



## Visões de Transformação Econômica: Investimentos, Reformas e Estratégias Sustentáveis

### AUTORAS E AUTORES DA PUBLICAÇÃO

Gustavo Teixeira Ferreira da Silva - Fernando Amorim Teixeira - Paula Marina Sarno - Carmem Feijó - Rennan Ramos - Lauro Mattei - Vinicius Brandão - Júlia Leal - Lorena Bastos de Holanda - Sabriny Pedrosa - Paulo Gonzaga M. de Carvalho - Emanuel H P Santos - Adriano Vilela Sampaio - Samuel dos Santos de Paula - Paula Alexandra Nazareth - Lisa de Lima Bittencourt Chinelatto



# FINDE

GRUPO DE PESQUISA EM  
FINANCEIRIZAÇÃO E  
DESENVOLVIMENTO

Universidade Federal Fluminense

---

*BOLETIM FINDE: v.5, n.1, 2024*

# **Visões de Transformação Econômica: Investimentos, Reformas e Estratégias Sustentáveis**

[www.finde.uff.br](http://www.finde.uff.br)

<b>Apresentação.....</b>	<b>1</b>
<b>Breve Nota sobre os Investimentos das Empresas Estatais Federais .....</b>	<b>2</b>
Gustavo Teixeira Ferreira da Silva e Fernando Amorim Teixeira	
<b>O Novo Marco Legal de Garantias: para quem? .....</b>	<b>9</b>
Paula Marina Sarno, Carmem Feijó e Rennan Ramos	
<b>DESONERAÇÃO DA FOLHA DAS EMPRESAS: lobbies e falácias em nome da geração de empregos e salários .....</b>	<b>22</b>
Lauro Mattei	
<b>Efeitos negativos da Reforma Trabalhista no Brasil em cenário de queda no desemprego.....</b>	<b>31</b>
Vinicius Brandão	
<b>A assimetria monetária revisitada: hierarquia e internacionalização de moedas .....</b>	<b>39</b>
Júlia Leal	
<b>O Trilema De Política Macroeconômica: De Bretton Woods À Globalização Financeira .....</b>	<b>50</b>
Lorena Bastos de Holanda	
<b>O Cinquentenário do Último Plano Desenvolvimentista: II Plano Nacional De Desenvolvimento (1974-1978) .....</b>	<b>58</b>
Sabriny Pedrosa	
<b>O relatório ESG do Banco Itaú – seus limites e deficiências.....</b>	<b>65</b>
Paulo Gonzaga M. de Carvalho	
<b>A criação do Network for Greening the Financial System para o sistema financeiro mundial, a ferramenta NGFS cenários e os desafios da transição justa .....</b>	<b>81</b>
Emanuel H P Santos	
<b>Transição ecológica e instrumentos de proteção cambial – Iniciativa recentes.....</b>	<b>88</b>
Adriano Vilela Sampaio	
<b>Migração como uma resposta às mudanças climáticas: uma breve introdução ao tema .....</b>	<b>93</b>
Samuel dos Santos de Paula	
<b>Royalties do petróleo e gás e financiamento do desenvolvimento local sustentável no RJ.....</b>	<b>105</b>
Paula Alexandra Nazareth	
<b>Governança pela transição verde no Brasil: um ensaio .....</b>	<b>110</b>
Lisa de Lima Bittencourt Chinelatto	



## Apresentação

Carmem Feijó - Professora da UFF e coordenadora do Finde/UFF

Adriano Vilela Sampaio - Professor da UFF e coordenador do Finde/UFF

Fernanda Feil - Professora credenciada da UFF e pesquisadora do Finde/UFF

É com satisfação que apresentamos o relatório "Visões de Transformação Econômica: Investimentos, Reformas e Estratégias Sustentáveis". Este documento é um compêndio de tópicos interconectados, refletindo a riqueza e a complexidade do debate contemporâneo sobre o financiamento do desenvolvimento e questões socioambientais do ponto de vista econômico.

Este relatório inclui 13 artigos que exploram desde dinâmicas de investimento público e o novo Marco Legal de Garantias, até os efeitos das reformas trabalhistas sobre o mercado de trabalho. Além disso, apresenta discussões teóricas aprofundadas sobre temas como a internacionalização da moeda, a globalização financeira e o espaço para políticas macroeconômicas, sublinhando a relevância do II Plano Nacional de Desenvolvimento na trajetória de crescimento do país.

A dimensão ambiental é abordada por meio de uma análise crítica ao relatório Ambiental, Social e de Governança do Banco Itaú, além de uma revisão sobre a iniciativa do Network for Greening the Financial System, mostrando como o sistema financeiro global está respondendo aos desafios da sustentabilidade. Trata também dos instrumentos de proteção ambiental na transição ecológica e dos royalties de petróleo.

Os artigos também expandem a discussão econômica para incluir temas emergentes como migração induzida por mudanças climáticas, desenvolvimento local sustentável e as dinâmicas de rendas extraordinárias, além de explorar como avançar na governança para uma transição verde efetiva.

Este relatório não apenas reflete a intersecção entre inovação, sustentabilidade e política econômica em um contexto global, mas também serve como um catalisador para o avanço do conhecimento e a formulação de políticas mais eficazes. Através deste documento, esperamos fomentar um diálogo enriquecedor e produtivo entre acadêmicos, profissionais e formuladores de políticas, contribuindo assim para a construção de um futuro mais justo e sustentável.

Boa Leitura!



## Breve Nota sobre os Investimentos das Empresas Estatais Federais

Gustavo Teixeira Ferreira da Silva – Doutorando em economia no PPGE/UFF e pesquisador do Finde/UFF

Fernando Amorim Teixeira – Pós-doutorando em economia no PPGE/UFF e pesquisador do Finde/UFF

2

O início do governo Lula III foi marcado por anúncios importantes de medidas de política econômica. Na área do investimento público, o governo relançou umas das principais “marcas” de seus mandatos anteriores, o Programa de Aceleração do Crescimento (Novo PAC), recuperou o papel de fomento ao desenvolvimento do BNDES, suspendeu privatizações, anunciou o Plano para Transformação Ecológica, e mais recentemente o plano Nova Indústria Brasil (NIB).

Em linhas gerais, espera-se que essas medidas criem um ambiente favorável aos negócios, estimulem investimentos privados e proporcionem maior dinamismo ao crescimento do produto e do emprego.

De fato, a economia brasileira apresentou desempenho positivo em 2023, com avanço de 2,9% do Produto Interno Bruto (PIB), superior ao projetado pelo mercado no início do ano, uma inflação estável e melhora significativa nas condições do mercado de trabalho. A notícia ruim ficou por conta justamente da taxa de investimento, de somente 16,5%, com a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) registrando variação negativa de 3,0%.

Do ponto de vista das empresas estatais, historicamente instrumentos importantes de atuação do Estado brasileiro, há mudanças importantes em curso. Entretanto, os desafios são de diversas naturezas para que voltem a ser braço de política pública dos diversos planos e iniciativas. A presente nota analisa brevemente os investimentos das empresas estatais federais em 2023 e 2024 com base nas informações da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST) sobre a execução do Orçamento de Investimento (OI).

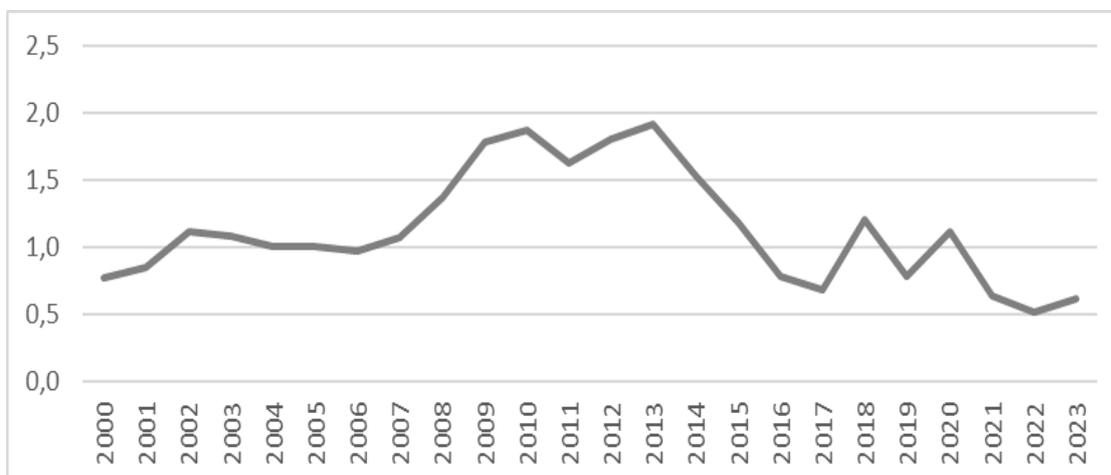
### O Orçamento de Investimentos das Estatais Federais

As políticas de investimento das empresas estatais federais, em especial as do setor produtivo financiadas pelo BNDES, assumiram papel econômico relevante em meados dos anos 2000, sobretudo no contexto da crise financeira internacional de 2008-9, chegando próximo a 2% do PIB (Gráfico 1).

Foi a partir desses investimentos que se viabilizou, por exemplo, a descoberta do Pré-sal e a construção de empreendimentos estruturantes na área de energia elétrica (como a usina

hidrelétrica de Belo Monte)<sup>1</sup>. Em 2020, as empresas estatais federais do setor produtivo (SPE) administravam ativos no valor de R\$ 1,4 trilhão, concentrados nos dois conglomerados de energia, a maior parte na Petrobras e, em menor medida, na Eletrobras.

*Gráfico 1: Investimento das empresas estatais federais em % do PIB, 2000-2023\**



Fonte: Elaboração própria com base em informações da FGV (Observatório da Política Fiscal).

(\*) Dados de 2023 atualizados pelos autores com base em informações do IBGE (Contas Nacionais Trimestrais) e da SEST (Brasil 2024a).

Antes de entrarmos na análise dos dados propriamente dita, é importante apresentar algumas observações. As empresas estatais federais brasileiras são divididas em três grandes grupos: as empresas dependentes da União, cujos orçamentos estão vinculados ao orçamento fiscal, e as empresas independentes, do setor produtivo estatal (SPE) e instituições financeiras. O OI engloba os investimentos no ativo imobilizado das empresas independentes.

Em 2023 a mobilização dos investimentos do SPE seguiu concentrada no setor de energia, mas com uma mudança importante. Os dois conglomerados estatais de energia são agora representados pela Petrobras e a ENBPar (Empresa Brasileira de Participações em Energia Nuclear e Binacional), uma vez que a Eletrobras foi privatizada em 2022. Atualmente a Eletrobras é uma corporação de controle disperso, mesmo com a União mantendo 43% das suas ações. Conforme o relatório de Administração da Eletrobras, em 2023 a empresa realizou R\$9,0 bilhões em investimentos nos segmentos de transmissão e geração de eletricidade.

A ENBPar é uma holding criada em 2022 para assumir a gestão dos ativos estratégicos de energia que não podem ser privatizados, pois estão associados a área de energia nuclear e a usina hidrelétrica binacional de Itaipu, além da gestão de programas de governo para o setor elétrico (Procel, Proinfa e outros). Em 2023 a holding passou a administrar também a INB

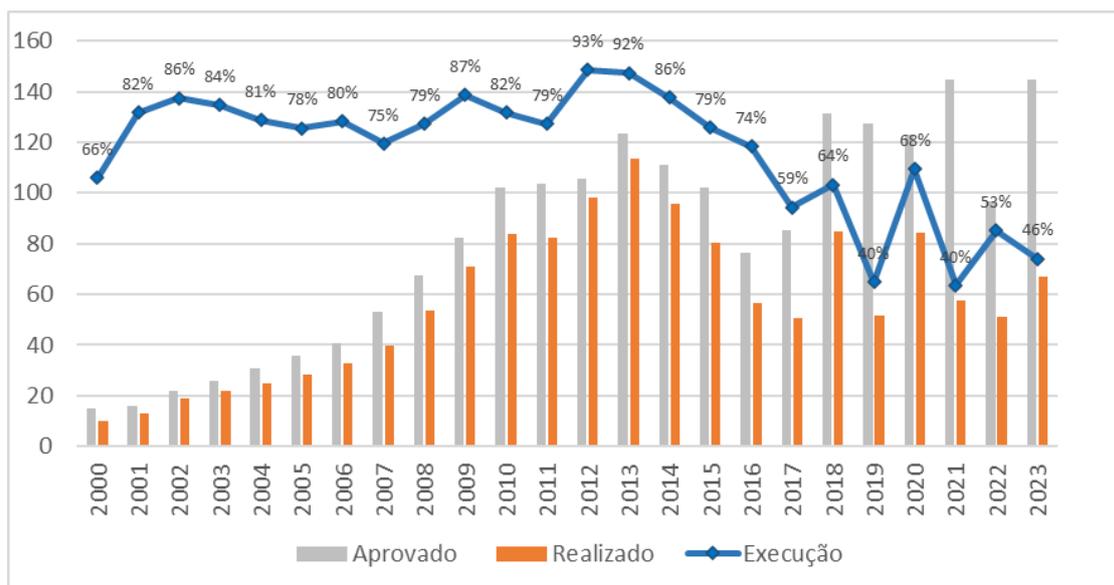
<sup>1</sup> Ver, por exemplo, Teixeira e Silva (2019).

(Indústrias Nucleares do Brasil), empresa que saiu da condição de dependente do orçamento da União para empresa independente. A INB possui o monopólio das atividades de exploração mineral e industrial de combustível nuclear no Brasil.

Feitas essas observações iniciais, passamos agora para uma breve análise dos dados. Ao analisarmos os dados mais recentes da série histórica do orçamento das estatais é possível notar que a partir de 2017 há uma alteração de comportamento: por um lado, o orçamento aprovado volta a crescer, mas por outro, a execução se reduz consideravelmente, representando uma queda do OI tanto em termos absolutos quanto como em proporção do previsto.

O OI do exercício de 2023 foi aprovado pela Lei Orçamentária Anual (Lei 14.535, de 17 de janeiro de 2023), no valor global de R\$143,5 bilhões - montante que considerou a execução de obras ou serviços em 167 projetos, distribuídos em 45 empresas estatais federais. A dotação de 2023 representou um aumento de 49% frente a dotação aprovada para 2022. O montante realizado foi da ordem de R\$67 bilhões, aumento de 30% em relação ao ano anterior. Contudo, o percentual de execução foi menor (46,3% contra 53% em 2022) - esse foi o terceiro pior resultado em termos de percentual de execução do OI das estatais desde 2000 (Gráfico 2).

*Gráfico 2: Orçamento de Investimento das Empresas Estatais Federais, em R\$ bilhões (valores nominais), 2000-2023*



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da SEST.

As empresas do setor produtivo foram responsáveis por 92% da execução do OI de 2023, dos quais 85,0% pela Petrobras, 2,2% pela ENBPar e 4,9% demais do SPE. Quando consideramos os investimentos por subfunção (Tabelas 1 e 2), estes estiveram concentrados em combustíveis minerais, tecnologia da informação, energia elétrica e transportes.

No tocante à Petrobras, segundo o relatório de Administração da empresa de 2023, 80% dos investimentos estiveram voltados para a exploração e produção de petróleo. O Plano Estratégico 2024-28 indica que somente 6% dos investimentos da empresa em 2024 serão alocados em tecnologias de baixo carbono, sendo que a meta é chegar a 16% em 2028.

Vale lembrar que a Petrobras registrou seu maior lucro histórico em 2022, R\$188,3 bilhões, o que gerou pagamento de dividendos em 2023 (referente ao exercício de 2022) da ordem de R\$97 bilhões, ou seja, cifra bastante superior ao montante investido (Relatório Anual da Petrobras, 2023). O lucro líquido de 2023 (R\$124 bilhões) foi o segundo maior da história e a proposta da Administração para pagamento de dividendos em 2024 (referente ao exercício de 2023) é da ordem de R\$70 bilhões. No entanto, esses extraordinários montantes não têm sido suficientes para agradar aos acionistas privados, que têm questionado recorrentemente a política de dividendos da empresa.

Já o montante de investimento realizado pelo grupo ENBPar esteve associado principalmente à área de energia elétrica e diz respeito aos investimentos por parte da Eletronuclear, nas obras de construção da terceira usina nuclear brasileira (Angra III), iniciada ainda na década de 1980, e a investimentos voltados para a extensão da vida útil da usina nuclear Angra I.

*Tabela 1: Orçamento de Investimento (OI) das empresas estatais federais em 2023, por subfunção, R\$*

<b>Subfunção</b>	<b>Dotação (a)</b>	<b>Realizado até 6º Bimestre (b)</b>	<b>% Realizado (b/a)</b>
Administração Geral	5.652.735.825	2.898.152.591	51,3
Tecnologia da Informação	6.714.561.015	4.140.901.446	61,7
Suporte Profilático e Terapêutico	779.273.725	185.873.881	23,9
Transportes Coletivos Urbanos	1.951.000	-	0,0
Recuperação de Áreas Degradadas	7.950.000	527.651	6,6
Desenvolvimento Tecnológico e Engenharia	26.245.119	26.149.723	99,6
Produção Industrial	148.288.140	60.035.100	40,5
Mineração	6.762.962	1.403.785	20,8
Serviços Financeiros	2.996.587.074	1.677.142.772	56,0
Comunicações Postais	657.322.828	278.348.421	42,3
Energia Elétrica	2.750.211.512	1.879.193.530	68,3
Combustíveis Minerais	120.480.141.000	54.972.572.246	45,6
Transporte Aéreo	260.497.891	64.155.855	24,6
Transporte Aquaviário	1.560.230.016	469.039.608	30,1
Transporte Hidroviário	1.560.230.016	469.039.608	30,1
Transportes Especiais	2.493.238.000	301.488.517	12,1
Total	144.535.996.107	66.954.985.126	46,3

Fonte: BRASIL (2024a).

Outros setores como o de Transporte, mesmo quando somadas as diversas subfunções (aéreo, aquaviário, hidroviário e transportes especiais), atingiu R\$1,3 bilhão de investimentos, com execução média de pouco mais de 22%.

Em relação às fontes de financiamento do OI em 2023, destaca-se que 97,1% da execução contou com recursos próprios das empresas, e o restante (2,9%) com recursos do Tesouro.

Houve apenas a contratação de R\$1,6 milhão na forma de operação de crédito de longo prazo no exterior.

A esse respeito, cabe destacar que em 2022 o BNDES, que obteve lucro líquido de R\$ 41,7 bilhões, mantinha sua carteira de crédito aos níveis de 2008 (Relatório Anual do BNDES, 2022). Apesar do crescimento da carteira de crédito do Banco em 2023, o financiamento a estatais não acompanhou esse movimento, o que ajuda a explicar a baixa execução do OI. Outra explicação plausível são os empecilhos legais que atualmente reduzem a sua capacidade de financiar a Petrobras<sup>2</sup>.

No que se refere ao OI de 2024, foi aprovado pela Lei Orçamentária Anual (Lei 14.822, de 22 de janeiro de 2024) no valor global de R\$ 151, 4 bilhões agregando dotações para a execução de obras ou serviços em 152 projetos. Essa dotação é 4,7% maior que a do ano passado. Das fontes de financiamento previstas, 95% são recursos próprios, 2% recursos do Tesouro, e 3% obtenção de operações de crédito de longo prazo.

A distribuição por subfunção segue a mesma concentração de anos anteriores, combustíveis minerais, tecnologia da informação, energia elétrica e transportes. O OI realizado no primeiro bimestre foi da ordem de R\$ 10 bilhões, o equivalente a 6,5% da dotação anual, o que demonstra a permanência da trajetória de baixa execução orçamentária (Tabela 2).

*Tabela 2: Orçamento de Investimento (OI) das empresas estatais federais em 2024, dotação anual e realizado até fevereiro, por programa, R\$*

<b>Subfunção</b>	<b>Dotação (a)</b>	<b>Realizado até 1º Bimestre (b)</b>	<b>% Realizado (b/a)</b>
Administração Geral	5.850.668.153	203.604.614	3,5
Tecnologia da Informação	6.598.432.828	329.460.578	5,0
Suporte Profilático e Terapêutico	157.132.760	27.413.477	17,4
Recuperação de Áreas Degradadas	16.639.277	451.260	2,7
Desenvolvimento Tecnológico e Engenharia	41.095.447	-	0,0
Produção Industrial	244.517.640	8.720.410	3,6
Mineração	2.000.000	459.111	23,0
Serviços Financeiros	3.459.056.913	182.244.610	5,3
Comunicações Postais	666.301.624	32.551.216	4,9
Energia Elétrica	4.943.751.983	285.845.574	5,8
Combustíveis Minerais	125.833.749.000	8.631.962.194	6,9
Transporte Aéreo	407.707.364	2.220.454	0,5
Transporte Aquaviário	1.453.870.398	67.559.063	4,6
Transporte Hidroviário	1.453.870.398	67.559.063	4,6
Transportes Especiais	1.690.394.000	31.320.068	1,9
Total	151.365.317.387	9.803.812.629	6,5

Fonte: BRASIL (2024b)

<sup>2</sup>Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2023/06/bndes-quer-voltar-a-financiar-a-petrobras-seu-maior-cliente.ghtml>

### Considerações Finais

Os dados analisados indicam que não houve mudança na trajetória de execução do OI das estatais federais no primeiro ano do mandato do governo Lula III em relação aos anos anteriores. Esta constatação sugere que os programas anunciados pelo governo federal, com foco no aumento do investimento público e especial atenção ao tema da transição ecológica justa, ainda não alcançaram o conjunto das empresas estatais.

A dificuldade pode estar no foco de curto prazo adotado pelas empresas nos últimos anos, que priorizou ganhos imediatos em detrimento de uma estratégia de longo prazo tal como está previsto nos recentes programas de governo. As empresas estatais podem e devem contribuir na agenda de transformação econômica e ecológica, sobretudo considerando sua concentração na área de energia. Para dar suporte a estas iniciativas é preciso um aumento substancial na capacidade de investimento dessas empresas. Isso passa não apenas por aumentar o percentual de execução, mas por articular projetos de forma a dar suporte à agenda do governo, gerando sinergias público-privadas em torno das missões estabelecidas.

A Petrobras precisa ampliar e diversificar investimentos rumo a transição energética justa, o que demanda suplantar a discussão de curto prazo em torno da maximização do valor do acionista. Vale lembrar que a Petrobras está como maior executora dos investimentos previstos no eixo de transição energética do Novo PAC. Por ser uma empresa estatal, a Petrobras tem a obrigação de reduzir suas emissões gases de efeito estufa e utilizar a renda do petróleo para investimentos em energia renováveis.

No caso da ENBPar, os desafios também são grandes, sobretudo levando-se em consideração que ela é uma empresa nova que assumiu grandes responsabilidades. Sobre a questão nuclear especificamente, é importante destacar dois aspectos. De um lado, a área nuclear possui caráter estratégico voltado para fins de defesa nacional, conforme consta nos planos de ação da NIB e Novo PAC. E de outro lado, por ser considerada uma energia limpa e firme, em contraposição as tecnologias fotovoltaica e eólica que são intermitentes, a energia nuclear é apontada como uma energia alternativa para transição energética. Por conta disso, a demanda por combustível nuclear e os projetos na área de geração nuclear têm crescido substancialmente no mundo nos últimos anos, conforme relatado pela Agência Internacional de Energia (IEA, 2022).

Outro desafio está na maior conciliação dos planos de negócio da Eletrobras com os objetivos de governo. Na Eletrobras “privada” com 43% de capital público, o foco também tem sido a lógica de maximização do valor do acionista, expressa nas políticas de desligamentos em massa

e de aumentos extraordinários na remuneração global dos administradores<sup>3</sup>. O governo federal disputa na justiça a recuperação de espaços para sua participação na gestão da empresa.

Por fim, em maio, o governo federal deve apresentar metas e indicadores da NIB para 2026, um passo importante na consolidação da política industrial brasileira. É preciso, porém, que o aparato estatal como um todo, e em particular as empresas estatais produtivas e financeiras, desenhem estratégias de investimento aderentes à política.

### Referências

BNDES (2022). Balanço Anual 2022.

Disponível em: [https://www.bndes.gov.br/hotsites/Relatorio\\_Anual\\_2022/](https://www.bndes.gov.br/hotsites/Relatorio_Anual_2022/)

Boletim das Empresas Estatais Federais [recurso eletrônico, vários volumes] /, Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos/Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. Brasília: SEST/MGI.

BRASIL (2024a) Portaria SEST/MGI nº 479, de 29 de janeiro de 2024. Publicado em: 30/01/2024 | Edição: 21 | Seção: 1 | Página: 15. Órgão: Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos/Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais.

BRASIL (2024b) Portaria SEST/MGI nº 1.954, de 27 de março de 2024. Publicado em: 28/03/2024 | Edição: 61 | Seção: 1 | Página: 86. Órgão: Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos/Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais.

Eletrobras (2023). Relatório de Administração 2023.

Disponível em: <https://ri.eletrobras.com/informacoes/central-de-resultados/>

Fundação Getúlio Vargas. Observatório de Política Fiscal. Séries Históricas. Instituto Brasileiro de economia (IBRE). Disponível em: <https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/series-historicas>.

International Energy Agency (2022). Nuclear Power and Secure Energy Transitions From today's challenges to tomorrow's clean energy systems. September 2022. Typeset in France by IEA-June 2022.

Petrobras (2023). Balanço anual.

Disponível em: <https://www.investidorpetrobras.com.br/apresentacoes-relatorios-e-eventos/relatorios-anuais/>

Teixeira, F. A.; Silva, G. T. F. State-owned enterprises and foreign infrastructure investment in Brazil. Revista Desenvolvimento em Debate, v.7, n.2, p.113-125, 2019

---

<sup>3</sup> Conforme noticiado pelos sindicatos dos empregados da Eletrobras, a remuneração individual dos quadros que compõem a diretoria executiva, incluindo bônus e pagamentos em ações, alcançou cerca de R\$ 8 milhões em 2023.

## O Novo Marco Legal de Garantias: para quem?

Paula Marina Sarno – Ex-analista da Comissão de Valores Mobiliários CVM, pesquisadora de PPGE/UFF e pesquisadora do Finde/UFF

Carmem Feijó – Professora da Faculdade de Economia da UFF e coordenadora do Finde/UFF

Rennan Ramos – Aluno de graduação do curso de ciências econômicas UFF e bolsista de iniciação científica do CNPQ (colaborador)

A aprovação pelo Congresso Nacional da Lei 14.711/23, trouxe novas normas voltadas à conformação e execução de garantias de empréstimos. A importância dada pelo Governo e setores envolvidos é evidenciada em sua denominação mais usada: “Novo Marco de Garantias”.

Dentre as mudanças trazidas mais importantes para efeito deste artigo, vamos aqui destacar dois conjuntos de medidas.

Primeiramente, a previsão de uso do imóvel dado em garantia em alienação fiduciária para mais de uma operação de crédito, o que antes era proibido. Tal medida visa estimular maior aproveitamento do bem imóvel como garantia de empréstimos. O principal objetivo dessa iniciativa quando lançada em 2021 pelo governo anterior, de acordo com declaração do presidente do BCB, era permitir a expansão da modalidade de crédito denominada home equity. O Projeto visava criar condições que permitissem, de um lado, ampliar o mercado para esse produto e, do outro, trazer mais segurança às instituições financeiras ofertantes.

Home equity consiste em modalidade de crédito que possui garantia em imóvel residencial e cujos recursos podem ser utilizados livremente pelo devedor, podendo, assim, ser entendida como uma forma de refinanciamento do imóvel. Desde sua criação em 2018, por meio da Resolução BCB nº 4.676, a modalidade pôde ser incluída no Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), mas não demonstrou uma procura significativa <sup>4</sup>.

Outro conjunto de medidas trazidas pelo Marco de Garantias visa facilitar e acelerar o processo de recuperação dos bens dados em garantia no caso de inadimplemento do devedor. E, em especial, a nova norma traz a possibilidade de tratamento extrajudicial dos processos de

---

<sup>4</sup> Esse tipo de modalidade de crédito embora insipiente no Brasil já é bem conhecido em outras jurisdições, é amplamente utilizado pelas famílias nos Estados Unidos e esteve na origem dos problemas que desembocaram na crise financeira internacional de 2007/08.

execução das garantias no caso dos empréstimos de hipotecas<sup>5</sup> e dos bens móveis<sup>6</sup> (veículos etc.), possibilidade já permitida aos créditos imobiliários em alienação fiduciária. Isto na prática significa que o processo de execução poderá ser feito por meio do Tabelião de Protestos sem necessitar passar pela decisão do Poder Judiciário<sup>7</sup>.

Não há dúvida de que tais procedimentos trazem agilidade e segurança ao processo de execução das garantias e, por conseguinte, também dão mais flexibilidade aos balanços das instituições financeiras. As novas regras estimulam as operações de securitização que estão lastreadas nesses créditos porque ao reduzir o risco elevam a liquidez dos títulos de dívida que são emitidos pelo devedor, quando tomam esse crédito na instituição financeira (no caso a Cédula de Crédito Bancária – CCB). A instituição credora que assume a titularidade desses títulos terá, assim, mais facilidade de negociar os títulos, ou seja, de transferir a terceiros o próprio risco dessas operações.

Em relação especificamente às famílias, a nova norma tem alguns pontos que merecem ser destacados.

Por meio do veto presidencial manteve-se a impenhorabilidade do único bem de família, que o texto original proposto retirava.

Ademais, para o caso de financiamento residencial, se o imóvel alienado fiduciariamente for a segundo leilão e o lance oferecido não atender ao mínimo exigido o saldo devedor será extinto, diferente dos demais casos nos quais o devedor continuará obrigado pelo pagamento do saldo remanescente.

No entanto, por outro lado, a regra amplia a competência dos cartórios de protestos na renegociação antes e depois da dívida ser protestada<sup>8</sup>. Ao estender esse tipo de atividade

---

<sup>5</sup> Vale esclarecer que créditos associados a garantias na forma de hipoteca se distinguem dos empréstimos com garantia na forma de alienação fiduciária porque no primeiro caso o devedor mantém a propriedade do bem enquanto no segundo caso a propriedade é alienada ao credor até que a operação seja quitada. Neste último caso, o devedor tem a posse, o que significa, por exemplo, que pode morar no local. Até a aprovação da Lei os empréstimos de hipotecas também se distinguiam dos realizados em alienação fiduciária porque a execução de garantias deveria ser processo judicializado. Após a nova lei, tanto empréstimos com garantias em hipotecas como em alienação fiduciária podem ter a execução das garantias em processo extra judicializado.

<sup>6</sup> Nesse caso, o veto presidencial permitiu o tratamento extrajudicial de todo o processo exceto à busca e apreensão de bens móveis para os quais será exigido uma decisão do Poder Judiciário.

<sup>7</sup> O texto permite que o tabelião de protesto de qualquer tipo de dívida não paga possa enviar intimação para o devedor por meio de aplicativos de mensagem instantânea (WhatsApp, por exemplo). Essa intimação será considerada cumprida apenas com a funcionalidade de recebimento liberada na plataforma e partir daí o credor pode promover a consolidação de sua propriedade fiduciária, ou seja, transferir a propriedade definitivamente para sua titularidade no cartório de registro de títulos. No caso de veículos automotores alienados fiduciariamente esse procedimento pode ocorrer perante o respectivo DETRAN apresentando uma comprovação do não pagamento da dívida (ou seja, o protesto do título ou comprovação de notificação do devedor pelo cartório de registro de títulos).

<sup>8</sup> Os cartórios poderão oferecer alternativas para o credor quitar a dívida antes que o protesto se efetive, por meio de carta simples, por e-mail ou aplicativo de mensagem. Ainda que o protesto se efetive, a

àqueles que cabem o reconhecimento da dívida e a execução das mesmas em atendimento a demanda do credor, deveríamos nos perguntar se a proposta não vai numa direção diametralmente oposta do entendimento da Lei do Superendividamento - Lei 14181 de julho de 2021, que introduziu no Código do Consumidor regras para prevenção e tratamento do superendividamento<sup>9</sup>. As medidas foram recebidas com efusividade por um conjunto de setores.

Quando o governo federal anterior encaminhou o projeto ao Congresso, o presidente do BC, Roberto Campos Neto, afirmou que as mudanças se traduziriam “em prazos mais longos, taxas mais baixas, quando comparado a crédito sem garantias e melhora do perfil da dívida do usuário”<sup>10</sup>.

O atual governo ao incluir essas medidas no âmbito do conjunto de medidas que foram denominadas de ‘Medidas Estruturais de Crédito’ ressaltou que os impactos esperados eram a ampliação do acesso ao crédito, redução das taxas de juros e a melhoria do ambiente de negócios”.

O blog do Santander resalta que a Lei foi sancionada com o propósito de “reduzir o custo do crédito e minimizar a inadimplência no país” e que o empréstimo com garantia de imóvel possui as seguintes vantagens” taxas de juros atrativas, prazos estendidos, aprovação simplificada<sup>11</sup>.

Representante da advocacia da área imobiliária afirma que “As novas regras trazem alterações que podem contribuir para redução dos custos de operações financeiras, mediante a diminuição dos juros. Isto pode ocorrer por causa da celeridade e da maior previsibilidade que os processos extrajudiciais podem imprimir nas diferentes operações”<sup>12</sup>.

A Federação do Comércio resalta seu empenho para a aprovação da Lei e destaca que “A iniciativa representa um importante ponto de virada no mercado de crédito brasileiro, principalmente para as pequenas e médias empresas, que geralmente enfrentam dificuldades na tomada de empréstimos em razão das rígidas regras de garantia”<sup>13</sup>.

---

regra permite que se busque com apoio do tabelião uma renegociação da dívida por intermédio da central nacional de serviços eletrônicos compartilhados dos tabeliões de protesto.

<sup>9</sup> Essa Lei procurou preencher uma lacuna importante ao introduzir no Código de Defesa do Consumidor instrumentos que oferecem aos demandantes de crédito o recurso a proteção do Estado em processos de renegociação de dívidas, tendo em vista as enormes assimetrias de poder de negociação e expertise existentes nos lados opostos dessas operações.

<sup>10</sup> Ver link: [Governo envia ao Congresso projeto para facilitar acesso a crédito | Agência Brasil \(ebc.com.br\)](https://www.ebc.com.br/brasil/14-07-2021/governo-envia-ao-congresso-projeto-para-facilitar-acesso-a-credito)

<sup>11</sup> Ver link: [O que é o Marco Legal das Garantias? - Blog Santander](https://www.blog.santander.com.br/2021/07/14/o-que-e-o-marco-legal-das-garantias/)

<sup>12</sup> Link: [Advogado explica mudanças trazidas pelo marco legal das garantias \(migalhas.com.br\)](https://www.migalhas.com.br/2021/07/14/advogado-explica-mudancas-trazidas-pelo-marco-legal-das-garantias)

<sup>13</sup> Ver link: [Entenda as três principais mudanças trazidas pelo Marco Legal das Garantias \(fecomercio.com.br\)](https://www.fecomercio.com.br/2021/07/14/entenda-as-tres-principais-mudancas-trazidas-pelo-marco-legal-das-garantias)

Dentre os diferentes setores que se pronunciaram a voz dissonante foi a do Instituto de Defesa do Consumidor (IDEC) que trouxe preocupações quanto aos riscos dessas operações para as pessoas físicas.

Ione Amorim, economista e coordenadora do Programa de Serviços Financeiros do Idec, afirma que o IDEC atuou ativamente junto ao Congresso para que o Projeto de Lei (PL) no 4.188/2021, que propunha o Marco de Garantias, não avançasse, mas ressalta que “Qualquer governo que entrasse iria aprovar, porque os bancos estavam pressionando, alegando que o potencial de crédito poderia ser expandido com base nas garantias”<sup>14</sup>.

Nosso intuito nessa breve nota é entender como se insere tal proposta no quadro em que se encontram hoje os dois lados dos contratos de crédito: as instituições financeiras e as famílias.

Para entendermos como se insere na perspectiva da agenda do Sistema Financeiro essas mudanças, analisamos na seção 2 os dados relativos à participação na carteira de crédito livre à pessoa física dos empréstimos com e sem garantia desde 2007 até 2023. Para examinar o lado das famílias, analisamos na seção 3 as tendências recentes dos indicadores de endividamento. Ao final apresentamos a última seção com nossas conclusões.

#### **Evolução da participação dos créditos com garantia na carteira das instituições financeiras-2007-2023**

Não há dúvidas que o crédito à pessoa física passou por diferentes fases desde o começo da década passada. Nesse artigo analisaremos o crédito livre à pessoa física considerando as diferentes modalidades existentes conforme a existência ou não de garantias.

Para isso agregamos os valores dos saldos da carteira a partir dos dados dos BCB referentes às diferentes modalidades do crédito livre destinados à pessoa física segundo duas características: existência ou não de garantias e a existência ou não de uma destinação pré-definida na utilização desses recursos pelos demandantes. Não consideramos os valores relativos a cartão de crédito à vista, visto não consistirem de fato em uma operação de crédito.

A partir dessa agregação é possível observar a formação de três grupos. Um primeiro grupo formado pelos créditos sem garantia. Estão nesse grupo os créditos rotativos e o crédito pessoal não consignado composto mais especificamente das seguintes modalidades: cartão de crédito rotativo, cartão de crédito parcelado, cheque especial, crédito pessoal não consignado e crédito pessoal não consignado associado a composição de dívida. Trata-se de créditos sem destinação específica.

O grupo dos créditos com garantia subdivide-se por sua vez em dois grupos. O primeiro refere-se aos créditos consignados que oferecem primordialmente garantia ao credor na forma das

---

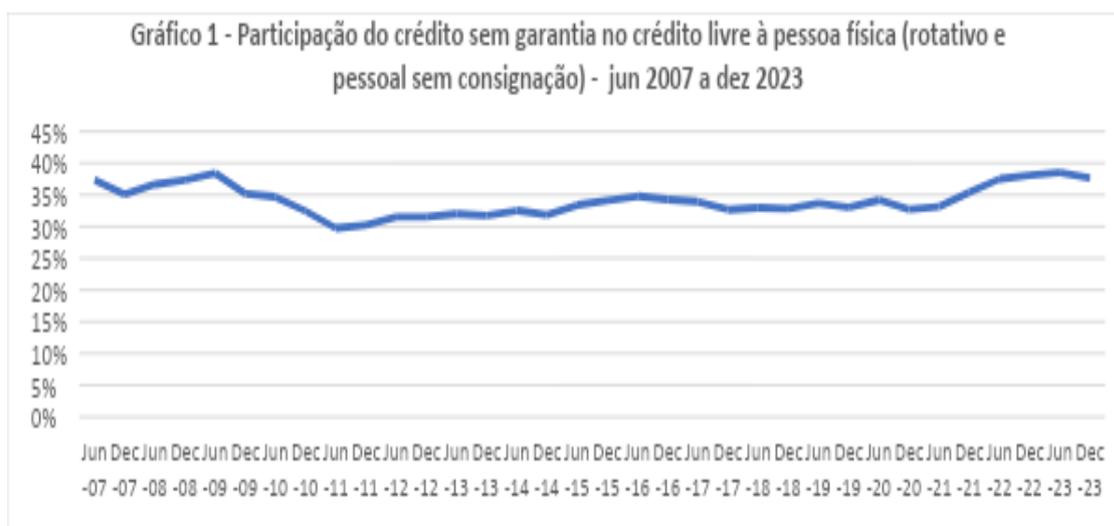
<sup>14</sup> Ver link: [Marco Legal de Garantias | Idec - Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor](#)

aposentadorias e salários, majoritariamente pagos pelos governos estaduais e federal, dada a insignificante participação dos trabalhadores do setor privado. É um crédito que também não tem destinação específica.

Dentre os que possuem garantia temos o segundo grupo que oferecem garantia em bens e que, diferente dos demais créditos livres, possuem destinação específica, trata-se basicamente do crédito utilizado para o financiamento de bens de maior valor como veículos e outros bens e o arrendamento mercantil.

A tendência demonstrada pelos três grupos de créditos a partir da análise dos valores das participações dos saldos em carteira ao final dos semestres (junho e dezembro) de 2007 a 2023 traz algumas informações importantes no que se refere às mudanças na composição da carteira de crédito livre dos bancos em relação ao risco.

O grupo dos sem garantia e sem destinação específica composto do crédito rotativo e pessoal sem consignação, após um pico no período da crise financeira internacional 2008/09 apresenta um comportamento relativamente estável com uma participação próxima a 30% subindo um pouco mais no período da recessão de 2015 e 2016 (ver Gráfico 1). É a partir de 2020, no período da pandemia, que demonstra uma tendência clara de crescimento chegando em 2023 a se aproximar de uma participação de cerca de 38% só atingida antes em 2009, no auge dos efeitos da crise internacional.



Fonte: Séries Temporais - BCB

Conforme demonstrado no Gráfico 2, o segundo grupo relativo ao crédito consignado cresce de 26% em 2007 a cerca de 45% em dezembro de 2017, mantendo-se em geral nesse patamar até 2021 quando começa a demonstrar um movimento leve de queda. Esse grupo marcou de

maneira destacada a trajetória de crescimento do crédito às famílias no Brasil desde que foi criado em 2003, mas tem perdido capacidade de liderar essa expansão nos anos mais recentes.



Fonte: Séries Temporais - BCB

O terceiro grupo composto dos créditos destinados ao financiamento de bens de maior valor mantém participação de 30 a 40% desde 2007 até atingir seu pico de 42% em junho de 2011 para então decrescer sua participação de maneira praticamente contínua ao longo de todo o período posterior atingido a metade dessa participação, 20%, em junho de 2023 (Ver Gráfico 3).



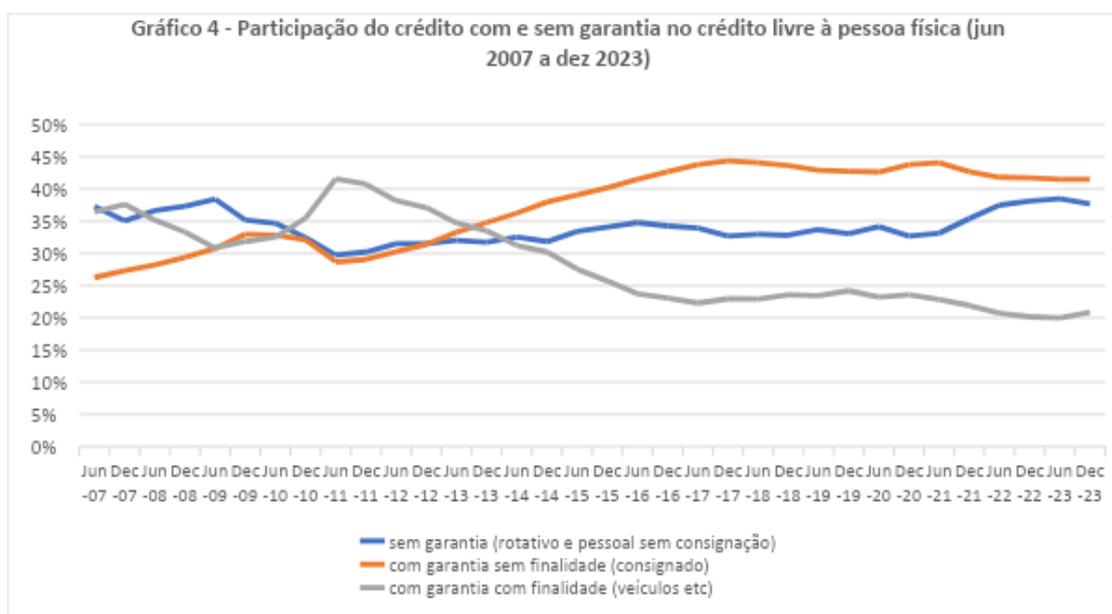
Fonte: Séries Temporais - BCB

Primeiramente, cabe ressaltar que os créditos com garantia têm predominado e representam mais de 60% na carteira do crédito livre às pessoas físicas desde 2007. No entanto variações

importantes podem ser observadas ao longo da série, em especial, chama a atenção sua tendência mais recente.

Observando o movimento dos três grupos citados, como vimos até junho de 2011 cresce a participação do crédito à compra de veículos (grupo 3) que depois cai ininterruptamente até 2023 enquanto o consignado (grupo 2) cresce ininterruptamente sua participação desde 2011. Desse modo, a soma da participação dos créditos com garantia, grupos 2 e 3, se sustenta, apresentando os valores máximos e mínimos de 70% e 67% de dezembro de 2010 até dezembro de 2014 e de 65% a 67% de 2015 até junho de 2021.

No entanto, desde dezembro de 2021 observa-se uma trajetória clara de queda. Em junho de 2023, em resultado dos efeitos somados da estabilização e pequeno decréscimo do crédito consignado e da redução do crédito direcionado a bens de maior valor, a participação dos créditos com garantia chega a 61,5%, a menor participação de toda a série. Em contrapartida, o crédito sem garantia e sem finalidade atingiu a participação de 38,50% em junho de 2023, muito embora tenha demonstrado uma leve queda em dezembro.



Fonte: Séries temporais, BCB

O interesse por parte do setor financeiro de estimular o crédito com garantia de imóveis pode ser bem compreendido no contexto acima descrito de redução e tendência evidente de continuidade da queda da participação dos créditos com garantia na carteira de crédito livre à pessoa física. Apesar de considerado dentro da modalidade de crédito imobiliário por ser considerado como um refinanciamento do imóvel, o home equity é um crédito que pode ser utilizado livremente pelo devedor, não possui destinação específica, e pode assim, substituir as demais modalidades do crédito livre.

Por outro lado, também está na ordem do dia a busca de mecanismos que possam estimular o crédito consignado. Esta modalidade de crédito não tem demonstrado dinamismo e não respondeu de maneira significativa mesmo depois da aprovação da Lei no 14.509 de dezembro de 2022, que elevou a margem do consignado para os servidores federais de 35% para 40%. No momento o Governo estuda maneiras de estimular o crédito consignado para os trabalhadores do setor privado usando os recursos do FGTS.

Já o crédito a bens de maior valor demonstra estar atrelado basicamente à dinâmica do crescimento econômico, sendo difícil esperar um papel importante enquanto a economia não entrar num ciclo sustentável de crescimento. Isto porque sua demanda tem dependido das expectativas das famílias quanto à sustentação e crescimento dos níveis de renda e emprego. De qualquer maneira, a melhora no ambiente econômico parece ter contribuído para um suave crescimento em dezembro de 2023 em comparação a junho do mesmo ano (ver Gráfico 3).

Em suma, explica-se a agenda defendida pelo setor financeiro com tanto afinco diante da redução nos últimos três anos da participação dos créditos à pessoa física com garantia na carteira das instituições financeiras que, mantidas as mesmas condições, não parece fácil de ser revertida rapidamente.

#### **A evolução da fragilidade financeira das famílias e o crédito com garantias em bens**

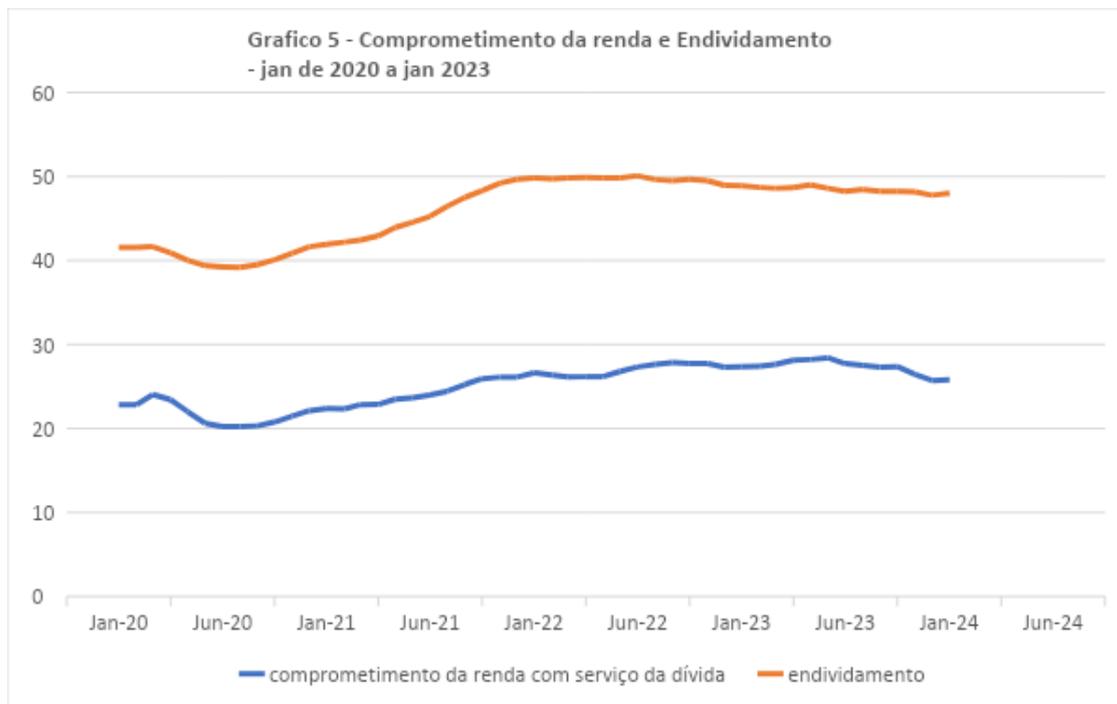
Os anos mais recentes destacaram-se por um quadro de crescimento do endividamento das famílias brasileiras acompanhado de nítida elevação de sua fragilidade financeira, demonstrado pelo crescimento do comprometimento da renda com o serviço das dívidas, da inadimplência e da participação dos créditos de mais alto custo e menor prazo, num contexto de elevação das taxas de juros e deterioração dos indicadores de dinâmica econômica.

O ano de 2023 reverberou, ao longo do primeiro semestre, o processo de superendividamento vivenciado nos anos mais recentes, tendo sido marcado por uma piora da capacidade de pagamento das famílias.

No entanto, a partir do segundo semestre, verificou-se indícios de possíveis novas tendências. Alguns indicadores agregados importantes demonstraram um arrefecimento das tendências em vigor desde 2020.

O indicador de comprometimento da renda das famílias com as dívidas que cresce praticamente de forma contínua desde dezembro de 2020 até junho de 2023 de 22% para 28%, maior valor da série, a partir de julho de 2023 apresenta uma trajetória suave de queda e chega a 26% em janeiro de 2024 (ver Gráfico 4). O indicador de endividamento em relação à renda dos últimos 12 meses, uma proxy da alavancagem das famílias, mantém-se estável ao longo de 2022 e apresenta uma leve queda em 2023. Os indicadores de inadimplência para os créditos

com nível mais elevado de inadimplência demonstram um arrefecimento a partir do segundo semestre mas com certa instabilidade<sup>15</sup>.



Fonte: Séries Temporais - BCB

Este movimento é de fato moderado, num quadro de manutenção de níveis históricos ainda elevados de comprometimento da renda e de inadimplência, taxas de juros decrescentes, mas ainda elevadas, e início de recuperação da economia. Soma-se a isso os resultados tímidos do Programa de Renegociação de Dívidas do Governo Federal – o Desenrola<sup>16</sup>.

Ao nosso ver, os primeiros sinais de melhora na capacidade de pagamento das famílias podem ser, em grande medida, explicados pelos efeitos positivos em seu orçamento de uma economia que tem apresentado taxas de crescimento mais elevadas do que muitas previsões, melhora nos indicadores de emprego e renda. Contribuem também os efeitos das medidas tomadas pelo novo governo voltadas à recomposição da renda, além de um maior controle da inflação.

No que diz respeito às condições do crédito, destacam-se em 2023 o início do processo de redução da taxa de juros básica da economia e a determinação de redução do limite

<sup>15</sup> Para uma análise mais detalhada dos dados de inadimplência por modalidades e faixa de renda ver Sarno, P. & Balmant, R., 2024.

<sup>16</sup> Para uma análise do Programa Desenrola ver Sarno, P. & Balmant, R., 2024.

estabelecido para os juros máximos do consignado dos aposentados de 2,3% para 1,97% ao mês<sup>17</sup>.

Nesse sentido, é importante considerar que para garantir uma melhora consistente na capacidade de pagamento das dívidas por parte das famílias e reduzir, portanto, seu nível de fragilidade financeira, é fundamental a continuidade e aprofundamento do quadro positivo de recuperação da renda, do emprego, redução das taxas de juros e de melhora dos indicadores de dinâmica econômica.

Quanto ao Marco de Garantia é provável que enquanto se mantiver a impenhorabilidade do bem único de família, apesar das enormes pressões em contrário, a possibilidade de um crescimento em grande escala do Home Equity esteja limitada. O mesmo não vale para o refinanciamento de outros bens (veículos, celulares, joias etc...) que poderá ser fortemente estimulado.

De qualquer forma nos parece importante discutir os possíveis impactos desse tipo de crédito enquanto prevalecer o elevado nível de fragilidade financeira das famílias e questionar se uma política que vise estimulá-lo não vai em direção oposta ao objetivo de reduzir o superendividamento das famílias.

Como vimos, a proposta de expandir créditos com garantia em bens foi defendida por vários setores como positiva pela possibilidade de reduzir a inadimplência, reduzir as taxas de juros e elevar a oferta de crédito <sup>18</sup>.

Nesse sentido é interessante observar a experiência do consignado que tem por definição baixa inadimplência, juros mais baixos e prazos estendidos e é a principal modalidade do segmento do crédito livre a pessoa física, representando desde 2015 em torno de 40% do saldo total deste segmento.

Apesar dessas características, o crédito consignado não deixa de ter repercussões preocupantes na vida financeira das famílias. Isto porque permite elevar o comprometimento da renda das famílias com dívidas no limite até a margem de consignação, o que para as famílias mais vulneráveis reduz significativamente os recursos que dispõem para sua sobrevivência durante um longo período, dado os prazos extensos desses empréstimos. Além disso, ao fazê-lo, expõe as famílias a recorrerem aos créditos mais caros, e, assim a possível situação de inadimplência no médio e longo prazo.

---

<sup>17</sup> Nos últimos dias de 2023, o CMN fixou em no máximo 100% do estoque da dívida o valor dos juros cobrados pelos bancos nas operações de parcelamento e de crédito rotativo dos cartões.

<sup>18</sup> Aqui talvez caiba um parêntese para indagarmos por que diante de tantos benefícios esperados associados ao processo de execução extrajudicial a lei deixou de fora os casos em que a operação se voltar para o financiamento da atividade agropecuária.

Ao nosso ver, raciocínio semelhante pode ser aplicado ao crédito com garantia em bens que o Marco de Garantia visa estimular - o crédito obtido se traduzirá em um comprometimento da renda com o pagamento de uma dívida expressiva por um longo período. Lembrando que, vale ressaltar, num quadro geral já de elevado endividamento e inadimplência. Ademais existem dois agravantes, de maneira distinta do consignado, nesse caso não há regra que limite o comprometimento da renda com o pagamento da dívida (a margem consignável) e não há regra que limite as taxas de juros cobradas.

Quanto ao comprometimento da renda com a dívida, cabe ainda pontuar que a pessoa pode ter um imóvel a ser dado em garantia, que foi herdado por exemplo, mas não ter uma renda compatível com o crédito assumido. A possibilidade trazida com a nova lei de utilização de um mesmo bem como garantia de várias operações permite agravar mais essa exposição<sup>19</sup>.

Ademais, diferente das empresas ou em alguns casos específicos, esses créditos não devem resultar numa expansão da capacidade de geração de renda da família. Nessas condições, qual é efetivamente a capacidade das famílias pagarem os créditos com garantia em imóveis ou outros bens?

Por outro lado, como o crédito com garantia de imóvel pode ser usado livremente, diferentemente do crédito associado ao financiamento ou compra de um imóvel, os defensores da proposta levantaram sua utilidade para o pagamento de outras dívidas. Mas o que significa ofertar créditos desse tipo para pessoas negativadas <sup>20</sup> e/ou em substituição a dívidas em créditos rotativos, situações que já demonstram uma dificuldade de compatibilização da renda familiar com seus gastos?

E quais as consequências para as famílias em caso de não pagamento? A perda do imóvel de moradia, se fosse permitido, se traduziria em elevação de gastos com aluguel? E se perderem o veículo que é utilizado para a obtenção de renda da família?

Em suma, para os casos nos quais os recursos obtidos não possibilitarão elevação da capacidade de geração de renda da família, o crédito acarretará um comprometimento imprevisível de sua renda com o serviço da dívida por um longo período, num quadro geral já de elevado endividamento e inadimplência.

Assim, no médio e longo prazo não fica muito claro de que maneira a contratação de créditos na modalidade equity home e refinanciamentos em geral poderão ser um caminho para melhorar a situação grave de superendividamento das famílias.

---

<sup>19</sup> Pelo menos, foi mantido a regra anterior que limita o total emprestado a valor não superior a 60% do valor do bem dado em garantia.

<sup>20</sup> A exemplo do exposto no site da Serasa é comum a prática de ofertar créditos desse tipo para pessoas negativadas: link: [Empréstimo com garantia de veículo. 10 FATOS! - Serasa Ensina](#)

O argumento de que essa modalidade está associada à taxa de juros mais baixa, utilizado na defesa da proposta, como se sabe, não traz muita informação. Na verdade, como reza qualquer manual de finanças, o risco de perda do bem dado em garantia deve ser traduzido em uma taxa de juros mais baixa ao devedor<sup>21</sup>. Por isso, esse ponto não deve ser compreendido como um benefício oferecido à população. No nosso caso, dada a tradição de elevadas taxas de juro para a pessoa física no mercado de crédito brasileiro, a pergunta correta a ser esclarecida é se se traduzirá numa redução compatível com os riscos assumidos pelas famílias.

A promessa de expansão da oferta de crédito nessa modalidade também não é esclarecedora porque os ofertantes de crédito naturalmente têm mais interesse em ofertar crédito com garantia do que sem garantia, a exemplo da oferta totalmente elástica do consignado. Do ponto de vista das instituições financeiras a questão se refere às condições de execução dessas garantias que é justamente o que o Marco visou ajustar.

No entanto, pelo lado das famílias já endividadas, cabe perguntar se mais crédito nessa modalidade é necessariamente o que vai melhorar a situação de enredamento em dívidas que se encontram.

Para a economia como um todo uma maior oferta de crédito com garantia em bens tem um efeito direto no mínimo ambíguo por tratar-se, inicialmente, de uma transação eminentemente financeira - o refinanciamento implica em obter recursos no curto prazo em troca da transferência da propriedade do bem que deverá ser reapropriada após o pagamento total de dívida. Não há um estímulo direto sobre a renda e o emprego como nos créditos tradicionais imobiliários ou para financiamento de veículo. No caso em análise, os efeitos dependeriam do uso que o demandante fará dos recursos obtidos e/ou da possibilidade de que tragam um alívio a sua situação financeira. Como acima analisado, para a situação das famílias endividadas as condições não parecem propícias.

### Conclusão

Os dados de composição da carteira de crédito livre à pessoa física das instituições financeiras demonstram uma tendência recente de redução da participação dos créditos com garantia. É explicado, portanto, o grande interesse e pressão por parte desse setor pela implementação em tempo recorde do projeto do Marco de Garantia que visa estimular o segmento de crédito com garantia em bens e reduzir sobremaneira o risco dessas instituições em caso de inadimplência do devedor.

---

<sup>21</sup> Veja-se que a Lei também prevê a possibilidade de vencimento antecipado de todas as dívidas contraídas pelo mesmo devedor em caso de inadimplência de apenas uma delas (denominado *cross default*).

De outro lado encontram-se as famílias em situação de elevada fragilidade financeira, para as quais o novo marco de garantia não trouxe nenhuma garantia. Como acima discutido, num contexto de níveis elevados de endividamento e inadimplência, créditos com garantia em bens podem rapidamente acarretar dificuldades de pagamento, se não no curto, muito provavelmente no médio e longo prazo, e, portanto, mais inadimplência que será seguida agora pela perda rápida e fácil do bem dado em garantia. Assim, o que a nova norma propõe não parece ser um caminho seguro para a redução da fragilidade financeira das famílias.

Em outra direção, o início do processo de recuperação da renda e emprego recente tem amenizado os indicadores de endividamento a partir de meados de 2023 e parece mostrar que o caminho mais seguro para reduzir a fragilidade financeira das famílias passa pela recuperação de sua capacidade de pagamento por meio da recuperação da renda e do emprego e pela melhora efetiva nas condições de crédito.

Pelo que pode se constatar, o Marco de Garantia é uma peça que aprofunda o processo de financeirização, estimulando o endividamento crescente e a fragilização financeira das famílias, as primeiras vítimas, mas pode também no limite resultar numa exposição de instituições financeiras, fragilizando a economia como um todo.

#### Referências

Sarno, P. & Balmant, R. Fragilidade Financeira das Famílias e o Desenrola Brasil. In Martins, N.M. et al (org.). Retrospectiva do Sistema Financeiro 2023. Observatório do Sistema Financeiro, Rio de Janeiro, 2024. Disponível em: <https://bit.ly/osfr23>

## **Desoneração Da Folha Das Empresas: lobbies e falácias em nome da geração de empregos e salários<sup>22</sup>**

Lauro Mattei – Professor Titular do Curso de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Administração, ambos da UFSC. Coordenador Geral do NECAT-UFSC e Pesquisador do OPPA/CPDA/UFRRJ.

No início de 2024 o assunto da desoneração da folha de pagamento das empresas de 17 setores de atividades econômicas<sup>23</sup> que, segundo eles são os que mais geram emprego no país, voltou ao centro do debate político nacional. Este é um sistema tributário que estava em vigor desde 2012, cuja vigência acabou em 31.12.2023. Ao longo desse período passou por diversas alterações, chegando ao ponto de ter sido alterado no primeiro ano do segundo Governo Dilma para 59 setores. Mas em 2018 o Governo Temer reduziu para os atuais 17 setores, estipulando que tal política terminaria ao final de 2020. Desde então tal benefício vinha sendo concedido anualmente, sendo que ao final de 2022 o mesmo foi ampliado até dezembro de 2023. De um modo geral, essa desoneração da folha determinava a extinção da contribuição previdenciária patronal, a extinção da contribuição da CIDE (Contribuição de Intervenções no Domínio Econômico) e extinção da contribuição para o Sistema S. Tal medida reduzia a contribuição previdenciária das empresas desses setores econômicos de 20% para uma alíquota que variava de 1% a 4,5% (no segundo período do programa) sobre a receita bruta de cada empresa.

Antecipando-se ao fim da política de desoneração da folha previsto para ocorrer em 31.12.2023, lideranças dos setores empresariais beneficiados retomaram seus lobbies junto aos deputados e senadores ainda em meados de 2023. A partir daí o Senador Efraim Filho (União Brasil-PB) apresentou em julho de 2023 o Projeto de Lei (PL 334/23) propondo a prorrogação das isenções em vigor naquela data até 31.12.2027. E a partir de 01.08.23, com uma celeridade nunca vista, o referido projeto passou a tramitar por todas as comissões do CN sempre em regime de urgência. Com isso foi possível que o mesmo fosse aprovado ainda em agosto de 2023.

Enviado para sanção presidencial, o mesmo foi vetado integralmente pelo Presidente Lula em 23.11.2023. Segundo a Presidência da República, o governo considerou o projeto inconstitucional porque ele não apresentava os impactos financeiros da renúncia fiscal (desoneração da folha das empresas contempladas). Para o Ministro da Fazenda, a renúncia

---

<sup>22</sup> Versão resumida do Texto para Discussão NECAT n.57/2024.

<sup>23</sup> Confecção e vestuário, calçados, construção civil, call center, comunicação, construção e obras de infraestrutura, couro, fabricação de veículos e carrocerias, máquinas e equipamentos, proteína animal, têxtil, tecnologia da informação, tecnologia da informação e comunicação, projeto de circuitos integrados, transporte metro-ferroviário de passageiros, transporte rodoviário coletivo e transporte rodoviário de cargas.

implicaria em um montante aproximado de R\$ 9,4 bilhões no período definido pela nova lei (31.12.2027), o que comprometeria o equilíbrio das contas públicas, meta perseguida pela atual gestão econômica.

Com isso, o assunto retornou ao Congresso Nacional para serem analisados os vetos presidenciais. Em reuniões realizadas no dia 14.12.2023, tanto no Senado da República quanto na Câmara dos Deputados, foram derrubados todos os vetos do Presidente por ampla maioria nas duas casas parlamentares. A partir daí o assunto virou a Lei Ordinária n. 14.784, publicada no Diário Oficial da União em 28.12.2023.

A reação do governo foi imediata. Em 29.12.2023 foi lançada uma Medida Provisória (MP 1202/23) com o objetivo de reduzir a perda de receita e, com isso, atingir a meta de déficit zero das contas públicas. Para tanto, a MP alterava as regras de desoneração que tinham sido aprovadas pelo CN, com destaque para: a) A MP 1202 propôs que a partir de abril de 2024 vigorasse uma alíquota menor somente para um salário mínimo por trabalhador. Registre-se que, embora a MP entre imediatamente em vigor após ser editada, algumas mudanças propostas só passariam a valer a partir de 90 dias após a publicação da mesma; b) A revisão do Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (PERSE) criado em 2021 para socorrer esse setor com desoneração total de impostos durante a pandemia, sendo que tal programa deveria durar apenas dois anos. Todavia, em meados de 2023 o CN prorrogou essa política até o final de 2025.

Diante das repercussões políticas negativas por parte de segmentos do CN, o governo editou uma nova medida (MP 1208/24) em 28.02.2024 revogando a reoneração dos 17 setores prevista pela MP 1202/23. Com isso, esses setores voltaram a ser desonerados conforme foi aprovado pela Lei 14.784/23. Essa decisão de retroceder do governo derivou de acordos celebrados com lideranças políticas do CN, as quais impuseram suas forças ao governo, tornando-o quase que refém dos interesses desses segmentos majoritariamente identificados com as bases políticas conservadoras que atualmente dominam o CN. Finalmente, em 28.02.24 o Presidente Lula encaminhou ao Congresso Nacional um projeto de lei (PL 493/24) com o objetivo de se definir uma reoneração gradual da folha de pagamento dos 17 setores contemplados pela Lei 14.784/23.

### Entre o Lobby e a Realidade

Ao longo desse período, cabe lembrar que o lobby desses setores articulado no Congresso Nacional tentou passar para o conjunto da sociedade a ideia de que o fim da desoneração da folha de pagamento reduziria fortemente o crescimento econômico desses setores com implicações negativas sobre o nível de emprego, ao mesmo tempo em que estimularia a informalidade nas relações de trabalho e diminuiria a competitividade econômica do país. Para tanto, apresentaram dados precários sobre os efeitos benéficos desse processo sobre a arrecadação federal no período 2012-2019, sem mostrar, todavia, quais foram os impactos dessa política sobre o mercado de trabalho e o nível dos salários ao longo de toda sua vigência.

De um modelo geral, as entidades representativas dos setores econômicos beneficiados por essa política tributária construíram uma narrativa que vem sendo fartamente divulgada pelos meios de comunicação<sup>24</sup> sem qualquer questionamento. Nesse debate, aliás, qualquer voz discordante da narrativa predominante dificilmente tem espaço para questionar e colocar seus argumentos. O discurso lobbista se assenta, basicamente, na temática do emprego. Neste caso, convencionou-se afirmar que os setores beneficiados são os maiores geradores de emprego no país e que, caso a desoneração fosse extinta, poderiam ser reduzidos milhares de empregos até 2026; que haverá aumento do custo laboral e com isso cortes de profissionais qualificados; que a produção desses setores entrará em estagnação; e que os níveis de atividades desses setores poderão regredir ao patamar de 2012. Além disso, alguns estudos sobre setores específicos mostram dados pontuais que tentam comprovar que a contribuição desses setores aumentou, porém sempre sem mencionar qualquer informação relativa ao mercado de trabalho, em especial aos empregos gerados. Portanto, segundo esses argumentos empresariais, bastava reduzir os tributos que os empregos surgiriam automaticamente. Na prática, todavia, o que se viu foi uma explosão do desemprego a partir de 2014 até 2016, conforme está fartamente documentado na literatura especializada sobre mercado de trabalho no Brasil.

Para se contrapor a esse lobby dominante, há uma vasta literatura especializada sobre o assunto, destacando-se Takada et al (2015), Dallava (2014), Do Carmo (2012), Baumgartner (2017), Garcia, Sachida e Carvalho (2018), Freitas e Paes (2018), dentre outros. Todos esses estudos contêm pontos convergentes entre si que podem ser sistematizados da forma que segue: a) a desoneração não gerou impactos positivos nem no grau de formalização do mercado de trabalho e nem na realocação entre setores de atividades econômicas; b) não houve efeitos expressivos da política pública de desoneração sobre o conjunto do emprego formal no país; c) não houve efeitos positivos da política de desoneração, tanto para emprego como para salários, nos setores desonerados em função do produto; d) ao se avaliar o efeito de longo prazo da desoneração da folha se constatou que os níveis de crescimento do emprego ficaram muito aquém do esperado, ao mesmo tempo em que a arrecadação previdenciária sofreu quedas sequenciais; e) apenas em 2 setores (call Center e tecnologia da informação) dos 17 beneficiados foram observados efeitos positivos<sup>25</sup>.

Dentre as principais conclusões desses estudos se pode destacar: a) a falta de um critério uniforme para inclusão dos beneficiários, levando a inclusão quase que aleatória de setores sem qualquer estudo prévio; b) o modelo de desoneração implantado se restringiu a poucos contribuintes, representando uma violação da equidade, uma vez que o custo desse benefício

---

<sup>24</sup> Vide manchete do Portal R7, Brasília (19.11.2023): “estudo mostra que segmentos desonerados empregam mais e pagam melhor”.

<sup>25</sup> Provavelmente essa expansão tenha mais a ver com os novos parâmetros estruturais da economia brasileira do que propriamente em função da política de desoneração.

para o sistema público teve que ser suportado pelo conjunto da sociedade; c) a política adotada tornou o sistema tributário ainda mais regressivo porque se trata de um tributo indireto e que incide sobre o consumo, penalizando bem mais as camadas de renda inferior da sociedade; d) o sistema de financiamento da Previdência Social sofreu desequilíbrios porque a renúncia tributária impactou de forma negativa o resultado fiscal da União.

Durante as discussões no Congresso Nacional sobre a prorrogação das desonerações até 2027, surgiu um importante estudo de autoria do pesquisador do IPEA Marcos Hecksher (2023). Utilizando dados da PNAD Contínua entre 2012 a 2022 o autor mostrou que a População Economicamente Ativa (PEA) do país cresceu de 89,6 milhões (2012) para 98,0 milhões (2022), significando uma variação positiva da ordem de 9,4%. Além disso, indicou que 7 setores (nenhum deles vinculados à política de desoneração da folha) eram responsáveis pela geração de 52,4% do total de ocupados, fato que nega o principal argumento dos defensores da desoneração da folha.

Quanto aos 17 setores que foram desonerados, o autor verificou as seguintes situações: a)nenhum deles figurou entre os setores responsáveis por 52,4% dos ocupados; b)o conjunto dos setores desonerados reduziu a participação no total de ocupados do país de 20,1% (2012) para 18,9% (2022); c)dentre os ocupados nos setores desonerados apenas 54,9% contribuíam para a previdência, contra 63,7% na média dos trabalhadores do país; d)os empregados com carteira de trabalho assinada caíram de 22,4% (2012) para 19,7% (2022); e)os ocupados contribuintes da previdência caíram de 17,9% (2012) para 16,2% (2022); f)empresas privadas de outros setores aumentaram em 6,3% os empregos com carteira (1,7 milhões); g)empresas privadas desoneradas reduziram em 13% os empregos com carteira (-960 mil trabalhadores).

Visando contribuir com esse debate, elaborei o quadro abaixo com os dados da Relação Anual de Informações Sociais (RAIS). Quanto ao primeiro período (2011-2014), observa-se que em termos absolutos ocorreu uma expansão de 174.942 postos de trabalho, sendo que **oito** setores desonerados reduziram seus níveis de emprego, enquanto outros **nove** ampliaram. Mesmo assim, o percentual de participação dos setores desonerados no total do país caiu de 16,5% (2011) para 15,8% (2014).

No caso dos setores que expandiram o emprego, ocorreu uma concentração de aproximadamente 90% em **quatro** deles: transportes rodoviários de cargas, call center, TI e transportes rodoviários coletivos. Já no caso dos 8 setores que excluíram vagas não houve grandes dispersões, com concentração nos setores de calçados, construção civil, couro e fabricação de veículos e carrocerias.

No período 2014-2021 notou-se uma redução de 873.943 postos de trabalho em relação ao montante existente em 2014. Com isso, o percentual de participação desses setores no emprego do país se reduziu para 14,3%, dando continuidade ao que foi observado no período anterior. Em termos setoriais, verifica-se que 12 setores sofreram redução, enquanto outros 5 aumentaram seus níveis de emprego. No caso dos setores que reduziram seus níveis de

emprego, destacam-se Confeção e vestuário (-128.733), Construção civil (-203.932), Construção e obras de infraestrutura (-219.031) e Transportes rodoviários coletivos (-215.935). Embora em patamares baixos, também merece destaque as reduções ocorridas nos setores de couro, fabricação de veículos e carrocerias, jornalismo e radiodifusão e têxtil. Já no caso dos setores que expandiram os níveis de emprego, destacam-se os setores de TI (190.784) e de Transportes de cargas (129.401). Na verdade, esses dois setores responderam por 93% da expansão do emprego no período 2014-2021. Já os setores de call center, proteína animal e transportes metroviários de passageiros apresentaram pequenas oscilações positivas que podem ser consideradas inexpressivas diante dos dois primeiros.

*Quadro 1: Postos de trabalho gerados pelos 17 setores com desoneração da folha entre 2012 e 2021, segundo a RAIS/MT*

Setores	2011	%*	2014	%*	2021	%*
1)Calçados	319.363	4,2	287.636	3,7	251.210	3,6
2)Call Center	391.217	5,1	489.555	6,3	498.680	7,2
3)Confeções e Vestuário	666.682	8,7	651.772	8,3	496.251	7,1
4)Construção Civil	1.150.285	15,1	1.114.383	14,3	747.167	10,7
5)Construção e Obras de Infraestrutura	920.170	12,1	889.164	11,4	670.133	9,6
6)Couro	408.761	5,4	372.499	4,8	321.772	4,6
7)Fabricação de Veículos e Carrocerias	526.099	6,9	489.279	6,3	425.003	6,1
8)Jornalismo de Radiodifusão	94.067	1,2	96.261	1,2	76.622	1,1
9)Máquinas e Equipamentos	402.882	5,3	408.118	5,2	383.843	5,5
10)Proteína Animal	50.863	0,7	59.862	0,8	74.951	1,1
11)Têxtil	302.262	4,0	296.028	3,8	266.620	3,8
12)Tecnologia de Informação (TI)	278.487	3,6	341.173	4,4	531.957	7,6
13)Tecnol. de Inform. Comunicação (TIC)	532.572	7,0	534.355	6,8	533.936	7,7
14)Projeto de Circuitos Integrados	42.267	0,6	42.080	0,5	30.898	0,4

15) Transporte Metroviário de Passageiros	29.183	0,4	32.860	0,4	35.582	0,5
16) Transportes Rodoviários Coletivos	716.867	9,4	770.910	9,9	554.975	8,0
17) Transportes Rodoviários de Cargas	803.671	10,5	934.675	12,0	1.064.076	15,3
Total dos 17 setores	7.635.698		7.810.610		6.936.676	
Total do país**	46.310.631	16,5	49.571.510	15,8	48.728.871	14,3

Fonte: RAIS- Elaboração: NECAT

\*percentual do setor dentre os 17 setores

\*\* percentual dos 16 setores no país

Finalmente, é importante analisar o período completo de vigência da política de desoneração da folha (2012-2021), à luz dos dados disponibilizados pela RAIS (2021 é último ano com dados disponíveis). Inicialmente, é importante destacar que o percentual de participação desses 17 setores no conjunto do emprego gerado no país caiu de 16,5% (2011) para 14,3% (2021). Em termos absolutos, verifica-se que ao longo da série temporal considerada ocorreu uma redução de 699.022 postos de trabalho, sendo que apenas **seis** dos 17 setores desonerados elevaram seus níveis de emprego em 2021, comparativamente ao ano de 2011.

Na sequência destacamos a quantidade de postos de trabalho reduzidos nos **onze** setores: calçados (-68.153), confecções e vestuário (-170.431), construção civil (-403.118), construção e obras de infraestrutura (-250.037), couro (-86.989), fabricação de veículos e carrocerias (-101.096), jornalismo e radiodifusão (-17.445), máquinas e equipamentos (-19.039), têxtil (-35.642), projeto de circuitos intergados (-11.369) e transportes rodoviários coletivos (-161.892). Isso significou uma redução de 1.325.211 postos de trabalho. Desse total, **cinco setores** (confecções e vestuário, construção civil, construção e obras de infraestrutura, fabricação de veículos e carrocerias transportes rodoviários coletivos) foram responsáveis por 82% de todas as reduções de postos de trabalho no período considerado.

Do ponto de vista dos setores que expandiram os postos de trabalho, verifica-se o seguinte cenário: transportes rodoviários de cargas (+260.405), TI (+253.470), call center (+107.463), proteína animal (+24.088), transportes metroviários de passageiros (+6.399) e TIC (+1.364). Isso significa que os três primeiros setores foram responsáveis por 95% da expansão dos postos de trabalho.

De um modo geral pode-se resumir esse movimento no mercado de trabalho desses dezessete setores da forma que segue: em apenas **três setores** (transportes rodoviários de cargas, TI e call center) houve expansão expressiva de postos de trabalho, enquanto que em outros **cinco**

**setores** (construção civil, construção e obras de infraestrutura, confecções e vestuário, transportes rodoviários coletivos e fabricação de veículos a carrocerias) ocorreu uma retração expressiva do volume de emprego em 2021 comparativamente ao nível existente em 2011. No restante dos setores desonerados ocorreu redução de postos de trabalho, fato que fez a participação dos desonerados no emprego total do país cair de 16,5% para 14,3%, o que implicou em uma redução de aproximadamente 700 mil postos de trabalho. Por fim, deve-se mencionar que os empregos gerados apresentaram uma concentração expressiva em apenas três setores desonerados (call center, TI e transportes rodoviários de cargas). Portanto, pode-se afirmar que a política de desoneração – no que tange ao mercado de trabalho – não promoveu a expansão da formalidade e nem estimulou a realocação da mão de obra entre os diversos setores de atividades econômicas.

### CONSIDERAÇÕES FINAIS

É importante resgatar que na formulação original dessa política de desoneração tributária se buscava ampliar a competitividade da economia brasileira, elevar o nível do emprego e dos salários, bem como estimular o crescimento econômico do país. Todavia, deve-se recordar que naquele período (2011) a conjuntura econômica do Brasil era muito diferente daquela verificada em vários países, especialmente na Zona do EURO. No caso brasileiro não havia desemprego elevado, ao contrário, o país estava próximo ao pleno emprego e com as menores taxas de desemprego; os salários estavam em ritmo condizente com o crescimento do nível de emprego; e a competitividade econômica estava mais atrelada aos elementos da política macroeconômica, especialmente dos juros e do câmbio, do que ao emprego e salários. Portanto, não havia motivos robustos que justificassem a política adotada a partir do início do ano de 2012.

Além disso, transparece que não houve um critério técnico adequado para a inclusão dos beneficiários ao longo de todo o processo, tendo sido beneficiado um número pouco expressivo de empresas a um custo bastante elevado que recaiu sobre o sistema público e que está tendo que ser suportado pelo conjunto da sociedade. Em decorrência disso, também não foram estabelecidos mecanismos efetivos para se avaliar criteriosamente os impactos desse tipo de política pública, especialmente no mercado de trabalho e no sistema previdenciário.

Especificamente sobre o mercado de trabalho – e contrariamente aos que está sendo propalado pelas entidades empresariais dos setores beneficiados pela desoneração e também pelos meios de comunicação – observa-se que na lista dos setores que mais geraram emprego no período de 2012 a 2022 não figura nenhum setor com folha desonerada, conforme dados da PNAD Contínua. Ao contrário, estudos comprovaram que os 17 setores privilegiados reduziram sua participação na geração de emprego em quase dois pontos percentuais no período acima mencionado. Além disso, notou-se que o percentual de empregados com carteira de trabalho caiu no período, o que pode ter contribuído para o avanço da

informalidade, bem como foi constatada quedas dos ocupados que contribuíram para a previdência social.

Essa mesma situação foi corroborada pelos dados da RAIS para o período de 2011 a 2021, destacando-se que a participação dos desonerados no emprego total do país caiu de 16,5% para 14,3%, implicando em uma redução de aproximadamente 700 mil postos de trabalho. Do total dos empregos gerados, nota-se que apenas seis setores expandiram seus níveis de emprego no período, porém como uma concentração expressiva em apenas **três setores desonerados** (call center, TI e transportes rodoviários de cargas). Portanto, pode-se afirmar que a política de desoneração – no que tange ao mercado de trabalho – não promoveu a expansão da formalidade e nem estimulou a realocação da mão de obra entre os diversos setores de atividades econômicas.

Do ponto de vista da previdência social, o modelo de desoneração adotado no Brasil – tributação sobre a renda bruta – acabou causando efeitos negativos sobre o resultado fiscal do governo federal, uma vez que a renúncia tributária da previdência somente nos quatro primeiros anos do programa atingiu o montante de R\$ 25 bilhões. Apenas no último ano de vigência do programa (2023) essa renúncia atingiu a cifra de R\$ 9 bilhões. Sem dúvida alguma, esse é mais um mecanismo perverso de transferência de renda para os setores mais ricos, cujo custo está tendo que ser suportado pelo conjunto da sociedade.

Em síntese, o conjunto das informações utilizadas nesse estudo permite afirmar categoricamente que a atual política de desoneração da folha não cumpriu seus objetivos centrais (expandir o emprego e a massa salarial, elevar a competitividade da economia e melhor sua inserção internacional). Na essência, ela acabou se transformando em mais um mecanismo perverso de expansão da desigualdade num país historicamente marcado por extremas desigualdades.

### Referências

BAUMGARTNER, E. A desoneração da folha salarial e seu efeito sobre o mercado de trabalho no Brasil. São Paulo (SP): USP-FEA (Tese de doutorado), 2017.

BRASSCOM. Tributação inteligente e competitividade. São Paulo (coletiva de imprensa), 2020.

DALLAVA, C. C. Impactos da desoneração da folha de pagamento sobre o nível de emprego no mercado de trabalho brasileiro: um estudo a partir da RAIS. São Paulo (SP): Escola de Economia da Fundação Getúlio Vargas (dissertação de mestrado), 2014.

DIEESE. A desoneração da folha de pagamento: avaliar para não perder. São Paulo: Dieese (Nota Técnica n.115), 2012.

DIEESE. A desoneração da folha de pagamento: avaliar para não perder. São Paulo: Dieese (Nota Técnica n.145), 2015.

DO CARMO, M. S. Avaliação empírica da desoneração da folha salarial. São Paulo (SP): INSPER (dissertação de mestrado profissional), 2012.

FREITAS, C. E. ; LEITÃO PAES, N. A desoneração da folha de pagamentos: uma aplicação do modelo de gerações sobrepostas para o Brasil. **Revista Pesquisa e Planejamento Econômico**, v.48, n.3, dez 2018.

GARCIA, F.; SACHSIDA, A.; DE CARVALHO, A. X. Y. Impactos da desoneração da folha de pagamento sobre o emprego: novas evidências. Brasília (DF): IPEA (Texto para Discussão n. 2357), 2018.

HECKSHER, M. Os setores que mais (dê)empregam no Brasil. Revista RADAR, n.73, p.18-24, ago 2023.

KERTZMAN, I. A desoneração da folha de pagamento. São Paulo: LTr, 2012.

TAKADA, M.; DA SILVA, A.C.; FERNANDES, A.M.P.; GAMA, F. N.; QUARESMA, M. V. M. Desoneração da folha de pagamento: análise e modelo alternativo. Brasília (DF): IBMEC/RFB (Trabalho de Conclusão de Curso), 2015.

[www.ibre.fgv.br/blog-da-conjuntura-economica](http://www.ibre.fgv.br/blog-da-conjuntura-economica). Desoneração da folha e o custo das meias-entradas. Acessado em 04.03.2024.

[www.fgv.br/desoneração](http://www.fgv.br/desoneração) da folha e o custo das meias-entradas de 06.12.2023. Acessado em 04.03.2024.

## Efeitos negativos da Reforma Trabalhista no Brasil em cenário de queda no desemprego

Vinicius Brandão – Doutor em Economia pelo PPGE-UFF e pesquisador do Finde/UFF

Os dados divulgados pelo IBGE sobre mercado de trabalho mostram uma queda significativa da taxa de desemprego no pós-pandemia e que perdura até o trimestre terminado em dezembro de 2023, no qual o Brasil alcançou a taxa de desemprego de 7,4% a menor para o trimestre terminado em dezembro desde 2014. Todavia, apesar da redução do desemprego ser um ponto positivo, é importante tomar nota para as condições dos empregos que estão sendo criados no Brasil.

Além da questão da informalidade per se, é importante compreender também outros dois pontos, o aumento dos trabalhadores por conta própria e também qualificar os empregos criados com carteira assinada, visto que após a Reforma Trabalhista de 2017, além de legalizar a contratação de trabalhadores via Pessoa Jurídica, a reforma também possibilitou o trabalho intermitente, o que em outras palavras significa um trabalhador contratado sem carga horária fixa de trabalho e, conseqüentemente, sem renda fixa. Além disso, o presente ensaio também insere o debate acerca dos trabalhadores plataformizados e como o arrocho salarial do funcionalismo público cumpre papel essencial para pressionar para baixo os salários na economia brasileira como um todo.

### A Reforma Trabalhista de 2017

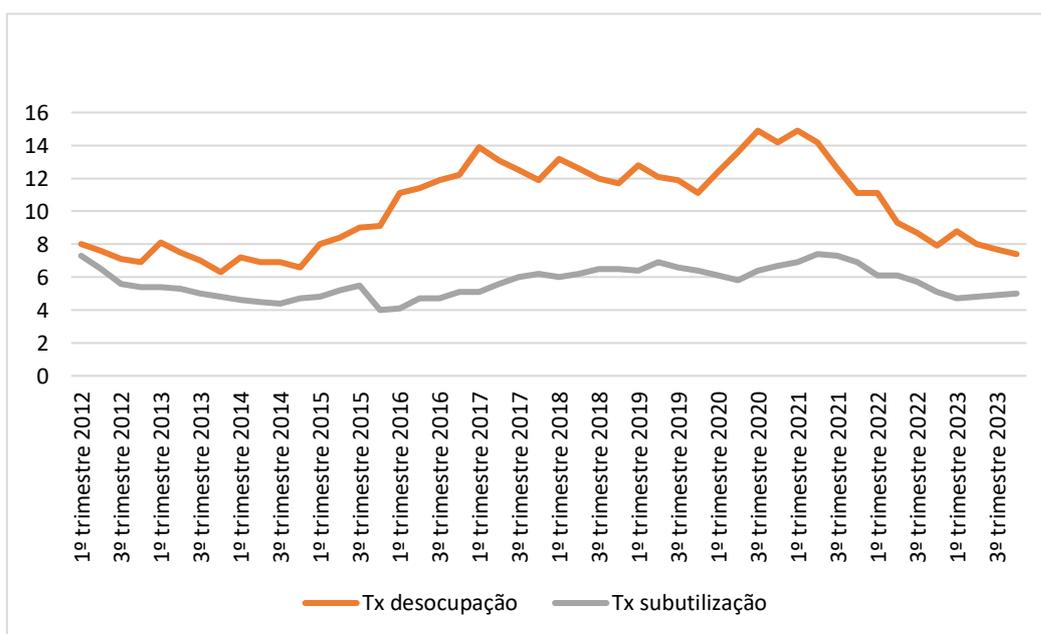
A Reforma Trabalhista foi aprovada em 2017 sob a justificativa de aumentar o número de postos de trabalho a partir da geração de uma maior facilidade para as empresas contratarem e demitirem empregados. Filgueiras (2019) aponta que de forma geral, o argumento central dos defensores da Reforma Trabalhista é a redução dos custos do trabalho e essa redução de custos por si só teria a capacidade de gerar novos postos de trabalho. Na prática, essas facilidades visavam permitir, entre outros pontos, que as empresas pudessem contratar funcionários sem carteira de trabalho assinada sem incorrer em ilegalidade, nesses casos os trabalhadores poderiam ser contratados como prestadores de serviços a partir da abertura de um CNPJ ou ainda como autônomos.

Além disso, entre os principais pontos da Reforma Trabalhista estão a regularização do trabalho intermitente e do regime de trabalho parcial, os quais podem permitir em última instância e a depender do contrato de trabalho firmado que no caso de em determinado mês o empregador não possuir demanda para o trabalho de um funcionário, esse funcionário pode ficar sem renda alguma. Como é possível ver no gráfico 1, a taxa de desocupação e a da subocupação da força de trabalho não tiveram queda na mesma proporção no pós-pandemia. Após atingir o pico da série histórica durante o ano de 2021, tanto a taxa de desocupação e de subocupação da força

de trabalho iniciam trajetória de queda, ao passo que a primeira é reduzida pela metade no último trimestre de 2023, a segunda se estabilizou em torno de 5%, tendo uma redução de cerca de 25% da máxima de 7,4% no segundo trimestre de 2021<sup>26</sup>.

A queda menor da subocupação da força de trabalho ocorre justamente porque parte da queda da taxa de desocupação está diretamente ligada à criação de empregos com subocupação da força de trabalho. Além disso, o ritmo lento de recuperação da economia nesse período também contribui para que haja uma dificuldade em reduzir de forma constante o percentual de trabalhadores ocupados e que são remunerados por menos horas do que a quantidade que estariam disponíveis para trabalhar.

Gráfico 1: Desocupação e subocupação da força de trabalho no Brasil



Fonte: PNAD Contínua Trimestral/IBGE. Elaboração própria.

É importante salientar que entre os trabalhadores registrados como subocupados estão trabalhadores com e sem carteira de trabalho assinada, trabalhadores por conta própria, entre outras modalidades. Nesse sentido, outro dado que merece atenção é uma estabilidade no percentual de trabalhadores informais e por conta própria mesmo com a queda da taxa de desemprego a partir de 2022. Como é possível ver no gráfico 2, após atingir o pico de 49,2% em 2021 e iniciar uma trajetória de queda, a taxa combinada de trabalhadores informais e por conta própria se estabilizou no último trimestre de 2023 e alcançou 47,6%. A nível de comparação, no ano de 2014 essa taxa combinada esteve na casa dos 43%. Esse dado merece

<sup>26</sup> Além da questão do aumento da precariedade dos postos de trabalho, vale pontuar acerca dos impactos na estrutura produtiva do Brasil. Oreiro et al (2022) apontam que no período posterior à aprovação da Reforma Trabalhista aumentou a demanda de baixa intensidade tecnológica no setor de serviços, o que contribui para uma mudança estrutural regressiva no Brasil.

preocupação, visto que apresenta uma dificuldade da economia brasileira em reduzir o percentual de trabalhadores nessas condições.

*Gráfico 2: Participação dos trabalhadores informais e por conta própria no total de pessoas ocupadas (em %)*



Fonte: PNAD Contínua Mensal/IBGE. Elaboração própria.

É essencial atentar com relação à manutenção da informalidade em patamar elevado mesmo em um cenário de aquecimento do mercado de trabalho. A redução do desemprego tende a levar a um aumento do poder de barganha dos trabalhadores, fator que fica evidente a partir da pesquisa divulgada pelo DIEESE (2024) na qual 77% das negociações salariais no ano de 2023 resultaram em reajustes acima da inflação. Apesar dessa pesquisa estar atrelada aos trabalhadores com carteira de trabalho, esse efeito acaba por se espalhar também para o setor informal. Todavia, em uma situação de desaquecimento do mercado de trabalho, os trabalhadores informais ficariam em situação de vulnerabilidade, visto que em caso de variação negativa da demanda pelos serviços prestados, o choque dessa variação impactaria diretamente esses trabalhadores, dinâmica que ficaria agravada pela impossibilidade de acesso à benefícios de seguridade social, como o seguro-desemprego.

Dessa forma, a partir de 2017 além dos empregos informais já conhecidos, os empregos por conta própria, via contratação de pessoa jurídica, e com subutilização da força de trabalho foram facilitados. Acerca desse tema é importante observar que o impacto negativo dessas modalidades de emprego impactam não apenas a renda do trabalhador como também os direitos trabalhistas aos quais ele possui acesso, especialmente no caso da contratação de trabalhadores por intermédio da criação de um CNPJ para receber pelos serviços prestados.

No caso dos trabalhadores que recebem seus salários via Pessoa Jurídica, alguns pontos merecem ser ressaltados: o primeiro é que a principal modalidade de empresa utilizada para

esse fim é o Microempreendedor Individual (MEI), esse tipo de empresa cobra um imposto fixo de 5% do salário mínimo que é contabilizado como contribuição ao INSS. Apesar desse tipo de empresa ao menos garantir a contribuição previdenciária do trabalhador, ele não inclui outros direitos trabalhistas como 13º salário, férias remuneradas, contribuição para o FGTS e multa por rescisão contratual, por exemplo.

Esse tipo de modalidade de contratação de trabalhadores além de impactar diretamente o acesso a direitos trabalhistas também possui impacto direto nas contas públicas, especialmente nas contas relacionadas à previdência pública. Além da contribuição do trabalhador para o INSS ser menor no caso do trabalhador via MEI, não há obrigatoriedade do empregador em recolher impostos relacionados a esse empregado, o que na prática significa uma arrecadação previdenciária menor do que no caso de contratação de trabalhadores por intermédio da CLT. Essa arrecadação menor pode gerar déficits na previdência pública no futuro.

Já acerca dos contratos de trabalho intermitente, vale mencionar que esses também implicam em dificuldades de acesso a direitos trabalhistas. O mais importante deles é referente à contribuição ao INSS, visto que no caso de um trabalhador receber em determinado mês valor menor do que um salário mínimo, essa contribuição não irá ser levada em conta para os cálculos de aposentadoria (regra criada a partir da Reforma da Previdência de 2019), sendo necessário que o trabalhador realize o recolhimento de um valor complementar para que essa contribuição possa ser incorporada ao cálculo de aposentadoria.

### Trabalhadores por aplicativos de rede

Entre os trabalhadores informais, uma modalidade que ganhou notoriedade na última década é em relação aos trabalhadores via aplicativo de rede. Os trabalhadores via aplicativo de rede podem abarcar diferentes áreas de atuação, especialmente no setor de serviços, todavia aqueles que representam um montante representativo são os trabalhadores de aplicativos de transporte de passageiros e entregas em domicílio.

Acerca dos trabalhadores por aplicativos de rede, uma pesquisa ainda experimental sobre o tema feita pela PNAD Contínua no final de 2023 (IBGE, 2023) mostrou que durante o ano de 2022, 1,5 milhão de pessoas prestaram serviços via algum aplicativo. Sendo que os principais serviços prestados são os de transporte de passageiro e de entrega de comida e/ou produtos em geral. Além disso, a pesquisa apresenta que 77% desses trabalhadores são caracterizados como trabalhadores por conta própria, enquanto 9,3% são empregados do setor privado sem carteira assinada.

Entre os principais dados apresentados pela pesquisa, estão que o motorista por aplicativos em comparação com motoristas que exercem a mesma função sem o intermédio de aplicativos, possuem uma carga horária de trabalho maior (47,9h x 40,9h) e um percentual menor desses trabalhadores contribuem para a previdência social (23,6% x 43,9%). Apesar da quantidade de

horas a mais trabalhada, o rendimento médio dos motoristas por aplicativo e aqueles que não utilizam é similar (R\$ 2.454,00 x R\$ 2.412,00).

No caso dos entregadores, o panorama é ainda pior na comparação com entregadores que exercem essa função sem o intermédio de aplicativos. Além de terem uma carga horária de trabalho maior (47,6h x 42,8h) e percentual menor de contribuintes da previdência social (22,3% x 39,8%), esses possuem ainda rendimento médio mensal menor (R\$ 1.784,00 x R\$ 2.210,00).

Os dados apresentados pela pesquisa confirmam a percepção de precarização desse tipo de ocupação. Vale ressaltar que o não reconhecimento de vínculo trabalhistas entre as plataformas e os prestadores de serviços, na prática significa que esses trabalhadores não possuem direitos trabalhistas básicos, tais quais 13º salário, salário mínimo, seguro-desemprego, FGTS, multa por rescisão contratual sem justa causa, férias remuneradas, licença-maternidade, entre outros. A ausência desses direitos aumenta a vulnerabilidade desses trabalhadores, os quais não possuem garantias em caso de doença, acidente ou até mesmo em caso de impossibilidade de utilização dos meios que utilizam para prestação de serviços, seja carro, motocicleta ou bicicleta.

O projeto de lei enviado pelo Governo Federal para apreciação do Congresso Nacional no início de 2024 visa regularizar os trabalhadores de aplicativos de transporte de passageiros e garantir contribuição ao INSS pelo trabalhador e pela empresa e também um valor mínimo de remuneração (BRASIL, 2024). Apesar do projeto de lei, se aprovado, prover o acesso desses trabalhadores à previdência e direitos básicos como licença-maternidade, é importante salientar que o projeto de lei da forma como está na sua versão inicial segue a lógica do trabalho intermitente sob demanda, ou seja, o motorista só será remunerado quando estiver efetivamente executando o serviço de transporte, não sendo remunerado pelo período em que ele está disponível para a plataforma esperando a chamada de um cliente. Dessa forma, a aprovação desse projeto de lei, apesar de avanços, funcionaria como um adendo da Reforma Trabalhista de 2017 de forma a abarcar os motoristas de aplicativo.

#### **Arrocho salarial no funcionalismo público e conflito distributivo**

Um ponto menos abordado nos debates sobre mercado de trabalho mas que possui interligação inclusive com a Reforma Trabalhista de 2017 é o arrocho salarial do funcionalismo público nos últimos anos. No caso do serviço público federal, esses trabalhadores ficaram sem qualquer tipo de reajuste entre os anos de 2017 e 2022, tendo um reajuste de 9% em meados de 2023. Aqui é importante salientar que o congelamento de salários foi nominal, ou seja, não houve reajuste nem mesmo relacionado à inflação, o que na prática significa uma queda do poder de compra durante esse período.

Mas por que é importante discutir esse assunto de forma interligada ao debate da Reforma Trabalhista? A Reforma Trabalhista no ponto em que piora as condições de trabalho, aumenta

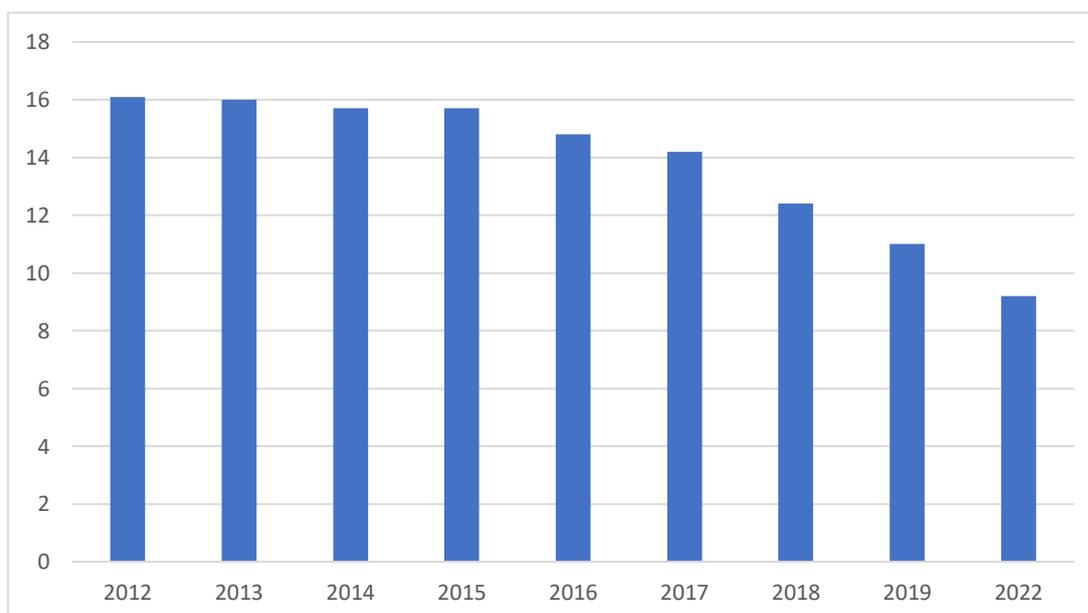
a quantidade de empregos sem acesso a direitos trabalhistas e contribui para uma queda nos rendimentos dos trabalhadores, e torna os empregos no serviço público mais atrativos. Nesse sentido, para facilitar o acesso do setor privado à força de trabalho com custos reduzidos é importante também fazer com que o serviço público seja menos atrativo aos trabalhadores e parte desse processo pode ser constatado a partir do arrocho salarial mencionado acima.

Sem dúvidas, o congelamento salarial ocorrido entre 2017 e 2022 no serviço público federal faz parte de um contexto mais amplo de redução do Estado, o qual inclui queda de investimentos públicos, dificuldade para reposição de servidores públicos aposentados ou exonerados em diversos órgãos, entre outras medidas. Todavia, é importante ressaltar que o arrocho salarial, especificamente, afeta diretamente a renda oriunda do trabalho e impacta também em certa medida o nível de salários no setor privado. Na prática há uma queda da participação da massa salarial na economia brasileira e, por consequência, um impacto negativo para os trabalhadores no conflito distributivo.

### Reforma Trabalhista e sindicalização

A redução da sindicalização dos trabalhadores é outro impacto direto da Reforma Trabalhista. A questão dessa queda acontece de forma direta pela redução do acesso do trabalhadores aos empregos formais via CLT e aumento dos empregados via Pessoa Jurídica. Segundo o módulo Características Adicionais do Mercado de Trabalho 2022, da PNAD-Continua do IBGE o índice médio de sindicalização no Brasil ficou em 9,2% (Gráfico 3), a menor taxa desde 2012 quando a pesquisa começou a ser realizada, em outras palavras menos de 1 a cada 10 pessoas ocupadas no Brasil é sindicalizada.

Gráfico 3: Taxa de sindicalização das pessoas ocupadas



Fonte: PNAD Contínua – Módulo Característica Adicionais do Mercado de Trabalho/IBGE. Elaboração própria.

A queda na sindicalização dos trabalhadores brasileiros impacta diretamente a atuação dos sindicatos que acabam tendo uma representatividade menor para encampar mobilizações por melhores salários e condições de trabalho. Além do fato de que menos filiados representa também uma menor capacidade de financiar suas atividades como campanhas salariais, mobilizações, fiscalizações, entre outras.

A redução do poder de mobilização dos sindicatos representa uma queda do poder de mobilização dos trabalhadores e, portanto, contribui para que esses tenham maior dificuldade em negociações coletivas com os empregadores, contribuindo também para a queda nos rendimentos dos trabalhadores.

### Considerações finais

Feito os apontamentos acima, é necessário debater acerca de uma contrarreforma trabalhista ou revogação da reforma trabalhista aprovada em 2017. As condições do mercado de trabalho sob a legislação atual tendem a ser prejudiciais aos trabalhadores, visto que mesmo em um cenário de queda do desemprego, é verificado um incremento dos postos de trabalho informais e via pessoa jurídica.

Além disso, vale ressaltar que mesmo que haja uma recuperação robusta da economia brasileira e um aumento dos rendimentos devido ao ritmo de crescimento, em um momento de inflexão da economia, sob a legislação atual, os efeitos recairiam de forma imediata nos trabalhadores que não possuem acesso a direitos trabalhistas ou que possuem contratos de trabalho intermitente. Dessa forma, é imprescindível apresentar esse debate e pautar uma contrarreforma trabalhista no Brasil.

Vale ressaltar também que tanto a queda do salário real no serviço público contribuem para o arrocho salarial da economia como um todo, bem como a evidente queda da sindicalização no Brasil. A primeira medida contribui para que os empregos no serviço privado não necessitem de aumentos salariais para se tornarem atrativos, ao passo que a queda na sindicalização enfraquece a luta dos trabalhadores por reajustes salariais e direitos.

### Referências

BRASIL. Câmara dos Deputados. *Projeto de Lei de Complementar PLP 12/2024*. Altera a Lei nº 8.212, de 1991. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2419243>.

Acessado em 25 de março de 2024.

DIEESE. “Boletim de olho nas negociações”. Número 40. Janeiro de 2024. Disponível em: <https://www.dieese.org.br/boletimnegociacao/2024/boletimnegociacao40.html>

FILGUEIRAS, V. ‘As Promessas Da Reforma Trabalhista: Combate Ao Desemprego e Redução Da Informalidade’. In KREIN, J., OLIVEIRA, R. e FILGUEIRAS, V. (orgs). *Reforma Trabalhista No Brasil: Promessas e Realidade*. Campinas: Curt Nimuendajú, 2019: 13-52.

Edição de Jan/Abr de 2024, V.5 Nº 1 – Visões de Transformação Econômica: Investimentos, Reformas e Estratégias Sustentáveis

IBGE. *PNAD contínua: Teletrabalho e trabalho por meio de plataformas digitais 2022*. Disponível em <https://loja.ibge.gov.br/pnad-continua-teletrabalho-e-trabalho-por-meio-de-plataformas-digitais-2022.html>. 2023.

OREIRO, J.L., L. GABRIEL, S. D'AMATO, e K. SILVA. "Labour market reforms in Brazil (2017-2021): An analysis of the effects of recent flexibilization on labor market legislation". *34<sup>th</sup> European Association for Evolutionary Political Economy Conference held in Naples, Italy, 2022*.

## A assimetria monetária revisitada: hierarquia e internacionalização de moedas

Júlia Leal – Doutoranda em Economia pela UFRJ, Bolsista CAPES e pesquisadora do Finde/UFF

As Economias Periféricas Emergentes (EPEs) estão inseridas de forma subordinada no Sistema Monetário Internacional (SMI) e, por consequência, são dependentes dos ciclos de liquidez internacional, apresentam alta volatilidade cambial e possuem um *policy space* menor para adotar uma agenda macroeconômica voltada para os objetivos domésticos. Estas economias também enfrentam assimetrias, como a financeira, macroeconômica, produtiva e monetária.

O cerne da assimetria financeira está na análise dos determinantes dos fluxos de capitais, cuja contribuição da teoria pós-keynesiana é fundamental. Para entender esta disparidade, é necessário analisar os desdobramentos do fim do acordo de Bretton Woods e do maior movimento de capitais entre os países, resultado da globalização financeira (Prates, 2005). Já Ocampo (2001), ao utilizar uma análise estruturalista, preconiza que há uma relação assimétrica entre os países, na qual o centro engendra choques que são absorvidos pela periferia, caracterizando os países centrais como “*business-cycle/policy makers*” e os periféricos como “*business-cycle/policy takers*”. Entende-se, desta forma, que existe uma assimetria macroeconômica, que impacta o ciclo de negócios, os preços das *commodities*, os fluxos de capitais e o comércio, como também reduz os graus de liberdade para a gestão da política macroeconômica das EPEs.

As EPEs também enfrentam uma assimetria produtiva. Existem, assim, diferentes graus de subordinação, que estão relacionados com a sua integração financeira internacional e com a estrutura produtiva. Os países latino-americanos – que possuem uma pauta exportadora majoritariamente baseada em *commodities* – incorporam pouco progresso técnico e sua estrutura produtiva é composta por setores produtores de bens básicos, com pouca complexidade, além de serem dependentes da entrada de fluxos externos. O oposto ocorre com os países asiáticos – exportadores de produtos manufaturados com alto valor agregado – uma vez que a diversidade da pauta exportadora engendra posições positivas no seu balanço de pagamentos e reduz a necessidade de capital estrangeiro (Paula *et al.*, 2024).

Finalmente, a assimetria monetária é caracterizada pela hierarquia de moedas, conceito amplamente estudado por diversos autores (Carneiro, 1999; Prates, 2005; De Conti *et al.*, 2014; Fritz *et al.*, 2018; De Conti e Prates, 2018; Orsi, 2019). Desde o padrão ouro-libra, as moedas nacionais estão organizadas de maneira assimétrica, porém, esta hierarquia foi aprofundada após o início da globalização financeira. O presente artigo tem o intuito de contribuir para o debate ao argumentar que hierarquia e internacionalização são processos imbricados e moldam, conjuntamente, a assimetria monetária enfrentada pelas EPEs. Ao decompor o conceito de internacionalização, entende-se que é a capacidade de uma moeda desempenhar

suas funções básicas fora de seu país emissor, e é esta atuação que determina sua posição na hierarquia.

Isto posto, além desta introdução e das considerações finais, o artigo possui mais duas seções. A primeira irá apresentar o conceito de hierarquia de moedas, enquanto a segunda seção irá analisar os determinantes do processo de internacionalização, bem como os casos das moedas centrais e periféricas. Por fim, as considerações finais irão sintetizar os argumentos apresentados.

### Hierarquia de moedas, segundo a literatura existente

Primeiramente, sob o prisma da Economia Política Internacional (EPI), o trabalho de Strange (1971) destaca a importância do fator político para internacionalização de uma moeda. Nesse sentido, a autora categoriza o uso internacional em quatro tipos, através de determinantes políticos e econômicos: principal, mestra, passiva (ou neutra) e política (ou negociada). Cabe esclarecer que o fator econômico é essencialmente importante para entender os tipos principal, passiva e política; enquanto o fator político se destaca no caso da moeda mestra.

A moeda principal é aquela emitida pelos países que lideram economicamente o mundo, sem necessariamente ser a melhor e a mais segura. Estes países possuem poder e influência econômica sobre os demais, porém, a influência política pode não ser tão ampla. A libra foi a moeda principal antes da 1ª Guerra Mundial, enquanto o dólar assumiu esta posição após a 2ª Guerra Mundial. A moeda considerada mestra é aquela cuja importância política fornece ao Estado emissor poder sobre seus subordinados, isto é, países aliados ou colônias. Já a moeda passiva (ou neutra) é fortemente determinada por fatores econômicos e seu país emissor deve ter uma postura que forneça confiança aos agentes. Por fim, a moeda política (ou negociada) é emitida por uma economia que já foi politicamente ou economicamente importante no passado. Neste caso, sua utilização internacional resulta de negociações políticas e econômicas (Strange, 1971).

Enquanto o trabalho de Strange (1971) reflete uma hierarquia implícita, Cohen (1998) apresenta a definição de pirâmide monetária, que consiste na estratificação das moedas em sete categorias e classificadas de acordo com as forças de mercado e as ações dos governos emissores. Nessa divisão, quanto maior for o domínio monetário, mais alta será a posição de moeda na pirâmide. No topo da pirâmide está a moeda principal, que é aquela utilizada na maior parte das transações transfronteiriças e possui considerável notoriedade além de seu território geográfico. Assim como Strange (1971), o autor afirma que apenas a libra e o dólar alcançaram este *status*. No período entre guerras, as duas moedas dividiram esta posição e, após a 2ª Guerra Mundial, o dólar passou a ocupá-la sozinho.

Prosseguindo, abaixo da moeda principal, encontram-se as moedas patrícias, que são utilizadas em muitas transações transfronteiriças, mas possuem uma influência menor do que a moeda principal. As moedas de elite são aquelas que denominam algumas transações, mas não

possuem uma relevância significativa fora de seu território emissor. Já as moedas plebeias são pouco utilizadas no mercado internacional e emitidas por pequenos países industriais, países em desenvolvimento e exportadores de petróleo. Abaixo, encontram-se as moedas permeadas, cujo domínio é pequeno dentro das próprias fronteiras e seu Estado emissor possui pouca soberania monetária. As quase-moedas não desempenham nenhuma das funções básicas dentro do próprio território, sendo substituídas por uma moeda internacional. Por fim, as pseudomoedas praticamente não existem, uma vez que não desempenham nenhuma função tanto no nível nacional quanto no internacional (Cohen, 1998).

De maneira geral, a contribuição dos autores da EPI repousa sobre a importância do componente político para a atuação de uma moeda na esfera internacional. No entanto, as moedas periféricas e suas especificidades não estão incluídas nesta análise e, com isso, a visão pós-keynesiana busca ampliar a representação da pirâmide monetária, chegando ao conceito de hierarquia de moedas. A estrutura assimétrica do SMI engendra uma hierarquização das moedas nacionais, isto é, ocupam lugares distintos em função da sua capacidade de exercer as funções básicas além de seu território de origem (De Conti *et al.*, 2014; Fritz *et al.*, 2018). Sob o prisma pós-keynesiano, esta atuação no nível internacional está vinculada ao prêmio de liquidez da moeda. Aplicando a equação do retorno total de um ativo, preconizada por Keynes, no âmbito internacional, é possível constatar que as moedas são posicionadas na hierarquia de acordo com seu prêmio de liquidez. Outro ponto importante é que quanto mais baixo é o prêmio de liquidez, menor é o *policy space* e maior é a volatilidade da taxa de câmbio (Paula *et al.*, 2017).

Como mencionado, o dólar americano é a moeda-chave do SMI que emergiu após o esgotamento de Bretton Woods ou, nas palavras de Carneiro (1999), o dólar é o núcleo desse sistema. Por consequência, a moeda norte-americana ocupa o topo da hierarquia. Abaixo, encontram-se as moedas centrais que desempenham as funções na esfera internacional, mas em uma escala muito menor. Sua atuação é relativamente significativa, no entanto, não detêm o *status* do dólar. Já na base da hierarquia estão as moedas periféricas, cujo prêmio de liquidez é muito baixo e seus países emissores compartilham algumas características como dependência de altas taxas de juros, alta volatilidade cambial e macroestrutura doméstica instável.

Por fim, cabe apresentar o conceito de hierarquia financeira, no qual Prates *et al.* (2023) analisam os ativos financeiros – e não as moedas – de acordo com seu rendimento. Esta hierarquia é moldada pelos diferentes retornos oferecidos pelos Estados Unidos (emissor da moeda-chave), demais países centrais e pela periferia. Dentro deste último grupo, a diferença entre os rendimentos dos ativos é maior do que aquela referente ao prêmio de liquidez das moedas periféricas. Por consequência, a vulnerabilidade externa das Economias de Mercado Fronteiriças (EMFs) é maior do que nas Economias de Mercados Emergentes, evidenciada nos recentes choques externos ocorridos devido à eclosão da crise da COVID-19 e o conflito entre Rússia e Ucrânia. Os títulos das EMFs estão mais sujeitos a fugas de capitais e, adicionalmente,

a dívida interna destas nações é composta por uma grande parcela da participação de investidores não residentes.<sup>27</sup>

### Internacionalização de moedas

Além da hierarquia, a internacionalização de moedas exerce um papel fundamental na dinâmica da assimetria monetária. Uma moeda internacional é aquela utilizada fora das fronteiras do país emissor ou por agentes não residentes dentro do território nacional (Cohen, 1998; Kenen, 2009). Em outras palavras, uma moeda internacional exerce as funções básicas fora de sua jurisdição. O processo de internacionalização é analisado pelas correntes teóricas da EPI, *mainstream* e pós-keynesiana. Dentro do arcabouço da EPI, Strange (1971) identifica que o estudo sobre as moedas internacionais carece de uma análise sobre a importância do componente político. Cohen (1971) mostra, através de uma diferenciação entre os usos privado e público, que a moeda pode exercer até seis funções no âmbito internacional. Por sua vez, autores da vertente *mainstream* (como Kenen, 1983; Krugman, 1984; Rey, 2001) adotam uma abordagem puramente empírica, negligenciando outros componentes fundamentais desse processo.

Não obstante, estas visões abordam apenas o caso das moedas centrais. Nesse sentido, a contribuição pós-keynesiana sobre prêmio de liquidez e hierarquia de moedas é utilizada por autores como Kaltenbrunner (2015), Belfrage *et al.* (2016) e Orsi (2019) para investigar quais funções as moedas periféricas desempenham no nível internacional, dado seu baixo prêmio de liquidez e o fato de ocuparem as posições mais baixas na hierarquia. Com efeito, Orsi (2019) mostra que a internacionalização não é um conceito binário, pois existem diferentes graus e algumas moedas exercem apenas algumas funções fora de suas fronteiras.

É importante mencionar que existem alguns determinantes para a internacionalização, como o tamanho do país emissor, a estrutura do mercado financeiro doméstico, influência política, estabilidade da moeda e postura dos governos. Adicionalmente, este processo engendra vantagens e desvantagens. O país emissor de uma moeda internacional pode se beneficiar com a redução dos custos de transação e do risco cambial, senhoriagem, desenvolvimento das instituições bancárias domésticas, além de prestígio e poder político internacional. Dentre as desvantagens, pode haver redução da autonomia da política monetária, maior volatilidade cambial e o fato de o país emissor obter uma grande responsabilidade com a estabilidade da economia internacional (Helleiner, 2008; De Conti, 2011; Maziad *et al.*, 2011).

---

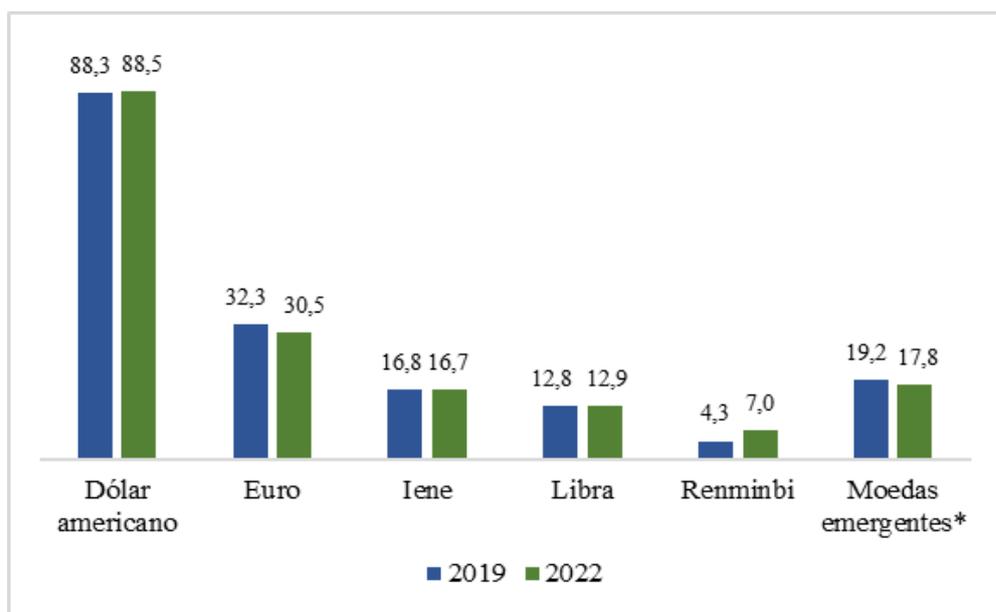
<sup>27</sup> Recentemente, Prates *et al.* (2023) contribuíram para o debate ao apresentarem uma distinção entre dois grupos de países periféricos, que compõem a chamada “periferia financeira”: Economias de Mercados Emergentes (EMEs) e Economias de Mercado Fronteiriças (EMFs). O primeiro grupo se refere às economias periféricas inseridas na globalização financeira nos anos 1990, enquanto no segundo estão os países periféricos de renda baixa (ou média-baixa) que abriram seus mercados apenas após a crise financeira de 2008.

### *Usos privado e público e o caso das moedas periféricas*

Começando pela função meio de troca, no nível privado, a moeda é utilizada como moeda veicular (Krugman, 1980) e/ou liquidação comercial (Cohen e Benney, 2013). Para fins de ilustração, em uma transação comercial, uma empresa exportadora pode utilizar sua moeda nacional, a moeda do país importador ou uma terceira como “veículo”. A moeda do país exportador é geralmente a utilizada. No entanto, caso a transação seja entre um país central e outro periférico, a moeda utilizada será aquela emitida pelo país economicamente dominante (Krugman, 1980; De Conti, 2011). Já as autoridades monetárias utilizam moedas estrangeiras para intervir nos mercados de câmbio, caracterizando o uso público como moeda de intervenção.

Os dados sobre a participação das moedas no volume de negócios do mercado de câmbio global, disponíveis no *Triennial Central Bank Survey* e que são fornecidos pelo Bank for International Settlements (BIS), representam a função veicular. Analisando os dados do relatório mais recente, divulgado em outubro de 2022, observa-se que o dólar permanece como a principal moeda veículo, seguido pelo euro, iene e libra. O renminbi subiu da 8ª para a 5ª posição, na comparação com o relatório de 2019. A participação das moedas periféricas, excluindo-se o renminbi e o rublo russo, apresentou uma ligeira queda. A figura 1 mostra a evolução da participação dessas moedas.

*Figura 1: Participação de algumas moedas no volume de negócios do mercado de câmbio global (em %)*



Nota 1: Base “net-net”, médias diárias do mês de abril.

Nota 2: Como as transações com câmbio são feitas utilizando duas moedas, o somatório das participações é 200%.

\*exceto o renminbi e o rublo russo.

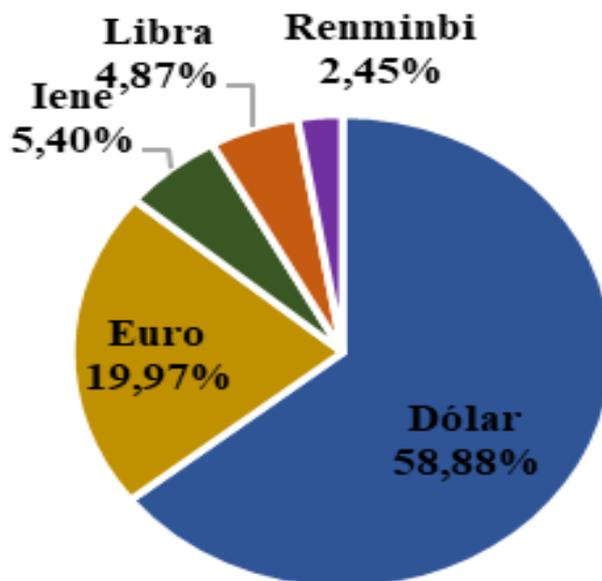
Fonte: BIS (Triennial Central Bank Survey, 2019 e 2022). Elaboração própria.

Enquanto unidade de conta, o uso privado se refere à escolha de uma única moeda para denominar contratos e facilitar as transações. Nesse sentido, os investidores internacionais escolherão determinada moeda para faturar suas operações comerciais. É comum que a mesma unidade monetária seja utilizada como liquidação comercial e faturamento comercial (Orsi, 2019). Conforme Krugman (1984), o uso público ocorre na forma de âncora da taxa de câmbio.

Sobre a função reserva de valor, os agentes privados escolherão como moeda de investimento aquela que, além de armazenar valor, é emitida por uma economia estável em termos de inflação doméstica e taxa de câmbio. No nível público, é a moeda utilizada por um país nas suas reservas cambiais, preservando também sua riqueza. Não necessariamente é a moeda em si, pode ser na forma de títulos da dívida (Orsi, 2019).

A figura 2 mostra as moedas mais utilizadas como reservas cambiais por outros bancos centrais, no segundo trimestre de 2023. Pode-se concluir que, com significativa vantagem, o dólar é a principal moeda reserva. Em seguida, com uma participação expressiva, está o euro. O iene e a libra também são utilizados como moeda reserva por outros bancos centrais. Cumpre ressaltar que a inclusão do renminbi no *Special Drawing Rights* (SDR) reflete o aumento da importância da moeda chinesa nas finanças globais.

Figura 2: Reservas cambiais oficiais por moeda (em %)



Nota: A porcentagem é obtida através da divisão da participação de cada moeda pelo valor total das reservas alocadas.

Fonte: Fundo Monetário Internacional. Elaboração própria.

Resumindo os pontos discutidos, as funções não são desempenhadas de forma independente, uma vez que quando uma moeda exerce uma função, maiores são as chances que ela exerça também as outras. Vê-se, portanto, que as seis funções se sobrepõem e é preciso entender como elas se relacionam entre si. Os três usos públicos da moeda são, portanto, imbricados, pois para utilizar uma divisa estrangeira como âncora e, assim, intervir no mercado de câmbio, o país precisa dispor de reservas denominadas na moeda em questão. Ou seja, as funções moeda de intervenção, âncora da taxa de câmbio e moeda reserva são totalmente interligadas. Ademais, a escolha de uma moeda como âncora cambial também impacta os três usos privados. Isto porque os agentes utilizarão a moeda de referência para faturar suas operações comerciais e financeiras, bem como para moeda veicular e para denominar seus ativos (Krugman, 1984; De Conti, 2011; De Conti e Prates, 2018).

As seis funções que a moeda pode exercer no âmbito internacional estão em consonância com a base teórica da EPI, no entanto, esta análise se concentra no caso das moedas centrais, suprimindo o papel das moedas periféricas no sistema monetário internacional. Para preencher esta lacuna, os trabalhos de Kaltenbrunner (2015) e Orsi (2019) utilizam o arcabouço pós-keynesiano para entender o caso das moedas periféricas e propor dois tipos adicionais de internacionalização: moeda de financiamento (unidade de conta) e moeda de investimento especulativo de curto prazo (reserva de valor).

Através de uma abordagem minskyana, Kaltenbrunner (2015) apresenta o conceito de moeda de financiamento, que é aquela utilizada como unidade de conta para financiar contratos de dívida na esfera internacional. De forma complementar, Belfrage *et al.* (2016) apontam que a moeda de financiamento é utilizada como unidade de conta tanto nas relações comerciais quanto nas relações financeiras. Esse tipo de internacionalização enfatiza a posição de uma moeda nas relações internacionais que envolvem devedores e credores. Na dimensão macroeconômica, o país emissor de uma moeda de financiamento possui mais ativos do que passivos denominados na sua moeda doméstica. Em contrapartida, estão os países que emitem majoritariamente passivos em moeda estrangeira.

As moedas periféricas não conseguem atuar como moeda de financiamento, sendo o dólar a principal unidade monetária utilizada para denominar contratos nos mercados financeiros internacionais. Para obter a moeda de financiamento, os investidores vendem seus ativos atrelados às moedas periféricas. Este cenário ratifica a elevada demanda por dólar e sua posição no topo da hierarquia, além de engendrar pressões de depreciação das moedas periféricas, mantendo sua posição subordinada na hierarquia. Portanto, os passivos externos dos investidores constituem um fator relevante para entender a atuação das moedas no âmbito internacional (Kaltenbrunner, 2015)

Orsi (2019) contribui para o debate ao apresentar, sob o prisma pós-keynesiano, um outro tipo de internacionalização, conceituado como moeda de investimento especulativo de curto prazo. De acordo com sua análise, a maioria das moedas periféricas é internacionalizada na forma de

investimento de curto prazo, isto é, os investidores buscam lucros através de operações especulativas denominadas nestas moedas (por exemplo, operações de *carry trade*, cujo retorno está vinculado ao diferencial de juros). Seus países emissores são mais dependentes dos ciclos de liquidez internacional e mais vulneráveis a choques especulativos.<sup>28</sup>

Carneiro (2008) preconiza que a inconversibilidade monetária é uma característica das moedas periféricas, uma vez que não denominam mercadorias e contratos no âmbito internacional. Algumas são conversíveis no nível doméstico, mas em casos extremos, a moeda não é integralmente conversível em seu território de origem, perdendo sua capacidade de atuar como reserva de valor e sendo substituída por uma divisa estrangeira. Como as moedas periféricas não possuem a mesma liquidez que as centrais, elas são demandadas pelo alto rendimento que oferecem, através das elevadas taxas de juros adotadas por seus países emissores. Cabe argumentar que a busca por esse alto rendimento ocorre quando o apetite ao risco é maior e as expectativas são otimistas. Por consequência, em momentos caracterizados por excesso de liquidez internacional, ocorre uma valorização das moedas periféricas. Quando há reversão do ciclo e a incerteza é maior, os investidores migrarão para as moedas mais líquidas (*“flight to quality”*), cessando a demanda pelas moedas periféricas (De Conti *et al.*, 2014; Belfrage *et al.*, 2016).

#### Considerações finais

O presente artigo teve o intuito de contribuir para o debate através da percepção de que hierarquia de moedas e internacionalização são conceitos imbricados, isto é, diretamente conectados. Para tanto, foi mostrado que a assimetria monetária decorre da existência da hierarquia de moedas, intensificada após o início da globalização financeira. Adicionalmente, foi apresentado o conceito de internacionalização, utilizando para fins de ilustração os casos das moedas centrais e periféricas.

Autores da EPI destacam a importância do componente político, além do fator econômico, para entender o desempenho de uma moeda no nível internacional. Entretanto, o caso das moedas periféricas não está incluído nesta abordagem, e é nesse sentido que repousa a contribuição pós-keynesiana. Sob este prisma, a atuação de uma moeda fora de seu país emissor está relacionada ao seu prêmio de liquidez. Adicionalmente, quanto menor é esse retorno, menor é o *policy space* e maior é a volatilidade cambial.

A abordagem *mainstream* utiliza uma extensa modelagem para examinar a internacionalização, enquanto na EPI se concentra nos determinantes políticos. Ambas abordam apenas o caso das moedas centrais. É nesse sentido a contribuição pós-keynesiana

---

<sup>28</sup> Cabe argumentar que as moedas centrais também podem ser internacionalizadas como investimento de curto prazo. A diferença é que elas atuam em outras funções, enquanto as moedas periféricas são utilizadas internacionalmente apenas como investimento de curto prazo.

repousa, ao analisar o caso das moedas periféricas e suas especificidades. O artigo também se ocupou de mostrar, teoricamente e a partir de dados, as funções que a moeda pode exercer internacionalmente.

Por fim, cabe apresentar a importância da relação entre internacionalização e hierarquia de moedas. Para De Conti (2011), a distribuição das moedas na hierarquia é que determina quais moedas serão utilizadas pelos agentes no âmbito internacional. Ou seja, não é a escolha dos agentes que define o uso internacional de uma moeda e, por consequência, a hierarquia. Além disso, o grau de abertura comercial e financeira não é a melhor forma de analisar o impacto da integração financeira doméstica no uso da moeda no âmbito internacional. Orsi (2019) aponta que a visão *mainstream* considera que existe uma relação direta e linear entre a posição de uma moeda na hierarquia e o tipo de internacionalização adotado. Neste caso, quanto maior for a utilização da moeda no âmbito internacional, maior será sua posição na hierarquia. Em contraste, a abordagem pós-keynesiana destaca a relação entre esses fatores não é direta e linear.

#### Referências

Belfrage, C.; Jäger, J.; Kaltenbrunner, A. Part I: Currency internationalization. *Analyzing the Integration of Brazilian Financial Markets*, p. 4-60, jun. 2016.

Bank for International Settlements. *Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange and derivatives market activity in 2019*. Disponível em: [https://www.bis.org/statistics/d11\\_3.pdf](https://www.bis.org/statistics/d11_3.pdf).

Bank for International Settlements. *Triennial Central Bank Survey: OTC foreign exchange turnover in April 2022*. Disponível em: [https://www.bis.org/statistics/rpfx22\\_fx.pdf](https://www.bis.org/statistics/rpfx22_fx.pdf).

Carneiro, R. Globalização financeira e inserção periférica. *Economia e Sociedade*, n. 13, p. 57-92, dez. 1999.

Carneiro, R. Globalização e Inconvertibilidade Monetária. *Revista de Economia Política*, v. 28, n. 4 (112), p. 539-556, out./dez. 2008.

Cohen, B. J. *The Future of Sterling as an International Currency*. Londres: The Macmillan Press Ltda. 1971.

Cohen, B. *The Geography of Money*. Nova York: Cornell University Press. 1998.

Cohen, B.; Benney, T. What does the international currency system really look like? *Review of International Political Economy*. 2013. DOI: 10.1080/09692290.2013.830980.

De Conti, B. *Políticas cambial e monetária: os dilemas enfrentados por países emissores de moedas periféricas*. 2011. 216 f. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), Campinas.

De Conti, B.; Prates, D.; Plihon, D. A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 23, n. 2, p. 341-372, ago. 2014.

De Conti, B.; Prates, D. The international monetary system hierarchy: current configuration and determinants. *Texto para discussão (IE/UNICAMP)*, n. 335, abr. 2018.

Fritz, B.; Paula, L. F.; Prates, D. Global currency hierarchy and national policy space: a framework for peripheral economies. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, v. 15, n. 2, p. 208–218, 2018.

Fundo Monetário Internacional. International Financial Statistics.

Helleiner, E. Political Determinants of International Currencies: What Future for the US Dollar? *Review of International Political Economy*, v. 15, n. 3, p. 354-378, ago. 2008.

Kaltenbrunner, A. A post Keynesian framework of exchange rate determination: a Minskyan approach. *Journal of Post Keynesian Economics*, n. 38, p. 426–448, 2015.

Kenen, P. The Role of the Dollar as an International Currency. *Occasional Papers (Group of thirty)*, n. 13, 1983.

Kenen, P. *Currency Internationalization: An Overview* Article presented at Bank of Korea and BIS Seminar on Currency Internationalization: Lessons from the Global Financial Crisis and Prospects for the Future in Asia and the Pacific, Seoul, South Korea. 2009.

Krugman, P. Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange. *Journal of Money, Credit and Banking*, v. 12, n. 3, p. 513-526, ago. 1980.

Krugman, P. The International Role of the Dollar: Theory and Prospect. In: Bilson, J. F.; Marston, R. C. (Eds). *Exchange Rate Theory and Practice*. Chicago: University of Chicago Press, 1984, cap. 8, p. 261-278.

Maziad *et al.* Internationalization of Emerging Market Currencies: A Balance between Risks and Rewards. *IMF Staff Discussion Note*, out. 2011.

Ocampo, J. A. International asymmetries and the design of the international financial system. CEPAL, *Temas de coyuntura*, n. 15, abr. 2001.

Orsi, B. *Currency Internationalisation and Currency Hierarchy in Emerging Economies: The Role of the Brazilian Real*. 2019. 249 f. Tese (Doutorado em Economia) – Departamento de Economia, Universidade de Leeds, Leeds.

Paula, L. F.; Fritz, B.; Prates, D. Keynes at the periphery: Currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 40, n. 2, p. 183-202, mai. 2017. DOI: 10.1080/01603477.2016.1252267.

Paula, L. F.; Leal, J.; Ferreira, M. Financial subordination of peripheral emerging economies: a Keynesian–Structuralist approach. *Review of Keynesian Economics*, v. 12, n. 1, p. 94–117, 2024.

Edição de Jan/Abr de 2024, V.5 Nº 1 – Visões de Transformação Econômica: Investimentos, Reformas e Estratégias Sustentáveis

Prates, D. M. As Assimetrias do Sistema Monetário e Financeiro Internacional. *Revista Economia Contemporânea*, v. 9, n. 2, p. 263-288, mai./ago. 2005.

Prates, D. M.; Fritz, B.; Paula, L. F. Frontier-market economies as a new group of the financial periphery: patterns and transmission channels of global shocks. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, v. 20, n. 2, p. 282–298, 2023. DOI: 10.4337/ejeep.2023.0106.

Rey, H. International Trade and Currency Exchange. *The Review of Economic Studies*, v. 68, n. 2, p. 443-464, abr. 2001.

Strange, S. The Politics of International Currencies. *World Politics*, v. 23, n. 2, p. 215-231, jan. 1971.

## O Trilema De Política Macroeconômica: De Bretton Woods À Globalização Financeira

Lorena Bastos de Holanda – Mestranda no PPGE/UFF e pesquisadora do Finde/UFF

50

O fluxo irrestrito de capitais influencia a estabilidade financeira global e a estabilidade macroeconômica dos países – especialmente os mais vulneráveis no cenário internacional. Assumindo, como Keynes, que as economias monetárias de produção (ou, simplesmente, as economias capitalistas) têm tendência de operar abaixo do pleno emprego, políticas macroeconômicas de curto prazo se fazem necessárias para estimular a demanda agregada e a geração de emprego. Nesta nota discute-se como a ordem econômica internacional pode dificultar ou não esta tarefa. Isto porque a mobilidade de capitais pode afetar diretamente o nível de emprego e os preços.

Este artigo resgata os pontos principais das negociações de Bretton Woods, do início, em 1944, até o colapso de sua ordem econômica, em 1973, quando também se fortaleceu uma nova convenção de política econômica: a prioridade passou a ser a estabilidade de preços e a liberalização financeira. Após o fim da ordem de Bretton Woods, as economias se moveram para o regime de câmbio flutuante, especialmente após o Consenso de Washington, e a liberalização financeira foi seguida por muitos países da periferia. Após uma breve revisão histórica, o modelo Mundell-Fleming será explicado, destacando-se o trilema da economia aberta e as contradições para países periféricos. O artigo se encerra com algumas contradições do modelo e com as considerações finais.

### Das negociações de Bretton Woods à globalização financeira

As negociações multilaterais de Bretton Woods (1944), coordenadas por representantes dos governos dos Estados Unidos e do Reino Unido, tinham como objetivo a criação de uma nova ordem econômica mundial que garantisse a estabilidade financeira global e promovesse o comércio internacional, sem prejuízo à autonomia das políticas nacionais de desenvolvimento (Rodrik, 2011). Estas negociações foram, parcialmente, responsáveis pela relativa estabilidade e pelo vigoroso crescimento econômico global observado nos vinte e cinco anos após a finalização da II Guerra Mundial, entre 1945 e 1970 (Nassif, 2023).

Na ordem econômica de Bretton Woods, o dólar americano se estabeleceu como o padrão monetário internacional. O regime de câmbio era fixo e o fluxo de capitais era controlado. Assim, no padrão dólar-ouro, as taxas de câmbio de todos os países estavam vinculadas ao dólar, enquanto esta moeda era vinculada ao ouro, numa taxa de US\$35 por onça.

Tendo como um dos objetivos a autonomia nacional de cada país na elaboração de políticas econômicas (em especial, a monetária), para a busca pelo crescimento econômico com pleno emprego, os acordos de Bretton Woods definiram um mecanismo de ajuste cambial, considerando a possibilidade de desequilíbrios momentâneos nos balanços de pagamentos. Ou seja, mesmo após o controle de capitais e o financiamento do Fundo Monetário Internacional, alguns países poderiam enfrentar desequilíbrios e, assim, poderiam realizar pequenos ajustes nas taxas de câmbio. Este mecanismo também era importante para manter a estabilidade financeira global (Nassif, 2023).

Entretanto, o padrão dólar-ouro só seria possível enquanto os Estados Unidos assumissem o risco do sistema monetário internacional – como o prestador internacional de última instância. E, além de fornecer liquidez global, o país também precisava manter a confiança no dólar e, ainda, manter sua estabilidade doméstica. Ou seja, os acordos de Bretton Woods renderam duas contradições significativas ao não prevenirem o controle da moeda-reserva internacional<sup>29</sup>.

Em primeiro lugar, o dólar era a única moeda com preço fixado em ouro, enquanto todas as outras moedas eram cotadas em termos do próprio dólar. Para assegurar a confiança na paridade fixa, o governo dos Estados Unidos garantia a conversão de qualquer quantidade de dólares devolvida a ele em ouro. Assim, este país não teria a flexibilidade no ajuste das taxas de câmbio diante de “desequilíbrios fundamentais”, como todos os demais países. Caso contrário, a confiança no dólar seria abalada, desestabilizando o sistema monetário internacional (Datheïn, 2005)<sup>30</sup>. Em segundo lugar, o fornecimento da liquidez internacional, geralmente através de déficits em conta corrente, poderia colocar em risco a estabilidade interna dos Estados Unidos – e, com isso, minar também a confiança na estabilidade do dólar. Mas, por outro lado, os déficits em conta corrente do país eram financiados pelo resto do mundo, com a entrada líquida de capitais – e isso não era motivo para ajustes cambiais, visto que os Estados Unidos já emitiam a moeda-reserva internacional. Este problema ficou conhecido como o “dilema de Triffin” (Nassif, 2023).

---

<sup>29</sup> O acordo de Bretton Woods estabeleceu o padrão dólar-ouro como meio de pagamento global de transações e de reserva de valor. Keynes (um dos partícipes dos acordos) foi voto vencido em sua proposta de criação de uma quase-moeda internacional (o “bancor”), que serviria para realizar transações comerciais internacionais e para compensar posições credoras e devedoras entre países. O objetivo seria prevenir o controle da moeda-reserva internacional por um país, como acabou acontecendo. Mas, diante da recusa norte-americana, a saída foi a criação do Fundo Monetário Internacional (FMI), que passou a ser o responsável por conceder financiamentos compensatórios às economias com dificuldades momentâneas de balanço de pagamentos (Nassif, 2023).

<sup>30</sup> O Federal Reserve (banco central norte-americano) deveria ofertar ouro caso o dólar precisasse se desvalorizar e comprar ouro caso houvesse pressão para o dólar se valorizar (Nassif, 2023). “The Bretton Woods regime depended on what came to be called the ‘dollar-exchange standard’” (Rodrik, 2011, p. 102).

O sistema de Bretton Woods se enfraqueceu nos anos 1960, principalmente por conta da Guerra do Vietnã e do fortalecimento do mercado de eurodólares<sup>31</sup>, que levaram a uma abundância descontrolada de dólares no mercado internacional, minando a confiança na estabilidade da moeda-reserva. Em 1971, haja vista diversas tentativas de ataques especulativos contra o dólar, o presidente Richard Nixon suspendeu a conversibilidade de dólar em ouro a taxas fixas (argumentando que os Estados Unidos não poderiam mais ser reféns de especuladores) e impôs o dólar como a única moeda-reserva internacional. Em 1973, a ordem econômica de Bretton Woods é encerrada, quando o regime de câmbio flutuante é sancionado oficialmente para o mundo todo, sobretudo para os países desenvolvidos<sup>32</sup>.

O colapso do sistema regulado de Bretton Woods gerou, como consequência, a liberalização dos fluxos globais de capitais de curto prazo. Porque, quando as taxas de câmbio eram mantidas fixas pelos governos – que controlavam os fluxos de capitais entre países e gerenciavam os mercados financeiros domésticos – o setor privado ficava protegido dos riscos cambiais. Mas, com o aumento das especulações financeiras e o colapso do sistema de Bretton Woods, o setor privado se viu obrigado a enfrentar estes riscos, geralmente diversificando portfólios e adotando estratégias de hedge para lidar com as flutuações nas taxas de câmbio<sup>33</sup>. Então, a “privatização” dos riscos cambiais foi um impulso significativo para o fim da regulação do fluxo internacional de capitais, que começou a ser vista como ineficiente e “contra os interesses nacionais”. Como consequência, foram feitas mudanças significativas em instrumentos e instituições financeiras para balancear os riscos cambiais e os riscos trazidos pela crescente volatilidade nos mercados financeiros (Eatwell e Taylor, 2000, p. 2).

Por outro lado, também se pode argumentar que foi o sucesso de Bretton Woods que teve como consequência a liberalização do mercado de capitais, levando-o ao seu colapso. A ideia é que a expansão do comércio e das finanças globais foi tamanha que acabou por dificultar o trabalho dos governos na administração dos controles de capitais. Isto porque os fluxos de capitais poderiam ser disfarçados com a manipulação dos fluxos comerciais, que precisariam ser mais bem supervisionados (Rodrik, 2011).

O consenso sobre o controle de capitais também foi se dissolvendo ao longo dos anos 1970, ao passo que a narrativa sobre a liberalização ser inevitável e benéfica se tornava mais popular. A ideia era que, assim como no caso da integração do comércio internacional, que foi

---

<sup>31</sup> Depósitos em dólar realizados principalmente na Europa. A Inglaterra promovia este mercado para facilitar o comércio e os investimentos internacionais fora dos EUA. Não eram regulamentados pelas entidades americanas e estavam fora dos padrões de Bretton Woods (Rodrik, 2011).

<sup>32</sup> Muitos países em desenvolvimento mantiveram, até meados da década de 1990, regimes de taxas de câmbios reais fixas administradas, ou seja, taxas nominais fixas, mas ajustáveis de acordo com o diferencial entre a inflação interna e externa.

<sup>33</sup> Para reduzir os riscos, os agentes alteravam com frequência as combinações de moedas e de ativos financeiros, em mercados à vista ou futuros, de acordo com as perspectivas sobre a flutuação dos riscos cambiais (Eatwell e Taylor, 2000).

extremamente benéfica para a economia global, a liberalização dos mercados de capitais também seria um sucesso, trazendo novas possibilidades e benefícios financeiros para os países, independentemente do nível de desenvolvimento (Rodrik, 2011; Stiglitz et al., 2006).

Neste sentido, é importante considerar também que o sucesso das negociações de Bretton Woods teve como fator considerável o consenso dos anos 1940 em relação à mobilidade restrita de capitais, após um período entreguerras conturbado, que deu brecha para um esforço conjunto de reorganizar o sistema monetário internacional e a consolidação da hegemonia dos Estados Unidos (Sampaio, 2021). Após o colapso deste sistema e, à medida que os argumentos em favor da liberalização financeira ganhavam força, o Consenso de Washington e o neoliberalismo pós Regan-Thatcher se colocaram, nos anos 1980 e 1990, como símbolos da nova ordem econômica mundial – com regime de câmbio flutuante nos países centrais, livre mobilidade de capitais e o dólar como moeda-reserva.

### O trilema de política macroeconômica

O modelo Mundell-Fleming, popularizado na década de 1960, é utilizado para explicar a macroeconomia aberta, por meio das relações entre as políticas fiscal, monetária e cambial com os níveis de juros e de produto, especialmente após choques de oferta de moeda e de demanda agregada (Velloso, 2020). Este modelo teórico também explica como a relação entre o regime cambial (fixo ou flutuante) e o grau de mobilidade de capitais afeta o ajuste do balanço de pagamentos de um país – uma ampliação do modelo IS-LM, agora com a inclusão da curva de balanço de pagamentos.

O modelo assume que existem forças automáticas dos mercados (de bens e serviços, cambial e monetário) que ajustam a economia para pontos de equilíbrio macroeconômico – isto é, onde as curvas de demanda agregada (IS), de oferta de moeda (LM) e do balanço de pagamentos (BP) se cruzam após o ajuste externo. É um modelo de ajuste interno e de ajuste externo da economia, através de movimentos da taxa de juros e da taxa de câmbio e dos seus efeitos sobre a demanda agregada. Ou seja, ao incorporar o regime cambial e o grau de abertura da economia (mobilidade de capitais) no modelo tradicional IS-LM, o modelo IS-LM-BP demonstra a interação entre a taxa de juros, a taxa de câmbio e o nível de produto em uma economia aberta<sup>34</sup>.

Existem duas dinâmicas diferentes, com implicações importantes para a definição de políticas macroeconômicas, que são ressaltadas por Mundell (1960) – considerando uma economia sem mobilidade de capitais. Na primeira delas, quando o regime de câmbio é fixo, o nível de preços se move para equilibrar o mercado de bens e serviços domésticos, e a política monetária corrige os desequilíbrios da balança externa. Já no segundo caso, quando o regime de câmbio

---

<sup>34</sup> A estrutura do modelo IS-LM-BP (modelo Mundell-Fleming) desconsidera as expectativas dos agentes econômicos sobre o futuro e a dinâmica macroeconômica ocorrida ao longo do tempo – ou seja, o modelo tem parâmetros estáticos e simplificados (Nassif, 2023).

é flexível, a taxa de câmbio se ajusta para corrigir o desequilíbrio externo, e a política monetária tem como meta a estabilização interna.

Supondo perfeita mobilidade de capitais e pressupondo, irrealisticamente, concorrência perfeita nos mercados financeiros, é possível dizer que as taxas de juros dos países convergirão para um mesmo patamar (a taxa de juros internacional), devido às condições de arbitragem. Porém, isso só ocorre se o câmbio for flutuante. Sob o regime de câmbio fixo, observa-se o que a literatura denomina de trindade impossível ou trilema de política macroeconômica: a estabilidade de preços, a estabilidade cambial e a perfeita mobilidade de capitais não podem ser mantidas simultaneamente (Velloso, 2020).

De acordo com o trilema, existem duas opções para as economias no cenário de perfeita mobilidade de capitais: escolher taxa de câmbio mais estável; ou escolher maior independência monetária. Neste sentido, é possível concluir que a independência da política monetária e a estabilidade monetária só podem ser preservadas se houver, necessariamente, um regime de câmbio flutuante (Veiga e Mendonça, 2016).

Portanto, a partir do modelo Mundell-Fleming, em tese, para as economias com alto grau de abertura para o fluxo de capitais e regime cambial flutuante, seria, em princípio, possível argumentar que a política monetária permanece autônoma e capaz de alcançar o nível de equilíbrio pleno emprego, com o ajuste automático das taxas de juros<sup>35</sup>. Assim, a estabilidade do balanço de pagamentos poderia ser preservada no longo prazo. Ou seja, no cenário atual, o modelo Mundell-Fleming considera que a política monetária e a taxa de câmbio são independentes<sup>36</sup>.

### Contradições e o dilema da política monetária

A dinâmica real do cenário internacional mostra que existem contradições nesse modelo, especialmente no que diz respeito à relação entre o regime cambial e a política monetária. Rey (2015), a partir de evidências empíricas, mostra que, dada a supremacia das economias centrais, com moedas conversíveis no sistema financeiro internacional, independentemente do regime de câmbio – se fixo ou flutuante – as economias periféricas perdem autonomia de política monetária se não controlam o fluxo de capitais. Rey observa que o ciclo financeiro global é determinado pela política monetária de países centrais, com destaque para o *Federal Reserve*, banco central dos Estados Unidos (hegemônica econômica).

Quando o banco central americano contrai liquidez para combater a inflação doméstica, ele promove uma elevação de taxa de juros das economias periféricas dependentes de capital externo, independentemente dos fundamentos dessas economias. Ou seja, as economias

---

<sup>35</sup> Esta hipótese é respaldada pela teoria da paridade a descoberto das taxas de juros.

<sup>36</sup> É importante ressaltar que Mundell (1963) elabora seu modelo considerando um país “muito pequeno” para influenciar a renda e as taxas de juros de outros países.

periféricas dependentes de capital externo seguem o fluxo financeiro internacional e têm liberdade restrita para administrar a taxa de juros doméstica para controlar a demanda agregada.

Baseando-se nisso, a análise sugere que os fluxos internacionais e a alavancagem das instituições globais transmitem as condições monetárias para todos os países, independentemente dos regimes cambiais adotados. Não se trata de um trilema de política econômica, mas de um dilema, em que a variável chave para resguardar a autonomia da política monetária é a liberdade de fluxo de capitais, e não o regime de câmbio como suposto no modelo Mundell-Fleming. Em resumo, economias periféricas (sem moeda conversível e integradas financeiramente no sistema financeiro internacional), como o Brasil, restringem seu espaço de política econômica e perdem graus de autonomia na condução dos juros domésticos. Sendo assim, a independência da política monetária só é possível com o controle de capitais e políticas macroprudenciais – isto é, segundo Rey (2015) não há um trilema de política macroeconômica e, sim, um dilema de política monetária.

#### Considerações finais

As negociações de Bretton Woods respeitaram as condições do trilema da macroeconomia aberta, combinando política monetária independente, com regime de câmbio fixo e mobilidade restrita de capitais. Um dos grandes objetivos destas negociações era dar espaço às autoridades nacionais para que realizassem autonomamente políticas macroeconômicas de crescimento e desenvolvimento – tanto por causa do contexto de reconstrução de países europeus, após a Segunda Guerra, quanto pelo esforço conjunto do momento de se ampliar o comércio entre países e de se estabilizar um novo sistema monetário internacional, após um período entreguerras conturbado. O acordo teve como resultado o crescimento elevado da economia global, por vinte e cinco anos, e a relativa estabilidade do sistema financeiro.

O colapso da ordem de Bretton Woods e a consolidação do regime de câmbio flutuante, somado à perfeita mobilidade de capitais representada pelo Consenso de Washington, levaram as economias periféricas a operar com maior vulnerabilidade no sistema financeiro global. O fluxo de capitais seguiu um efeito perverso – saindo dos países centrais para os países periféricos nos períodos de bonança financeira internacional, mas fazendo súbito movimento inverso quando as condições de liquidez externa se deterioraram. Ademais, o crescimento da economia mundial tem sido significativamente menor do que foi nas décadas do regime de Bretton Woods, sugerindo-se que é necessário repensar, ao menos, num controle moderado do mercado de capitais (Stiglitz et al, 2006; Rodrik, 2011).

Entretanto, o próprio caso do Brasil é emblemático porque, desde a adesão ao Consenso de Washington, o país apresenta as maiores taxas de juros reais do mundo e fraco desempenho econômico. Nassif (2011) argumenta que o foco excessivo nas políticas macroeconômicas restritivas de curto prazo (metas de inflação muito rígidas e independência monetária apenas aparente), em detrimento de mudanças estruturais para a diversificação de exportações ou

metas de crescimento sustentável de longo prazo, por exemplo, foi um dos motivos para este fraco desempenho da economia. Outro motivo seria o próprio modelo de crescimento brasileiro, baseado em estratégias de elevada dependência de poupança externa.

Nassif (2011) ressalta que, em tese (respeitando as condições do trilema macroeconômico), o Brasil opta pela independência da política monetária e utiliza a taxa de câmbio flutuante como principal mecanismo de ajuste do balanço de pagamentos. Mas, na prática, tal independência é ilusória, pois é preciso considerar as sensibilidades do mercado de bens e serviços e da mobilidade de capitais à taxa de juros. Uma política monetária que tem como objetivo controlar a demanda agregada, com mudanças na taxa de juros, afetará antes o fluxo de capitais de curto prazo – que, por sua vez, afetará a taxa de câmbio quase que imediatamente. A partir daí, é a taxa de câmbio que deverá se ajustar para *reequilibrar* o mercado de bens e serviços e, ainda, o balanço de pagamentos. Assim, conclui-se que a taxa de câmbio não é de fato independente da política monetária e, na realidade, a taxa de câmbio se torna o principal canal de transmissão da política monetária em economias com abertura para o fluxo de capitais.

#### Referências

DATHEIN, Ricardo. **Sistema Monetário Internacional e Globalização Financeira nos Sessenta Anos de Bretten Woods**. Revista Sociedade Brasileira de Economia Política, Rio de Janeiro, nº 16, p. 51-73, junho 2005.

EATWELL, John; TAYLOR, Lance. *Global finance at risk: the case for international regulation*. The New Press, 2000.

MUNDELL, Robert A. The monetary dynamics of international adjustment under fixed and flexible exchange rates. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 74, n. 2, p. 227-257, 1960.

\_\_\_\_\_. **Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates**. *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29, 475-485, 1963.

NASSIF, André Luiz Gomes. *Desenvolvimento e Estagnação: o Debate entre Desenvolvimentistas e Liberais Neoclássicos*. São Paulo: Editora Contracorrente, 2023.

\_\_\_\_\_. Overcoming the “impossible trinity”: towards a mix of macroeconomic policy instruments for sustaining economic development in Brazil. *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 31, nº 5 (125), pp. 912-927, Special edition 2011.

REY, Helene. **Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence**. London Business School, CEPR and NBER, Jackson Hole Symposium, 2015.

RODRIK, Dani. *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy*. New York: W.W. Norton & Company, 2011.

Edição de Jan/Abr de 2024, V.5 Nº 1 – Visões de Transformação Econômica: Investimentos, Reformas e Estratégias Sustentáveis

SAMPAIO, Adriano Vilela. **Formação e reforma do sistema monetário internacional: aspectos teóricos e o caso dos acordos de Bretton Woods**. Estudos Internacionais: revista de relações internacionais da PUC Minas, v. 9, n. 2, p. 114-131, 2021.

STIGLITZ, Joseph et al. *Stability with growth: macroeconomics, liberalization and development*. OUP Oxford, 2006.

VEIGA, Igor Da Silva; DE MENDONÇA, Helder Ferreira. **Trilema Da Economia Aberta Na América Latina**. In: Anais do XLIII Encontro Nacional de Economia. ANPEC-Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia, 2016.

VELLOSO, Diego de Oliveira. **Política monetária: dilema ou trilema**. Dissertação – Programa de Mestrado Profissional em Economia – Insper, São Paulo, 2020.

## O Cinquentenário do Último Plano Desenvolvimentista: II Plano Nacional De Desenvolvimento (1974-1978)

Sabriny Pedrosa – Economista pela UFF, mestranda pela UFJF

58

Em 2024, celebra-se o quinquagésimo aniversário do que viria a ser o último plano de desenvolvimento do país seguindo os moldes implementados entre 1930 e 1980. O II Plano Nacional de Desenvolvimento tinha como principais metas o incremento da produção industrial, a diversificação da matriz produtiva, a diminuição da dependência externa e o avanço de setores estratégicos, como energia e tecnologia. Diante da relevância dessa data, é crucial ponderar sobre seu legado e as lições que podemos extrair dessa experiência. O plano representou uma tentativa significativa de impulsionar o desenvolvimento econômico do Brasil, porém também ressaltou os desafios e as limitações de políticas de desenvolvimento centralizadas e atreladas a recursos externos.

### O plano em consonância com o conceito desenvolvimentista

O II Plano Nacional de Desenvolvimento foi a última grande estratégia de desenvolvimento do Estado brasileiro, que aproveitou a possibilidade de dar continuidade ao processo de substituição de importações na economia brasileira, mesmo se tratando de um momento de reversão na trajetória da economia mundial<sup>37</sup>. Submetido ao Congresso Nacional em setembro de 1974, se tornando a Lei nº 6.151 de 4 de dezembro de 1974, o plano de desenvolvimento tinha seu foco em torno de quatro eixos específicos: (i) “Desenvolvimento e grandeza: o Brasil como potência emergente”; (ii) “Grandes temas de hoje e de amanhã”; (iii) “Perspectivas: o Brasil no fim da década” ; (iv) “Ação para o desenvolvimento”.

A estratégia do Plano pode ser resumida em quatro principais pontos: alterações na estrutura da indústria, com foco em expandir a presença da indústria pesada; reformas na organização industrial para fortalecer a participação das empresas privadas nacionais; descentralização geográfica da produção para diminuir a concentração regional; e aprimoramento na distribuição de renda (Carneiro, 2002).

---

<sup>37</sup> O impacto do aumento repentino nos preços do petróleo foi imediatamente sentido na economia brasileira. Dado o alto coeficiente de importação de petróleo, o custo desse insumo aumentou de forma contínua, passando de US\$2,48 em 1972 para US\$3,29 em 1973 e chegando a US\$11,58 em 1974. Essa súbita escalada de preços afetou negativamente o saldo comercial do país, resultando em um quadro de restrição externa devido ao déficit de US\$4,7 bilhões da balança comercial já em 1974. Conforme Hermann (2005) e Silva (2020).

Ao caracterizar o II Plano Nacional de Desenvolvimento como o "último plano de desenvolvimento" do período desenvolvimentista (1930-1980), aponta-se a natureza de um projeto deliberado voltado para o desenvolvimento, a intervenção estatal e o crescimento econômico por meio da industrialização (Silva, 2020).

Em concordância com Fonseca (2015), no que tange ao "núcleo duro" do conceito de desenvolvimentismo, a presença de uma estratégia ou plano intencional, que pode ou não envolver algum nível de nacionalismo, o emprego consciente de intervenção estatal para viabilizar a implementação do plano e o foco do planejamento centrado no crescimento por meio do processo de industrialização são as propriedades que compreendem o conceito de desenvolvimentismo, o qual norteou o projeto de desenvolvimento no Brasil (Silva, 2020).

Dentro dos limites descritos, a estratégia e intencionalidade do II Plano Nacional de Desenvolvimento do Governo Ernesto Geisel não deixam dúvidas. Ao observar o volume de investimentos previsto na síntese do programa de investimentos do plano, o qual previa cerca de Cr\$255 bilhões para Indústrias de base – equivalente à aproximadamente R\$91 milhões –, já efetivando a intencionalidade do crescimento através do processo de industrialização<sup>38</sup>

No que diz respeito à Indústria de Base, a estratégia de desenvolvimento delineada no plano abrangia a indústria siderúrgica, a produção de papel e celulose e o segmento de química e petroquímica. Conforme apontado por Carneiro (2014), a política industrial da época, direcionada ao programa de insumos básicos, tinha como objetivo diminuir as importações nos setores de papel e celulose, metais não ferrosos, fertilizantes, produtos petroquímicos e aço. O programa alcançou uma redução nas importações de US\$1,2 bilhão em 1979, considerando que o valor das importações nesse setor era de aproximadamente US\$3,5 bilhões em 1974.

Os principais empreendimentos realizados na indústria de insumos básicos surgiram da colaboração entre empresas estatais brasileiras e suas subsidiárias, junto com empresas privadas nacionais e multinacionais. Com a ajuda de Batista (1987), podemos analisar brevemente o desempenho do setor de insumos básicos e observar, conforme os dados apresentados pelo autor, que na área da indústria siderúrgica, o crescimento permaneceu abaixo das expectativas para o período, embora as taxas alcançadas tenham sido superiores ao período anterior. Entre 1971-1979, os investimentos na siderurgia aumentaram em média 45% ao ano, levando o setor a representar 15% da formação bruta de capital fixo no país ao final da década (Silva, 2020).

---

<sup>38</sup> Aqui cabe destacar que a influência norteadora da Cepal e seus estudiosos na formação dos projetos de desenvolvimento brasileiros, uma vez que a concepção de superar a questão da dependência externa, que condicionava o país a qualidade de "subdesenvolvimento", era dada através do processo de industrialização, especificamente, industrialização por substituição de importações. Conforme apontado em Tavares (2000) e Silva (2020).

Vale destacar que o impulso à indústria de insumos básicos já estava em andamento desde o início dos anos 1970, especialmente após a implementação do Plano Siderúrgico Nacional (PSN) em 1971. Conforme apontado por Lessa (1978, p. 97): "As revisões feitas no PSN adiantaram a meta de 20 milhões de toneladas para 1978, estabelecendo a nova marca de 25 milhões de toneladas para 1980, com uma capacidade instalada até o final do ano de 32 milhões de toneladas. Esse total inclui os projetos de Tubarão e Itaquí, que visavam principalmente à exportação de sua produção." (Silva, 2020)

O ponto principal discutido por Batista (1987) na análise do setor é a significativa redução nos coeficientes de importação dos insumos básicos, ao mesmo tempo em que os coeficientes de exportação aumentaram. De acordo com ele, "Nos casos do aço, alumínio, silício, petroquímicos intermediários, resinas termoplásticas e celulose, o Brasil passou de uma posição altamente dependente do produto importado em 1974-1975 para uma posição de exportador de uma parcela significativa da sua produção" (Batista, 1987: 12). Em resumo, tanto os argumentos de Batista (1987) quanto os de Carneiro (2014) revelam que os projetos do II Plano Nacional de Desenvolvimento conseguiram impulsionar o mercado siderúrgico doméstico ao reduzir a necessidade de importações e aumentar os excedentes exportáveis. No geral, o setor de insumos básicos obteve bons resultados, especialmente considerando o período de maturação dos investimentos ao longo da década de 1980.

Para o setor de Bens de Capital, um dos principais elementos na estratégia de reorientação da matriz produtiva nacional, as expectativas eram elevadas quanto ao aumento da produção. Em 1978, "o valor da produção do setor deveria ter triplicado em relação ao nível de 1974". Conforme as projeções do plano, a oferta interna por bens de capital deveria atingir 60%, em comparação com os 48% anteriores, e o setor deveria também contribuir para as exportações. É crucial ressaltar que o setor de bens de capital apresentava uma sinergia com outros setores, ou seja, os investimentos realizados em outros setores acabavam beneficiando os fabricantes nacionais de equipamentos e máquinas. Além disso, de acordo com a interpretação de Lessa (1978), os formuladores do plano acreditavam que seriam os investimentos produtivos nos setores de insumos básicos e energia que impulsionariam a demanda por máquinas e equipamentos.

No setor de Bens de Capital, particularmente quanto a equipamentos não seriados, a preocupação fundamental fora no sentido de inverter a tendência, que se vinha observando, a que o comprador se colocasse na posição de procurar importar o máximo, pelas desvantagens que a compra de equipamento nacional oferecia. Em grande medida, tal tendência fora invertida, mediante as medidas adotadas pelo Governo Geisel, em complemento aos mecanismos de ordem fiscal e financeira montados pelo Governo anterior. O sistema de apoio, compreendeu a expansão do financiamento de longo prazo, a adaptação do sistema fiscal, a prioridade nas compras de órgãos e empresas de Governo e a ajuda especial para a participação nos projetos de maior importância do setor público (Brasil, 1974).

Tavares (1978) observa que as perspectivas de expansão deste setor estavam principalmente concentradas na mecânica pesada, que havia ficado defasada na fase de desenvolvimento anterior. Através de subsídios e incentivos crescentes às empresas do setor, especialmente às empresas nacionais, os ambiciosos projetos do II PND estimulariam a demanda por bens de capital por um longo período. No entanto, a autora argumenta que os incentivos ao investimento, especialmente até 1976, resultaram na expansão da capacidade produtiva e no consequente aumento da capacidade ociosa não planejada das empresas. Segundo Tavares (1978, p. 101), "A dimensão relativa do setor de bens de capital é insuficiente para gerar uma 'demanda autônoma' capaz de estimular sua própria demanda e a demanda conjunta por bens de produção. Portanto, não pode promover uma expansão da renda e do emprego que garanta um ritmo global de crescimento da produção industrial e da capacidade produtiva em um equilíbrio dinâmico".

A partir de uma análise centrada no comércio internacional, Batista (1987) apresenta os resultados referentes aos coeficientes de importação e exportação durante o período considerado. Os dados indicam um aumento significativo na participação das exportações no total da produção, tanto para bens sob encomenda quanto para bens seriados, entre 1974 e 1980. Além disso, observa-se uma considerável redução no coeficiente de importação. Assim, o autor reconhece que os investimentos realizados tiveram um impacto significativo no processo de substituição de importações e na disseminação desses bens pela economia mundial.

### O tripé de desenvolvimento

Ainda fazendo jus a conceituação imposta em Fonseca (2015), a intervenção do Estado no último plano de desenvolvimento do século XX é escancarada desde a sua formulação até a execução com a participação das empresas estatais na execução do programa de investimentos e os vultuosos aportes do BNDE no período observado. O tripé de desenvolvimento mencionado é delineado por Reis (2008), caracterizado pela presença do setor público em atividades de grande investimento sem retorno imediato (como indústria de base e infraestrutura), pelo grande capital privado em setores intensivos em mão de obra (como alimentos, têxteis e metalmeccânica), e pelas multinacionais em setores de alta intensidade de capital (como química, eletrônica e automobilística). (Silva, 2020)

Quanto às empresas estatais durante esse período, é relevante notar que elas experimentaram um processo de maturação, adquirindo um alto nível de autonomia durante a fase de crescimento expansivo da economia brasileira entre 1968 e 1973, como destacado por Reichstul e Coutinho (1998).

Nos trabalhos de Reichstul e Coutinho (1998), Hermann (2005) e Lessa (1978), é possível observar a mencionada tríade formado pelos investimentos do governo federal e das estatais, os investimentos do capital privado oriundos do empresariado nacional – orientado pelo BNDE – e o capital externo atuando na indústria pesada. Para além disso, é importante destacar a

criação de subsidiárias do BNDE, como a FIBASE (Insumos Básicos S/A), EMBRAMEC (Mecânica Brasileira S/A) e IBRASA (Investimentos Brasileiros S/A)<sup>39</sup>.

A respeito do papel do BNDE nessa estrutura, de acordo com Lessa (1978, p.8), o BNDE seria "o principal agente institucional responsável por direcionar financiamentos, participações e outros incentivos para os setores prioritários, promovendo a consolidação ou estabelecimento de grupos nacionais nessas áreas de prioridade". Conforme o autor, o fortalecimento do banco foi realizado por meio da Lei Complementar nº 19, que transferiu os fundos PIS/PASEP da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil para o BNDE. Essa legislação duplicou os recursos disponíveis para o BNDE, transformando-o no principal agente financeiro do II PND. Os investimentos realizados pelo BNDE aumentaram rapidamente: em 1974, as operações cresceram 186% em comparação com o ano anterior, e em 1975, as operações dobraram em relação a 1974.

O investimento público durante esse período manteve uma trajetória de crescimento positivo em grande parte devido ao setor produtivo estatal. Os investimentos realizados pelas empresas estatais permaneceram em ascensão, com taxas de crescimento bastante significativas, atingindo 12,4% ao ano entre 1976 e 1979, sem evidenciar uma tendência clara de desaceleração. Na análise do fluxo de investimentos da década de 1970, Coutinho e Reichstul (1998) desagregaram a FBCF em quatro categorias, investimento privado, investimento governamental (administração direta), empresas públicas não diretamente ligadas ao setor produtivo (transporte, comunicação) e o setor produtivo estatal (bens intermediários e bens duráveis). (Silva, 2020)

Apesar das divergências nas tendências entre os diferentes componentes do investimento público, como a queda nos investimentos da administração direta e das empresas públicas não diretamente relacionadas ao setor produtivo a partir de 1976, as empresas do setor de bens intermediários e bens duráveis (SPE) aumentaram sua participação na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), passando de cerca de 15% em 1974 para 21% em 1979. Em conformidade com os autores mencionados, o aumento da participação do governo na FBCF pode ser explicado, exclusivamente, pelas empresas estatais, já que os investimentos realizados pela administração direta perdem peso relativo.

É evidente que a estrutura fornecida pelo BNDE desempenhou um papel de extrema importância na implementação do II Plano Nacional de Desenvolvimento. A instituição teve um papel crucial tanto no apoio ao setor privado quanto na provisão de crédito para setores estratégicos, o que reflete seu alinhamento com os objetivos e diretrizes do plano. Além do substancial apoio financeiro fornecido pelo banco ao setor privado, o BNDE começou a oferecer empréstimos com correção monetária fixa a partir de 1975. Esses empréstimos funcionaram essencialmente como um subsídio creditício, uma vez que o mecanismo estabelecido visava

---

<sup>39</sup> Vide Rattner (1983) sobre a criação de grandes empresas estatais.

mitigar as perdas enfrentadas pelos empresários nacionais diante do aumento dos preços de insumos importados causado pela crise internacional do petróleo. (Silva, 2020)

### Considerações finais

O ano de 1976 marcou um ponto de inflexão entre os objetivos delineados pelo II Plano Nacional de Desenvolvimento e a realidade econômica do Brasil, com uma revisão do plano que resultou na redução ou readequação de vários projetos. Hermann (2011) destaca o aumento da inflação nesse período e o início de uma política monetária contracionista. Enquanto Castro e Souza (1985) observam um redimensionamento dos projetos do II PND devido ao agravamento das contas públicas, Lessa (1978) argumenta que o plano perdeu impulso em 1976, levando muitos investimentos do setor privado a abandonarem os projetos, o que aumentou o endividamento externo das empresas estatais.

Por outro lado, Malan e Bonelli (1983) mencionam que o governo Geisel optou por um ajuste via endividamento externo, mantendo uma taxa de crescimento do produto em torno de 6,4% ao ano, embora isso tenha levado ao aumento significativo da dívida externa e à maior vulnerabilidade da economia brasileira às taxas de juros internacionais. Carneiro (2002) corrobora essa visão, destacando que a expansão da dívida pública após 1976 resultou de uma política econômica que combinava gastos expansionistas com restrições monetárias, exacerbando o desequilíbrio entre o crescimento da dívida e das receitas públicas.

O II Plano Nacional de Desenvolvimento fora predominantemente focado no fortalecimento da indústria nacional, embora tenha abordado diversos outros setores em seu texto original. Ao examinar detalhadamente esse período, torna-se evidente que a política industrial foi a principal prioridade do plano. Portanto, pode-se afirmar mais uma vez que o II PND se alinha adequadamente com o conceito de desenvolvimentismo, que preconiza a superação da dependência externa por meio de mudanças estruturais derivadas de um intenso processo de industrialização. (Silva, 2020)

### Referências

BRASIL. Presidência da República. **II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND)**, Brasília, setembro de 1974.

CARNEIRO, R. Desenvolvimento em crise – a economia brasileira no último quarto do século XX. SP: Ed. Unesp – Unicamp – IE, 2002.

\_\_\_\_\_. **Velhos e novos desenvolvimentismos**. Economia e Sociedade, Campinas, v. 21, número especial, 2012.

CARNEIRO, Dionísio D. (2014) **Crise e esperança: 1974-1980**. In: Abreu, M. de P. (org.) A ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil. - 2. ed. - Rio de Janeiro: Elsevier.

FONSECA, P. C. D. Desenvolvimentismo: A construção do conceito, Texto para Discussão, No. 2103, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília, 2015.

HERMANN, J. (2005) **Auge e Declínio do Modelo de Crescimento com Endividamento: O II PND e a Crise da Dívida Externa, (1974/1984)**. In: GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A.; CASTRO, B. C.; HERMANN, J. (Orgs.). *Economia brasileira contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus.

LESSA, C. (1978). A estratégia de desenvolvimento, 1974/76: sonho e fracasso.

Campinas: IE- UNICAMP - Universidade Estadual de Campinas/ Instituto de Economia.

\_\_\_\_\_. (1981) **O Plano de Metas – 1957/60**. In: Quinze Anos de Política Econômica.

Editora Brasiliense, 1981, p.27-117.

\_\_\_\_\_. (1997) **Visão crítica do II PND**. Tibiriçá, ano II, n.6, jan/mar.

MALAN, P., BONELLI, R. (1983) Crescimento econômico, industrialização e balanço de pagamentos: o Brasil dos anos 1970 aos anos 1980. Rio de Janeiro: Ipea/Inpes.

RATTNER, H. As empresas estatais brasileiras e o desenvolvimento tecnológico nacional. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, [S. l.], v. 24, n. 2, p. 5–12, 1984. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/rae/article/view/39140>.

REICHSTUL, H. P; COUTINHO, L.G. (1983) **Investimento estatal 1974-1980: ciclo e crise**. In: COUTINHO, Renata; BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Desenvolvimento capitalista no Brasil: Ensaio sobre a crise. Vol. 2. São Paulo: Brasiliense.

REIS, C. F. B. (2008) Investimento público e desenvolvimento econômico: análise aplicada ao Brasil entre 1950 e 2006, com base em uma perspectiva teórica keynesiana e estruturalista. *Revista Oikos* (Rio de Janeiro), v. VII, p. 53-78.

SILVA, S.P. (2020) Uma análise comparativa entre o II Plano Nacional de Desenvolvimento (1974-1978) e o Programa de Aceleração do Crescimento (2007-2014). Trabalho de conclusão de curso. Universidade Federal Fluminense.

TAVARES, M. C. (1978) *Ciclo e crise: o movimento recente da industrialização brasileira*. Rio de Janeiro

TAVARES, M.C. **Auge e declínio do processo de substituição de importações no Brasil**. In: BIELSCHOWSKY, Ricardo. Cinquenta anos de pensamento na CEPAL. Rio de Janeiro: Record, 2000. p. 217-238.

## O relatório ESG do Banco Itaú – seus limites e deficiências

Paulo Gonzaga M. de Carvalho – Pesquisador do Finde/UFF, diretor da ECOECO.

Os relatórios ESG (*environmental, social, and governance*)<sup>40</sup> têm sido divulgados por muitas empresas, mas há pouca discussão sobre seu conteúdo ou qualidade, em especial no Brasil. Muitas vezes passam a impressão de que foram feitos para serem vistos, mas não lidos. Bastaria causar uma boa impressão. Esses relatórios têm basicamente dois tipos de problemas. O mais importante são as limitações dadas pelas metodologias de mensuração existentes. Como veremos, no atual estado das artes, nem tudo é possível de se mensurar e o que pode ser mensurado, nem sempre o resultado é satisfatório em termos de qualidade. Esses são limites externos à empresa. A esses se somam as deficiências na elaboração dos relatórios, que são de responsabilidade da empresa. A regra é fazer relatórios visualmente atraentes, com boa diagramação, muitas cores, bonitos gráficos e tabelas. O problema é que a bonita forma impressiona e serve para desviar o olhar das falhas no conteúdo, que são basicamente duas: só tende a ser divulgado o que é favorável a empresa e não fica claro como a empresa pretende atingir seus objetivos ESG. Costumam-se apresentar vários compromissos, mas esses não são acompanhados de metas com prazos e de uma estratégia clara de como atingir os objetivos fixados. Como veremos esses dois problemas estão presentes - e outros também – no relatório ESG do banco Itaú.

Neste artigo pretendemos analisar alguns pontos que consideramos importantes dos relatórios que abordam a temática ESG do Banco Itaú – Relatório ESG 2022 (Itaú 2022-1), Relatório Anual Integrado 2022 (Itaú 2022-2), Informações adicionais do relatório ESG (Itaú 2022-3). Índice Suplementar (Itaú 2022-4) e Relatório Climático (Itaú 2023). Para não se perder o foco no que consideramos alguns dos aspectos mais relevantes, optamos por não fazer uma análise extensiva do relatório e nos restringimos à área ambiental. A escolha do Itaú Unibanco deve-se ao fato de ser, em 2022, o maior banco brasileiro em termos de ativos e carteira de crédito e o segundo em lucro líquido, perdendo apenas para o Banco do Brasil (Dieese 2023). É também o maior banco privado brasileiro em valor de mercado<sup>41</sup>.

---

<sup>40</sup> Sobre ESG e finanças verdes vide Carvalho 2020.

<sup>41</sup> Vide <https://www.itaubank.com.br/relacoes-com-investidores/relatorio-anual/2022/estrategia/> acesso em 20/03/24

### Há muitos indicadores mas faltam metas

Uma meta tem três componentes: um indicador, um valor a ser atingido e um prazo. O indicador precisa ser robusto e adequado ao que se pretende medir<sup>42</sup>. Deve vir acompanhado de uma ficha metodológica que especifique, como a informação é coletada, sua unidade de medida, periodicidade, fórmula de cálculo, ano de início da série, bibliografia de referência etc. Todos os indicadores dos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável, por exemplo, têm uma ficha metodológica<sup>43</sup>. O valor e o prazo são fixados tendo em vista o objetivo que se quer alcançar, que no caso é o *Net Zero*<sup>44</sup>. Para acompanhamento adequado são necessárias metas intermediárias. O banco não publicou a ficha metodológica dos indicadores e as séries históricas são de no máximo três anos. Para ir além disso só procurando outras fontes, o que dificulta a análise dos dados. Em nenhum lugar é esclarecido como o alcance das (poucas) metas seria suficiente para se atingir o *Net Zero*.

O banco assumiu o compromisso ambicioso de alcançar *Net Zero* até 2050, nos escopos 1, 2 e 3<sup>45</sup>, mas não disse como pretende atingir esse objetivo. Há uma série de iniciativas meritórias em curso, mas sem metas, em sua grande maioria, e sem identificar quanto cada uma contribuiria para o alcance do *Net Zero*. É destacado no relatório - em metas adotadas para gerenciar riscos e oportunidades climáticas - apenas quatro metas intermediárias, para 2025 e 2030 que estão relacionadas a seguir. Nenhuma delas está associada a um valor de redução de emissões ou aumento de remoções de gases de efeito estufa, portanto não há como avaliar o seu impacto em termos de se atingir *Net Zero* em 2050.

Redução de 63% na intensidade de emissões financiadas do setor de geração de eletricidade até 2030.

Saída de operações financeiras com o setor de carvão térmico até 2030.

Destinação de R\$ 400 bilhões a setores de impacto positivo de caráter ESG e climático, até 2025.

80% de nossas agências alimentadas por energia renovável até 2025.

Fonte: Itaú 2023 p. 4

---

<sup>42</sup> Sobre as propriedades de um bom indicador vide Carvalho e Barcellos 2018.

<sup>43</sup> Vide site do ODS Brasil <https://odsbrasil.gov.br/> acesso em 31/03/24. Ao se ter acesso a cada indicador, junto com os dados, é apresentada a ficha metodológica. Para uma crítica aos ODS vide Carvalho 2021.

<sup>44</sup> *Net Zero* significa que o saldo entre emissões e remoções de gases de efeito estufa (GEE) é nulo. As remoções de gases estufa da atmosfera, por exemplo por reflorestamento, também são chamadas de emissões negativas. Nosso foco nesse artigo é no alcance do *Net Zero*, no entanto, banco pode ter objetivos ambientais/ de sustentabilidade que não tenham relação direta com o *Net Zero*.

<sup>45</sup> As emissões totais são subdivididas em: escopo 1, emissões controladas diretamente pela empresa; escopo 2, emissões indiretas, proveniente principalmente da produção de energia; escopo 3, emissões indiretas, originadas no início ou final da cadeia produtiva. Na seção 4 desse artigo será apresentada a composição dos escopos em maior detalhe.

No final do seu Relatório Climático (Itaú 2023) em Negócios e Operações são relacionadas o que o banco considera como sendo “nossas principais metas e métricas associadas relacionadas às mudanças climáticas” (grifos nosso) (p. 51), mas de forma um tanto confusa e até contraditória, em relação ao que foi apresentado anteriormente. A primeira confusão é que há metas com métricas (dados), como era de se esperar, mas há também várias séries de dados, sobre diferentes assuntos relevantes, sem meta alguma, que são denominadas de temas, como é o caso de gestão de riscos climáticos, adaptação climática. São abordagens muito diferentes e que deveriam estar separadas. Muitas dessas séries, poderiam ter metas, sem grande muito esforço, como se verá a seguir.

No tema gestão/avaliação de riscos climáticos consta que, em 2022, 47% dos clientes da carteira de crédito de grandes empresas e produtores rurais passaram por avaliação de risco climático (Itaú 2023 p. 54). Por que não colocar então uma meta para 2030 de, por exemplo, 80% de grandes empresas com essa avaliação? O mesmo poderia ser feito para crédito para veículos elétricos e híbridos, financiamento a painel solar, operações de créditos verdes etc.

Caberia o banco explicar os critérios utilizados para avaliação de riscos climáticos. Uma empresa que é grande emissora de gases de efeito estufa (GEE) tem um risco climático de transição para uma economia de baixo carbono, pois terá de reduzir a quantidade que emite e isso tem um custo, que pode ser elevado. O banco leva em consideração esse ponto e restringe financiamento a grandes empresas poluidoras?

Tomando como base essa relação de principais metas e métricas (Itaú 2023 p. 51-54<sup>46</sup>), o banco tem 13 metas e 14 temas sem metas. Todas as metas e temas listados têm indicadores. Logo há mais indicadores (27) do que metas (13).

#### Há problemas na especificação das métricas e metas

Há vários problemas de especificação tanto em metas quanto em indicadores e suas métricas. Alguns exemplos:

Meta: reduzir em 63% a intensidade de emissões do setor de geração de eletricidade até 2030 e promover o *phase out* do Carvão Térmico até 2030<sup>47</sup>. Não especifica qual é o ano base para a redução de 63%.

Tema material: apoio à descarbonização de nossos clientes com o indicador Número de startups no Cubo ESG no final de 2022: 28 (valor). O tema é muito abrangente e o indicador muito restrito, só para startups do programa Cubo ESG

---

<sup>46</sup> Há algumas poucas metas e indicadores da área ambiental que não constam dessa relação, mas essa é a relação mais completa apresentada pois são tidas como as principais.

<sup>47</sup> Significa diminuir gradualmente o financiamento ao setor carvão, até extingui-lo em 2030.

Meta: reduzir em 36% a geração de resíduos para aterro entre 2018 e 2030. Os resultados foram expressivos, a geração de resíduos cai de 2020 em 19.445 t, para 2021 em 17.188 t e finalmente 2022 em 4.715 t. Mas boa parte desse resultado se deveu apenas a mudança na mensuração. Segundo o inventário de emissões do banco “reduzimos cerca de 30% nossas emissões quando comparados com o ano de 2021 devido à melhoria na mensuração dos dados de nossa rede de agências”. (Itaú 2022-5 p. 14). A rigor os anos não são comparáveis, pois a quantificação foi realizada com metodologias diferentes, o que merecia, no mínimo, uma nota explicativa.

A meta para as agências do banco, que recebeu destaque no início, não está mais presente na relação de principais metas. As metas de geração de eletricidade e a de carvão, também destacadas no início, agora aparecem agregadas<sup>48</sup>. Portanto, há uma discrepância na apresentação das metas e indicadores ao longo do relatório.

São utilizadas diferentes métricas nos indicadores, por exemplo, para redução do consumo de energia é o Megawatt hora (MWh), para diminuição da geração de resíduos para aterro são toneladas. Não há nada de errado, a princípio, com essa escolha, mas como o objetivo é atingir o *NET Zero*, esses valores, quando impactarem a geração de GEE, deveriam também estar associados a estatísticas com a métrica tonelada equivalente de CO<sub>2</sub> equivalente (tCO<sub>2</sub>e). Não sendo dessa forma, não há como saber o quanto esses indicadores contribuem para a diminuição das emissões.

As séries apresentadas são muito curtas, de no máximo três anos, insuficientes, portanto, para avaliar uma trajetória. Todas as metas que mencionam uma redução de x% em um determinado período, exemplo de 2018 a 2030, não explicitam o valor do ano base, 2018 no caso. Portanto, não há como saber que objetivo se quer atingir. Há problema, portanto, na especificação das metas.

Mas o mais importante é não ficar claro quais as metas que são efetivamente as mais relevantes. Como mencionado, muitas das destacadas no início do documento, não constam da relação metas (Itaú 2023 p. 51- 54), nem seus dados na planilha de indicadores (Itaú 2022-3). A princípio, as mais importantes seriam as que tratam da redução das emissões dos escopos 1, 2 e 3 por serem as mais abrangentes. As estatísticas para essas emissões são apresentadas, mas com dois problemas.

Para o escopo 1 a meta intermediária é clara – “reduzir em 50% nas emissões (escopo 1) entre 2018 e 2030” (Itaú 2023 p. 51). Mas não há meta para depois de 2030, exceto *Net Zero* em 2050. Para escopo 2 na meta é “continuar a certificação de 100% energia renovável e zero emissão por escolha de compra” (Itaú 2023 p. 51). Na verdade, apesar do nome, não há meta nenhuma, pois não se fixa um prazo para esse resultado ser atingido. Como é mencionado

---

<sup>48</sup> Meta: reduzir em 63% a intensidade de emissões do setor de geração de eletricidade até 2030 e promover o *phase out* do Carvão Térmico até 2030.

“continuar a certificação”, implica dizer que essa prática já existe. Já existindo, cabe perguntar porque não foram apresentadas estatísticas sobre o volume e cobertura dessas certificações.

Para os escopos 1 e 2, há uma meta adicional de compensação das emissões – “compensar 100% das emissões remanescentes dos escopos 1 e 2” (Itaú 2023 p. 52). Mas não há um indicador associado a essa meta e sim um “compromisso com o clima” apresentado como a “aquisição de 19,8 mil Certificados de Redução de Emissões gerados por projeto de geração de energia renovável e projeto de substituição do consumo de lenha de desmatamento por fontes renováveis de biomassa” (Itaú 2023 p. 52). Esse enunciado é muito vago e impreciso. De quanto é o montante das emissões remanescentes que deverão ser compensadas? Esses 19,8 mil Certificados de Redução de Emissões representam quanto em termos de emissões? Sem essas informações não há como saber se meta será alcançada em algum momento, pois nenhum prazo é especificado.

Para os escopos 1, 2, e 3, em conjunto, a meta é “reduzir as emissões de escopo 1,2,3 e, atingir o *Net Zero* até 2050 em nossas emissões diretas e indiretas” (Itaú 2023 p. 52). Essa meta é o próprio compromisso de *Net Zero*, no entanto, sem metas intermediárias para 2030, 2040. Será um resultado difícil de ser alcançado, principalmente porque a maior parte das emissões são do escopo 3 e não há meta para esse escopo, nem há compensação de emissões prevista. Além disso esse escopo tem problemas de mensuração, como se verá na seção seguinte<sup>49</sup>, que, se forem superados, devem aumentar o volume emitido de GGE.

### Os problemas dos indicadores de Finanças Climáticas

Comentaremos a seguir os indicadores utilizados para o tema finanças climáticas. Para nenhum deles há uma meta fixada e todos os indicadores têm algum tipo de problema

*Quadro 1: Indicadores de Finanças Climáticas e suas métricas*

Metas ou tema relacionado	Métrica associada
Tema material: finanças climáticas.	Crédito para veículos elétricos e híbridos (cumulativo)
	2022 – R\$ 505 milhões
	2021 – R\$ 326 milhões
	2020 – R\$ 99 milhões
Tema material: finanças climáticas.	Financiamento a painel solar (cumulativo)

<sup>49</sup> Cerca de 40% da carteira de crédito do banco – base para o cálculo das emissões financiadas que integram o escopo 3 - não pode ser avaliada por falta de metodologia adequada.

	2022 – R\$ 55 milhões
	2021 – R\$ 3 milhões
Tema material: finanças climáticas.	Operações de créditos verdes
	2022- R\$ 235 milhões
	Operação vinculada a metas de sustentabilidade
	2022 - R\$ 33,3 milhões
Tema material: finanças climáticas.	Valor financiado em construções sustentáveis
	Desde 2021: R\$ 2,7 bilhões
Tema material: finanças climáticas.	Valor financiado em CPR Reserva Legal+
	Desde 2021: R\$ 32,2 milhões
	Hectares de floresta passível de desmatamento legal preservados
	Desde 2021: 100 mil hectares
Tema material: finanças climáticas.	Valor financiado no programa reverte
	Desde 2021: R\$299 milhões
	Hectares recuperados, evitando novos desmatamentos.
	Desde 2021: 57,8 mil hectares
Nota: Para conhecer o nosso desempenho em anos anteriores acesse o nosso Relatório ESG	

Fonte: Itaú 2023 p. 54

O primeiro problema é que a referência temporal não é a mesma. Não faz sentido colocar a informação de apenas um ano nem a do acumulado de vários anos. É necessário apresentar uma série histórica, para se aferir a evolução da variável, o que poderiam até estar num anexo. A necessidade de consultar relatórios anteriores – vide nota- só dificulta o acesso a informação e, nesse sentido, afeta a transparência do relatório. Dos seis indicadores, quatro apresentam esse problema. Nos demais a série histórica é muito curta, de 2 a 3 anos, embora mostrem resultados expressivos em termos de crescimento.

Não são apresentados dados para o setor de energia eólica. No caso de energia solar, só é mencionado o financiamento específico para o painel. Também não estão presentes recursos para economia de energia. Esses pontos poderiam ser esclarecidos. É possível que não tenha havido demanda para essas áreas. Mas há a possibilidade dessa informação existir, mas estar em outra rubrica, não sendo possível identifica-la.

A maior parte do financiamento está alocado em construções sustentáveis - desde 2021: R\$ 2,7 bilhões. Pelo seu peso, em especial, essa estatística deveria vir desagregada e com série histórica, mas isso não ocorre. Não sendo possível analisar essa informação. Mais um problema de transparência menor que a desejada.

Quanto as finanças climáticas representam do total de financiamento do banco? Essa informação importante é apresentada. O mesmo acontece com a estatística sobre quanto esses financiamentos contribuíram para diminuir ou gerar emissões negativas de GGE. Sem esse dado, não é possível fazer a associação desses financiamentos com o objetivo de *Net Zero*.

Uma forma de se chegar às metas mais relevantes, é saber quais são os setores mais importantes financiado pelo banco. O banco Itaú, em outubro de 2021, filiou-se ao Net-Zero Banking Alliance (NZBA)<sup>50</sup>. Entre os compromissos dos membros desse grupo está a divulgação de “metas, com foco nos setores e clientes relevantes, até 18 meses após adesão à NZBA” (grifo nosso) (Itaú 2023 p. 9).

Não há metas para os setores de agricultura, óleo e gás, que estão entre os segmentos destacados pelo NZBA e são muito mais relevantes no caso brasileiro. Mas há metas para geração de eletricidade – que no Brasil é em grande parte hidroelétrica, portanto energia renovável – e carvão – segmento de pouca expressão.

No relatório há menção a promoção de práticas de baixa emissão de carbono na agricultura, mas sem metas e sem valores diminuição ou remoção de emissões de gases de efeito estufa (GEE). O que é importante, no caso setores mais poluidores em GEE, são deixados de lado na formulação das metas. Também não foi cumprido o prazo de 18 meses. O esperado seria que houvessem metas intermediárias, de emissões e remoções de GEE, nos nove setores prioritários listados pela NZBA<sup>51</sup> para 2025, 2030, 2035, 2040, 2045.

As iniciativas tomadas são insuficientes para se alcançar o objetivo desejado, por falta de indicadores e principalmente de metas, e da articulação das mesmas com o objetivo de *Net Zero*. Esse problema é agravado pelas dificuldades de mensuração, tema que será abordado no item seguinte.

---

<sup>50</sup> “Net Zero Banking Alliance (NZBA) is a group of leading global banks committed to financing ambitious climate action to transition the real economy to net-zero greenhouse gas emissions by 2050.” <https://www.unepfi.org/net-zero-banking/> acesso em 23/03/24

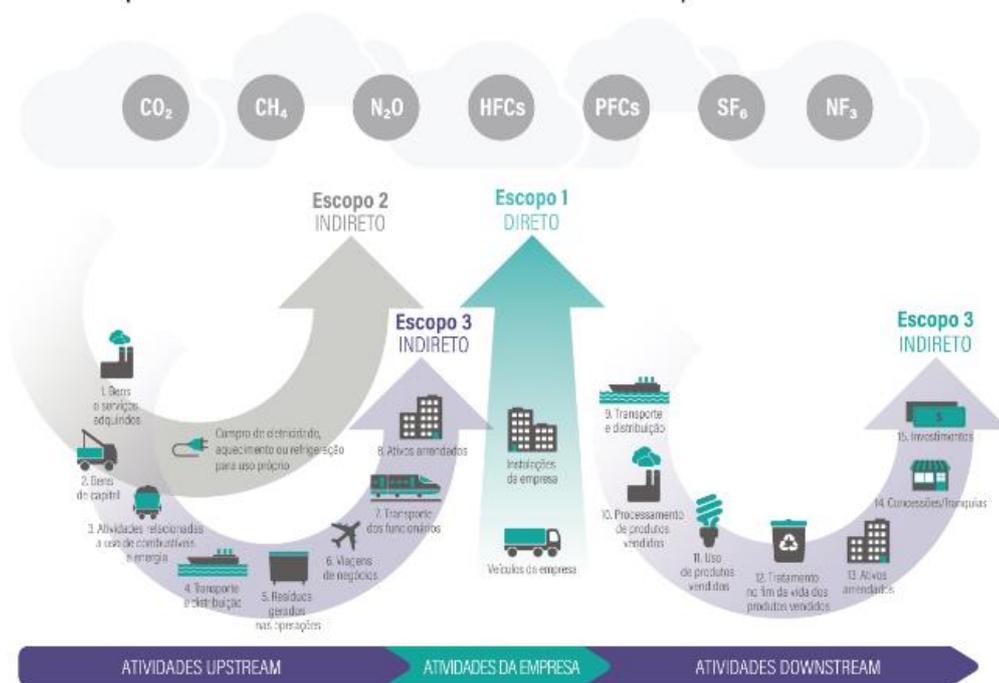
<sup>51</sup> Esses setores são: agricultura, alumínio, cimento, carvão, imobiliário, aço, óleo e gás, geração de energia, transportes.

### Faltam informações importantes sobre emissões de gases de efeito estufa do escopo 3

O ponto de partida de qualquer iniciativa de *Net Zero* é fazer um inventário de emissões de gases de efeito estufa. O banco fez esse inventário, utilizando a metodologia do *Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF)* (Itaú 2023)<sup>52</sup>. As emissões totais foram subdivididas no que é tradicionalmente conhecido como escopo 1, emissões controladas diretamente pela empresa, escopo 2, emissões indiretas, proveniente principalmente da produção de energia e escopo 3, emissões indiretas, originadas no início ou final da cadeia produtiva. A figura 1 apresenta um maior detalhamento dos escopos e a figura 2 os itens que integram os escopos do Banco Itaú, segundo o inventário de emissões de GEE.

Figura 1: Os três escopos e as emissões totais das empresas

### Três escopos calculam as emissões totais das empresas



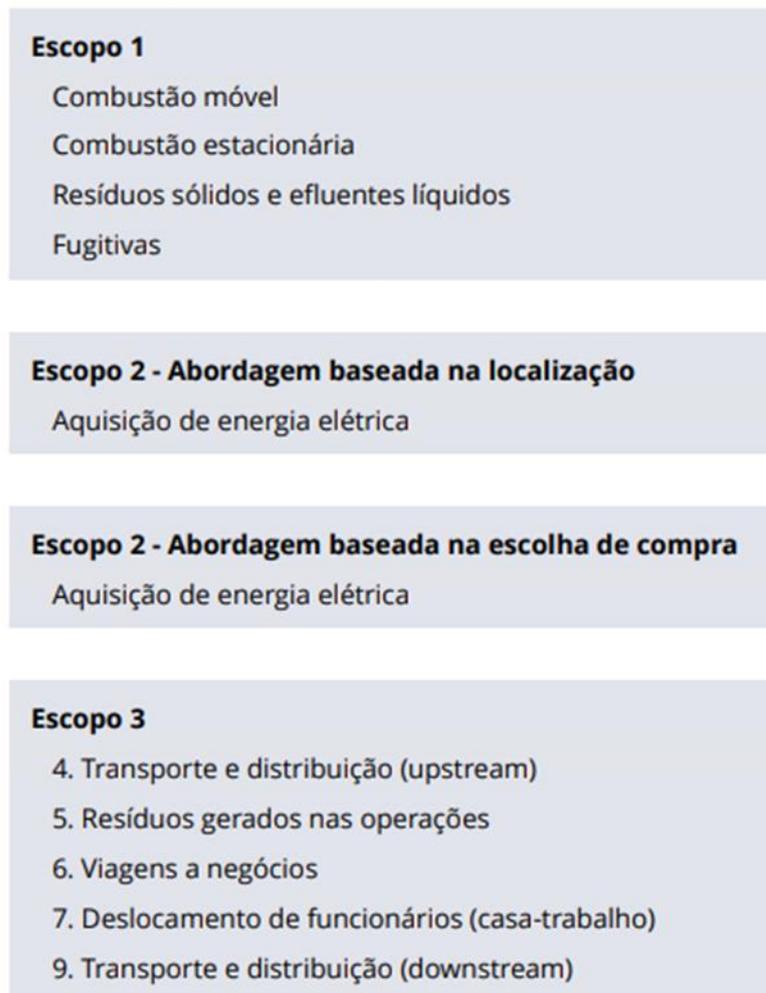
Fonte: WRI.  
22.02.20

WORLD RESOURCES INSTITUTE

Fonte: WRI 2024

<sup>52</sup> Os inventários de GEE do Banco Itaú estão disponíveis em <https://registropublicodeemissoes.fgv.br/participantes/1645> acesso em 25/03/24

*Figura 2: Itens integrantes dos escopos 1, 2 e 3 do inventário de emissões de GEE do Banco Itaú de 2022*



Fonte: Itaú 2022-5 P. 8

A figura 3, a seguir, mostra a composição das emissões do banco por escopo, considerando as operações no Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai (Latam<sup>53</sup>). O escopo 3 aparece subdividido em emissões financiadas e outras emissões de escopo 3. Fica claro que o relevante são as chamadas emissões financiadas, que são, segundo o banco, “emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE) atribuídas indiretamente à atividade de concessão de crédito, dada as emissões totais de nossos clientes e os recursos financeiros concedidos para suas atividades” (Itaú 2023)<sup>54</sup>. Estranhamente no inventário de emissões de 2022 do banco não constam as emissões

<sup>53</sup> Esse conjunto de quatro países é denominado de Latam, pelo Banco Itaú.

<sup>54</sup> Há pequenas divergências entre as estatísticas de emissões de GEE do inventário e as constantes de Itaú 2023-3. Por exemplo as emissões do escopo 2 seriam 18.335 tCO<sub>2</sub>e no relatório ESG e 16.772,69 tCO<sub>2</sub>e no inventário. Não há explicações para essa diferença. No escopo 3 os valores são 41.659 tCO<sub>2</sub>e

financiadas – vide figura 2. Esse é um ponto importante que merecia um esclarecimento, mesmo porque essa é uma área que enfrenta desafios metodológicos<sup>55</sup>.

Figura 3: Banco Itaú- emissões por escopo em 2022



Fonte Itaú 2022-3 p. 22

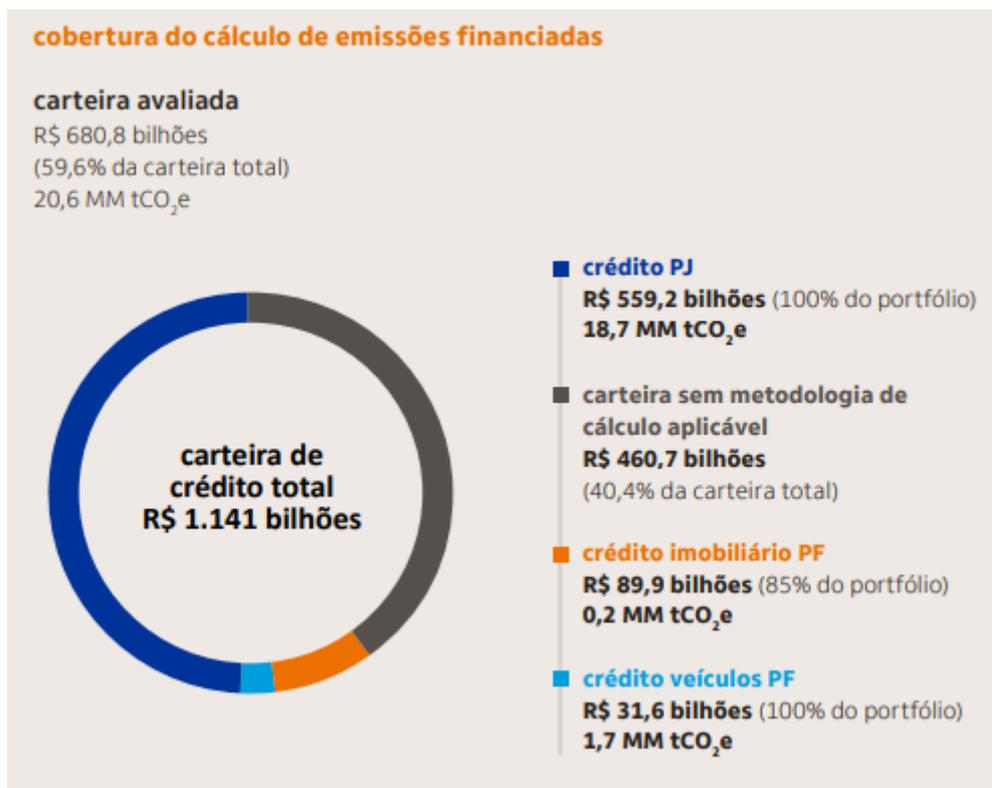
O resultado era esperado dado que um banco diretamente emite muito pouco, pois, como se diz, “não tem chaminé”. Mas é responsável, indiretamente, pelas emissões das empresas a quem empresta dinheiro. O problema é que esse tipo de emissão é de difícil contabilização, como se pode verificar na figura 4. Por falta de metodologia adequada só é mensurado 59,6% do total da carteira de crédito, ficando, portanto, 40,4% de fora do cálculo.

---

no relatório e 40.524,61 tCO2e no inventário. A Price Waterhouse auditou o inventário e o classificou como de “nível de confiança limitado”, vide Itaú 2022-5

<sup>55</sup> O relatório do grupo de trabalho criado pela Federação dos Bancos Europeus (*European Banking Federation* -EBF-EU) que analisou a questão de disponibilidade de informações da área ambiental do setor bancário concluiu que na métrica para emissões financiadas, as incertezas quanto aos dados e métodos são grandes exigindo desenvolvimento metodológico adicional significativo vide EBF-EU 2023

Figura 4: Cobertura das emissões financiadas



Fonte: Itaú 2023 p. 55

Há outro problema adicional, que é a qualidade das estimativas, do que pode ser medido. O Itaú utiliza o score da *Partnership for Carbon Accounting Financials* (PCAF)<sup>56</sup> para medir a qualidade das estatísticas utilizadas no cálculo das emissões financiadas (Itaú 2023). O score varia de 1 a 5, sendo o score 1 o de melhor qualidade e o 5 o de pior. Os scores das diferentes carteiras de crédito do Itaú variam entre de 4 a 4,5. (Itaú 2023, vide p. 56 e 57). Portanto, o que é mal avaliado. Apesar dos esforços do banco, há limitação na metodologia utilizada, que é a de referência, vide EBF-EU 2023.

#### As informações importantes estão com agregações inadequadas

As emissões de GEE relevantes são as relativas às emissões financiadas, que são 99,6% do total. Uma questão importante é como elas se distribuem pelos setores da economia. Essas informações constam da figura 5.

<sup>56</sup> A metodologia do PACF para mensuração de emissões financiadas e seu score estão disponíveis em <https://carbonaccountingfinancials.com/files/downloads/PCAF-Global-GHG-Standard.pdf> acesso em 24/03/24.

Figura 5: Emissões de GEE por setor

Emissões GEE por setor de atividade, classe de ativo e região<sup>14</sup>

Intensidade de emissões GEE por setor wde atividade (iSetor)	Emissões financiadas (escopo 1 + 2)		
	(MM tCO <sub>2</sub> e)		
	2020	2021	2022
Agro	3,9	4,3	5,0
Petróleo e gás	1,1	1,2	2,0
Comércio	1,3	1,4	1,9
Energia	1,3	1,5	1,6
Indústria - diversos	0,6	1,2	1,4
Transporte	0,9	2,1	1,2
Cimento	0,5	0,8	0,9
Petroquímica e química	0,9	0,8	0,8
Serviços - diversos	1,1	0,8	0,8
Alimentos e bebidas	0,6	0,7	0,7
Metalurgia e siderurgia	0,7	0,7	0,7
Papel e celulose	0,2	0,2	0,3
Farmacêuticos e cosméticos	0,2	0,2	0,2
Saneamento	0,1	0,1	0,2
Mineração	0,3	0,2	0,1
Eletroeletrônicos e TI	0,0	0,1	0,1

Fonte: Itaú 2023 p. 57

Notas:

- 1) A tabela inclui informações sobre carteira (R\$ bilhões) e emissões relativas (emissões escopo 1+2/carteira) que foram omitidas aqui por não serem relevantes para nossos propósitos. Também foram omitidos, pelo mesmo motivo, os demais setores econômicos listados, cujas emissões variam de 0,1 a 0 MMtCO<sub>2</sub>e. A nota 14, que consta do título da tabela, se refere a especificação da carteira.
- 2) Os totais das colunas de 2020, 2021 e 2022 são, respectivamente, 15,5, 17,3 e 18,7 MMtCO<sub>2</sub>e

Como se pode ver pela figura 4, há crescente concentração no setor agropecuário e em petróleo e gás, que respondiam, em conjunto, nos anos 2020, 2021 e 2022, respectivamente por 30,3%, 31,8% e 37,4% das emissões torais de GEE financiadas. Pela sua importância, esses dois setores necessitariam um detalhamento, que não está presente no relatório.

Em 2022 a agropecuária era diretamente responsável por 27% das emissões de GEE no Brasil e uma das responsáveis pela mudança no uso do solo que responde por 48% das emissões de GEE (SEEG 2023). Autores, como Rivero, Almeida, Ávila e Oliveira 2009, consideram que, isoladamente, a pecuária é a principal atividade responsável pelo desmatamento da Amazônia. Seria muito relevante saber quanto o Banco Itaú empresta para a pecuária, mas essa informação não está em nenhum dos relatórios.

Petróleo e Gás respondiam por 10,7% das emissões totais de GEE financiadas em 2022. Não sabemos quanto desse total representa o setor de petróleo, e quanto o de gás. Isso faz diferença, pois petróleo representa a matriz energética que se quer abandonar e gás natural, por ser menos poluidor, alguns autores, como Brick, Dediu e Noffsinger 2023, consideram como um combustível de transição, que ainda será utilizado por um bom tempo<sup>57</sup>.

O Banco Itaú necessita dar mais transparência a essas informações e ter políticas específicas de financiamento à descarbonização para a agropecuária e para a cadeia produtiva do petróleo. Existe uma meta para desfinanciar o setor de carvão térmico – “Saída de operações financeiras com o setor de carvão térmico até 2030” (Itaú 2023 p. 4) – possivelmente porque segmento de carvão tem pouca importância na carteira do banco<sup>58</sup>, mas não há meta de desfinanciamento para petróleo o gás que é um segmento muito mais importante. Quanto do financiamento do banco é direcionado para setores intensivos em geração de GEE e como esse montante tem evoluído? O relatório não mostra essas informações. Como ter uma política de *Net Zero* sem esses números?

### O que é realmente importante

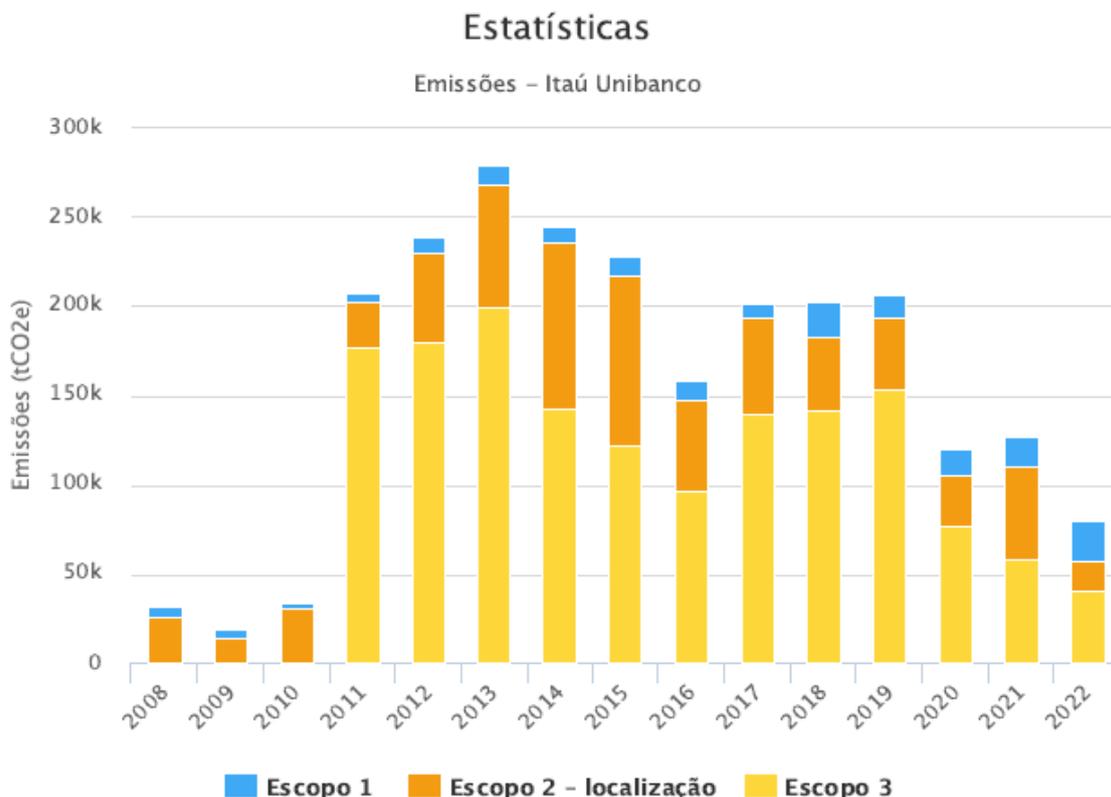
Tomando como base o gráfico da figura 6, construído com dados do inventário de emissões de GEE, o banco parece estar indo muito bem. O total das emissões, nos últimos anos, apresenta uma trajetória de queda. Embora seja preocupante que as emissões do escopo 1 estivessem em 2022 em nível muito elevado.

---

<sup>57</sup> Esse é uma questão em debate e há quem defenda que o gás natural não deve ser um combustível de transição, como Kemfert, Prager, Braunger, Hoffart e Brauers 2022

<sup>58</sup> Carvão responde, no banco, segundo Itaú 2023 p. 58, por 0 MM tCO<sub>2</sub>e de emissões de GEE e R\$0 bilhões da carteira.

Figura 6: Emissões de GEE Itaú-Unibanco – exclusive emissões financiadas



Fonte: <https://registropublicodeemissoes.fgv.br/participantes/1645>

Nota: Os dados dos anos de 2008 a 2010 não incluem o escopo 3

O problema é o que esse gráfico não mostra, que é o crescimento das emissões financiadas que estão em crescimento (tabela 1) e essas representam 99,6% das emissões de GEE (figura 2). Seu peso é tão grande, que essas emissões são medidas em outra escala, em milhões tCO<sub>2</sub>e. Essas são as emissões que importam e não há uma política para enfrentar o problema. Não há meta para diminuir as emissões financiadas.

Tabela 1: Emissões financiadas Itaú - Brasil - em milhões tCO<sub>2</sub>e

	Pessoa jurídica	Pessoa física	Total
2020	15,5	ND	15,5
2021	17,3	1,7	19,0
2022	18,7	1,9	20,6

ND – Informação não disponível

Fonte: Itaú 2023

### Considerações finais

Com o que foi apresentado nos seus relatórios ESG, parece pouco provável que Banco Itaú alcançará sua meta de *Net Zero* em 2050, apesar dos esforços feitos. Faltam metodologia, dados, indicadores de qualidade, metas e políticas. Faz falta também um quadro resumo que esclareça, o que foi alcançado, o que falta alcançar e se os indicadores estão evoluindo na velocidade desejada para atingir-se os objetivos fixados.

O relatório dá destaque ao que é mais fácil de ser alcançado como redução do consumo de energia e gerações de resíduos, cujas metas se tornaram até mais rigorosas, deixando de lado o que é realmente relevante, que são as emissões financiadas. Há metas para elevar recursos alocados em setores de impacto positivo, detalhados no Relatório ESG, mas quase nada sobre desfinanciar segmentos de impacto negativo. Há questões metodológicas envolvidas na mensuração, que fatores são limitantes e estão sendo discutidas em fóruns internacionais - vide, por exemplo EBF-EU 2023. O que foge a alçada direta do banco<sup>59</sup>. Mas o Itaú pode avançar muito mudando suas políticas de financiamento. Estabelecer maior número de metas intermediárias, com métrica comum (tCO<sub>2</sub>e), alinhadas com o objetivo de *Net Zero*, já seria um grande avanço. Esperamos que se faça, pois ainda há tempo.

### Referências

Brick J., Dediu D., Noffsinger J. 2023 The role of natural gas in the move to cleaner, more reliable power disponível em <https://www.mckinsey.com/industries/electric-power-and-natural-gas/our-insights/the-role-of-natural-gas-in-the-move-to-cleaner-more-reliable-power#/> acesso em 24/03/24

Carvalho (2020) Finanças Verdes – do nicho ao mainstream? in Boletim do Finde Edição de set/dez de 2020, V.1 Nº 3 disponível em <https://finde.uff.br/wp-content/uploads/sites/43/2020/11/Relatorio-3.pdf> acesso em 20/03/24

Carvalho (2021) Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no Brasil – rumo ao fracasso? In Boletim nº 04 Edição de jan/abr de 2021, v. 2, n. 1 disponível em <https://finde.uff.br/boletim-v2-n1/> acesso em 7/04/24

Carvalho e Barcellos (2018) Mensurando a Sustentabilidade in May, Peter (org) *Economia do Meio Ambiente: Teoria e Prática* 3ª edição Editora Alsevier.

Dieese (2023) Desempenho dos Bancos 2022 disponível em <https://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2023/desempenhoDosBancos2023.pdf> acesso em 20/03/24

---

<sup>59</sup> Fogem a alçada de forma direta, pois o banco certamente participa de fóruns internacionais onde são debatidas questões metodológicas, relativas aos relatórios ESG e ao *Net Zero*.

EBF-EU (2023) Report of the C-ESG Risk Roundtable Data Workstream disponível em <https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2023/11/SSM-C-Level-ESG-risk-roundtable-Data-Workstream-report-V5-1.pdf> acesso em 4/4/24

Itaú 2023 Relatório Climático Disponível em <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/42787847-4cf6-4461-94a5-40ed237dca33/6d4ad4d8-4c79-7dbf-344d-b88962a66ce7?origin=2> acesso em 23/03/24

Itaú (2022 – 1) Relatório ESG disponível em <https://www.itaubr.com.br/download-file/v2/d/42787847-4cf6-4461-94a5-40ed237dca33/0f6d20ef-214f-f8e3-7ceb-432350f7e412?origin=2> acesso em 20/03/24

Itaú (2022-2) Relatório Anual Integrado disponível em <https://www.itaubr.com.br/download-file/v2/d/42787847-4cf6-4461-94a5-40ed237dca33/a8466fdd-9242-7422-62ba-61eddf03c2a4?origin=2> acesso em 20/03/24

Itaú (2022-3) Indicadores ESG disponível em <https://www.itaubr.com.br/download-file/v2/d/42787847-4cf6-4461-94a5-40ed237dca33/e3b622a3-2aae-0650-d462-68b76064ae20?origin=2> acesso em 20/03/24

Itaú (2022-4) Índice Suplementar disponível em <https://www.itaubr.com.br/download-file/v2/d/42787847-4cf6-4461-94a5-40ed237dca33/03e4fb41-eb2b-a295-062e-e849fe6faf1a?origin=2> acesso em 20/03/24

Itaú (2022-5) Inventário de emissões GEE disponíveis em <https://registropublicodeemissoes.fgv.br/participantes/1645> e <https://sistema-registropublicodeemissoes.fgv.br/public/organizations/1645/cycles/16.pdf> acesso em 26/03/24

Kemfert, C., Prager F., Braunger I., Hoffart F. e Brauers H. (2022) The expansion of natural gas infrastructure puts energy transitions at risk *Nature Energy* volume 7, pages582–587 (2022) disponível em <https://www.nature.com/articles/s41560-022-01060-3> acesso em 24/03/24

Rivero S., Almeida O., Ávila S., e Oliveira W. 2009 Pecuária e desmatamento: uma análise das principais causas diretas do desmatamento na Amazônia. *Nova Economia*\_ Belo Horizonte\_19 (1)\_41-66\_janeiro-abril de 2009 disponível em <https://www.scielo.br/j/neco/a/jZHid9B8ZghY7tG9G7qchTk/?format=pdf&lang=pt> acesso em 24/03/24

SEEG (2023) Análise das Emissões de Gases de Efeito Estufa e suas implicações para as metas climáticas brasileiras 1970-2022 disponível em [https://oc.eco.br/wp-content/uploads/2023/11/Relatorio-SEEG\\_gases-estufa\\_2023FINAL.pdf](https://oc.eco.br/wp-content/uploads/2023/11/Relatorio-SEEG_gases-estufa_2023FINAL.pdf) acesso em 24/03/24

WRI (2024) Entenda o que é GHG Protocol, seus três escopos e como evoluíram os inventários corporativos disponível em <https://www.wribrasil.org.br/noticias/entenda-ghg-protocol-tres-escopos-inventarios-corporativos> acesso em 23/03/24

## **A criação do Network for Greening the Financial System para o sistema financeiro mundial, a ferramenta NGFS cenários e os desafios da transição justa**

Emanuel H P Santos - graduando em Economia na UFF e bolsista Faperj

Transição econômica verde e o sistema financeiro. Esse texto apresentará o *Network for Greening the Financial System*, uma rede que destaca a necessidade da cooperação entre bancos centrais e a importância da coordenação do sistema financeiro, de modo a fazer uma transição para uma economia sustentável. Além disso, serão ressaltadas as principais recomendações do *NGFS* para os bancos centrais, outras instituições e até mesmo para legisladores. Ademais, o texto abordará o *NGFS Scenarios*, uma ferramenta que promete auxiliar nas interpretações e em tomada de decisões, levando em conta a combinação de riscos físicos, riscos de transição e incertezas acerca do meio ambiente.

### **O que é o Network for Greening the Financial System**

Em 2017, no *Paris One Planet Summit*, foi lançado o *Network for Greening the Financial System (NGFS)*, uma rede formada por Bancos Centrais e Supervisores espalhados pelo mundo. O NGFS tinha oito membros<sup>60</sup> em sua criação, contando, atualmente, com 134 membros, incluindo o Banco Central do Brasil, que, desde 2022, passou a compor o comitê diretor.

A rede surgiu da necessidade de financiar a transição para uma economia sustentável e neutra em carbono, para alcançar metas estabelecidas no Acordo de Paris. Dessa maneira, visa superar os desafios climáticos e ambientais e fazer bom uso de oportunidades coletivamente. Assim, o objetivo do NGFS é a colaboração entre os membros a fim de transformar o sistema financeiro por meio da troca de experiências e compartilhamento de boas práticas, promovendo a ecologização do sistema financeiro global e mobilizando financiamentos para uma economia sustentável. Desse modo, a rede visa desenvolver e promover práticas de gestão de riscos ambientais e climáticos no mercado financeiro, não restritas apenas aos membros.

A importância da inclusão do sistema financeiro no processo transição se dá pela sua notável parte no avanço econômico. De acordo com os teóricos pós-keynesianos, instituições financeiras provêm liquidez e são capazes de viabilizar investimentos, antes mesmo de uma prévia formação de poupança (PAULA, 2013). Sob esse viés, como todo processo de desenvolvimento no capitalismo, a disponibilidade de crédito para a transformação da economia para uma economia sustentável é imprescindível. Com um maior incentivo e oferta

---

<sup>60</sup> Banco de México, the Bank of England, the Banque de France and Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), De Nederlandsche Bank, the Deutsche Bundesbank, Finansinspektionen (The Swedish FSA), the Monetary Authority of Singapore e the People's Bank of China

de crédito em condições e volume adequados direcionados para setores estratégicos, focados e comprometidos com o desenvolvimento sustentável, o papel do sistema financeiro é crucial para viabilizar investimentos na transição verde. Para mais, o papel de autoridades monetárias e financeiras é necessário para que se tenha uma melhor coordenação do mercado financeiro e de medidas a serem tomadas.

### Recomendações do NGFS

Em 2019 foram feitas seis recomendações, sendo da 1ª à 4ª boas práticas direcionadas aos bancos centrais e parte delas podendo ser aplicadas às outras instituições financeiras. A 5ª e 6ª são direcionadas aos legisladores, para facilitar o trabalho dos bancos centrais. São as recomendações:

1. Integração dos riscos relacionados ao clima na monitoração da estabilidade financeira e na micro supervisão. \*Em 2020 o NGFS publicou o *NGFS Climate Scenarios*.
2. Integração dos fatores de sustentabilidade na gestão de carteiras próprias.
3. Preencher as lacunas de dados. \*Em 2020 o NGFS lançou um novo fluxo de trabalho direcionado ao tema das lacunas de dados.
4. Construção da consciência e da capacidade intelectual e incentivar a assistência técnica e compartilhamento de conhecimento.
5. Alcançar dados sólidos e consistentes sobre o clima e meio ambiente internacionalmente.
6. Apoiar o desenvolvimento de uma taxonomia de atividades econômicas.

### Entendendo o NGFS cenários

O *NGFS scenarios* é uma ferramenta criada em parceria com economistas e climatologistas e tem o objetivo de auxiliar responsáveis por políticas públicas a tomarem decisões, levando em conta os riscos que as mudanças climáticas podem trazer para a economia e sistema financeiro, e compreenderem como o risco físico e o risco de transição se desenvolvem em diferentes cenários. Também, a ferramenta traz um referencial comum de análise, que permite trabalhos colaborativos e maior compatibilidade entre eles, ainda que precisem adaptá-la às suas particularidades.

O NGFS destaca que a importância da modelagem se dá pelo impacto direto que os riscos físicos e as políticas de mitigação têm na macroeconomia e no sistema financeiro global. Há a certeza de que o mundo sofrerá com impactos de mudanças climáticas, mas há também incerteza sobre a magnitude dos eventos, e isso apresenta o desafio de identificar os riscos e se preparar para danos futuros. Nesse contexto, o *NGFS Scenarios* é apresentado como uma inovadora ferramenta que permite explorar e entender as ameaças climáticas do futuro, e cria cenários adaptados às necessidades do setor financeiro para mitigar os efeitos na economia.

Para os riscos de transição utiliza o método *Integrated Assessment Models (IAMs)*, enquanto a avaliação de riscos físicos utiliza uma função de dano e modelos de catástrofe natural. Além disso, o NGFS destaca características únicas de sua ferramenta, como resultados consistentes

que combinam os riscos da transição e riscos físicos com o desenvolvimento das microfinanças. Interessante destacar que a ferramenta não faz previsões, mas sim esboços de futuros resultados plausíveis. Isso porque, reconhece que ferramentas estatísticas baseadas em dados do passado são insuficientes para prever o futuro. Essa ineficiência ocorre devido à dificuldade de prever situações ainda não vivenciadas pela sociedade. A realidade diferente do passado, como tamanho das populações, regras jurídicas e legislações, nível de desmatamento, emissão de gases de efeito estufa e comportamento do consumo das famílias, dentre outros, mudam resultados futuros possíveis. Escolhas feitas no presente com base nos cenários traçados irão desenhar a trajetória futura a ser seguida.

O *Network for Greening the Financial System* disponibilizou um portal com cenários modelados propriamente. Há o cenário “*Net Zero 2050*”, que é considerado bem ambicioso e tem como objetivo zerar as emissões de gases do efeito estufa (GEE) até 2050 com medidas imediatas, enquanto o cenário “*Current Policies*” é baseado na continuidade das atuais políticas para o futuro e apresenta um resultado preocupante. Os dois cenários e mais outros podem ser acessados e explorados no portal *scenarios portal*<sup>61</sup>.

#### Demais recomendações

O NGFS sugere que os próprios bancos centrais sejam a ignição da aderência à integração de fatores sustentáveis na gestão de seus portfólios. A rede ainda indica a adoção do “Investimento Socialmente Responsável” (SRI), que é uma estratégia para que investimentos visem não só retornos financeiros, mas também tragam impactos positivos para a sociedade. Vale salientar que considerar aspectos climáticos ao gerir uma carteira de investimentos é um passo importante para a transição, pois nessa situação, ao se fazer uma escolha, seriam considerados diversos fatores que impactam a parte financeira e ambiental como, por exemplo, o não investimento em uma empresa que está diretamente envolvida com a exploração de combustível fóssil e o investimento em títulos verdes que financiam a preservação da biodiversidade.

É evidente a relevância de dados para avaliações de risco para orientar a tomada de decisão no mercado financeiro. Portanto, ao incluir o meio ambiente na equação, também são necessários dados “confiáveis e comparáveis” para obter-se uma boa métrica para precificação de riscos. O desafio é formar uma sólida base de dados que dê suporte confiável para as análises financeiras em geral e que contribua para a integração do sistema financeiro, de maneira que, o compartilhamento de dados e o uso comum desses, facilite a convergência das instituições para um caminho semelhante. A formação de uma visão de trabalho compartilhando valores e compromissos com a transição verde a partir da confiança em avaliações sobre retornos de investimentos verdes contribui para o avanço da segunda recomendação “integração dos

---

<sup>61</sup> O *scenarios portal* pode ser acessado através do link: <https://www.ngfs.net/ngfs-scenarios-portal/>.

fatores de sustentabilidade na gestão de carteiras próprias”. Além do mais, uma base sólida é valorosa para atrair stakeholders, agentes indispensáveis na construção de uma economia descarbonizada, uma vez que é essencial demonstrar com clareza o que está sendo desenvolvido. O NGFS designou em 2020 um grupo de trabalho para tratar o assunto, o *Workstream on bridging the data gaps* (WS BDG). O grupo ficou responsável por mapear metodicamente lacunas de dados e apresentar possíveis soluções para o preenchimento das lacunas, e em 2022 foi apresentado o relatório final desse *workstream*<sup>62</sup>.

A quarta recomendação sugere a construção da consciência e da capacidade intelectual e o incentivo à assistência técnica e ao compartilhamento de conhecimento. É pertinente a sugestão diante da ideia de que é necessário criar mais conscientização e ampliação da capacidade intelectual. Essa observação se faz especialmente relevante ao se observar o retrospecto de diversas sociedades que viram um significativo avanço do negacionismo sobre a ameaça de crise climática. A assistência técnica se apresenta relevante, para oferecer ferramentas como o NGFS *Scenarios* e apoio técnico para as instituições financeiras sobre alocação de recursos financeiros num contexto de elevado desconhecimento sobre o futuro.

Tanto a quinta como a sexta recomendação, são direcionadas aos legisladores, que têm papel de ajudar e facilitar a atuação de entidades financeiras. A criação de leis que venham auxiliar na obtenção, disponibilização, na fiscalização e na triagem de dados relevantes é proveitosa para toda a comunidade internacional, uma vez que possibilita uma base de informações de qualidade e combate a escassez de dados - a realização dessa sugestão impacta positivamente a terceira recomendação. A sexta recomendação faz jus à formulação de uma taxonomia verde para atividades econômicas. Nesse sentido, é elementar que haja uma forma de avaliá-las e classificá-las, de jeito que possibilite imputar facilidades para as que causam externalidades positivas ao meio ambiente ou dificuldades à todas que tragam externalidades negativas. Isso porque é necessário que haja alternativas sustentáveis para setores poluidores, pois não é viável sacrificar como, por exemplo, um setor com alto índice de emissões de CO<sub>2</sub> que é imprescindível para a sociedade e não ter uma outra forma de médio ou curto prazo de substituí-la por outra com zero emissão. Também, o trabalho conjunto entre países é indispensável, posto que apenas com o esforço de poucos países, é praticamente inviável promover a transição.

### Consideração final

Para realizar a transição do atual sistema econômico e financeiro para outro que, em sua essência, considere a importância da conservação do meio ambiente e de medidas que podem amortizar danos inevitáveis, é indispensável que haja esforços colaborativos em nível global. Nesse cenário, o fato de as nações terem suas particularidades como estoque de riqueza,

---

<sup>62</sup> O relatório final pode ser acessado através do link: <https://www.ngfs.net/en/final-report-bridging-data-gaps>.

sistema político, necessidades específicas, criam dificuldades em alguns quesitos e facilidades em outros.

Apesar do *NGFS Scenarios* permitir a adaptação para cada realidade, é um desafio considerar medidas futuras para o Brasil e compará-lo com outros países, isso devido a empecilhos presentes no país, como forte lobby do agronegócio e outros setores que contribuem para a alta emissão de CO<sub>2</sub>, além das restrições no orçamento impostas por regras fiscais que limitam os gastos públicos. Para além disso, esses problemas são agravados pela elevada concentração de renda e riqueza no Brasil, problema esse que expõe as populações vulneráveis aos riscos climáticos e ambientais, desafiando o compromisso com uma transição justa. Em contrapartida, o Brasil se mostra o país com o maior potencial de produção de hidrogênio verde e do biocombustível etanol.

O melhor caminho, segundo o NGFS, para mitigar riscos e perdas é o cenário “*Net Zero 2050*”. Porém, apesar de mitigar o risco físico, tem alto risco de transição. Esse elevado risco está relacionado com radicalidade necessária para tal cenário, e poucos países como EUA e Japão e a União Europeia atingem o objetivo nesse cenário de zerar emissões de GEE. Todavia, é notável que uma grande mudança de escala global não se faça apenas com um pequeno grupo de países ricos, é necessária a inclusão de países pobres e emergentes na transição. É extremamente importante e justo que haja financiamentos por partes de países ricos para países mais pobres, aliás, observando o retrospecto, é inegável que a intensiva e extensiva exploração do meio ambiente e de ex-colônias desde o passado, por nações hoje abastadas, causou e vem causando fortes danos nos países menos desenvolvidos. O NGFS modela um resultado bem interessante, comparado com tendências passadas, se houver a continuidade das políticas atuais, o PIB mundial pode reduzir em até 14% até 2050 - mas já alertam que esse percentual pode aumentar – devido aos impactos de mudanças climáticas. Contudo, esse percentual pode ser menor, até 7% sob o cenário “*Net Zero 2050*”, levando em conta o objetivo de segurar o aumento da temperatura em 1,5º, meta estabelecida no Acordo de Paris. Sob essa ótica, fica evidente a necessidade de uma maior integração entre países a fim de promover uma transição econômica justa, pois não se trata apenas de danos que ocorrerão em determinados locais, mas sim em todo planeta ameaçando a vida

## Referências

**Banco Central do Brasil.** Banco Central do Brasil vira membro do Steering Committee da Network for Greening the Financial System (NGFS). **Site institucional**, 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/605/noticia>.

**Banque de France.** Joint statement by the Founding Members of the Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System. Paris: **Network for Greening the Financial System, NGFS**, 2017. Disponível em: <https://www.ngfs.net/en/communique-de-presse/joint-statement-founding-members-central-banks-and-supervisors-network-greening-financial-system-one-0>.

**Nassif, Tamara.** Entenda o que é o hidrogênio verde, chamado de 'combustível do futuro' na transição energética. São Paulo, SP: **Folha de São Paulo**, 2024. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2024/02/entenda-o-que-e-o-hidrogenio-verde-chamado-de-combustivel-do-futuro-na-transicao-energetica.shtml>.

**Network for Greening the Financial System, NGFS.** A Sustainable and Responsible Investment Guide for Central Banks' Portfolio Management. **Site institucional**, 2019. Disponível em: <https://www.ngfs.net/en/liste-chronologique/ngfs-publications?year=2019>.

**Network for Greening the Financial System, NGFS.** Annual report 2019. **Site institucional**, 2020. Disponível em: <https://www.ngfs.net/en/liste-chronologique/ngfs-publications?year=2020>.

**Network for Greening the Financial System, NGFS.** Annual report 2020. **Site institucional**, 2021. Disponível em: <https://www.ngfs.net/en/liste-chronologique/ngfs-publications?year=2021>.

**Network for Greening the Financial System, NGFS.** Final report on bridging data gaps. **Site institucional**, 2022. Disponível em: <https://www.ngfs.net/en/final-report-bridging-data-gaps>.

**Network for Greening the Financial System, NGFS.** Governance (About Us). **Site institucional**, 2024. Disponível em: <https://www.ngfs.net/en/page-sommaire/governance>.

**Network for Greening the Financial System, NGFS.** Guide to climate scenario analysis for central banks and supervisors. **Site institucional**, 2020. Disponível em: <https://www.ngfs.net/en/guide-climate-scenario-analysis-central-banks-and-supervisors>.

**Network for Greening the Financial System, NGFS.** NGFS scenarios: Purpose, use cases and guidance on where institutional adaptations are required. **Site institucional**, 2024. Disponível em: <https://www.ngfs.net/en/ngfs-guidance-note-scenarios>.

**Network for Greening the Financial System, NGFS.** Origin and purpose. **Site institucional**, 2024. Disponível em: <https://www.ngfs.net/en/about-us/governance/origin-and-purpose>.

Edição de Jan/Abr de 2024, V.5 Nº 1 – Visões de Transformação Econômica: Investimentos, Reformas e Estratégias Sustentáveis

**Network for Greening the Financial System, NGFS.** Progress report on bridging data gaps. **Site institucional**, 2021. Disponível em: <https://www.ngfs.net/en/progress-report-bridging-data-gaps>.

**PAULA, Luiz Fernando de.** Financiamento, crescimento econômico e funcionalidade do sistema financeiro: uma abordagem pós-keynesiana. **Estudos Econômicos (São Paulo)**, v. 43, p. 363-396, 2013. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ee/a/CPCSLCcyCjgdd9LKP4WkwqB/>.

## Transição ecológica e instrumentos de proteção cambial – Iniciativa recentes

Adriano Vilela Sampaio – Professor de economia da UFF e pesquisador Finde/UFF

A fragilidade externa e a instabilidade cambial foram durante muito tempo traços distintivos de economias emergentes, especialmente as latino-americanas. No Brasil, a atração de capitais pelo alto diferencial de juros e, mais recentemente, o notável desempenho das exportações vêm trazendo maior resiliência ao balanço de pagamentos. A volatilidade da taxa de câmbio, no entanto, ainda é um problema que persiste. Nesta breve nota, serão analisadas iniciativas recentes da área econômica e Banco Central do Brasil (BCB) para o desenvolvimento do mercado de proteção cambial no Brasil.

Em 27 de fevereiro deste ano, foi lançado o Eco Invest Brasil - Programa de Mobilização de Capital Privado Externo e Proteção Cambial<sup>63</sup>. O Programa tem como objetivo mais geral: “criar condições estruturais para atração de investimentos privados externos necessários à transformação ecológica do país, buscando adotar conceitos inovadores e boas práticas financeiras, com a inclusão de critérios climáticos e ambientais, sociais e de governança” (Ministério da Fazenda, 2024, p. 7). Como objetivos intermediários podem ser apontados: mobilização do capital privado externo; desenvolvimento do mercado de capitais; estímulo a entrada e a concorrência entre instituições financeiras; fomento à colaboração entre agentes públicos e privados, domésticos e externos, como governos, organismos multilaterais, instituições financeiras, etc.; aprofundamento da integração das empresas brasileiras ao sistema financeiro internacional; adoção das melhores práticas de governança, prestação de contas e impactos do Programa (*Ibid*).

As iniciativas constantes no Eco Invest Brasil para se atingir os objetivos apontados são: estabelecimento da Linha de Mobilização de Capital Privado Externo e Hedge Cambial; (ii) ações do Banco Central do Brasil (BCB) para fomentar o desenvolvimento, a liquidez e a eficiência do mercado de proteção cambial de longo prazo; (iii) autorização, via Conselho Monetário Nacional (CMN) para que o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) ofereça linhas de liquidez e estruturação de projetos direta e indiretamente (por meio de outras instituições financeiras); e (iv) realização de operações de crédito contratual com organismos multilaterais para obtenção de recursos substanciais e apoio técnico (Ministério da Fazenda, 2024, p; 8). O foco desta seção são as iniciativas i e ii, voltadas para a redução dos riscos associados à instabilidade da taxa de câmbio.

---

<sup>63</sup> O Programa foi incluído no Programa Acredito, criado em 22/04/2024 pela Medida Provisória nº1213.

A alta volatilidade cambial é apontada em diferentes partes do documento do Ministério da Fazenda como importante obstáculo para a atração de investimentos externos, especialmente em projetos cuja receita é em moeda doméstica (como os de infraestrutura). Um dos principais riscos associados a essa combinação (instabilidade cambial e receitas em moeda doméstica) se refere ao descasamento cambial de ativos e passivos. Uma empresa com dívidas em dólar, terá aumento de encargos em moeda doméstica caso o real se desvalorize, comprometendo seu equilíbrio financeiro. Outro problema é a menor previsibilidade de retorno em moeda forte (que é o relevante para o investidor externo). Ambos os problemas estão diretamente relacionados a outro obstáculo, a baixa liquidez e os altos custos de instrumentos de proteção cambial no mercado financeiro doméstico.

O país conta com um sofisticado mercado de hedge cambial (especialmente derivativos), mas muito concentrado no curto prazo. Como a taxa de câmbio é uma das variáveis econômicas mais difíceis de se prever, a proteção de médio e longo prazo acaba sendo muito cara e o mercado desses instrumentos é bastante reduzido. Enquanto o estoque de contratos futuros de câmbio em aberto de até 12 meses chegava a R\$134 bilhões, os de até 24 meses estavam em R\$44 bilhões, até 5 anos em R\$15 bilhões e somente R\$ 1 bilhão com prazo de 10 anos ou mais (Ministério da Fazenda, 2024, dados de fevereiro/24). Portanto, medidas que visem mitigar essas questões são imprescindíveis para aumentar a atração de capital externo.

Começando pela iniciativa ii, o Banco Central do Brasil celebrou uma parceria com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) visando o desenvolvimento, liquidez e eficiência do mercado de proteção cambial de longo prazo em moeda estrangeira no país (*Ibid*, p. 15). Mais especificamente, a cooperação consiste na aquisição de derivativos no mercado externo pelo BID, que serão repassados ao BCB e distribuídos às instituições locais. Por conta do melhor *rating* de crédito do BID comparado às instituições financeiras brasileiras, espera-se que tal medida aumente a oferta e melhores as condições dos instrumentos oferecidos localmente.

Sobre a Linha de Mobilização de Capital Privado Externo e Hedge Cambial (iniciativa i), ela envolve quatro modalidades: 1) Linha de *blended finance* (combinação de recursos públicos e privados) para mobilização de capital privado externo, visando complementar o funding de projetos com captação no exterior, reduzindo custos e viabilizando maiores volumes de recursos; 2) linha de liquidez e mitigação de efeitos da volatilidade cambial; 3) linha de crédito para fomento ao hedge cambial; 4) linha de crédito para estruturação de projetos (Ministério da Fazenda, 2024). Essas linhas serão elegíveis apenas para projetos alinhados à transformação ecológica do Brasil. Por tratarem de instrumentos de proteção cambial, as linhas 1 e 2 serão analisadas em mais detalhes.

A linha de liquidez e mitigação de efeitos da volatilidade cambial vai prover recursos em “momentos de desvalorização acentuada da moeda, caracterizada por um desvio percentual positivo da taxa de câmbio observada ano período e aquela inicialmente projetada no início

dos projetos<sup>64</sup> (Ministério da Fazenda, 2024, p. 11). Com isso, busca-se garantir a solvência e não comprometer a rentabilidade dos projetos. A disponibilidade de um instrumento desse tipo dará segurança adicional aos credores, reduzindo custos e aumentando a disponibilidade de recursos externos. Com isso, também é esperada uma maior concorrência de investidores internacionais nos processos de concessões públicas. A duração da linha vai depender do prazo do passivo em dólar da empresa e pode ser de até 25 anos. Sendo uma linha contingente, há uma taxa (encargos de comprometimento) mesmo que não haja uso e o acesso aos recursos é imediato se verificadas as condições pré-estabelecidas de disparo (*Ibid*, p.12).

A linha de crédito para fomento ao hedge cambial, por sua vez, busca melhorar as condições de oferta de diferentes formas de hedge, especialmente *swaps* e opções para coberturas cambiais, por instituições financeiras atuantes no mercado cambial doméstico. Ao acessar recursos em moeda estrangeira em condições facilitadas, as instituições financeiras terão menor custo para constituir reservas de garantias<sup>65</sup> e mecanismos de mitigação de riscos e, dessa forma, poderão oferecer produtos de prazo mais longo e custos menores. Espera-se com isso a melhora da proteção tanto do investidor externo como de empresas brasileiras que queiram captar no exterior. O prazo da linha também é de até 25 anos, com carência de 10 anos para início da devolução do principal e juros. Dois importantes requisitos de acesso são a necessidade de as operações de hedge serem de 5 anos ou mais e que parte do risco das operações seja assumido pela instituição financeira.

É inegável que a excessiva instabilidade cambial de países emergentes em geral, e do Brasil em particular, é um fator que inibe investimentos externos, já que dificulta a previsibilidade do capital investido. Enquanto os altos juros proporcionam um retorno seguro e rentável, a volatilidade do câmbio traz um elemento adicional de risco, fazendo com que investimentos em moeda local ainda sejam vistos como pouco seguros. O enfrentamento dessa questão, no entanto, está sendo promovido principalmente por mecanismos de mercado, em detrimento de uma atuação mais direta do Estado.

O país conta com expressivo volume de reservas internacionais (aproximadamente US\$350 bilhões em março de 2024), fundo conjunto de reservas com os BRICS (Contingent Reserve Arrangement – CRA), além de direitos especiais de saque e linhas precaucionais e emergenciais com o Fundo Monetário Internacional (FMI), e mesmo assim atua cada vez menos para estabilizar o câmbio. Nas instabilidades econômicas deflagradas com a decretação da pandemia em março de 2020, por exemplo, o real esteve entre as moedas que mais se desvalorizaram e mesmo assim o BCB usou proporcionalmente poucas reservas para estabilizá-la (Sampaio, Weiss e Noije, 2021). Tampouco recorreu a outros instrumentos disponíveis, como os supracitados CRA, linhas do FMI ou mesmo à linha temporária de swap disponibilizada pelo

---

<sup>64</sup> A taxa de câmbio estimada pela paridade do poder de compra (PPC) também poderá ser usada como critério para caracterizar a volatilidade excessiva da taxa de câmbio.

<sup>65</sup> Como as *escrow accounts*, que mantêm fundos para garantias de operações.

Federal Reserve naquela ocasião. E o ano de 2023 foi o primeiro desde a adoção do câmbio flutuante (1999) em que [o BCB não realizou novas operações no mercado cambial](#) (swaps, operações à vista e leilões de linha), apenas rolagens de instrumentos antigos, de forma que o câmbio foi efetivamente flutuante. Ou seja, ao mesmo tempo que aponta a instabilidade cambial como um problema, o governo (especialmente o BCB) age pouco para combatê-la, mesmo tendo plenas condições para isso. Vale destacar que os instrumentos aqui citados são os considerados *market-friendly* e mesmo assim têm sido abandonados.

Outro ponto importante na discussão é a própria ideia de querer aumentar a integração ao sistema monetário e financeiro internacional via maior uso de poupança externa. Conforme o documento (Ministério da Fazenda, 2024, p. 8), busca-se o “aprofundamento, com segurança, da integração financeira das companhias brasileiras com o sistema financeiro internacional”. Sobram exemplos de países emergentes (asiáticos e latino-americanos, especialmente na década de 1990) que para aproveitar as melhores condições de financiamento nos mercados internacionais (maiores prazos e menores custos), aumentaram a fragilidade de seus sistemas financeiros domésticos ao elevar o estoque de passivos em moeda estrangeira.

Temos, então, iniciativas que parecem contraditórias. De um lado, mínima intervenção no mercado cambial e incentivo ao aumento do passivo em moeda estrangeira, o que tende a tornar o ambiente mais arriscado e instável, e, de outro, esforços para o desenvolvimento de instrumentos de proteção cambial. Estratégias dessa natureza podem ser mais bem entendidas pela ideia de *derisking state* da economista romena Daniela Gabor. Segundo Gabor (2020), no atual sistema monetário e financeiro internacional, os bancos centrais assumem o papel de mitigadores de riscos, como o cambial para investidores externos e de *swappers* de última instância, provendo liquidez em moeda estrangeiras às instituições financeiras domésticas. Para Dafermos, Gabor e Michell (2021, p. 247), o objetivo deixa de ser o desenvolvimento de estruturas que permitam aos países atuar diretamente para enfrentar os desafios econômicos e sociais da crise climática e passa a ser a subordinação da política climática ao imperativo de desenvolver contratos financeiramente viáveis para o setor privado. Tal atuação preserva a ordem política do capitalismo financeiro, mantendo a independência do banco central e o menor papel do investimento público (Gabor, 2020, p.52).

O desenvolvimento de instrumentos de proteção cambial de maior maturidade é necessário e positivo para o país, mas há alternativas para reduzir o risco cambial. Uma delas seria a sinalização clara e a atuação consistente do BCB na estabilização do câmbio para evitar grandes oscilações, o que daria maior previsibilidade e poderia retirar parte do componente de risco e tornar os instrumentos de proteção menos necessários. Há de se considerar que essas medidas são paliativas frente à causa estrutural da instabilidade, a alta mobilidade de capitais internacionais que possibilita movimentos vultosos de entrada e saída de capitais externos. Medidas estruturais, como as de gestão de fluxos de capitais, no entanto, parecem não terem mais espaço nas discussões mais práticas de políticas.

Voltando ao objetivo mais geral do Programa, levando em conta que os investimentos para mitigar os efeitos da mudança climática e mesmo para promover o crescimento e a produtividade domésticas estão muito abaixo do necessário, as iniciativas devem vir de várias frentes. As fontes de recursos têm que ser diversas, envolvendo capital público, de bancos multilaterais e privados, nacionais e estrangeiros e é importante prover uma adequada proteção legal e financeira aos investimentos (da qual a proteção cambial é um exemplo).

Não se pode, no entanto, tirar o poder público do centro da estratégia. O capital privado tem como principal critério de investimentos o lucro e enquanto o investimento em atividades “suja” for rentável (e ainda é), ele atrairá recursos. Cabe ao Estado criar e viabilizar mercados de energia limpa e de bens e serviços produzidos a partir de práticas sustentáveis. Isso envolve, entre outras coisas, investimento em infraestrutura, compras governamentais, financiamento e subsídios, principalmente em casos em que a provisão de um bem ou serviço de grande retorno social e/ou ambiental não for rentável para a iniciativa privada. A questão central não é sobre o grau de intervenção do Estado, mas sobre a forma pela qual ela se dá, se pela redução de riscos para a atuação privada ou pela atuação direta visando objetivos coletivos.

### Referências

DAFERMOS, Y.; GABOR, D.; MICHELL, J. (2021) The Wall Street Consensus in pandemic times: what does it mean for climate-aligned development?, *Canadian Journal of Development Studies / Revue canadienne d'études du développement*, 42:1-2, 238-251, DOI: 10.1080/02255189.2020.1865137

GABOR, D. (2020) Critical macro-finance: A theoretical lens. *Finance and Society*. 6(1): 45-55.

MINISTÉRIO DA FAZENDA (2024). Eco Invest Brasil: Programa de Mobilização de Capital Privado Externo e Proteção Cambial para a Transformação Ecológica. Disponível em [https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO\\_ANEXO:22251](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:22251).

Acesso em 12/04/2024

SAMPAIO, A.V.; WEISS, M.A. ; NOIJE, P. V. (2021) . Pandemia da covid-19 e pressão cambial: uma análise dos países emergentes no período jan2020-jan/2021. In: *14º Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, 2021*, São Bernardo do Campo. Anais do 14º Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira: o Brasil em um mundo em transformação.

## **Migração como uma resposta às mudanças climáticas: uma breve introdução ao tema**

Samuel dos Santos de Paula – Mestrando em economia na UFF e pesquisador no Finde/UFF.

Os aumentos nos níveis de emissão de gases de efeito estufa (GEE) estão a exacerbar tanto a frequência quanto a intensidade de eventos climáticos extremos e os processos graduais de degradação ambiental, e isso tem representado uma séria ameaça à segurança alimentar, saúde e disponibilidade de água em muitas partes do mundo (Hunter & Nawrotzki 2016). As populações dos países mais pobres são particularmente afetadas por esses desdobramentos, já que dependem em grande parte da agricultura e têm pouco acesso a meios tecnológicos e infraestruturas para prevenir e moderar impactos ambientais adversos. Assim, surge uma estratégia possível para lidar com as mudanças climáticas e fugir delas, que é a migração. Indivíduos e famílias podem decidir se deslocar temporária ou permanentemente para evitar as consequências negativas de choques ambientais e mudanças de longo prazo (Nawrotzki et al. 2013; McLeman & Smit 2006) como também migrar pós eventos. Outra informação a ser considerada, é que esses desastres atingem, no primeiro momento, áreas específicas, afetando em maior parte, uma classe e grupos raciais específicos (países pobres, ribeirinhos, locais de agricultura como meio de subsistência, campos de refugiados, climáticos ou de conflitos).

Nos últimos anos, a relação entre meio ambiente e migração tem proliferado nas pesquisas, com um número crescente de estudos quantitativos estimando o impacto de mudanças (de longo prazo ou abruptas) no ambiente sobre a migração, mas também estudos que fazem análise qualitativa sobre as cidades de origem e de recebimento dos refugiados. Essa tendência reflete uma crescente disponibilidade de dados - tanto climáticos quanto migratórios (Fussell et al. 2014).

Fazer uma análise da migração em escala, ligadas diretamente a questão da mudança climática, está longe de ser uma tarefa fácil. No entanto, os levantamentos de dados divulgados por agências e secretarias públicas e defesa civil, dentre outros órgãos, podem auxiliar nos estudos sobre a temática. Visando contribuir para a literatura sobre o tema, ainda amena no Brasil, esse artigo se divide em quatro seções; 1) essa pequena introdução. 2) trazendo debate internacional, revisando e sintetizando a literatura sobre a ligação entre clima e migração, e falando sobre o público afetado; 3) falando sobre as tendências urbanas de crescimento populacional e as consequências no deslocamento de pessoas, mas também as contribuições do deslocamento no agravamento da crise climática; 4) considerações finais salientando como políticas migratórias são relevantes para países desenvolvidos e em desenvolvimento, o que implica em identificar as responsabilidades do Norte Global com o Sul Global na questão da migração climática.

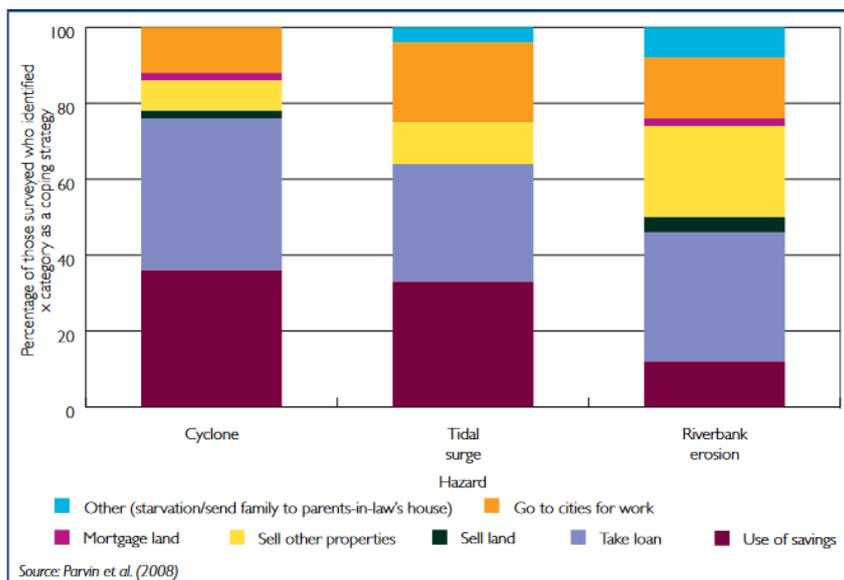
## 2. Relações Complexas: Mudanças Climáticas e Migração em Contextos Locais e Internacionais

Carleton & Hsiang (2016) oferecem uma síntese de estudos empíricos que exploram os diversos efeitos do aquecimento global nas sociedades: o calor induz a mortalidade, que tem impacto constante em fetos e bebês; a alta temperatura deprime as colheitas de milho nos EUA (eles estimaram em cerca 48%); tendências de aquecimento desde 1980 elevaram o risco de conflitos na África (eles estimam em 11%); e além do mais o aquecimento futuro poderá reduzir as taxas de crescimento econômico global em 0,28% ao ano, pois temperaturas altas reduzem a produtividade que diminuem a quantidade de bens exportados por um país, tanto na agricultura quanto na manufatura. Os autores concluem o artigo alertando que os padrões climáticos atuais podem ser uma fonte considerável da desigualdade, presente e futura.

Além disso, outras contribuições teóricas que modelam os impactos econômicos das mudanças de temperatura podem ser encontradas em Kahn et al. (2019). Os pesquisadores utilizam uma estratégia econométrica que os permitem diferenciar efeitos de curto e longo prazo, assim, conseguem demonstrar que "mudanças persistentes no clima tem impactos negativos de longo prazo no crescimento econômico" (Kahn et al., 2019).

Já Desmet & Rossi-Hansberg (2015), mostram o impacto do aquecimento global nos resultados espaciais e agregados, juntamente com a mobilidade, considerada um possível mecanismo de adaptação e/ou refúgio. Na figura 1, pode ser observado que os diferentes fenômenos ambientais podem levar a diferentes respostas humanas, das quais a migração pode ser uma delas. Na figura, as famílias afetadas por um desastre numa ilha em Bangladesh, foram perguntadas sobre quais foram as decisões tomadas após o desastre, e em alguns casos, elas ou recorreram à cidade para trabalhar, ou foram enviadas a casas de parentes, ou se deslocaram para outras propriedades.

Figura 1: Análise das estratégias de enfrentamento de 150 domicílios afetados por diferentes riscos na ilha de Hatia, no litoral de Bangladesh.



Se por um lado, há possibilidade de pessoas se mudarem para outros países em respostas às mudanças climáticas. Por outro lado, fluxos aumentados de migrantes climáticos podem afetar os países (e/ou cidades e estados) de destino. Pressões demográficas e econômicas dos recém-chegados nos países receptores podem desencadear tensões étnicas e culturais, que poderiam gerar novos conflitos ou alimentar os existentes. A pressão também pode ser exacerbada se as barreiras linguísticas e diferenças culturais dificultarem a interação entre locais e imigrantes. O modelo de conflito ambiental (Homer-Dixon, 2001) postula que a migração induzida por fatores ambientais pressionará recursos escassos em áreas de destino e se tornará uma fonte primária de instabilidade. Resultado esse que contraria o que Bosetti et al. (2020) encontraram em sua pesquisa. Eles afirmam que suas descobertas mostram que “a migração pode aliviar a pressão onde seria mais prejudicial devido às tensões econômicas causadas pelo clima e distribuí-la para países que têm mais capacidade de sustentar a nova população, sem gerar tensões lá”.

Cattaneo e Peri (2016) trazem uma boa contribuição, eles exploram a relação entre o aumento das temperaturas e a migração internacional, observando uma resposta diversificada dependendo do nível de pobreza dos países de origem. Afirmam que o aquecimento global e a redução da renda rural (e redução na produtividade agrícola) podem implicar menos emigração, isso porque, em países muito pobres, o principal obstáculo à migração é que as pessoas são tão pobres que não podem arcar com o custo da emigração. Ao relacionar precipitação e temperatura com a riqueza dos países, Cattaneo & Peri (2016) identificam uma forte resposta migratória ao aumento de temperaturas em países de renda média, enquanto notam um efeito negativo contrário em nações mais pobres, indicando que essas populações podem sofrer perdas significativas de renda devido a eventos climáticos, dificultando sua migração (também observado em Peri et al. 2016).

A previsão de que as mudanças climáticas desencadeariam migrações em larga escala tem sido discutida por acadêmicos e agências da ONU desde a década de 1980. Apesar de se concordar que as condições ambientais influenciam a mobilidade populacional, o conhecimento empírico sobre o assunto permanece variado, fragmentado e limitado (Hunter et al. 2015). Por exemplo, enquanto alguns estudos indicam um aumento na migração interna com a diminuição da precipitação, como em áreas rurais do Equador (Gray 2009), outros afirmam não haver um efeito consistente da precipitação na migração interna no Paquistão (Mueller et al. 2014).

Além de revisões qualitativas sobre o tema (Hunter et al., 2015; Fussell et al., 2014), Beine & Jeusette (2018) apresentam uma meta-análise fundamentada em estudos anteriores da literatura. A meta-análise é um método que sintetiza as evidências de estudos quantitativos, permitindo uma interpretação unificada dos resultados existentes e controlando as diferenças entre os estudos. Alguns dos trabalhos analisados destacam a distinção entre o nível de riqueza e a dependência agrícola para investigar a vulnerabilidade de países dependentes da agricultura a desastres climáticos, e conseqüentemente, a probabilidade de migração (como Cattaneo & Peri, 2016). Nos estudos, a riqueza é considerada um fator-chave na moderação dos efeitos climáticos. Essas pesquisas sugerem que nações mais dependentes da agricultura, em termos de renda e subsistência, tendem a ser mais afetadas por mudanças climáticas adversas, levando a respostas migratórias mais pronunciadas (Cai et al., 2016; Schlenker & Lobell, 2010; Dethier & Effenberger, 2012; Ruysen & Rayp, 2014; Gröschl & Steinwachs, 2016; Aburn & Wesselbaum, 2017).

Além de examinarem o impacto das mudanças de temperatura e precipitação na migração, alguns desses estudos direcionam sua atenção para outros desastres, como inundações, deslizamentos de terra, avalanches, tempestades tropicais, ciclones, entre outros eventos extremos. Trabalhos como Marchiori et al. (2017) buscam estimar o efeito das diferentes influências climáticas, reconhecendo suas interdependências. Alguns estudos se concentraram na análise dos efeitos gerais do clima na migração, indicando que os choques climáticos e mudanças adversas tendem a ter um efeito predominantemente positivo na migração (Reuveny & Moore, 2009; Martinez-Zarzoso et al., 2012).

A relação entre o ambiente e a migração é profundamente influenciada por fatores culturais, geográficos, institucionais e socioeconômicos nos países de origem, explicando variações entre os estudos (Grecequet et al., 2017). A maioria das pesquisas se concentra na migração internacional, embora algumas considerem também a migração interna, frequentemente refletida na taxa de urbanização no país (detalhada na seção seguinte). Ao analisar os fluxos de migração internacional, é crucial considerar os deslocamentos dentro dos países, já que as pessoas tendem a se mover primeiramente para áreas próximas de suas regiões de origem (Hunter et al., 2015). As aglomerações urbanas são destinos preferenciais para migrantes em busca de oportunidades econômicas adicionais, oferecendo-lhes a chance de diversificar

fontes de renda ligadas ao clima. O aumento da migração para as cidades pode criar pressão nos mercados de trabalho e salários, possivelmente desencadeando emigração, inclusive internacionalmente (Marchiori et al., 2017; Maurel & Tuccio, 2016; Cattaneo & Peri, 2016; Beine & Parsons, 2015).

Drabo & Mbaye (2015) observam um efeito positivo de desastres na migração internacional somente em países com alta proporção de pessoas altamente educadas (indicador de riqueza), sugerindo que esses indivíduos podem suportar os custos da migração. No entanto, os resultados não são consistentes entre os estudos. Por exemplo, Maurel & Tuccio (2016) e Coniglio & Pesce (2015) destacam influências climáticas mais marcantes nos movimentos populacionais de nações menos desenvolvidas em comparação com países mais ricos, talvez devido à maior exposição a condições climáticas adversas, aumentando a propensão das famílias a migrar.

A divergência de resultados pode ser atribuída à limitação de muitos estudos em considerar os movimentos de curta distância, especialmente entre famílias mais carentes que não possuam recursos para migração internacional, optando por deslocamentos próximos às suas origens (Obokata et al. 2014). De fato, a migração ambiental é complexa, e está intimamente relacionada a fatores contextuais não ambientais. Às vezes, a falta de capacidade para enfrentar as consequências das mudanças climáticas é o motivo por trás da decisão das famílias em migrar (Wrathall 2012). A revisão de Okokata et al (op cit) destaca as complexas conexões entre fatores ambientais e não ambientais, enfatizando a especificidade dos resultados migratórios no contexto.

Em suma, as oportunidades de migração variam entre países mais ricos e mais pobres, o que pode se agravar devido a choques e riscos ambientais. Na próxima seção, abordaremos as tendências urbanas relacionadas aos refugiados climáticos, e buscaremos considerar que os locais de origem (para onde os refugiados fogem) ao receber os migrantes, acabam por aumentar sua contribuição negativa a crise climática.

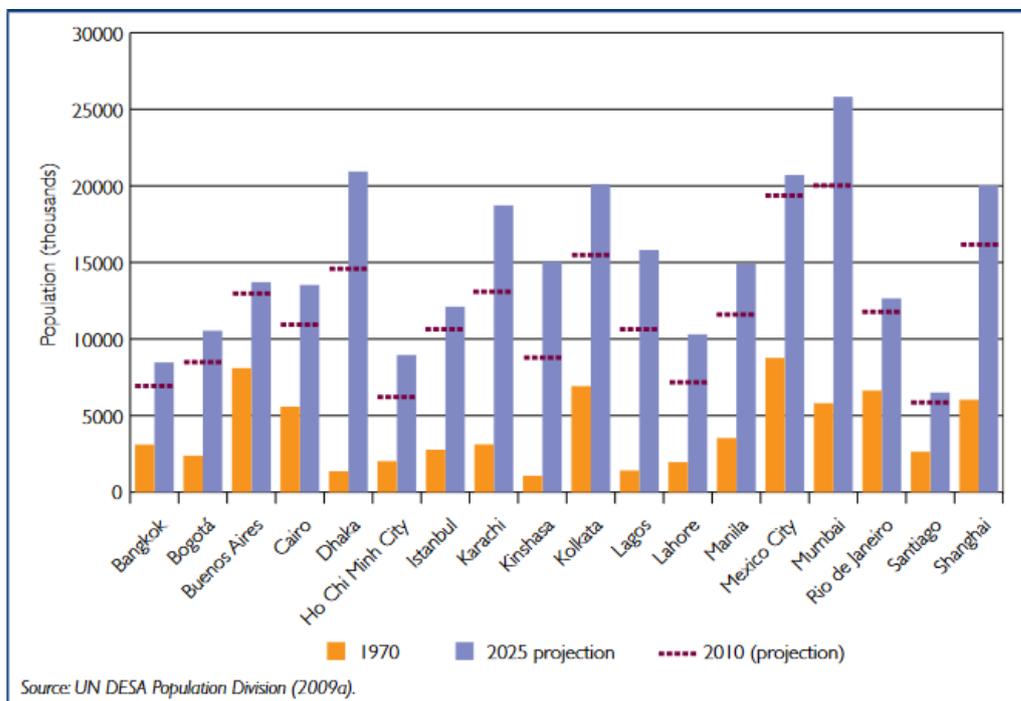
### 3. Tendências Urbanas e Desafios Globais

O crescimento dos centros urbanos está acelerado, seja como resultado de migração urbana, seja como resultado do crescimento populacional. Atualmente, mais da metade da população mundial vive em áreas urbanas. E espera-se que esse número aumente para 59% até 2030, sendo que mais de 90% desse aumento, está para acontecer nas cidades do mundo em desenvolvimento (*The Government Office for Science UK – GO-Science -*, 2011). Já o relatório das cidades do *United Nations Human Settlements Programme (UN-Habitat, 2022)*, aponta que a população urbana suba para 68% até 2050.

Na figura 2 por exemplo, Rio de Janeiro, no Brasil, Buenos Aires, na Argentina, tem projeção de crescimento exorbitantes, mostrando que as periferias econômicas, como a América do Sul,

sofrerão dessa superlotação, assim como também acontecerá em Dhaka, Mumbai, Lagos (ver figura 2).

Figura 2: crescimento nas populações de aglomerações urbanas é relevante para as mudanças ambientais e a migração entre 1970 e 2025, com 2010 ano base



Os altos níveis de deslocamento prejudicam e retardam o desenvolvimento sustentável e têm o potencial de enfraquecer o atual nível de bem-estar social, especialmente nos países em desenvolvimento se as necessidades das pessoas afetadas não forem devidamente atendidas (UNDRR, 2019). Além dos efeitos diretos nas pessoas deslocadas, é importante ressaltar que o deslocamento causado por desastres pode também acarretar consequências adversas para aqueles que não passam pelo deslocamento. Segundo UNDRR (2019) o conceito de "comunidades afetadas pelo deslocamento" engloba não apenas as pessoas que foram deslocadas, mas também aquelas que as acolhem. Ainda segundo UNDRR (2019) as famílias e comunidades que acolhem os deslocados frequentemente oferecem abrigo, alimentos e compartilham seu acesso a serviços e instalações sociais essenciais. Essa atuação das famílias e comunidades de acolhimento é crucial para minimizar os impactos negativos do deslocamento em toda a região afetada. O deslocamento prolongado tem implicações econômicas e sociais que exercem um considerável atraso na capacidade de um país alcançar seus objetivos gerais de desenvolvimento.

### 3.1. Regiões que recebem imigrantes climáticos podem ampliar sua contribuição negativa ao meio ambiente.

Dadas estas populações crescentes, e o fato de uma quantidade significativa da migração existente ser das áreas rurais para as urbanas (*GO-Science*, 2011), há claramente uma necessidade de dar maior ênfase ao desenvolvimento da política de urbanização. Pois, a falta de uma estrutura urbana planejada poderá piorar a gravidade dos desastres climáticos, já que as enchentes, tornados, etc., tem afetado geograficamente populações específicas (porém não só).

Nos países do continente africano, alguns têm níveis relativamente baixos de urbanização e sofrem como resultado de infraestruturas urbanas massivamente subdesenvolvidas (*GO-Science*, 2011). Entretanto, as cidades asiáticas, também sofrem, sobre outra perspectiva, o desafio de crescente população: lá é falta de uma urbanização sustentável, pois os desastres são reforçados pela provável combinação de migração contínua do campo para a cidade e a crescente vulnerabilidade ambiental que já se observa nas grandes cidades (*GO-Science*, 2011).

Assim as alterações ambientais nos próximos 30 anos comprometerão potencialmente as trajetórias de desenvolvimento e crescimento das economias em todo o mundo. Os impactos das alterações climáticas nas cidades incluem, por exemplo, a pressão sobre as infraestruturas, os efeitos das ilhas de calor urbanas e os eventos extremos (como já se observa), que são exacerbados em ambientes urbanos densos. A disponibilidade de água e os problemas com a distribuição de água potável e o fornecimento de saneamento deverão tornar-se mais críticos como resultado da diminuição prevista da precipitação nas zonas áridas do mundo até 2060 (*GO-Science*, 2011). Nas cidades costeiras, que desempenham um papel fundamental nas economias dos países asiáticos, a perda de terras devido à alteração do nível do mar apresenta desafios políticos e de planejamento específicos. Por exemplo, uma subida de 0,5 m no nível do mar deslocaria 1,86 milhões de residentes em Lagos.

Além disso, os centros urbanos em crescimento, especialmente nos países de renda elevado, têm sido o principal local da expansão observada da pegada ambiental global, por exemplo no crescimento da utilização de energia e das emissões de dióxido de carbono, ao longo dos últimos 20 anos. O desafio da sustentabilidade envolve reconhecer que os centros urbanos são pontos críticos que contribuem para o aquecimento global e impulsionam as mudanças ambientais, e incluir nesta equação o papel do crescimento através da migração. (*GO-Science*, 2011)

Por outro lado:

se esse crescimento não for planejado e bem gerido, pode agravar a pobreza e a desigualdade (aumentando a população de favelas ou bairros mal servidos), agravar os problemas

ambientais e apresentar desafios para o alcance da meta de emissões líquidas zero, levando assim aos cenários pessimistas (*UN-Habitat, 2022*).

Este é o cenário mais pessimista que pode ocorrer, traz consequências desastrosas para o futuro das cidades. O relatório analisa um cenário de "alto dano", onde os impactos contínuos da pandemia de COVID-19, bem como incertezas econômicas globais, desafios ambientais e guerras e conflitos em diferentes partes do mundo, podem ter impactos de longo prazo nas cidades, tanto em países desenvolvidos quanto em desenvolvimento (*UN-Habitat, 2022*). Neste cenário, as regiões em desenvolvimento suportam o peso desse dano catastrófico devido às vulnerabilidades e fragilidades estruturais já existentes.

Ainda segundo o relatório, o crescimento urbano atual e esperado no mundo desenvolvido será impulsionado em parte pela migração internacional, principalmente de países em desenvolvimento, que representa cerca de um terço do crescimento urbano, e 55% do estoque global de migração. As altas taxas de urbanização nas regiões desenvolvidas nem sempre se traduzem em uma forma urbana ambientalmente sustentável. As áreas urbanas nas regiões desenvolvidas, especialmente nos EUA, têm as maiores pegadas ecológicas do mundo. Altos níveis de consumo de recursos, dependência generalizada de veículos particulares, geração em larga escala de resíduos e expansão suburbana de baixa densidade que erode terras agrícolas são todos problemas ambientais-chave para o futuro das cidades nas regiões desenvolvidas (*UN-Habitat, 2022*).

Assim, o caso dos refugiados climáticos, trazem uma atenção sobre a contribuição para o agravamento dessas mudanças climáticas. De acordo com Birkmann et al. (2021), assentamentos de refugiados e de deslocados internos são comumente situados em regiões caracterizadas por temperaturas elevadas e em ascensão. Adicionalmente, uma análise dos 20 maiores assentamentos de refugiados globalmente revela que, dentro dos países que recebem refugiados, vários desses assentamentos estão localizados em áreas suscetíveis ao clima, enfrentando uma exposição relativamente elevada a eventos climáticos extremos (Fransen et al., 2023).

Na Colômbia, as pessoas deslocadas internamente (PDIs) enfrentam uma combinação intrincada de riscos climáticos, que incluem inundações, deslizamentos de terra, secas, terremotos ou perigos vulcânicos, muitas vezes associados a ameaças de origem humana (Few et al., 2021). Esses riscos climáticos impactam tanto os lares de PDIs que se deslocam para áreas rurais quanto os lares de PDIs em áreas urbanas, onde migrantes recém-chegados constroem novos assentamentos informais em terrenos vulneráveis.

Algumas conclusões sobre a exposição, destacadas no artigo de Fransen et al. (2023), enfatizaram que as populações deslocadas enfrentam regularmente a exposição a perigos climáticos em diversas nações. Os riscos que essas populações enfrentam variam de acordo com a região e abrangem todo o espectro de eventos climáticos adversos; chuvas intensas ou

ciclones desempenham um papel significativo na criação de riscos, impactando comunidades de refugiados em Bangladesh, Quênia, Zimbábue, Colômbia e Líbano. Condições extremas de temperatura prejudicam comunidades deslocadas no Zimbábue e no Iraque, enquanto riscos menos frequentes, como vulcões e terremotos, afetaram grupos na Colômbia, Nova Zelândia e Japão.

No artigo de Fransen et al. (2023) os autores também evidenciaram que os perigos climáticos resultam em fatalidades, lesões, estresse psicológico e prejuízos a propriedades e meios de subsistência entre as populações deslocadas. Mortes, lesões corporais e enfermidades podem ocorrer imediatamente devido ao impacto direto dos perigos climáticos, mas também durante o período pós-desastre, decorrente da contaminação de fontes de água ou condições sanitárias precárias em residências e bairros. A perda de propriedades e colheitas tem impacto imediato nos meios de subsistência das populações deslocadas, frequentemente excluídas dos mercados formais de trabalho. Ademais, os perigos climáticos impõem uma carga mental desproporcional sobre os residentes de áreas afetadas. Condições extremas podem restringir a liberdade e oportunidades de crianças, entre outros; enquanto vivenciar desastres representa um fardo psicológico para os afetados.

Fatores mencionados como intensificadores da sensibilidade de populações deslocadas aos perigos climáticos podem ser categorizados em localização, infraestrutura e fatores de exclusão social. Em primeiro caso, a maioria das populações deslocadas abordadas em diversos estudos reside em regiões geográficas desfavoráveis, tais como áreas costeiras de baixa altitude cercadas por encostas íngremes ou terrenos geralmente inclinados (Zaman et al., 2020; N. Ahmed et al., 2020; B. Ahmed et al., 2020; Emberson et al., 2021; S. Ahmed et al., 2021; Few et al., 2021, Fransen et al., 2023). Nessas localidades, as populações enfrentam elevado risco de inundações ou deslizamentos de terra. Contudo, como indicam estudos (Pollock et al., 2019; Few et al., 2021), não se trata apenas da localização geográfica, mas da interação entre circunstâncias socioeconômicas e os perigos que resultam em vulnerabilidade maior e mais complexa.

A absorção do rápido influxo de refugiados em algumas localidades e acomodar expansões rápidas de acampamentos envolveram inadequações de planejamento e políticas em muitos locais, resultando em infraestrutura precária de acampamentos e assentamentos, o que pode intensificar os desastres climáticos (Zaman et al., 2020; N. Ahmed et al., 2020; Emberson et al., 2021). Os desafios são diversos nestes cenários. Na seção final repassamos um panorama do que o artigo abordou e trazemos algumas considerações para próximas investigações.

### Considerações Finais

O artigo ofereceu um panorama sobre a interseção entre mudanças climáticas, migração e as contribuições negativas às mudanças climáticas advinda de um gerenciamento precário aos campos e lugares onde os refugiados climáticos se abrigam. Com apontamentos importantes como a migração ser uma estratégia de adaptação às mudanças ambientais, mas que ela é

fortemente influenciada pela riqueza, acesso a recursos e oportunidades, principalmente nos países mais pobres. Deixando assim claro que os impactos das mudanças climáticas e os deslocamentos associados não afetam igualmente todos os países e segmentos da sociedade.

Assim, acredita-se ser essencial que os países mais ricos reconheçam sua responsabilidade na transição para um desenvolvimento sustentável justo e na mitigação dos efeitos das mudanças climáticas financiando os países mais pobres e em desenvolvimento. Isso, na verdade, envolve não apenas financiamento para ajudar na adaptação e redução de riscos, mas também o estabelecimento de políticas que considerem a migração como uma resposta às mudanças climáticas. A flexibilização da barreira migratória pode ser uma demanda a ser considerada.

Os refugiados climáticos devem merecer uma atenção na abordagem das políticas sobre as mudanças climáticas. Isso significa reconhecer que a capacidade de responder e se adaptar às mudanças climáticas é desigual, e discussão sobre migração climática e suas implicações nos países de destino também é crucial, pois podem agravar as crises climáticas no local de refúgio. A integração de refugiados climáticos deve ser feita de maneira justa e equitativa, considerando não apenas os desafios econômicos, mas também os culturais e sociais que podem surgir.

Cabe ressaltar que não há tantos trabalhos que tratam diretamente da relação entre aumento de refugiados e o agravamento das crises climáticas nos locais de refúgio, isso, dado a falta de dados, de estudos mais robustos e de transparência e conhecimento sobre os acampamentos. Assim, uma próxima investigação, pode se debruçar sobre esta relação, analisando dados das agências de refugiados comparando com as mudanças climáticas locais, e, observando comportamentos no tempo, dos locais geográficos, através de econometria espacial e outras ferramentas auxiliares.

### Referências

- Aburn, A. & Wesselbaum, D., 2017. *Gone with the Wind: International Migration*. University of Otago Economics Discussion Papers No. 1708, 2293(1708).
- Backhaus, A., Martinez-Zarzoso, I. & Muris, C., 2015. Do climate variations explain bilateral migration? A gravity model analysis. *IZA Journal of Migration*, 4(1).
- Beine, M. & Parsons, C., 2015. Climatic Factors as Determinants of International Migration. *The Scandinavian Journal of Economics*, 117(2), pp.723–767.
- Cattaneo, C. & Peri, G., 2016. The migration response to increasing temperatures. *Journal of Development Economics*, 122, pp.127–146.
- Coniglio, N.D. & Pesce, G., 2015. Climate variability and international migration: An empirical analysis. *Environment and Development Economics*, 20(4), pp.434–468.
- Dethier, J.-J. & Effenberger, A., 2012. Agriculture and development: A brief review of the literature. *Economic Systems*, 36(2), pp.175–205.

Drabo, A. & Mbaye, L.M., 2015. Natural disasters, migration and education: an empirical analysis in developing countries. *Environment and Development Economics*, 20(06), pp.767–796.

Fransen, S., Hunns, A., Jaber, T., Janz, T., 2023. Climate Risks for Displaced Populations: A Scoping Review. *UNU-MERIT Working Papers*.

Gröschl, J. & Steinwachs, T., 2016. Do Natural Hazards Cause International Migration? *CESifo Working Paper No 6145*.

Hunter, L.M., Luna, J.K. & Norton, R.M., 2015a. Environmental dimensions of migration. *Annual Review of Sociology*, 41(1), p..

Hunter, L.M., Luna, J.K. & Norton, R.M., 2015b. Environmental Dimensions of Migration. *Annual Review of Sociology*, 41(1), pp.377–397.

Maurel, M. & Tuccio, M., 2016. Climate Instability, Urbanisation and International Migration. *Journal of Development Studies*, 52(5), pp.735–752.

Marchiori, L., Maystadt, J.-F. & Schumacher, I., 2017. Is environmentally induced income variability a driver of human migration? *Migration and Development*, 6(1), pp.33–59.

Martinez-Zarzoso, I., Murriss & Backhaus, A., 2012. International Migration and Climate Change. *University Jaume 1 Working Paper*, pp.1–13.

Obokata, R., Veronis, L. & McLeman, R., 2014. Empirical research on international environmental migration: A systematic review. *Population and Environment*, 36(1), pp.111–135.

Peri, G., Davis, U.C. & Davis, U.C., 2016. Global Warming and Internal Migrations : Evidence from a Gridded Dataset from the . , pp.1970–2000

Pollock, W., Wartman, J., Abou-Jaoude, G., & Grant, A. (2019). Risk at the margins: A natural hazards perspective on the Syrian refugee crisis in Lebanon. *International Journal of Disaster Risk Reduction*, 36.

Ruyssen, I. & Rayp, G., 2014. Determinants of Intra-regional Migration in Sub-Saharan Africa 1980- 2000. *Journal of Development Studies*, 50(3), pp.426–443.

Schlenker, W. & Lobell, D.B., 2010. Robust negative impacts of climate change on African agriculture. *Environmental Research Letters*, 5(1).

The Government Office for Science, 2011. 'Foresight: Migration and Global Environmental Change - Future Challenges and Opportunities', Final Project Report, The Government Office for Science, London.

UNDRR, 2019. Global Assessment Report on Disaster Risk Reduction, Geneva, Switzerland, United Nations Office for Disaster Risk Reduction. UNDRR

UN-Habitat, 2015. Envisaging the Future of Cities. <https://unhabitat.org/>. Nairóbi

Wrathall, D.J., 2012. Migration Amidst Social-Ecological Regime Shift: The Search for Stability in Garífuna Villages of Northern Honduras. *Human Ecology*, 40(4), pp.583–596.

Zaman, S., Sammonds, P., Ahmed, B., & Rahman, T. (2020). Disaster risk reduction in conflict contexts: Lessons learned from the lived experiences of Rohingya refugees in Cox's Bazar, Bangladesh. *International Journal of Disaster Risk Reduction*, 50.

Ahmed, B., Rahman, M. S., Sammonds, P., Islam, R., & Uddin, K. (2020). Application of geospatial technologies in developing a dynamic landslide early warning system in a humanitarian context: the Rohingya refugee crisis in Cox's Bazar, Bangladesh. *Geomatics, Natural Hazards and Risk*, 11 (1), 446-468.

Ahmed, N., Firoze, A., & Rahman, R. M. (2020). Machine learning for predicting landslide risk of Rohingya refugee camp infrastructure. *Journal of Information and Telecommunication*, 4 (2), 175-198.

Ahmed, S., Simmons, W. P., Chowdhury, R., & Huq, S. (2021). The sustainability–peace nexus in crisis contexts: how the Rohingya escaped the ethnic violence in Myanmar, but are trapped into environmental challenges in Bangladesh. *Sustainability Science*, 16, 1201-1213.

## Royalties do petróleo e gás e financiamento do desenvolvimento local sustentável no RJ

Paula Alexandra Nazareth – Doutora em economia (IE/UFRJ). Auditora de Controle Externo do Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro.

As cidades brasileiras enfrentam grandes dificuldades para superar desafios locais concretos como a violência urbana, poluição, falta de transportes e saneamento adequados, entre outros. Situação agravada pelas mudanças climáticas, com o aumento da frequência de desastres naturais muitas vezes causados pela ação humana, que expõem a elevado risco de morte principalmente pessoas que residem em condições de precariedade habitacional, nas periferias das grandes cidades e em áreas de assentamentos urbanos precários, como favelas e loteamentos irregulares ou clandestinos.

A gestão das cidades, a cargo dos governos locais, tem muito a ganhar se o caminho escolhido for o do desenvolvimento transformador, em uma trajetória que busque promover a inclusão social enquanto preserva o estoque de capital natural para atendimento das gerações futuras.<sup>66</sup> Caminho que está alinhado aos objetivos do desenvolvimento sustentável (ODS) da Agenda 2030, que apresenta oportunidades para o aprimoramento das políticas de promoção da justiça social "sem deixar ninguém para trás".

A implementação das ações pelos governos regionais e locais para o alcance das metas nos territórios – a localização dos ODS<sup>67</sup> – contudo, exige grande esforço de coordenação em um país tão heterogêneo e marcado por profundas desigualdades como o Brasil. Cabe aos municípios, nesse processo, papel central, tendo em vista o *status* de entes com autonomia política, administrativa e financeira e as inúmeras responsabilidades que lhes foram atribuídas desde 1988, especialmente sobre as políticas sociais (saúde, educação e assistência) e a gestão urbana, incluindo ações e políticas destinadas a garantir a mobilidade, a preservação do ambiente, condições adequadas de habitação e saneamento, combater a poluição, entre outras, contempladas no ODS 11 (cidades e comunidades sustentáveis).

Entre os 5.570 municípios brasileiros, destaca-se a situação daqueles que são beneficiados pelo recebimento de *royalties* e participações especiais – as participações governamentais pagas

---

<sup>66</sup> “Conforme Puga e Castro (2018, p. 9), o conceito de desenvolvimento pode ser entendido como “a transformação de uma determinada realidade com crescimento da renda por habitante, redução das desigualdades e elevação dos padrões de vida da população, de forma sustentável”. (Vazquez *et al*, 2022).

<sup>67</sup> Na definição do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD), “Localização refere-se tanto à forma como os governos locais e regionais podem apoiar a realização dos ODS por meio de ações “de baixo para cima”, quanto a forma como os ODS podem fornecer um arcabouço para uma política de desenvolvimento local.” (Nazareth, 2021b).

pelas empresas exploradoras de petróleo e gás natural aos entes públicos, com base principalmente em critérios de proximidade geográfica com os campos *offshore*, responsáveis pela maior parte da produção nacional<sup>68</sup>.

Por causa da localização das reservas petrolíferas<sup>69</sup> e da descentralização de receitas na federação brasileira, diversos governos municipais do Rio de Janeiro, cujos territórios fazem confrontação com os campos produtores das Bacias de Santos (principal província produtora) e de Campos, são beneficiados com recursos (NAZARETH, 2021b). Em 2023, os pagamentos de *royalties* e participações especiais ao governo federal e aos governos de alguns estados e municípios totalizaram R\$ 92,38 bilhões, e com base nos critérios de distribuição, R\$ 16,8 bilhões foram pagos a municípios do RJ, beneficiando especialmente aqueles considerados confrontantes com as mencionadas bacias.<sup>70</sup>

Os números da indústria petrolífera revelam que, apesar da preocupação com a transição energética e com a produção de energia a partir de fontes renováveis<sup>71</sup>, não há sinais visíveis de interrupção ou arrefecimento do ritmo de exploração e produção de combustíveis fósseis no país, que, pelo contrário, vem quebrando recordes a cada ano. Como resultado, muitas cidades seguem recebendo elevadas somas de *royalties* e participações especiais, com grande impacto nos orçamentos públicos e riscos inerentes à dependência de receitas financeiras sujeitas a grande volatilidade, provenientes da exploração de recursos poluentes, finitos e não renováveis.

A distribuição desigual das rendas petrolíferas (cujos valores dependem da localização, nível da produção, preços – definidos no mercado internacional – e da taxa de câmbio) acirra disputas entre os entes federativos, com muitos pressionando por mudanças nas regras e critérios legais de rateio (NAZARETH, 2021a).

A incerteza associada à continuidade de recebimento das receitas nos níveis atuais, seja por razões técnicas, políticas ou legais envolvidas na produção e distribuição das rendas, e o cenário atual de mudanças climáticas justificam refletir sobre a oportunidade de canalizar tais recursos para investimentos de qualidade, destinados a garantir condições de vida dignas à atual e às futuras gerações, em respeito ao princípio da justiça intergeracional, buscando transformar os recursos em benção e desafiar a conhecida “maldição dos recursos naturais” (PIQUET; LUMBRERAS, 2020; NAZARETH, 2021b).

---

<sup>68</sup> Ver Nazareth (2021a, b; 2023).

<sup>69</sup> Em 2022, 84% das reservas provadas nacionais de petróleo e 63% das reservas de gás natural estavam localizadas no RJ, que foi responsável por 85% do petróleo e 69% do gás natural produzidos no país naquele ano (ANP, Anuário Estatístico 2023, <https://www.gov.br/anp> )

<sup>70</sup> Dados ANP. Disponível em: <https://www.gov.br/anp/pt-br/assuntos/royalties-e-outras-participacoes>.

<sup>71</sup> A preocupação com a sustentabilidade ambiental em nível mundial aumenta a pressão por mudança para fontes renováveis de energia, menos poluentes, em substituição aos combustíveis fósseis como o petróleo e gás, ameaçando a continuidade dessas atividades. (Nazareth, 2021a).

Iniciativas de governos estaduais e municipais beneficiados, de formação de fundos soberanos com parcelas dos *royalties* constituem relevante inovação, na medida em que possibilitam preservar o valor das rendas petrolíferas e privilegiar a responsabilidade na aplicação dos recursos.

Os fundos constituem instrumentos estratégicos tanto para a sustentabilidade fiscal, como para o investimento no desenvolvimento transformador das regiões, se canalizados para financiar pesquisa e tecnologia – mecanismos que podem contribuir para a desejada mudança estrutural regional, fomentando diretamente empresas e projetos de menor porte, ou por meio de alinhamento com bancos e agências de fomento, para projetos de maior vulto, que respeitem a sustentabilidade ambiental. Com capacidade de mobilizar capital, podem prover *funding* ao investimento produtivo que amplie capacidade produtiva, incorpore avanços tecnológicos, gere renda, emprego e arrecadação fiscal ao longo do tempo, para uma transição verde sustentável que permita a substituição das fontes provenientes do petróleo no longo prazo por fontes mais limpas (FEIJÓ; FEIL, 2022).

No contexto complexo da federação brasileira, contudo, a coordenação e a governança se mostram críticas para o financiamento e implementação das ações e programas das políticas públicas e o alcance dos objetivos e metas – principalmente nas áreas metropolitanas, como a do Rio de Janeiro, com elevados índices de urbanização, onde as políticas ultrapassam os limites de um único município, interligando-os. É o caso de muitos dos principais municípios recebedores, que integram a região metropolitana do RJ.

Viabilizar o financiamento dos investimentos em infraestrutura social e urbana, que são de longo prazo e com custos elevados, é crucial, e envolve, entre outras importantes questões, a discussão das regras de redistribuição dos recursos públicos, considerando que as transferências intergovernamentais são hoje insuficientes para mitigar a forte desigualdade na autonomia financeira de estados e municípios. É um debate fundamental para aperfeiçoar o pacto federativo e garantir, também aos municípios, capacidade de desenvolvimento sob o prisma da sustentabilidade, que busque conciliar crescimento econômico com equidade e inclusão.

Além da mobilização de receitas próprias e de transferências de outras esferas, operações de crédito são relevante fonte alternativa de recursos para investimentos, especialmente para projetos de infraestrutura. Alinhada a instituições financeiras de desenvolvimento (IFDs) multilaterais, nacionais e locais, que têm promovido ações, em todo o mundo, visando à divulgação e internalização dos ODS, a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) lançou o Plano ABDE 2030 de Desenvolvimento Sustentável “com propostas de políticas públicas para catalisar US\$ 380 bilhões em investimentos de 32 instituições do Sistema Nacional de Fomento (SNF) a fim de promover a implementação dos objetivos de desenvolvimento sustentável (ODS)” (VAZQUEZ *et al.*, 2022). E uma das cinco missões estratégicas com potencial transformador, definida pelo SNF é precisamente Infraestrutura e

idades sustentáveis (ODS 6, 9 e 11), que pode representar um leque de oportunidades para as cidades brasileiras.

Cabe ressaltar que o desenvolvimento transformador pressupõe uma estratégia em que instituições estejam coordenadas e orientadas por missões, uma abordagem inovadora que inverte a lógica de implementação de políticas de desenvolvimento ao priorizar a escolha do problema (em vez da escolha de setores estratégicos, como acontece nas políticas verticais). A solução, seja de problemas sociais e ambientais, deve ser construída por diferentes atores, públicos e privados, incentivados por políticas de caráter horizontal. (VAZQUEZ *et al.*, 2022)

Para superar gargalos estruturais, é necessário desenvolver projetos e planos de qualidade, identificar oportunidades setoriais para cada região, buscando aumento do emprego local com práticas mais sustentáveis. A Agenda 2030 e a Nova Agenda Urbana fornecem orientações úteis para os governos locais reduzirem passivos em infraestrutura social e urbana. O grande desafio é encontrar alternativas e soluções inovadoras para o financiamento de cidades sustentáveis, mais resilientes e inclusivas.<sup>72</sup>

Resta evidente que, para darem conta de políticas públicas sustentáveis, de forma integrada com os demais níveis governamentais e aproveitando as oportunidades em curso, as administrações públicas municipais precisam contar com capacidade institucional adequada, técnica e política. A governança requerida para a efetiva implementação das políticas voltadas para um crescimento sustentável, equilibrado e inclusivo, envolve mobilizar e articular todos os atores, estabelecendo condições que possibilitem arranjos democráticos e processos pautados pelo diálogo, transparência e pela participação cidadã.

É mais que oportuno avançar na identificação das potencialidades e dificuldades de implementação de políticas de desenvolvimento por parte dos governos municipais. E aprofundar o debate acerca do papel que os recursos dos *royalties* e de outras participações governamentais e dos fundos soberanos subnacionais, hoje atores relevantes, podem desempenhar no processo de desenvolvimento dos estados e municípios beneficiados.

Avaliar, com responsabilidade, o direcionamento de parte das rendas petrolíferas para o financiamento de iniciativas e projetos que respeitem exigências vinculadas à sustentabilidade ambiental, para além da fiscal, é uma possibilidade que merece ser considerada, com a devida seriedade e respeito às normas legais vigentes. E que tem potencial para compensar, ainda que parcialmente, os impactos deletérios da exploração de petróleo e gás nos territórios e assegurar benefícios e maior desenvolvimento para as futuras gerações. Mas, como alertam Feijó e Teixeira (2021:74), há um *interim* de tempo para se gerir de forma responsável e consequente os recursos extraordinários oriundos. “Se mal aproveitados, a tendência é de

---

<sup>72</sup> <https://www.wribrasil.org.br/noticias/como-cidades-financiam-infraestrutura-e-como-o-farao-na-retomada-pos-pandemia>

perpetuação das condições de subdesenvolvimento e, diante disso, faz-se importante discutir a necessidade de aprimoramento de capacidades estatais relacionadas à sua gestão.”

### Referências

FEIJÓ, Carmem; TEIXEIRA, Fernando. (2021). Os fundos soberanos subnacionais brasileiros e a importância do desenvolvimento de capacidades estatais apropriadas para a gestão de riquezas finitas. Boletim Finde - Edição de maio/ago de 2021, v. 2, n. 2. Disponível em: <https://finde.uff.br/boletim-v2-n2/>.

\_\_\_\_\_; FEIL, Fernanda. (2022) Os royalties do petróleo podem promover o desenvolvimento regional. Blog: Finde/GEEP. Democracia e Economia – Desenvolvimento, Finanças e Política. Disponível em: <https://jornalggn.com.br/petroleo-e-gas/os-royalties-do-petroleo-podem-promover-o-desenvolvimento-regional/>.

NAZARETH, Paula A. (2021a) Rendas Petrolíferas: tempos incertos para os Municípios do Estado do Rio de Janeiro. In: Rosélia Piquet. (Org.). Norte Fluminense: uma região petrodependente. 1ed. 286 p. Rio de Janeiro: Editora Telha, p. 48-107.

\_\_\_\_\_. (2021b) Governança para o financiamento do desenvolvimento nos municípios do RJ. In: XXVI Congresso Internacional del CLAD sobre la Reforma del Estado y de la Administración Pública. Bogotá, Colombia. Anais do XXVI Encontro Anual del CLAD. Caracas: Centro Latinoamericano de Administración para el Desarrollo.

\_\_\_\_\_. (2023) Fundos soberanos de *royalties* e o desenvolvimento sustentável do Rio de Janeiro. Blog: Finde/GEEP. Democracia e Economia – Desenvolvimento, Finanças e Política. <https://jornalggn.com.br/tag/desenvolvimento-sustentavel/>.

LUMBRERAS, Marlúcia Junger; PIQUET, Rosélia. Riqueza movida a petróleo: maldição ou alavanca para o desenvolvimento?. Novos Cadernos NAEA, [S.l.], v. 23, n. 1, jun. 2020. ISSN 2179-7536. Disponível em: <<https://periodicos.ufpa.br/index.php/ncn/article/view/6498>>. doi:<http://dx.doi.org/10.5801/ncn.v23i1.6498>.

VAZQUEZ, K. C., Reis, C., Romero, J. P., Cimini, F., Ramos, L., & Alvarenga, M. (2022). Cinco Missões para o Desenvolvimento Transformador do Brasil: Metodologia e Resultados do Estudo-Base do Plano Abde 2030 de Desenvolvimento Sustentável. Revista Tempo Do Mundo, (29), 207-270. <https://doi.org/10.38116/rtm29art7>

## Governança pela transição verde no Brasil: um ensaio

Lisa de Lima Bittencourt Chinelatto – Mestranda em Economia no PPGE/UFF

O Acordo de Paris (Organização das Nações Unidas – ONU, 2015) prioriza as questões ambientais ao definir a transição justa, uma década e meia após o Protocolo de Quioto (ONU, 1998) e cinco anos após a Conferência de Copenhague (ONU, 2010). Os acordos internacionais legitimam a gestão sustentável entre países (Karlsson-Vinkhuyzen; McGee, 2013), e o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente – PNUMA – (2011) adapta as políticas sustentáveis dos acordos mediante prospecções macroeconômicas. Os cenários para negócios prosseguem ora como de costume<sup>73</sup>, ora sob investimentos verdes, logo o desenvolvimento econômico pode envolver emissões reduzidas de carbono. Os Países Bálticos têm seu Produto Interno Bruto (PIB) relacionado ao dano ambiental, portanto o crescimento econômico pode ocorrer sem prejuízos ao meio ambiente (Batrancea *et al.*, 2020).

As políticas econômicas de baixas emissões de carbono foram incorporadas tardiamente na América Latina, pois suas plataformas institucionais não priorizaram sustentabilidade (Acquatella; Bárcena, 2005; Hein; Holstenkamp, 2018; Florini; Sovacool, 2009). A Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL) consolida o progresso em termos de uma transição justa somente após 2010. Antes disso, o Brasil já protagonizava o tema com a Rio 92 em 1992, mantendo seu destaque com a Rio +10 em 2002 e a Rio +20 em 2012 (Bielschowsky, 2000; Novaes, 1992; Silva *et al.*, 2021). O protagonismo do Estado brasileiro na América Latina e no Caribe é pela governança de conferências sujeitas às prerrogativas da transição justa, ou verde.

As transformações institucionais conduzidas pela transição verde se manifestam como uma governança transicional (Florini; Sovacool, 2009; Levi-Faur, 2012). Dirigentes do Estado brasileiro devem orientar a produção ótima em sentido de Pareto, então a perda em ecossistemas deve ser substituída pelo ganho em qualidade de vida, e vice-versa, e uma dessas perdas deve ser compensada na íntegra (Droste *et al.*, 2016). A condição ótima em Pareto não é o suficiente devido a economia marrom, pois ela é baseada na priorização de combustíveis fósseis como recursos (Gallo *et al.*, 2016). A governança sob a transição verde se apresenta como uma abordagem efetiva para o crescimento econômico sustentável, e reconhece o ecossistema como necessário ao bem-estar social no país. A contribuição deste artigo é mostrar que a implementação de uma estratégia de política para a transição verde implica na transformação de instituições públicas que apoiem a estratégia de transição.

---

<sup>73</sup>Livre tradução, do inglês, do termo *business-as-usual*

### Instituições e Sustentabilidade

A partir de 1990, os países da América Latina e do Caribe se mobilizaram no tratamento sobre o meio ambiente a julgar pelos seus acordos multilaterais de sustentabilidade, salvo em alguns países do Caribe e em El Salvador. Os planos de precificação de bens e serviços discutidos pelos acordos incorporam externalidades negativas sobre o clima, bem como os impostos sobre a emissão de carbono (CEPAL, 2012). Porém, há a implicação de que as novas convenções, em si, não possuem caráter vinculante ou imediato na aplicação de políticas, pois há a falta de metas obrigatórias de redução. O Protocolo de Quioto, por exemplo, obteve problemas na adesão, pois contou com menos países signatários (Ceron; Porto, 2013). Vale ressaltar que, quando não o ratificam, os Estados Unidos da América (EUA) exemplificam o estabelecimento inconsistente de políticas sustentáveis.

A postura estadunidense fere a legitimidade da transição verde, pois suas normas perdem o consenso e demais atores são prejudicados na coerência de políticas, impedindo a preservação ecológica. Esses fóruns tendem a ser ineficientes com menos países e não protegem os mais economicamente afetados pelas crises climáticas, mesmo quando portam países com maiores responsabilidades nas metas (Karlsson-Vinkhuyzen; McGee, 2013).

No contexto das Américas, apesar da ingerência de países com níveis elevados de emissões e externalidades negativas, o Brasil continua com a responsabilidade de formar um caso bem-sucedido da transição verde. Estabelece-se o tratamento específico pela lei nº 12.187 (Amado, 2011), que dispõe sobre a Política Nacional sobre Mudança de Clima – PNMC – (Brasil, 2009) e harmoniza os acordos. Junto a ela, o Sistema de Registro Nacional de Emissões (SIRENE) e o Comitê Interministerial sobre a Mudança do Clima (CIM) são instituições importantes na ação para mitigar efeitos da mudança climática (Brasil, 2023). A justiça socioambiental em instituições e políticas econômicas pode combater argumentos técnicos, a fim de impedir a degradação do ambiente que, em última instância, impacta negativamente a sociedade (Ribeiro, 2017).

A legislação brasileira confere espaço para tratar impactos da ação antrópica. Planos como o *Green New Deal* – pré-pandemia do COVID-19 e pós-pandemia – e o *European New Deal* influenciaram em políticas adequadas, reconhecida a inexistência do equilíbrio de mercado quando se trata de contrapor externalidades negativas da transição climática. O Estado assume as funções de investidor – tendendo a causas ambientais – de protetor social e prestador de serviços, focalizando em setores estratégicos para a economia de baixo carbono (Mathias *et al.*, 2021). O Plano de Transformação Ecológica de 2023, no Brasil, é uma tentativa nacional incipiente na qual existe o comprometimento direcionado à transição verde, diferente do *Green New Deal* pré-pandemia (Brasil, 2023). Apesar de nem todos os planos econômicos considerarem a mudança climática e a transição energética como partes de uma crise sistêmica na economia, a noção ganha significância no mundo conforme novas medidas econômicas são elaboradas (Mathias *et al.*, 2021). Não é diferente com o Plano de Transformação Ecológica de

2023, justamente pelas adaptações às sensibilidades ambientais, adequando o desenvolvimento econômico ao Acordo de Paris e, no melhor cenário, a sucessivos tratados para o Brasil.

Esperar-se-ia a aplicação efetiva das metas sobre as emissões de carbono, mas o contexto nacional e latino-americano não agrega totalmente a elas. A desregulamentação na economia brasileira após 1990 concentra os lucros em grandes indústrias de exploração de recursos não renováveis e com ganhos a curto prazo em sua produtividade (Hay, 2000). O peso econômico desses setores afeta na governança do Estado, principalmente quando os ganhos da desregulamentação são mais ambíguos a longo prazo e direcionados à liberalização financeira (Hermann, 2010). Os países da América Latina investem pouco na infraestrutura do setor de transportes, excetuando-se o Brasil (CEPAL, 2016). Porém, o setor, integrado com os demais, considera a diminuição de poluentes e a preservação ambiental como obstáculos, enquanto a redução de custos se sobressai a qualquer outro critério. Instituições governamentais, acadêmicas ou industriais envolvidas com transportadoras encontram um consenso relativo sobre suas prioridades (Quadros; Nassi, 2015).

Percebe-se que, apesar de interações entre instituições e mercados, bem como uma série de objetivos políticos convergentes à transição justa ou verde (Rodrigues; Galvão, 2018), carece autoridade nacional que a faça valer. A falha de coordenação institucional, quando sujeita aos mercados, impede a eficácia na redução de emissões de carbono e no desenvolvimento econômico. As projeções econômicas assumem que as preferências dos agentes, dos problemas econômicos e de questões ambientais são suficientemente similares. A representação unificada de agentes assume perspectivas tão somente de mercados ocidentais, quando as metas correspondem a diferentes realidades na proteção contra crises climáticas (Ostrom; Janssen; Anderies, 2007). As coalizões e propostas do Brasil contrastam tanto no âmbito institucional como político. O fim comum na sustentabilidade não tem um direcionamento unificado (Rodrigues; Galvão, 2018).

Uma escolha de política econômica não é clara sob vários agentes ou instituições com poder de veto devido a resultados contraditórios na tomada de decisões, paralisando a tramitação delas (Tsebelis, 2009). O poder de veto, em decisões relevantes, se trata de atores cujo consenso é necessário para a mudança no *status quo*, ou em uma dada situação atual (Tsebelis, 2002). A omissão de signatários do Acordo de Paris impede e sabota o vínculo de necessidades ambientais às econômicas, e a urgência exigida pela mudança climática depende de políticas definitivas.

### Políticas Econômicas e Políticas Sustentáveis

Observando as definições da transição justa e verde, cabe reavaliar como são vinculadas à governança nas instituições. Uma microfundamentação reside na transformação de padrões de consumo e produção a fim de limitar riscos de desastres ambientais (Besley; Persson, 2023). O Acordo de Paris trata a transição justa como uma série de medidas microeconômicas e

macroeconômicas, integradas pela condução do Estado. Outra definição, cuja discussão pode ser de cunho político, é “a luta de sindicalistas que estão preocupados com a perda de postos de trabalho vinculados às emissões de gases de efeito estufa” (Ribeiro, 2017, p.160). É referido também como economia de baixo carbono, no contexto de políticas eficientes e sustentáveis em setores industriais (Magalhães; Domingues, 2016).

As diferentes definições utilizadas para descrever transição verde têm um ponto em comum. As emissões de dióxido de carbono e de fenômenos afins são externalidades e geram falhas de mercado sistemáticas, pois provocam condições climáticas insossas (Stern, 2008). As instituições se diferenciam no tratamento que dão a condições climáticas sob a perspectiva analítica de governá-las (Cavalcante; Pires, 2019). Neste caso, a transformação institucional que maximiza políticas sustentáveis minimiza os danos ao crescimento econômico.

As condições necessárias e suficientes são possíveis com a União responsável pelas metas de sustentabilidade. O Estado coordena categoricamente os agentes econômicos em direção às prioridades no combate à mudança climática, e não cabe às soluções de mercado (Feijó; Feil; Pessoa, 2023). Os agentes privados podem reconhecer a preservação do ecossistema ambiental, todavia não é uma preocupação uníssona, e não é considerada na busca do lucro econômico como objetivo perante as operações das firmas (Ostrom, 2007).

Quando se governa almejando a mudanças, é típico que seja turbulenta e que dialogue com esferas diversas, do nacional ao internacional, das autoridades públicas às autoridades privadas, e da provisão a serviços à regulação deles. A forma de governança é substituída entre o nível mais agregado ao menos agregado, pois a coordenação entre os agentes mobiliza tal processo (Levi-Faur, 2012). Nesse caso, a transição verde tenta oferecer uma série de respostas às crises climáticas, visando superar uma economia marrom onde os riscos ambientais sistêmicos se materializam.

A taxonomia estabelecida por Acquatella (2001) explicita as propostas oferecidas na governança da transição verde, pois os instrumentos econômicos são aplicados à gestão ambiental. A legislação trabalha por meio de litígios, aplicando multas ou exigindo pagamentos, seja pela responsabilização de danos ambientais, seja para compensar terceiros afetados por atos nocivos ao ecossistema onde residem. A criação de mercados, com base no monitoramento de contaminantes e permissão (ou proibição) dos insumos, orientam a boa prática a ser estabelecida para os demais mercados que possam aparecer. Outra forma, mais próxima a litígio, é por meio da classificação, certificação ou prevenção de danos ambientais por parte de bens e serviços, atingindo a demanda final. Taxas, tarifas, subsídios, e financiamentos também orientam a formação de mercados, mas estabelecem um controle maior, mas ainda indireto, via regulação. O controle direto se dá ora por regulações tecnológicas da quantidade explorada, ora por licenças e permissões para a exploração em áreas protegidas por questões de flora e a fauna. O descumprimento a essas formas de controle

ou o nível de contaminantes acima do permitido leva, em teoria, a sanções, multas e até prisões.

As novas tecnologias envolvidas na transição verde tornam interessantes a adoção de energias renováveis. Incentivos fiscais e subsídios a alteram a produção nos setores de alto impacto ambiental, pois os custos para adotá-las são reduzidos e a adoção delas é naturalizada. Taxas Pigouvianas podem concretizar investimentos e inovações em novas tecnologias, enquanto corrige preços ao incorporar externalidades negativas de formas mais acuradas (Svendsen, 2013). As metas de redução de carbono são conciliadas com o aumento de eficiência, e o consumo de famílias e o crescimento econômico se mantêm em modelos dedicados (Magalhães; Domingues, 2016).

Uma narrativa que pode se opor à transição verde é sobre a velocidade do crescimento econômico, após a adoção de medidas contra a mudança climática. Um consenso sobre a adoção de políticas sustentáveis não é verificado quanto a um crescimento equilibrado do PIB, a despeito das projeções de órgãos como a PNUMA (Victor; Jackson, 2012). O interesse econômico embate com preocupações ecológicas, no que tange a condução de uma economia marrom. A dependência em tecnologias baseadas em carbono é um dos subterfúgios utilizados para promover essa narrativa, então existindo uma dependência da trajetória<sup>74</sup> percorrida pelas instituições (Rosenschöld; Rozema; Frye-Levine, 2014).

A questão da velocidade no PIB coloca dilemas para as instituições públicas responsáveis, e o mercado, bem ou mal, interage com a transição verde como uma restrição na emergência de um bem-estar maior. Saad-Filho e Feil (2024) salientam a necessidade de alterar a matriz energética para renováveis e de reduzir a dependência por recursos naturais, cuja extração ou capitalização prejudiquem o meio ambiente. A ênfase na intervenção estatal transforma-se em um aparato que combate a pobreza e as desigualdades, pois reduza formas pelas quais o aumento da temperatura e demais malefícios podem agravá-las no Brasil. O crescimento econômico e desenvolvimento sustentáveis devem ser a carga do Estado, e não é ajustado por mercados agindo perante a um equilíbrio em potencial.

O debate sobre a condução da mudança climática e a velocidade de crescimento do PIB leva às modelagens econômicas a serem consideradas. A integração entre modelos serve como referências ou plataformas de apoio para diferentes fins, mas em conflitos de interesse são contraproduzidas. Em outras palavras, não existe um único modelo efetivo ou universal para uma série de políticas a longo prazo (Blanchard, 2018). Um modelo especificado corretamente é de interesse para explicar melhor as flutuações econômicas, e é de se esperar que analise como um mercado se manifesta e como isso reflete na taxa de desemprego e na inflação (Fair, 2010). Países emergentes têm seu balanço de pagamentos mais restringido, então inflação, desemprego, crises na taxa de câmbio ou demais choques desestabilizadores são

---

<sup>74</sup> Em tradução livre do inglês, *path-dependence*.

desencadeados com relativa facilidade. As estratégias contempladas pela transição verde protegem países emergentes (Saad-Filho; Feil, 2024). A efetividade dos modelos parte da adequação à mudança climática em países como o Brasil.

Os argumentos na criação de modelos também evidenciam outro dilema: A governança em transição verde ou é capaz de mudar ao longo do tempo, ou é comprometida a manter uma série de políticas sustentáveis desde o início. Segundo Besley e Persson (2023), a transição verde pode ser comprometida ao decorrer de um ou vários mandatos presidenciais devido a falhas de mercado ou a inconsistências na implantação de políticas. Em um mercado livre, firmas não necessariamente dispõem dos direitos a um ambiente limpo, e consumidores com preferências alinhadas aos objetivos dos acordos internacionais não direcionam diretamente como a política econômica é conduzida. Sob poluição, um ótimo de Pareto sob as condições supracitadas falha, e é reconhecido que externalidades negativas e fenômenos climáticos adversos são os responsáveis pela piora na mudança climática. Em suma, caso políticas sustentáveis a longo prazo se mantenham, ainda não haverá como mudar a governança da transição verde sem que prejudique um de seus objetivos.

A urgência no dilema entre manutenção e mudança das estratégias na transição se observa em outras modelagens. Os objetivos na governança de emissões zero também são encontradas em taxas de desconto nos conformes do *Dynamic Integrated Model of Climate and the Economy* (DICE). Sob efeito estufa, se trata da taxa na qual os malefícios de um sistema econômico poluente são descontados para o presente. O foco se dedica no consumo em relação aos danos causados pela mudança climática. Mais especificamente, o quanto da mudança climática pode ser amenizada no futuro, se o consumo presente for reduzido, e o quanto de bem-estar social é obtido (Nordhaus, 1991). É uma hipótese centralizadora estabelecida por economistas, assumindo uma associação íntima entre consumo e aquecimento global (Nordhaus, 2007). O modelo fora atualizado várias vezes para integrar, de forma mais robusta, produção agregada, capital humano, realocação de pessoas entre territórios, tecnologia, e o desenvolvimento de países. O DICE também corrobora os impactos da mudança climática, bem como o conseqüente aquecimento sobre países em desenvolvimento, subdesenvolvidos, ou em condições econômicas desfavoráveis (BARRAGE; NORDHAUS, 2023).

Parte das críticas ao DICE citam as associações reducionistas do consumo com as decisões de política econômica e com as expectativas dos agentes. Na prática, o consumo é regulado pelo Estado, e Nordhaus (2010) pontua a lacuna entre os objetivos de acordos como o de Copenhague em relação às ferramentas disponíveis para a governança da mudança climática. Variáveis de mudança organizacional, mudança institucional, ativismo político e de emergência de novos mercados sustentáveis não são explicadas no DICE, portanto existe prejuízo na efetividade das projeções econômicas (Hänsel *et al.*, 2020; Keen, 2020).

A gestão do Estado sobre a mudança climática parte de um problema ambiental em comum com os modelos de Nordhaus, todavia, no DICE, a mudança climática assume demais variáveis a um problema inevitável correlacionado ao consumo. A transição verde abarca adversidades sistêmicas na condução do consumo sob o sistema econômico e sob falhas de coordenação. O contraste dentre as abordagens se torna expressivo dentro da literatura que associa o clima ao desempenho da economia e vice-versa (Dell; Jones; Olkin, 2014).

No caso da América Latina e do Caribe, o aquecimento fez com que ressurgissem epidemias, antes sob controle. A lógica econômica do lucro e a saúde das pessoas responsáveis pela produção e consumo se chocam sob as condições insalubres geradas pela mudança climática. Quando as complicações na saúde individual e pública se exacerbam devido ao clima excessivamente adverso, torna-se penoso e difícil alcançar metas de modelos que estimam os impactos econômicos do fenômeno (Gallo *et al.*, 2012). Com a prioridade em manter ou perpassar os objetivos estabelecidos desde o Acordo de Paris, há a possibilidade de alcançar a meta de emissão zero até 2050, mais que se resumir à contenção em perdas de eficiência de mercados. Os efeitos da mudança climática atingem países menos desenvolvidos e em desenvolvimento de forma intensa, recaindo principalmente sobre populações desfavorecidas (Stern, 2008; Newell; Mulvaney, 2013; Martínez-Zarzoso; Maruotti, 2011).

### Conclusão

Apesar do estabelecimento de planos ambientais com base nos acordos multilaterais, bem como planos de ação que tratam especificamente de como a transição verde deve ser governada, eles pecam na eficácia no que tange ao Brasil. A estrutura produtiva vigente e a esfera institucional, amplamente dominada pelos interesses econômicos e financeiros do agronegócio e da exploração de recursos não renováveis, distorcem os efeitos reais da mudança climática no mercado brasileiro, e as autoridades e os especialistas são impedidos de combatê-las. Carece modelagem que trata do meio ambiente em setores específicos sob a SIRENE, CIM e PNMC. A produção em termos sustentáveis não é vista como se reduzisse um ônus excessivo à sociedade brasileira, marcada por severa desigualdade social. Em meio a essas lacunas, apenas o Estado, quando se aproxima de realidades regionais e trata de casos específicos, se apresenta como agente capaz de modificar a economia de forma que se adeque à transição verde.

Necessita-se desenvolver o cenário macroeconômico emergindo mercados mais sustentáveis. Atingir às metas previstas de emissões zero não seria possível sob o sistema econômico como é conhecido hoje. Tampouco que o custo de oportunidade entre preservação ambiental e eficiência econômica é rígido, sendo um dilema superável. O dilema de maior urgência consiste em manter uma série de políticas econômicas e sustentáveis coordenadas a longo prazo, ciente de que não há como impedir quaisquer interferências que enfraqueçam o combate ao grave aquecimento no ecossistema brasileiro. Deixa de ser uma questão de desenvolvimento

econômico, se tornando em uma de sobrevivência sob os sacrifícios exagerados para que isso seja possível em detrimento da saúde plena e do bem-estar social.

### Referências

ACQUATELLA, J. Aplicación de instrumentos económicos em la Gestión ambiental em América Latina y el Caribe: desafíos y factores condicionantes. **Serie Medio Ambiente y Desarrollo**, jan. 2001. Disponível em: <<https://hdl.handle.net/11362/5715>>. Acesso em: 29 mar. 2023.

ACQUATELLA, J.; BÁRCENA, A. *Política fiscal y medio ambiente: bases para una agenda común*. **Libros de la CEPAL**, dez. 2005. Disponível em: <<https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/906cfe5c-2445-4bea-8a91-84a5bc5d43ac/content>>. Acesso em: 17 jan. 2024.

AMADO, F. A. D. T. **Direito Ambiental**. 2. Ed. São Paulo, SP: Método, 2011. 614 p.

BARRAGE, L; NORDHAUS, W. D. *Policies, Projections, and the Social Cost of Carbon: Results from the DICE-2023 Model*. **Proceedings of the National Academy of Sciences (PNAS)**, Washington, EUA, v. 121, n. 13, p. 1-8, 2023. Disponível em: <<https://doi.org/10.1073/pnas.2312030121>>. Acesso em: 28 mar. 2024.

BATRANCEA, L.; RATHNASWAMY, M. M.; BATRANCEA, I.; NICHITA, A.; RUS, M.; TULAI, H.; GHEORGHE, F; SPERANTA, M. E.; DAN, M. I. *Adjusted Net Savings of CEE and Baltic Nations in the Context of Sustainable Economic Growth: A Panel Data Analysis*. **Journal of Risk and Financial Management**, Basileia, Suíça, v. 13, n. 10, 17 p., out. 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.3390/jrfm13100234>>. Acesso em: 22 jan. 2024

BESLEY, T.; PERSSON, T. *The Political Economics of Green Transitions*. **The Quarterly Journal of Economics**, Oxford, Reino Unido, v. 138, n. 3, p. 1863-1906, ago. 2023. Disponível em: <<https://doi.org/10.1093/qje/qjad006>>. Acesso em: 19 nov. 2023.

BIELSCHOWSKY, R. Cinquenta anos de pensamento na CEPAL – uma resenha. In: CEPAL. **Cinquenta anos de pensamento na CEPAL**. Rio de Janeiro, RJ: Record, 2000, p. 13-68. Disponível em: <<https://www.cepal.org/pt-br/publicaciones/1607-cinquenta-anos-pensamento-cepal>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

BLANCHARD, O. *On the future of macroeconomic models*. **Oxford Review of Economic Policy**, Oxford, Inglaterra, v. 34, n. 1-2, jan. 2018. Disponível em: <<https://doi.org/10.1093/oxrep/grx045>>. Acesso em: 30 ago. 2023.

BRASIL. MINISTÉRIO DA FAZENDA (2023). **Taxonomia Sustentável Brasileira: plano de ação para consulta pública**. Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/taxonomia-sustentavel-brasileira.pdf>>. Acesso em: 25 out. 2023.

BRASIL. PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA (2009). Política Nacional sobre mudança do Clima, **Lei nº 12.187/2009**. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2009/lei/12187.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/12187.htm)> Acesso em: 8 jan. 2024.

CAVALCANTE, P.; PIRES, R. Governança pública: das prescrições formais à construção de uma perspectiva estratégica para a ação governamental. **Boletim de Análise Político-Institucional**, Brasília, DF, n. 19, p. 9-15, dez. 2018. Disponível em: <<https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/8958>>. Acesso em: 22 jan. 2024.

CEPAL. Sustainable development 20 years on from the earth summit: progress, gaps and strategic guidelines for Latin America and the Caribbean. Coediciones, mar. 2012. Disponível em: <<https://repositorio.cepal.org/items/867fdefa-5d30-4901-9f4d-2ab289576644>>. Acesso em: 17 jan. 2024

CEPAL. *Latin America's infrastructure investment situation and challenges*. **FAL Bulletin**, n. 347-3, p. 1-17, mar. 2016. Disponível em: <<https://hdl.handle.net/11362/40849>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

CERON, L. F.; PORTO, L. P. CONVENCÃO-QUADRO DAS NAÇÕES UNIDAS: Protocolo de Kyoto e a Política Nacional Sobre Mudança do Clima. **Revista Eletrônica do Curso de Direito da UFSM, [s. l.]**, v. 8, p. 529–540, 2013. Disponível em: <[dx.doi.org/10.5902/198136948368](https://doi.org/10.5902/198136948368)>. Acesso em: 26 jan. 2024.

DELL, M.; JONES, B. F.; OLKEN, B. A. *What Do We Learn from the Weather? The New Climate-Economy Literature*. **Journal of Economic Literature**, Nashville, EUA, v. 52, n. 3, p. 740-798, set. 2014. Disponível em: <[dx.doi.org/10.1257/jel.52.3.740](https://doi.org/10.1257/jel.52.3.740)>. Acesso em: 20 jan. 2024.

DROSTE, N.; HANSJÜRGENS, B.; KUIKMAN, P.; OTTER, N.; ANTIKAINEN, R.; LESKINEN, P.; PITKÄNEN, K.; SAIKKU, L.; LOISEAU, E.; THOMSEN, M. *Steering innovations towards a green economy: understanding government intervention*. **Journal of Cleaner Production, [s. l.]**, n. 135, p. 426-434, nov. 2016. Disponível em: <[dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.06.123](https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.06.123)>. Acesso em: 22 jan. 2024.

FAIR, R. C. *Has macro progressed?* **Journal of Macroeconomics, [s. l.]**, v. 34, n. 1, p. 2-10, out. 2010. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2010.09.009>>. Acesso em: 30 ago. 2023.

FEIJÓ, C.; FEIL, F.; PESSOA, L. *State planning and the sustainable development Convention: an introduction*. **Brazilian Journal of Political Economy**, São Paulo, SP, v. 43, n. 4, p. 837-852, out-dez. 2023. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/0101-31572023-3488>>, Acesso em: 20 jan. 2024.

FLORINI, A.; SOVACOOOL, B. K. *Who governs energy? The challenges facing global energy governance*. **Energy Policy, [s. l.]**, v. 37, p. 5239-5248, ago. 2009. Disponível em: <[dx.doi.org/10.1016/j.enpol.2009.07.039](https://doi.org/10.1016/j.enpol.2009.07.039)>

GALLO, E.; SETTI, A. F. F.; MAGALHÃES, D. P.; MACHADO, J. M. H.; BUSS, D. F.; NETTO, F. A. F.; BUSS, P. M. Saúde e economia verde: desafios para o desenvolvimento sustentável e erradicação da pobreza. **Ciência & Saúde Coletiva**, Rio de Janeiro, RJ, v. 17, n. 6, p. 1457-1468, 2012. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S1413-81232012000600010>>. Acesso em: 12 jan. 2024.

HÄNSEL, C. M.; DRUPP, M. A.; JOHANSSON, D. J. A.; NESJE, F.; CHRISTIAN, A.; FREEMAN, M. C.; GROOM, B.; STERNER, T. *Climate economics support for the UN climate targets*. **Nature Climate Change**, Londres, Reino Unido, v. 10, p. 781-789, jul. 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.1038/s41558-020-0833-x>>. Acesso em: 20 jan. 2024.

HAY, D. A liberalização comercial brasileira após 1990 e o desempenho das grandes empresas industriais. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, RJ, v. 30, n. 2, p. 183-210, ago. 2000. Disponível em: <<http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/3412>>. Acesso em: 29 mar. 2024.

HEIN, W.; HOLSTENKAMP, L. *Global Governance and the Interplay of Coordination and Contestation: The Case of Renewable Energies in the South*. **Global Governance**, Boston, EUA, v. 24, n. 3, p. 431-449, set. 2018. Disponível em: <<https://doi.org/10.1163/19426720-02403008>>. Acesso em: 19 jan. 2024.

HERMANN, J. Liberalização e desenvolvimento financeiro: lições da experiência brasileira no período 1990-2006. **Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 19, n. 2, p.257-290, ago. 2010. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S0104-06182010000200003>>. Acesso em: 29 mar. 2024.

KARLSSON-VINKHUYZEN, S.; MCGEE, J. *Legitimacy in an Era of Fragmentation: The Case of Global Climate Governance*. **Global Environmental Politics**, Cambridge, Reino Unido, v. 13, n. 3, p. 56-78, ago. 2013. Disponível em: <[http://dx.doi.org/10.1162/GLEP\\_a\\_00183](http://dx.doi.org/10.1162/GLEP_a_00183)>. Acesso em: 22 jan. 2024.

LEVI-FAUR, D. *From “Big Government” to “Big Governance”*. In: LEVI-FAUR, D. **The Oxford Handbook of Governance**. Oxford, Reino Unido: 2012, p. 1-18. Disponível em: <<https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199560530.001.0001>>. Acesso em: 22 jan. 2024.

KEEN, S. *The appallingly bad neoclassical economics of climate change*. **Globalizations**, [s.l.], v. 18, n. 7, p. 1149-1177, set. 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.1080/14747731.2020.1807856>>. Acesso em: 20 jan. 2024.

MAGALHÃES, A. S.; DOMINGUES, E. P. Aumento da eficiência energética no Brasil: uma opção para uma economia de baixo carbono? **Economia Aplicada**, Ribeirão Preto, SP, v. 20, n. 3, p. 273-310, set. 2016. Disponível em: <<https://doi.org/10.11606/1413-8050/ea146090>>. Acesso em: 10 dez. 2023.

MARTÍNEZ-ZARZOSO, I.; MARUOTTI, A. *The impact of urbanization on CO2 emissions: Evidence from developing countries*. **Ecological Economics**, [s.l.], v. 70, p. 1344-1353, mar. 2011. Disponível em: <[dx.doi.org/10.1016/j.ecolecon.2011.02.009](https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2011.02.009)>. Acesso em: 19 jan. 2024.

MATHIAS, J.; YOUNG, C.; COUTO, L.; ALVARENGA Jr., M. *Green New Deal* como estratégia de desenvolvimento pós-pandemia: lições da experiência internacional. **Revista tempo do mundo**, Brasília, DF, n. 26, p. 145-174, ago. 2021. Disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/revistas/index.php/rtm/article/view/313/298>>. Acesso em: 13 nov. 2023.

NEWELL, P.; MULVANEY, D. *The political economy of the 'just transition'*. **The Geographical Journal**, Londres, Reino Unido, v. 179, n. 2, p. 132-140, jun. 2013. Disponível em: <<https://dx.doi.org/10.1111/geoj.12008>>. Acesso em: 19 jan. 2024.

NORDHAUS, W. D. *To Slow or Not to Slow: The Economics of The Greenhouse Effect*. **The Economic Journal**, Oxford, Inglaterra, v. 101, n. 406, p. 920-937. Disponível em: <<https://doi.org/10.2307/2233864>>. Acesso em: 20 jan. 2024.

NORDHAUS, W. D. *A review of the "Stern Review on the Economics of Climate Change"*. **Journal of Economic Literature**, Nashville, EUA, v. 45, n. 3, p. 686-702, set. 2007. Disponível em: <[dx.doi.org/10.1257/jel.45.3.686](https://doi.org/10.1257/jel.45.3.686)>. Acesso em: 20 jan. 2024.

NORDHAUS, W. D. *Economic aspects of global warming in a post-Copenhagen environment*. **PNAS**, Washington, EUA, v. 107, n. 26, p. 11721-11726, mai. 2010. Disponível em: <<https://doi.org/10.1073/pnas.1005985107>>. Acesso em: 20 jan. 2024

NOVAES, W. Eco-92: avanços e interrogações. **Estudos Avançados**, São Paulo, SP, v. 6, n. 15, p. 79-93, 1992. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/eav/article/view/9582>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

RIBEIRO, W. C. Justiça especial e justiça socioambiental: uma primeira aproximação. **Estudos Avançados**, São Paulo, SP, v. 31, n. 89, p.147-165, 2017. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890014>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

RODRIGUES, D. F.; GALVÃO, V. K. *Actors and institutions in the Brazilian Climate Change Policy*. **Sustainability in Debate**, Brasília, DF, v. 9, n. 1, p. 145-157, abr. 2018. Disponível em: <<https://doi.org/10.18472/SustDeb.v9n1.2018.25872>>. Acesso em: 22 jan 2024.

ROSENSCHÖLD, J. M.; ROZEMA, J. G.; FRYE-LEVINE, L. A. *Institutional inertia and climate change: a review of the new institutionalist literature*. **WIREs Climate Change**, [s. l.], v. 5, n. 5, p. 639-648, mai. 2014. Disponível em: <<https://doi.org/10.1002/wcc.292>>. Acesso em: 28 jan. 2024.

SAAD-FILHO, A.; FEIL, F. *From Climate Change to Sustainable and Inclusive Economies: A Policy Agenda*. **Critical Sociology**, [s.l.], v. 50, n. 1, p. 49-63, jan. 2024. Disponível em: <<https://doi.org/10.1177/08969205231160628>>. Acesso em: 03 set. 2023.

SILVA F. M.; SALES, G.; CÁRIO, S. A. F; BELLEN, G. M. V. Dimensão ambiental na agenda política da CEPAL: equação ainda pendente. **Desenvolvimento e Meio Ambiente**, Curitiba, PR, v. 58, p. 426-449, jul-dez. 2021. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.5380/dma.v58i0.77748>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

STERN, N. *The Economics of Climate Change*. **The American Economic Review**, Pittsburgh, EUA, v. 98, n. 2, p. 1-37, mai. 2008. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/29729990>>. Acesso em: 08 dez. 2023

SVENDSEN, G. T. *From a Brown to a Green Economy: How Should Green Industries Be Promoted?* **Environmental Practice**, Cambridge, Inglaterra, v. 15, n. 1, p. 72-78, fev. 2013. Disponível em: <<https://doi.org/10.1017/S146604661200049X>>. Acesso em: 22 jan. 2024.

ONU. *Kyoto Protocol to the United Nations Framework Convention on Climate Change*. **United Nations Framework Convention on Climate Change**, [s.l.], dez. 1998. Disponível em: <<https://unfccc.int/resource/docs/convkp/kpeng.pdf>>. Acesso em: 03 jan. 2024.

ONU. *Copenhagen Accord*. **United Nations Framework Convention on Climate Change**, [s.l.], mar. 2010. Disponível em: <<https://unfccc.int/resource/docs/2009/cop15/eng/11a01.pdf>>. Acesso em: 05 jan. 2024.

ONU. *The Paris Agreement*. **United Nations Framework Convention on Climate Change**, [s.l.], dez. 2015. Disponível em: <[https://unfccc.int/sites/default/files/resource/parisagreement\\_publication.pdf](https://unfccc.int/sites/default/files/resource/parisagreement_publication.pdf)>. Acesso em: 11 dez. 2023.

OSTROM, E. *A diagnostic approach for going beyond panaceas*. **PNAS**. Washington, EUA, v. 104, n. 39, p. 15181-15187, set. 2007. Disponível em: <<https://doi.org/10.1073/pnas.0702288104>>. Acesso em: 28 jan. 2024.

OSTROM, E.; JANSSEN, M. A.; ANDERIES, J. M. *Going beyond panaceas*. **Proceedings of the National Academy of Sciences**. Washington, EUA, v. 104, n. 39, p. 15176-15178, set. 2007. Disponível em: <<https://doi.org/10.1073/pnas.0701886104>>. Acesso em: 26 jan. 2024.

QUADROS, S. G. R.; NASSI, C. D. An evaluation on the criteria to prioritize transportation infrastructure investments in Brazil. **Transport Policy**, [s. l.], v. 40, p. 8-16, mar. 2015. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1016/j.tranpol.2015.02.002>>. Acesso em: 25 mar. 2024.

PNUMA. *Modelling Global Green Investment Scenarios: Supporting the transition to a global green economy*. **United Nations Environment Programme**, [s.l.], nov. 2011. Disponível em: <<https://wedocs.unep.org/handle/20.500.11822/22017?show=full>>. Acesso em: 28 mar. 2024.

Edição de Jan/Abr de 2024, V.5 Nº 1 – Visões de Transformação Econômica: Investimentos, Reformas e Estratégias Sustentáveis

TSEBELIS, G. *Veto Players and Institutional Analysis*. **Governance**, [s. l.], v. 13, n. 4, p. 441-474, out. 2000. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/0952-1895.00141>>. Acesso em: 27 jan 2024.

TSEBELIS, G. **Atores com Poder de Veto**: Como Funcionam as Instituições Políticas. Rio de Janeiro, RJ: Fundação Getúlio Vargas (FGV), 2009.

VICTOR, P. A; JACKSON, T. *A Commentary on UNEP's Green Economy Scenarios*. **Ecological Economics**, [s.l.], v. 77, p. 11-15, mar. 2012. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2012.02.028>>. Acesso em: 22 jan. 2024.

---

# BOLETIM DO GRUPO FINDE

Edição quadrimestral: v.5, n.1, jan/abril de 2024.  
ISSN: 2675-7389

É uma publicação do **grupo de pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento** que reúne reflexões acerca dos impactos sociais e econômicos no Brasil da **Pandemia do Covid-19 e implicações futuras**. As análises são apresentadas em formato de artigos e conta com a colaboração de economistas e cientistas políticos.



---

## SOBRE O FINDE:

O grupo de pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento (FINDE), sediado na Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF), em Niterói, congrega pesquisadores e alunos de pós-graduação da UFF e de outras instituições, interessados em discutir questões acadêmicas relacionadas ao avanço do processo de financeirização e seus impactos sobre o desenvolvimento socioeconômico das economias modernas.

O propósito do grupo é produzir estudos sobre como o avanço da financeirização tem transformado o ambiente macroeconômico condicionando decisões econômicas de famílias, firmas e governos, com desdobramentos sobre a dinâmica das economias no curto e no longo prazo.

A pauta de pesquisa é extensa e abarca temas da microeconomia - tomada de decisão dos agentes; funcionamento de mercados específicos; incentivos aos processos de inovação e desenvolvimento tecnológico - da macroeconomia - instabilidade financeira sistêmica; regulação do sistema financeiro; autonomia e eficácia de política econômica; assimetrias internacionais - e da interação entre estas duas dimensões analíticas.

---

## COORDENAÇÃO DO GRUPO:

**Carmem Feijó** - Professora Titular de Economia (UFF)

## ENDEREÇO:

R. Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n, Niterói  
- Faculdade de Economia, Bl F, 5º Andar

---

## CONSELHO EDITORIAL DO BOLETIM:

**Carmem Feijó** - Editora Chefe

**Adriano Vilela Sampaio** - Editor

**Fernanda Feil** - Editora

## EDITORES ASSOCIADOS:

Caio César de Azevedo, Daniel Consul,

Daniel Henriques, Eduardo Mantoan, Júlia Leal,

Linnit Pessoa e Vinicius Centeno

---

## CONTATO DAS AUTORAS E AUTORES

Adriano Vilela Sampaio - [adrianovs@id.uff.br](mailto:adrianovs@id.uff.br)

Carmem Feijó - [cfeijo@terra.com.br](mailto:cfeijo@terra.com.br)

Fernando A. Teixeira - [fernando\\_tx@yahoo.com.br](mailto:fernando_tx@yahoo.com.br)

Gustavo T. F. da Silva - [gteixeiraeconomia@gmail.com](mailto:gteixeiraeconomia@gmail.com)

Emanuel H P Santos - [emhenrique@id.uff.br](mailto:emhenrique@id.uff.br)

Júlia Leal - [juliaa\\_leal@hotmail.com](mailto:juliaa_leal@hotmail.com)

Lauro Mattei - [lmattei@ufsc.br](mailto:lmattei@ufsc.br)

Lisa de Lima B. Chinelatto - [jchinelatto@id.uff.br](mailto:jchinelatto@id.uff.br)

Lorena Bastos de Holanda - [lorenbastosh@gmail.com](mailto:lorenbastosh@gmail.com)

Paula Alexandra Nazareth - [paulanazareth@gmail.com](mailto:paulanazareth@gmail.com)

Paula Marina Sarno - [paulasarno@id.uff.br](mailto:paulasarno@id.uff.br)

Paulo G. M. de Carvalho - [pgmcarvalho@openlink.com.br](mailto:pgmcarvalho@openlink.com.br)

Sabriny Pedrosa - [sabrinypedrosa@id.uff.br](mailto:sabrinypedrosa@id.uff.br)

Samuel dos S. de Paula - [samueldepaula@outlook.com](mailto:samueldepaula@outlook.com)

Vinicius Brandão - [v.brandao91@gmail.com](mailto:v.brandao91@gmail.com)

---

## MAIS INFORMAÇÕES:

E-Mail: [findeuff@gmail.com](mailto:findeuff@gmail.com)

Site: [www.finde.uff.br](http://www.finde.uff.br)

Facebook: [findeuff](https://www.facebook.com/findeuff)

Instagram: [findeuff](https://www.instagram.com/findeuff)

Twitter: [findeuff](https://twitter.com/findeuff)

Youtube: [/Financeirização Desenvolvimento](https://www.youtube.com/channel/UC...)



---

## ONDE ESTAMOS:

R. Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n,  
Faculdade de Economia, Bl F, 5º Andar  
Gragoatá - Niterói - RJ  
24210-200

[findeuff@gmail.com](mailto:findeuff@gmail.com)

---



[www.finde.uff.br](http://www.finde.uff.br)