



Regime fiscal, investimento e mudanças climáticas: existe espaço para uma “regra de ouro verde” no novo arcabouço brasileiro?



Rodrigo Medeiros de Lima

Procurador do Ministério Público junto ao TCU, graduado em Direito pela Universidade de Brasília e mestre em Direito Financeiro pela Universidade de São Paulo. Autor do livro “Regras Fiscais e o Controle Quantitativo da Dívida Pública Federal no Estado Democrático de Direito”.

Regra de ouro em finanças públicas remete à ideia de tratamento favorecido às despesas de capital, aos investimentos públicos, dentro de um arcabouço fiscal balizador – e limitador – da discricionariedade da gestão financeira do Estado e, em especial, da despesa pública, de forma direta (mediante limites de gasto) ou indireta (pela limitação, por exemplo, do déficit público). Uma regra de ouro verde – o que já se discute, por exemplo, em âmbito europeu – pressupõe uma focalização maior, mais qualificada, em investimentos ditos verdes, como forma de atrair recursos para uma das principais estratégias de enfrentamento às mudanças climáticas, não só pelo lado da mitigação do fenômeno, mas também da adaptação da infraestrutura aos novos cenários.

Em termos mais estritos, a regra de ouro tradicional restringe o endividamento público ao financiamento de despesas de capital, relacionadas à constituição de capital fixo, composto esse por



bens de capital, ou ativos fixos, em contraposição à perseguição de um **equilíbrio corrente**, em que as chamadas despesas correntes, consumptivas, relacionadas à manutenção da máquina e à regular prestação dos serviços públicos, financiar-se-iam tão só pelas receitas correntes, ordinárias e recorrentes, advindas da tributação e da exploração do patrimônio estatal.

As premissas são a suposta qualidade intrínseca e a vantagem comparativa do investimento público, associadas a um potencial impacto pró-produtividade e crescimento econômico. Não obstante, algumas despesas correntes têm potencial semelhante, quando relacionadas, por exemplo, a educação, saúde, ciência e tecnologia – áreas em que o país também enfrenta gargalos. Em verdade, o retorno de toda e qualquer modalidade alocativa depende da sua eficiência, da contraposição vantajosa entre os custos associados – inclusive custos de captação de recursos –, e os resultados esperados, o que depende do adequado planejamento, baseado em diagnósticos corretos e prognósticos sólidos, da qualidade dos projetos, do apropriado tratamento dos riscos etc.

Esse aspecto somado ao conhecido risco de desvirtuamento da regra de ouro para abarcar despesas que não justificam o tratamento diferenciado põem em dúvida a conveniência da fórmula. Não sem razão, o tipo esteve em baixa. Segundo levantamento do FMI de 2017, somente Brasil e mais outros três países, em um universo de 96, ainda o adotavam (FANG *et al.*, 2017). Duas das mais longínquas formulações, a alemã, de 1949, e a japonesa, de 1947, encontravam-se revogada a primeira (PÜNDER, 2016) e há bastante tempo suspensa a segunda (SUGIMOTO; UEDA, 2013). Por outro lado, o tratamento normativo favorecido do investimento público não é incomum entre os países que adotam regras fiscais (FMI, 2009).

A regra de ouro brasileira está inscrita no art. 167, III, da Constituição Federal (CF), em termos peculiares, dos quais não se extrai nem a restrição do endividamento público ao financiamento das despesas de capital, nem a necessidade de um orçamento corrente equilibrado. Há, sim, um limite ao fluxo de endividamento, dado pelo volume das despesas de capital, compreendidas essas em termos alargados. Essa regra foi introduzida em 1988, em meio a um processo de encolhimento do investimento público que ela não foi capaz de conter.

Nossos níveis de investimento vêm caindo, basicamente, desde o fim da década de 1970 – apesar de alguma recuperação, já revertida, entre 2006 e 2010 (ORAIR, 2016) –, a ponto de termos atingido, a partir de 2016, patamar inferior à depreciação do capital ou, em outros termos, **investimento público líquido negativo**¹.

A despeito dos válidos questionamentos, é certo que o investimento público, quando bem planejado e executado, tem potencial diferenciado de ampliação da produtividade sistêmica da economia, especialmente em país com incontestável déficit de infraestrutura. Não podemos tolerar, portanto, e por tanto tempo, níveis tão deprimidos de investimento público, sobretudo em face dos desafios emergenciais que as mudanças climáticas impõem, os quais não serão satisfatoriamente enfrentados sem a retomada do investimento. Desafios que envolvem, de um lado, a mitigação dessas mudanças – e nesse ponto compartilhados por todos os países –, e de outro, a adaptação a elas, a fim de prevenir prejuízos ao bem-estar, à integridade física, à vida e ao patrimônio das pessoas.

1 Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2020-09/brasil-teve-investimento-liquido-negativo-entre-2016-e-2019-diz-ipea>. Acesso em: 19 mar. 2023.



Segundo consignado no Plano Nacional de Adaptação às Mudanças Climáticas, de 2016, a água “deverá ser o meio pelo qual primeiramente as populações e os setores usuários sentirão os efeitos da mudança global”, pelo agravamento das secas e pela concentração de chuvas, com a intensificação de inundações e deslizamentos (BRASIL, 2016). Somente para a agenda de segurança hídrica, o respectivo plano nacional, de 2019, recomenda R\$ 27,6 bilhões em intervenções (entre obras, projetos e estudos) até 2035 (BRASIL, 2020). Porém, muito mais investimentos são necessários, particularmente nas áreas de energia e transportes.

O debate sobre como viabilizar financeiramente a transição verde tem ganhado força no mundo, especialmente na Europa, em meio à discussão de uma nova reforma do regime fiscal do bloco (ARNOLD *et al.*, 2022). Lá, como aqui, o desafio é conjugar a necessidade de consolidação fiscal com a efetiva persecução dos compromissos climáticos assumidos, os quais demandam o incremento imediato do investimento no continente.

Darvas e Wolff (2021) veem a inserção de uma espécie de regra de ouro verde (*green golden rule*) no regime fiscal europeu como opção mais promissora, mas a solução é controversa, havendo muitos que defendem, com boas razões, o uso de fundos comunitários, supranacionais. Trata-se, porém, de caminho associado à peculiar natureza confederativa do bloco. Certamente é uma opção a considerar no Brasil, mas como medida de coordenação federativa, já que não resolve as limitações fiscais da União para liderar a iniciativa. Em ambos os casos, está presente o princípio de exclusão de investimentos verdes da contabilização da despesa para o específico fim de avaliação do cumprimento de regras fiscais.

Quanto à realidade brasileira, uma pergunta se impõe: se a atual regra de ouro não foi eficaz para preservar o investimento, por que uma nova regra de natureza semelhante o seria?

O desafio do equacionamento dos graves problemas fiscais e sociais herdados pela Nova República deixou, de fato, pouco espaço para a preservação do investimento público. O país redemocratizado realizou a tarefa de consolidação fiscal, de racionalização das contas públicas, ao mesmo tempo em que ampliava o gasto social, com fins à construção das bases de um Estado de bem-estar social, em linha com o projeto constitucional de 1988. Não sem ineficiências e distorções, a exemplo de uma carga tributária relativamente elevada e regressiva, de um sistema tributário complexo e litigioso, de uma previdência excessivamente onerosa, considerado o estágio demográfico do país, e dos baixos índices de investimento público.

É bem verdade que o desafio da época ainda está presente, porém em dimensão distinta. Ainda há grande vulnerabilidade social, mas sensivelmente menor, e forte demanda por políticas sociais, mas o tamanho que essas já alcançaram traz oportunidades de avanço por meio de realocações e ganhos de eficiência. Ao mesmo tempo, houve significativo amadurecimento da gestão fiscal e da governança pública de um modo geral. Estamos mais prontos para agendas como a das *spending reviews* (revisões periódicas de gastos), que ganha espaço no debate acadêmico e político nacional.

Além disso, nossa regra de ouro é, hoje, excessivamente ampla, abrangendo todo e qualquer investimento, independentemente da sua integração a um planejamento efetivo, da qualidade dos projetos e do seu retorno potencial. Abarca, ainda, despesas outras, classificadas como de



capital, mas desprovidas de características que bem distinguem os investimentos, e que acabam absorvendo o incentivo normativo.

O atual consenso em torno da urgência da questão climática e da magnitude das ações necessárias, o status jusfundamental do direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado (art. 225 da CF) e sua correlação com a fruição de outros direitos, a existência de compromissos internacionais assumidos (art. 5º, § 2º, da CF) e de uma política nacional sobre mudanças climáticas (Lei 12.187/2009) e o reconhecimento jurisprudencial da imperiosidade da atuação estatal (BRASIL, 2022) – à luz, até mesmo, do princípio constitucional da vedação à proteção insuficiente –, fortalecem, política e juridicamente, a ideia de construção de uma regra de investimento mais focalizada, associada e condicionada a uma estratégia bem delimitada de enfrentamento às mudanças climáticas, amparada, no seu planejamento e execução, por uma governança diferenciada.

Nesse sentido, é lamentável que a nova regra de investimento inserida no projeto do novo arcabouço fiscal (arts. 5º e 6º do PLP 93/2023, conforme numeração recebida na Câmara dos Deputados) não qualifique os investimentos a serem prestigiados, de um lado, por um patamar mínimo de despesa, ou “piso”, e, de outro, por uma via excepcional de execução desse tipo de despesa para além do limite geral de gasto (em caso de superação da meta de resultado fiscal do ano anterior). Sem isso, há elevado risco de comprometimento da eficiência desses investimentos, desperdiçando em alguma medida o potencial dos respectivos recursos e esforços gerenciais. Trata-se, a meu ver, de aperfeiçoamento que merece ser considerado.

Ao menos parcela desse piso poderia (e deveria) ser afetada a um plano nacional atualizado de enfrentamento e adaptação às mudanças climáticas – nele incluídas iniciativas pertinentes de pesquisa e desenvolvimento – e subordinada a condicionantes efetivas de governança, a fim de conferir verdadeira prioridade política à agenda e potencializar os resultados a serem obtidos.

A disponibilidade financeira para projetos verdes tem crescido e tende a crescer mais – até em razão do reconhecimento da insuficiência dos recursos que lhe são hoje destinados –, viabilizando crédito mais barato e mesmo subsidiado, advindo, neste último caso, especialmente, de bancos de desenvolvimento, multilaterais², bilaterais ou estrangeiros (OCDE, 2018; FMI, 2023)³.

2 Os bancos multilaterais de desenvolvimento ultrapassaram, já em 2021, as metas por eles traçadas para 2025 na Cúpula do Clima de 2019, as quais correspondiam à destinação de 50 bilhões de dólares para países de renda baixa e média (entre os quais o Brasil se insere), de um total de 65 bilhões de dólares destinados para o financiamento de projetos relacionados à mitigação e à adaptação às mudanças climáticas. Em 2021, foram mais 62 bilhões de dólares para mitigação e mais de 19 bilhões de dólares para adaptação. Desta última cifra, 92% foi destinado a países de renda baixa e média. A contraposição de bases comparáveis entre 2016 e 2021 (não abrangente da integralidade dos países destinatários dos recursos) indica crescimento bastante consistente, de mais de 100% (AfDB *et al.*, 2022). Contudo, os valores estão, ainda, aquém do potencial dessas instituições e dos montantes necessários ao devido enfrentamento do desafio climático.

3 Projeções indicam que o fluxo de financiamento de economias avançadas para economias emergentes relacionado à transição climática deve aumentar consideravelmente no médio prazo (é esperado que dobre entre 2016 e 2025), porém, em ritmo ainda insuficiente, conforme sustentam muitos especialistas (OCDE, 2023).



Tal priorização, tão urgente, não é necessariamente excludente. A agenda climática tem forte potencial sinérgico com relevantes agendas socioeconômicas, relacionadas, por exemplo, a saúde, segurança, desigualdades sociais e regionais, infraestrutura e produtividade econômica, mobilidade urbana e qualidade de vida nos grandes centros (OCDE, 2018). Para tanto, é essencial a promoção da **transversalização** da agenda climática, a sua integração à agenda governamental como um todo, incluída a política fiscal.

Aliás, quanto à política fiscal, a Emenda Constitucional (EC) 126/2022 e o novo arcabouço fiscal proposto, em seus termos originais, trazem incentivos interessantes à prospecção de recursos não estatais para projetos socioambientais ou relativos às mudanças climáticas, bem como para universidades e outras instituições federais de educação, ciência, tecnologia e inovação⁴ (art. 3º, § 2º, incisos V e VI, do PLP 93/2023, e arts. 1º e 2º da EC 126/2022). Resta saber se a meta de resultado, flexibilizada, continuará a figurar como obstáculo à materialização de tais incentivos. Faltou, por outro lado, a mesma atenção à temática ambiental na respectiva regra de investimento.

Para reforçar a credibilidade de uma regra de investimento comprometida com a agenda climática, bem como para atrair recursos mais baratos e resultados efetivos, a governança subjacente à formulação, avaliação, seleção e execução de projetos é peça-chave. A simples definição de patamar mínimo de investimento verde – ou a exclusão dessa modalidade de eventual limite de despesa ou de outros parâmetros fiscais vinculantes, a exemplo da interessante proposta de D'AMICO, GIAVAZZI, GUERRIERI, LORENZONI, WEYMULLER (2022) – não enfrenta, por si só, os riscos de desvirtuamento e ineficiência associados a esse tipo de regra.

O desenho normativo deve ser capaz de convencer agentes políticos e econômicos da efetiva focalização da despesa prestigiada pela norma, por meio do tratamento adequado dos riscos, de modo a alcançar, sob o menor custo possível, os resultados almejados, inclusive os econômico-financeiros, em termos de mitigação de riscos fiscais diretamente associados a eventos climáticos e decorrentes de um consequente comprometimento futuro do produto potencial da economia.

Aliás, no aspecto econômico, o quadro brasileiro de infraestrutura deficitária é relativamente mais encorajador do que o europeu, onde não há o mesmo déficit e, portanto, a infraestrutura verde substituiria em maior medida aquela já existente ou lhe seria redundante, o que reduz o potencial de ganho de produtividade e traz incerteza quanto ao efeito pró-crescimento da transição verde naquele continente (DARVAS; WOLFF, 2021).

Os controles institucionais, em especial o trabalho independente e a expertise do Tribunal de Contas da União (TCU), têm importante papel na fiscalização de uma tal regra de investimento, dotada de parâmetros normativos de elegibilidade de projetos, e podem ser reforçados, por exemplo, pela institucionalização de um monitoramento contínuo, à semelhança do que fez a Lei de Responsabilidade Fiscal em relação às suas regras.

4 Para além dos potenciais doadores, corporativos e institucionais, o financiamento coletivo (crowdfunding), catalisado por plataformas on-line, pode ser um meio importante de ampliar os resultados desse tipo de medida (OCDE, 2018).



▶ *É preciso pensar também em condicionamentos críveis, capazes de prevalecer mesmo em face de pressões políticas destoantes, as quais costumam estar na origem dos desvirtuamentos das regras de ouro e assemelhadas.* ◀ ◀ ◀

É preciso pensar também em condicionamentos críveis, capazes de prevalecer mesmo em face de pressões políticas destoantes, as quais costumam estar na origem dos desvirtuamentos das regras de ouro e assemelhadas.

Um bom exemplo é a pretendida exceção ao teto de gastos dirigida a “despesas custeadas com recursos oriundos de operações financeiras com organismos internacionais dos quais o Brasil faça parte, destinados a financiar ou garantir projetos de investimento em infraestrutura, constantes de plano integrado de transportes e considerados prioritários por órgão colegiado do setor”, discutida na PEC da Transição e até aprovada no Senado, mas que acabou excluída do texto final da EC 126/2022, na Câmara dos Deputados. À época, ouviram-se críticas ao que seria mais uma tentativa de escape ao teto de gastos.

A proposta, que constituía janela estreita de exceção, tem o mérito de exigir aspectos específicos de governança (“plano integrado de transportes” e juízo de prioridade de um órgão colegiado) e, sobretudo, de atrair uma governança adicional, já estabelecida e reconhecida, própria da concessão desses financiamentos por parte dos organismos multilaterais, que costuma envolver a efetiva avaliação dos projetos, de sua viabilidade, de seu retorno potencial, de seu custo-benefício, até como forma de justificar os subsídios presentes, os quais, por si só, elevam a vantajosidade dessa via de financiamento (FMI, 2023). Além disso, esses organismos tendem, em princípio, a ser menos permeáveis a pressões políticas internas que visem privilegiar projetos por razões outras que não os fins declarados da política pública.

Parece algo em linha com o que já ocorre em relação aos fundos da União Europeia, onde a aprovação de projetos passa pela governança comunitária, enquanto os investimentos por eles financiados não são necessariamente contabilizados nas estatísticas nacionais para fins de aderência dos países às regras fiscais supranacionais do bloco.



Defendo, aqui, foco um tanto distinto, dirigido ao enfrentamento das mudanças climáticas, o que também passa pela promoção de projetos de infraestrutura de transporte, mas focalizados na redução de emissões, para o que se destacam o transporte ferroviário e o transporte público de passageiros de maneira geral.

Contudo, o financiamento desses investimentos verdes não precisaria se restringir a pactuações com organismos multilaterais, subordinadas às prioridades, aos critérios e à disponibilidade financeira daquelas instituições e cuja concretização, pelas exigências e controles envolvidos, costuma ser particularmente demorada (FMI, 2023).

A subordinação de parcela do investimento assegurado pelo novo arcabouço fiscal ao seu financiamento mediante a emissão em mercado de títulos soberanos temáticos ESG (*Environmental, Social and Governance*), ou mais especificamente, de títulos verdes (*green bonds*), pode atrair ganhos de governança semelhantes, sem a mesma subordinação à agenda de organismos internacionais, com potencial de viabilizar financiamento a custo reduzido, em razão do diferencial de taxa de juros comumente presente nessas emissões, chamado, no jargão, de *greenium* (ou prêmio verde) (FMI, 2023).

Não se busca, dessa forma, a imposição de mecanismo de endividamento em detrimento de um eventual financiamento por meio de recursos próprios, dado que inexiste no horizonte previsão de eliminação do déficit corrente federal (que inclui, grosso modo, além do déficit primário, o pagamento de juros).

Esses títulos destinam-se ao financiamento de projetos com potencial retorno ambiental ou socioambiental, assim reconhecidos por comissão interministerial e validados por agência especializada de mercado, como necessária *second party opinion*, conforme é a praxe para esse tipo de papel. São mecanismos que visam reforçar a credibilidade dos títulos e, portanto, dos projetos que lhe são subjacentes, preventivos de desvirtuamentos conhecidos como *greenwashing*, até mesmo como forma de garantir a captação de recursos a custo menor que o obtido pelos meios convencionais.

A conciliação dessas emissões com um plano nacional de desenvolvimento de baixo carbono e enfrentamento às mudanças climáticas, integrado ao planejamento fiscal de médio prazo, constitui fator adicional de efetividade e credibilidade, com potenciais benefícios sobre as emissões de títulos verdes, em termos de demanda de investidores e custo de captação (FMI, 2023). Daí a importância de se incorporar condicionantes ambientais à regra de investimento do novo arcabouço fiscal, reforçadas por um desejado quadro fiscal de médio prazo que lhe venha acrescer efetivo planejamento fiscal, no qual a questão climática se apresente de maneira transversal.

A robustez e efetividade da governança construída em torno desses investimentos, até em termos de mensuração de resultados e transparência (materializada esta em relatórios periódicos dos dispêndios realizados e dos benefícios aferidos), é essencial para manter aberta a alternativa representada por esse tipo de emissão, além de fortalecer as credenciais ambientais do país, constitutivas de um ativo intangível relevante para o Brasil no cenário internacional (FMI, 2023). Nesse ponto, pode-se cogitar de específica contribuição do controle externo, por



meio de auditorias operacionais aptas, de um lado, a apontar fragilidades e oportunidades de aperfeiçoamento e, de outro, a reforçar a credibilidade das informações divulgadas.

Tais avanços bem viriam a agregar ao estágio atual da governança climática brasileira e aos esforços de aprimoramento possivelmente já em implementação. A despeito de contarmos com um Plano Nacional de Mudança do Clima desde 2008, a esse faltava, conforme identificou o TCU à época, um plano de gerenciamento, com a definição de responsabilidades e metas setoriais, mensuráveis e sujeitas a monitoramento, no que tange a resultados parciais e finais, inclusive como forma de viabilizar a divulgação periódica de ações e resultados (BRASIL, 2009). Monitoramento mais recente do Tribunal⁵, realizado em 2018, apontou que, depois de uma década, o problema persistia. Além disso, em razão do Acordo de Paris, de 2015 – e da Contribuição Nacionalmente Determinada (NDC) com a qual o Brasil se comprometeu em decorrência dele –, a atualização do plano é incontornável.

A discussão da estratégia nacional para implementação e financiamento da NDC brasileira remonta ao ano de 2017, tendo contado, até, com consultoria do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID)⁶. É sintomática da aparente paralisação do tema nos últimos anos a apresentação da NDC brasileira atualizada, em dezembro de 2020 (conforme nos era exigido), sem uma estratégia formal de longo prazo nem detalhamento de planos e medidas (ROMEIRO *et al.*, 2021).

O aperfeiçoamento da governança climática esperado – e necessário à viabilização de uma emissão bem alicerçada de títulos verdes – deve perpassar diferentes áreas de governo (e.g. finanças, meio ambiente, indústria e comércio, energia, infraestrutura e habitação), sob forte liderança política, como elemento central para o sucesso do processo. É considerada prática-padrão, para tais emissões, a instituição de algo como um comitê interministerial, a quem incumbe a definição dos projetos ou tipos de projetos a serem financiados e respectivos critérios de seleção, dos impactos objetivados e correspondentes parâmetros de mensuração e monitoramento (a serem submetidos, ainda, à avaliação e certificação de uma *second party opinion*). Até mesmo a promoção dessa cooperação intersetorial em âmbito governamental é apontada por alguns países entre as razões para aderir a esse tipo de emissão (FMI, 2023).

O Brasil já conta, desde longa data, com um Comitê Interministerial sobre a Mudança do Clima. No entanto, a efetiva cooperação e transversalização da política ambiental, sob um plano multisetorial bem estruturado, são realidades ainda em construção.

A opção pelo financiamento verde, apesar de tendencialmente mais barata, envolve custos indiretos não desprezíveis, em termos de tempo e recursos, associados à estruturação de uma governança específica, que envolve o engajamento das mais altas autoridades, a construção de capacidades estatais e a capacitação e o comprometimento de força de trabalho. Os benefícios, porém, são igualmente significativos e potencialmente duradouros. Aliás, não se pode imaginar que os ambiciosos e imperiosos objetivos climáticos compartilhados pela

5 Processo TCU nº 021.295/2018-2.

6 Vide: <https://antigo.mma.gov.br/component/k2/item/15137-discuss%C3%B5es-para-implementa%C3%A7%C3%A3o-da-ndc-do-brasil.html>.



comunidade internacional se concretizarão sem o fortalecimento da máquina administrativa e da governança pública.

Não à toa, uma ampla e diversa gama de países já optaram por emissões desse tipo, a exemplo de Alemanha, Áustria, Bélgica, Canadá, Chile, Colômbia, Coreia do Sul, Dinamarca, Egito, Espanha, França, Holanda, Hungria, Indonésia, Irlanda, Itália, Nigéria, Polônia, Reino Unido e Suécia (FMI, 2023).

A maioria das emissões de países emergentes ocorrem no mercado internacional, em virtude de uma maior demanda por esse tipo de título entre investidores baseados em economias avançadas. A Colômbia, porém, foi bem-sucedida ao fazer suas primeiras emissões em moeda e mercado locais, em 2021, quando 45% dos títulos emitidos foram adquiridos por investidores estrangeiros, patamar muito superior ao verificado em emissões convencionais daquele país (FMI, 2023).

Outra vantagem desse tipo de emissão estatal é o fomento a emissões de mesma natureza por parte de empresas nacionais, entre outros fatores, pelo fornecimento de um melhor parâmetro de precificação. O economista Daniel Cunha (2023) apurou, entre países emergentes, um aumento de 60% nas emissões privadas em um período de três anos depois da entrada do ente nacional no mercado.

O maior engajamento dos agentes privados em projetos vinculados a objetivos de sustentabilidade é fundamental ao sucesso do enfrentamento das mudanças climáticas, dado o grande volume de investimentos necessário. Por isso seu fomento é tratado como essencial no debate internacional. Entretanto, o financiamento estatal – por meio de recursos próprios ou, como sói ocorrer, decorrentes de endividamento – é indispensável para viabilizar projetos importantes, porém não lucrativos ou sujeitos a riscos elevados (OCDE, 2018).

A participação privada no total dos investimentos será tão maior quanto mais eficientemente o Estado fizer uso dos instrumentos de que dispõe (e.g. planejadores, financeiros, regulatórios e tributários) para incentivá-la, como destacam Darvas e Wolff (2021), o que poderá significar menor encargo para o setor público e, principalmente, oportunidade de aceleração dos esforços climáticos.

É urgente que tragamos esse debate para o cenário nacional, e é essa, justamente, a principal intenção deste artigo. A protelação da agenda climática, além de não constituir opção juridicamente válida – em linha com as palavras do Ministro Luís Roberto Barroso na ADPF 708 (BRASIL, 2022) –, não se dará sem um alto custo econômico-financeiro e, sobretudo, social. A integração da agenda climática à política fiscal é importante passo para a concretização da sua propalada transversalidade e para a necessária intensificação dos esforços do Estado brasileiro.



REFERÊNCIAS

AFONSO, José Roberto; RIBEIRO, Leonardo. Regra de ouro e crise fiscal. **Revista Conjuntura Econômica**, São Paulo, v. 71, nº 10, p. 47-50, out. 2017. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rce/article/view/74869>. Acesso em: 20 mar. 2023.

African Development Bank (AfDB) *et al.* **Joint report on multilateral development banks' climate finance**, [s. l.: European Investment Bankout], out. 2022. 82 p. Disponível em: https://www.eib.org/attachments/lucalli/mdbs_joint_report_2021_en.pdf. Acesso em: 24 abr. 2023.

AGÊNCIA NACIONAL DE ÁGUAS (Brasil). **Plano Nacional de Segurança Hídrica (PNSH)**. Brasília: ANA, 2019. 112 p., il. ISBN 978-85-8210-059-2. Disponível em: <http://arquivos.ana.gov.br/pnsh/pnsh.pdf>. Acesso em: 19 abr. 2023.

ARNOLD, Nathaniel *et al.* Reforming the EU Fiscal Framework: Strengthening the Fiscal Rules and Institutions. **IMF** Departmental Paper 2022/014. Washington-DC: IFM, 2022. 47 p. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2022/08/31/Reforming-the-EU-Fiscal-Framework-Strengthening-the-Fiscal-Rules-and-Institutions-The-EUs-518388>. Acesso em: 19 mar. 2023.

BRASIL. Ministério do Meio Ambiente. **Plano Nacional de Adaptação à Mudança do Clima (PNA): Estratégia Geral**. Brasília: MMA, 2016. 1 v. 44 p., il. Disponível em: <https://www.gov.br/mma/pt-br/assuntos/ecossistemas-1/biomas/arquivos-biomas/plano-nacional-de-adaptacao-a-mudanca-do-clima-pna-vol-i.pdf>. Acesso em: 19 abr. 2023.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. Acórdão 2.293/2009-TCU-Plenário, Relator: Min. Aroldo Cedraz, 30 set. 2009, Brasília, 2009.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal (Pleno). ADPF 708/DF, Relator: Min. Luís Roberto Barroso, 4 jul. 2022 (**DJe** 28 set. 2022), Brasília, 2022.

COURI, Daniel Veloso; SALTO, Felipe Scudeler; BARROS, Gabriel Leal de; ORAIR, Rodrigo Octávio. **Regra de ouro no Brasil: balanço e desafios**. Estudo Especial nº 5. Brasília: Instituição Fiscal Independente, 2018. Disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/540060/EE_n05_2018.pdf. Acesso em: 1 mar. 2023.

CUNHA, Daniel. Evidences of the knock-on effect of sovereign ESG bonds on corporate ESG bonds from Latin American and Caribbean (LAC) issuers. *In: Essays on Fiscal Policy and Public Debt*. 2022. Tese de Doutorado – Departamento de Economia, Universidade de Brasília, Brasília, 2022.

D'Amico, Leonardo; Giavazzi, Francesco; Guerrieri, Veronica; Lorenzoni, Guido; Weymuller, Charles-Henri. Revising the European fiscal framework, part 1: Rules. **VoxEU**, 14 jan. 2022. Londres: CEPR, 2022. Disponível em: <https://cepr.org/voxeu/columns/revising-european-fiscal-framework-part-1-rules>. Acesso em: 20 fev. 2023.



Darvas, Zsolt; Wolff, Guntram B. A green fiscal pact: climate investment in times of budget consolidation. **Bruegel**, [s. l.: Policy brief], set. 2021. Disponível em: <https://www.bruegel.org/policy-brief/green-fiscal-pact-climate-investment-times-budget-consolidation>. Acesso em: 20 fev. 2023.

Darvas, Z. Legal options for a green golden rule in the European Union's fiscal framework. **Bruegel**, [s. l.], jul. 2022. Disponível em: <https://www.bruegel.org/policy-brief/legal-options-green-golden-rule-european-unions-fiscal-framework>. Acesso em: 20 fev. 2023.

FANG, Xiangming et al. **Fiscal Rules at a Glance**. Washington, DC: International Monetary Fund, 2017. Disponível em: <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/Fiscal%20Rules%20at%20a%20Glance%20-%20Background%20Paper.pdf>. Acesso em: 19 fev. 2023.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances**, [S. l.: s. n.], dez. 2009. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/121609.pdf>. Acesso em: 19 jan. 2023.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **Global Rebalancing in the COVID-19 Era: An Econometric Assessment**. Washington, D.C.: FMI, 2023.

NORONHA, Melanie. A new shade of green: Sukuk for sustainability. In: Economist Impact: The Sustainability Project. **The Economist**, Londres, 22 mar. 2020. Disponível em: <https://impact.economist.com/sustainability/resilience-and-adaptation/a-new-shade-of-green-sukuk-for-sustainability>. Acesso em: 10 mar. 2023.

OECD/The World Bank/UM Environment. **Financing Climate Futures: Rethinking Infrastructure**. Paris: OECD Publishing, 2018. DOI <https://doi.org/10.1787/9789264308114-en>. Disponível em: <https://www.oecd.org/environment/financing-climate-futures-9789264308114-en.htm>. Acesso em: 19 mar. 2023.

ORAIR, Rodrigo Octávio. **Investimento público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal**. Texto para discussão Ipea nº 2215. Rio de Janeiro: Ipea, 2016. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6873/1/TD_2215.PDF. Acesso em: 20 mar. 2023.

PÜNDER, Hermann. Objects and Procedures of Budgetary Planning and Limits to Borrowing (“Debt Brake”) in the Federal Republic of Germany. In: MORRISON, Fred L. (eds.). **Fiscal Rules: Limits on Governmental Deficits and Debt**. Ius Comparatum – Global Studies in Comparative Law, v. 20, Springer, Cham, 2016.

ROMEIRO, Viviane; GENIN, Carolina; FELIN, Bruno. Nova NDC do Brasil: entenda por que meta climática foi considerada pouco ambiciosa. **WRI Brasil**, 8 abr. 2021. Disponível em: <https://www.wribrasil.org.br/noticias/nova-ndc-do-brasil-entenda-por-que-meta-climatica-foi-considerada-pouco-ambiciosa>. Acesso em: 27 abr. 2023.



SCAFF, Fernando Facury. Contas à vista: Piso de Investimentos, o futuro da governança fiscal e o Fibe. **Consultor Jurídico**, 28 fev. 2023. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2023-fev-28/contas-vista-piso-investimentos-futuro-governanca-fiscal-fibe>. Acesso em: 28 fev. 2023.

SUGIMOTO, Kazuyuki; UEDA, Junji. Challenges for Japan fs Fiscal Consolidation. **Public Policy Review**: Policy Research Institute, Ministry of Finance of Japan, Tóquio, v. 9, nº 4, p. 717-734, set. 2013. Disponível em: <https://ideas.repec.org/a/mof/journal/ppr023f.html>. Acesso em: 1 mar. 2023.

TRUGER, Achim. **Implementing the golden rule for public investment in Europe: Safeguarding Public Investment and Supporting the Recovery**. Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft, AK-Wien, Viena, nº 138, p. 58, mar. 2015. Disponível em: <https://www.awblog.at/wp-content/uploads/2015/03/Endfassung.pdf>. Acesso em: 1 mar. 2023.



▶ As opiniões contidas no texto são pessoais e não expressam o posicionamento institucional do Tribunal de Contas da União.