

# Regime macrofinanceiro verde e a trajetória de descarbonização no Brasil

**Marco Crocco\***  
**Juliana Lima de Deus\*\***  
**Fernanda Faria Silva\*\*\***

## 1. Introdução

Os países ao redor do mundo têm, de forma crescente, reconhecido a importância de descarbonizar seus processos produtivos e seus produtos, dados os impactos negativos das mudanças climáticas nas

---

\* Professor Titular da Universidade Federal de Minas Gerais, Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional. Doutor em Economia pela University of London.

\*\* Pesquisadora do Laboratório de Estudo em Moeda, Território e Sustentabilidade (LEMTeS) da Universidade Federal de Minas Gerais. Doutorado em Economia pela Universidade Federal de Minas Gerais.

\*\*\* Professora Associada da Universidade Federal de Ouro Preto, Departamento de Economia. Doutorado em Economia pela Universidade Federal de Minas Gerais.

esferas econômicas, sociais e ambientais. Além de um volume substancial de recursos financeiros necessário à transição verde, é primordial que o regime macrofinanceiro adotado pelos países seja colocado no centro do debate.

Como abordado por Gabor e Braun (2023), o regime macrofinanceiro engloba a combinação das políticas monetárias e fiscais e o funcionamento das instituições financeiras, que configuram a criação e a alocação de moeda e, no contexto atual, o ritmo e a natureza da transição verde. Ressalta-se que diferentes regimes macrofinanceiros resultam em trajetórias de descarbonização distintas.

Em economias do Norte Global, o *status quo* das políticas de descarbonização considera um regime macrofinanceiro cujo pilar central é a atuação do Estado como mitigador de riscos (*de-risking*) para os investidores (Dutta *et al.*, 2020; Gabor, 2020; Gabor; Braun, 2023; Kedward *et al.*, 2022). Este regime, o Estado, desempenha o papel de alterar o perfil de risco-retorno dos investimentos, para que estes sejam atrativos para os investidores institucionais, especialmente os ativos relacionados à infraestrutura, ao estado de bem-estar social e, ultimamente, à natureza.

Sendo assim, o presente trabalho endereça a seguinte questão: **qual tem sido o regime macrofinanceiro brasileiro para a transição verde? Em que grau esse regime se assemelha aos regimes macrofinanceiros verdes identificados no Norte Global?** Para responder a essas perguntas, baseado especialmente no trabalho de Gabor e Braun (2025), o presente trabalho conduz uma discussão sobre os aspectos das políticas fiscal e monetária e a natureza das políticas e iniciativas climáticas que o Brasil tem adotado nos últimos anos. Justifica-se a importância deste trabalho, na medida em que esta análise permite compreender os aspectos singulares do regime financeiro verde adotado em um país emergente e do Sul Global para a descarbonização de sua economia. Ressalta-se, ainda, que este é o primeiro trabalho na literatura a se propor a analisar o regime macrofinanceiro verde brasileiro.

Neste sentido, além desta introdução, o artigo está organizado em

três seções. A Seção 2 apresenta os principais regimes macrofinanceiros verdes identificados no Norte Global, expondo as características e os consensos que os originaram. Na Seção 3 é identificado o regime macrofinanceiro verde adotado no Brasil, considerando o arranjo macroeconômico e financeiro do país. A Seção 4 conclui.

## **2. Regimes macrofinanceiros e o *Wall Street Consensus***

Os regimes macrofinanceiros distinguem-se pelas inter-relações entre o governo e as instituições financeiras, visando alcançar objetivos específicos de política econômica. Esses sistemas evoluem em resposta a pressões políticas, econômicas e geopolíticas, e seu sucesso depende do grau de coordenação entre as políticas monetárias, fiscais e industriais. Importante nesta definição de regime macrofinanceiro é o papel da “disciplina”, que aqui se refere aos mecanismos responsáveis por promover a realocação de capital para a transformação produtiva.

É relevante destacar, nessa definição, que as transformações estruturais na economia capitalista são fortemente determinadas pela interação das políticas monetária e fiscal, atualmente influenciadas pelos conceitos de metas de inflação, dominância monetária e austeridade fiscal, que, por sua vez, conectam-se às formas de operação e regulação do sistema financeiro, influenciando a velocidade, natureza e direcionamento das mudanças econômicas estruturais, tais como os atuais processos de descarbonização ou avanços industriais. Cabe salientar que as características de um regime macrofinanceiro estão diretamente correlacionadas com as características do processo de desenvolvimento naquele espaço econômico em que ele se insere. Neste sentido, é central entender o *status quo* do paradigma de desenvolvimento presente hoje nas economias capitalistas centrais. Tal paradigma é denominado *Wall Street Consensus*.

O conceito de *Wall Street Consensus* designa um paradigma

emergente de desenvolvimento que surge tanto para superar os limites do paradigma anteriormente hegemônico, o Consenso de Washington, como também uma resposta ao crescente protagonismo do modelo de desenvolvimento chinês e seus resultados (Gabor, 2021; Larsen 2025; Schindler *et al.*, 2023; Dafermos *et al.*, 2021). Este modelo de desenvolvimento reconfigura as intervenções estatais em favor de parcerias com o capital financeiro global, notadamente investidores institucionais (fundos de investimento, fundos de pensão, etc.) e gestores de ativos.

Um dos traços fundamentais deste paradigma é a centralidade da redução de risco (*de-risking*) para investimentos privados, com o Estado limitando seu papel à criação de condições favoráveis para o capital privado (alinhamento do risco-retorno de investimentos), mediante fornecimento de garantias, subsídios, reformas regulatórias, entre outras formas de atuação, mas sem atuar como investidor principal ou controlador direto de projetos. Assim, a estratégia de desenvolvimento passa a ser direcionada para a transformação de projetos de infraestrutura, bens públicos, em ativos financeiros negociáveis e securitizáveis alinhando-se às preferências de investidores privados.<sup>1</sup>

---

1 Inúmeros instrumentos financeiros podem ser usados para o alinhamento da relação risco/retorno de projetos, tais como garantias, créditos fiscais e concessões, mecanismos de *first loss*, operações mezaninos, entre outros. Como citado na literatura denominada *Critical Macrofinance* (Gabor, 2020; Gabor; Braun, 2023; Dutta *et al.*, 2020), esta perspectiva se insere em um entendimento do desenvolvimento do sistema financeiro mundial baseado em quatro pressupostos: "(1) *US-led financial globalization has structurally evolved around market-based finance, driven by the production of new asset classes and the Americanization of national financial systems with changing practices for producing liquidity; (2) global finance is a set of interconnected, hierarchical balance sheets, increasingly subject to time-critical liquidity; (3) credit creation in market-based finance involves new forms of money (systemic liabilities); and (4) market-based finance structurally requires a de-risking state, for both systemic liabilities and for new asset classes.*" (Gabor, 2020, p. 46).

Neste contexto, bancos de desenvolvimento e instituições multilaterais de desenvolvimento, a exemplo do KFW, Banco Mundial e do FMI, desempenham papel catalisador na promoção do *Wall Street Consensus*, oferecendo suporte técnico e financeiro para a implementação das reformas requeridas para o bom funcionamento deste modelo (Gabor, 2021; Larsen, 2025; Schindler *et al.*, 2023; Dafermos *et al.*, 2021).

Também é importante notar que este modelo de desenvolvimento requer que bens e serviços públicos anteriormente fornecidos gratuitamente pelo Estado, tais como estradas, hospitais, entre outros, passem a ser tratados como *commodities*, para que possam ser negociados no mercado de capitais. Este é um processo muito importante por suas implicações distributivas, pois possui um forte elemento concentrador de renda. Um exemplo importante deste processo de commoditização, como será visto adiante, é a commoditização da natureza na discussão sobre mecanismo de financiamento das ações para o enfrentamento das mudanças climáticas.

Historicamente, as PPPs têm sido a ferramenta mais comum para reduzir risco. Nelas, o setor privado é responsável pelo financiamento e gerenciamento de projetos, especialmente de infraestrutura, enquanto o Estado assume o papel de mitigar os riscos ao setor privado. Acrescenta-se que as PPPs são politicamente atrativas porque a carga fiscal é contabilizada extra patrimonialmente como passivos contingentes: ela materializa-se apenas quando os riscos políticos ou climáticos se concretizam.<sup>2</sup>

Em síntese, cinco são as principais características do Wall Street Consensus:

1. *De-risking* Estatal: entendimento de que o Estado assuma riscos financeiros, derivados de eventos políticos, cambiais e de demanda, para atrair capital privado para projetos de desenvolvimento,

---

2 Uma forma esquemática deste funcionamento é mostrada no Apêndice I.

- transferindo tais riscos para os balanços públicos;
2. *Parcerias Público-Privadas (PPP)*: as PPPs tornam-se um instrumento central para o financiamento do desenvolvimento, com o Estado garantindo fluxos financeiros de caixa para os investidores;
  3. *Financeirização do Desenvolvimento*: adoção de práticas de *shadow banking*, incluindo a securitização de empréstimos de projetos de desenvolvimento, como infraestrutura, para gerar ativos financeiros que correspondam os perfis de risco e retorno dos investidores institucionais;
  4. *Centralidade do Capital Privado*: papel central de investidores institucionais e gestores de ativos na captação de recursos para o desenvolvimento;
  5. *Restrições ao Papel do Estado*: limitação do papel do Estado à função de redutor de risco (*de-risking*) e regulação, sem participação ativa em políticas industriais ou climáticas

Importante aqui é notar que este paradigma de desenvolvimento econômico impõe características ao regime macrofinanceiro que dele decorre, notadamente às suas políticas macroeconômicas. A partir do momento em que a estratégia de desenvolvimento é centrada na commoditização de serviços essenciais e de infraestrutura econômica de desenvolvimento, antes garantidos pelo Estado de Bem-Estar Social, para que estes possam ser transacionados no mercado financeiro, a concepção da política macroeconômica deve também “justificar” a necessidade desta commoditização. Neste sentido, a concepção de austeridade fiscal é fundamental para a implementação deste paradigma. Mais do que a sua relação com os efeitos inflacionários, a austeridade fiscal é fundamental para justificar a falta de recursos e a necessidade de transformar ativos e serviços públicos em ativos transacionáveis no mercado financeiro. Além disto, esta concepção produz uma necessidade estrutural de novas classes de ativos e de passivos líquidos para preencher os sempre crescentes e frequentemente em balanços patrimoniais globais.

Da mesma forma, o Banco Central, particularmente por meio de

políticas monetárias não convencionais (*quantitative easing*, provisão emergencial de liquidez, intervenções no mercado de títulos), atua como um “*market-maker of last resort*” (MMLR), estabelecendo um piso nos preços de certos ativos (soberanos ou privados) e, assim, convertendo-os em “ativos seguros”. Isso é fundamental para dar confiança e segurança aos fluxos de capital privado (Gabor, 2020).

Importante salientar que a emergência do Wall Street Consensus também é fruto de uma transformação profunda na forma de atuação dos bancos, a *market-based banking system* (Hardie et al., 2013). O *market-based banking system* refere-se a um sistema financeiro em que bancos dependem cada vez mais dos mercados financeiros para suas operações, em vez de métodos tradicionais como depósitos de clientes. Nesse sistema, os bancos se envolvem em atividades, como a securitização de empréstimos e de ativos, o uso de *funding* por meio de mercados interbancários, o uso de títulos e de outros instrumentos financeiros.

No *market-based banking system*, bancos e outras instituições financeiras recorrem a empréstimos para financiar suas operações de crédito, frequentemente utilizando canais complexos de ativos financeiros, como *swaps* de inadimplência de crédito (CDS), entre outros. O poupador, neste cenário, tende a ser outra instituição financeira que investe por meio do mercado. Trata-se de um modelo orientado ao crédito, no qual o originador do crédito torna-se progressivamente autônomo em relação ao depósito bancário tradicional. Os bancos comerciais, assim, aumentam sua dependência de instrumentos financeiros para financiar e proteger seus empréstimos.

Tal mudança implica diretamente na realocação do risco sistêmico: enquanto, no modelo tradicional, o risco de fuga de depositantes recai sobre o banco, no modelo baseado no mercado o risco de inadimplência corporativa é transferido para o público investidor. No *market-based banking system*, as próprias instituições financeiras são tanto a origem quanto o destino do risco.

Nota-se, desta forma, que o Wall Street Consensus e o *market-*

*based banking system* estão profundamente conectados, uma vez que ambos promovem uma reestruturação financeira na qual os mercados financeiros — e não os bancos tradicionais — tornam-se os principais canais de financiamento do desenvolvimento. Neste contexto, o WSC propõe que serviços públicos e projetos estratégicos dependam cada vez mais de fluxos financeiros privados, por meio do mercado de capitais, com o Estado atuando como agente de *de-risking*. O papel estatal consiste em garantir, subsidiar e criar ambientes regulatórios favoráveis para atrair investidores institucionais, deslocando os riscos de mercado para o setor público.

No *market-based banking system*, a intermediação financeira se dá predominantemente por meio da emissão de títulos, da securitização e de instrumentos negociáveis em mercado, reduzindo assim a centralidade dos empréstimos bancários tradicionais e ampliando o papel do sistema financeiro institucional (fundos, seguradoras, etc.). Desta forma, ambos os paradigmas reforçam a dependência dos mercados do fluxo de capitais e transferem à política pública a responsabilidade de garantir a liquidez e a estabilidade, sobretudo em momentos de crise, quando o Estado frequentemente intervém como *"market maker of last resort"*. Dessa forma, *Wall Street Consensus* e *Market-Based Banking System* representam uma guinada em que mercados e investidores lideram, enquanto o Estado reconfigura seu papel para viabilizar esta nova arquitetura financeira.

## **2.1 Regimes macrofinanceiros verdes**

O conceito de regimes macrofinanceiros verdes refere-se à organização das instituições monetárias, fiscais e financeiras responsáveis pela criação e alocação de crédito e de dinheiro, que moldam a velocidade e o direcionamento da transição verde. Um regime macrofinanceiro é considerado "verde" se oferecer uma trajetória viável para a descarbonização. Nesse contexto, a literatura reconhece que os regimes macrofinanceiros verdes delineiam a posição do Estado e das instituições financeiras privadas em relação às

estratégias de mudança para uma economia verde (Gabor; Braun, 2023; Golka *et al.*, 2024). Além disso, eles estão correlacionados à filosofia, às práticas e às crenças predominantemente aceitas pelas instituições financeiras (Gabor, 2021; Gabor; Braun, 2023).

A literatura sobre regimes macrofinanceiros verdes ainda é relativamente recente (Gabor; Braun, 2023; 2025; Murau *et al.*, 2023). Para o presente artigo, será utilizada a taxonomia proposta por Gabor e Braun (2025) que identificaram três tipologias ideais de regimes macrofinanceiros verdes: a Terapia de Choque do Carbono (TCC), o Estado *de-risking* e o Grande Estado Verde. Importante salientar que tais regimes são modelos ideais, que visam estabelecer parâmetros para que análises comparativas possam ser feitas. No contexto real, esses regimes não são mutuamente excludentes; podem, ao contrário, coexistir. Cabe salientar, ainda, que esses regimes macrofinanceiros foram identificados com base na experiência de países desenvolvidos, tais como os Estados Unidos, a Inglaterra e até mesmo a União Europeia, mas também da China.

Uma primeira questão importante para entender tais tipologias e sua interação com o regime macrofinanceiro vigente é o papel da disciplina, que aqui se refere aos mecanismos responsáveis por promover a realocação de capital, incluindo a transição de atividades de alta emissão de carbono para setores ambientalmente sustentáveis. Esta disciplina pode ser imposta tanto pelas forças de mercado quanto pela intervenção estatal, influenciando o ritmo e a forma da transição verde (Murau *et al.*, 2022; Gabor; Braun, 2025).

O regime macrofinanceiro identificado como TCC<sup>3</sup> é uma reatualização do Consenso de Washington, aplicada à descarbonização: busca-se internalizar rapidamente o custo do carbono, sem

---

3 O termo “terapia de choque” tem suas raízes no período das transições econômicas pós-socialistas no Leste Europeu, tendo sido utilizado para descrever a implementação rápida de políticas de liberalização de preços, cortes de subsídios e restrições ao crédito, com o objetivo de obrigar empresas e mercados a uma adaptação rápida à nova economia de mercado.

planejamento estatal robusto, aceitando os custos sociais e econômicos de uma transição abrupta, como desemprego e desindustrialização. Neste sentido, este seria um regime macrofinanceiro centrado em mecanismos de mercado para disciplinar os agentes econômicos e, conseqüentemente, orientar o capital privado para uma transição de baixo carbono. Desta forma, instrumentos como a precificação do carbono, impostos sobre emissões e esquemas de comércio de emissões (ETS) seriam os principais vetores de coordenação para uma transição verde. A disciplina de mercado se impõe às empresas por meio de mecanismos de mercado, que precisam se adaptar por meio de investimentos em tecnologias limpas ou, alternativamente, enfrentar perda de competitividade e restrições ao crédito. Completando este regime, as políticas fiscais e monetárias tendem a ser marcadas por austeridade, reforçando os mecanismos de mercado por meio de taxas e juros mais elevados e da eliminação de subsídios a combustíveis fósseis, acentuando o poder disciplinador dos preços relativos na economia. A política monetária, por seu lado, se enquadra exclusivamente como controle dos preços por meio da política de *inflation target* e de intervenções neutras no mercado de capitais.

É evidente aqui a similaridade deste regime macrofinanceiro com os preceitos do Consenso de Washington para estruturar as intervenções para a descarbonização. As premissas desse consenso ficam evidentes nas práticas adotadas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), pelo Banco Mundial e por outras organizações internacionais, como a Organização Mundial do Comércio, a Comissão Europeia e o Banco Central Europeu (Fine e Saad-Filho, 2014). Gabor e Braun (2025) afirmam que na TCC o papel do Estado limitar-se-ia a aplicar austeridade fiscal e monetária para que os sinais dos preços fossem reforçados. Todavia, os mesmos autores enfatizam que a TCC não é um regime perseguido ativamente por nenhum Estado, mas estes podem enfrentá-lo involuntariamente se recusarem a proteger o capital local dos preços mais altos para o carbono.

O segundo regime macrofinanceiro acima apresentado se subdivide em outros: Estado *De-risking* Fraco e Estado *De-risking* Robusto.

Ambos se baseiam no Consenso de Wall Street descrito acima. Neste contexto, a atuação estatal é centrada em estratégias de *de-risking*, nas quais o Estado atua para reconfigurar o perfil risco-retorno dos ativos verdes, de modo a torná-los mais atrativos ao capital privado. Esta atuação se daria por meio de diversos instrumentos, tais como garantias, subsídios, contratos de compra de energia (PPAs) e parcerias público-privadas (PPPs) (Gabor e Braun, 2025).

No caso do regime de *de-risking* fraco, o principal objetivo é direcionar capital institucional — como fundos de pensão, seguradoras e gestores de ativos financeiros — para ativos de infraestrutura verde, tais como energia, transporte e água, entre outros. Entre os instrumentos mais empregados estão as parcerias público-privadas (PPPs), os contratos de compra de energia (PPAs), os contratos de diferença e as garantias estatais. O *de-risking* regulatório se dá por meio de reformas que buscam remover barreiras legais à participação privada, podendo ocorrer processos de privatização em setores estratégicos.

As políticas fiscais e monetárias neste regime se articulam de maneira restritiva, priorizando mecanismos que atraiam capital privado sem alterar significativamente o *status quo* macroeconômico. Neste sentido, a política fiscal é deliberadamente limitada (“fiscalmente estrangida” — “austera”), evitando grandes expansões do gasto público direto para não pressionar a dívida, ou, politicamente, desafiar dogmas fiscais dominantes. Vale ressaltar, como característico do paradigma de Wall Street Consensus, que os instrumentos acima descritos, como garantias, PPPs, etc., são, de fato, subsídios contingentes, registrados, muitas vezes, fora do orçamento público. Desta forma, dilui-se o impacto fiscal direto, que ocorreria apenas caso o projeto em questão não performasse (Gabor e Braun, 2025).

No Estado com fraco *de-risking*, não há foco em uma intervenção direta na produção, mas, indiretamente, em *claims/liabilities* financeiras, como tornar os ativos de infraestrutura “investíveis” para o capital financeiro institucional. Desse modo, a intenção é mobilizar o capital privado por meio de ações do Estado (efeito *crowd-in*), partindo

do entendimento de que os governos não têm recursos fiscais disponíveis para investimento público (Gabor e Braun, 2025).

No caso da política monetária, o Estado *De-risking* Fraco adota uma postura de disciplina fraca sobre o capital, com bancos centrais focados no controle da inflação (*inflation target*), evitando políticas expansionistas que poderiam apoiar um gasto público mais agressivo. Uma agenda de descarbonização se dá de forma indireta, focada em criar condições para que o setor privado lidere os investimentos na transição verde. O Banco Central adota a neutralidade de mercado, evitando distorções na alocação de crédito entre setores. Além disso, promove a transparência e a gestão de riscos climáticos, exigindo que as instituições financeiras realizem análises exploratórias, como testes de estresse climático, sem impor ações regulatórias obrigatórias. A regulação prudencial limita-se a orientações sobre riscos climáticos, sem direcionamento explícito de crédito a setores verdes.

Nota-se que esse regime se caracteriza por baixa disciplina sobre o capital privado e baixo gasto público, com o Estado atuando como facilitador, mas não como controlador direto.

O regime denominado Estado com Robusto *De-risking* (ERD) distingue-se da abordagem de Fraco *De-risking* (EFD) notadamente pelo volume significativamente maior de gasto público e pela concentração destes em setores industriais estratégicos, tais como manufatura de tecnologias limpas e soberania tecnológica no contexto da transição energética. Neste contexto, o Estado operaria por meio de uma combinação de instrumentos fiscais, como créditos tributários, subsídios diretos e financiamento preferencial para cadeias produtivas verdes.

Com relação ao Estado com robusto *de-risking* (EDR), este utiliza suas alavancas fiscal e regulatória para direcionar desembolsos diretamente a setores manufatureiros estratégicos, tais como o *cleantech*. Neste caso, a estratégia se direciona ao capital industrial, e não para o capital financeiro institucional. Em outras palavras, o Estado, com essas características, intervém diretamente na organização do capitalismo produtivo ao subsidiar a despesa de capital

dos setores-chave.

No regime de “*de-risking* robusto”, as políticas industriais desempenham papel central ao direcionar investimentos privados para setores estratégicos, como tecnologias limpas e energia renovável. O Estado utiliza subsídios, créditos preferenciais e garantias financeiras para reduzir os riscos e custos associados a esses projetos, incentivando a participação do capital privado. Além disso, cria taxonomias sustentáveis e programas de financiamento misto para orientar o mercado. Embora essas políticas promovam a transição verde, enfrentam limitações na capacidade de disciplinar o capital privado, que pode optar por projetos mais lucrativos, reduzindo a eficácia do planejamento estatal. O foco é atrair investimentos sem controle direto sobre o capital.

### Quadro 1 - Principais regimes macrofinanceiros verdes

Regime	Mecanismo de coordenação	Arquitetura fiscal-monetária	Arquitetura da política industrial	Controle sobre os fluxos de crédito	Correntes de gestores estatais
<b>Terapia de choque de carbono</b>	Preços	A austeridade fiscal e monetária reforça os sinais de preço	Preço do carbono imposto pelo Estado ou por fora	Finanças (globais) como árbitro da disciplina	Falcões fiscais + FMI e Banco Mundial
<b>Redução de risco (fraco)</b>	Preços modulados pelo Estado	Dominância monetária; Neutralidade de mercado	Cenouras: Estado ajusta retornos de ativos financeiros	Poder (infra-) estrutural das finanças: poder de veto	Falcões fiscais + Falcões geopolíticos
<b>Redução de risco (robusta)</b>	Preços modulados pelo Estado	Dominância monetária; Neutralidade de mercado	Cenouras: Estado subsidia gastos de capital	Poder estrutural do capital industrial: poder de veto	Falcões geopolíticos
<b>Grande Estado verde</b>	Planejamento	Coordenação fiscal - monetária	Capacidade do Estado para oferecer cenouras e impor chicotes	Financiamento cativo Propriedade estatal em setores-chave	Planejadores verdes (+ falcões geopolíticos)

Regime macrofinanceiro verde...

**Fonte:** Gabor e Braun (2023, p. 9).

O regime Grande Estado Verde caracteriza-se pelo grande volume de gasto público e uma forte disciplina sobre o capital, porém dirigida pelo mercado. Envolve ações diretas do Estado para guiar o investimento privado e assegurar a conformidade com os objetivos verdes. O Estado é, de fato, o mecanismo de coordenação da descarbonização por meio de um planejamento rigoroso.

Neste contexto, as políticas fiscais e monetárias funcionam de forma coordenada e sinérgica, buscando facilitar o processo de descarbonização. Diferentemente de todos os outros regimes apontados, não existe a dominância monetária e a ação do Banco Central não visa exclusivamente ao controle da inflação e nem a neutralidade de mercado. A política fiscal, por sua vez, não possui a austeridade como um princípio em si, sendo ela coordenada com a política monetária em função do objetivo da descarbonização. Observa-se aqui uma concepção macroeconômica muito distinta daquela preconizada pelo Consenso de Wall Street.

A política industrial neste regime desempenha um papel central e preponderante, coordenando e direcionando fortemente a orientação do investimento. De forma distinta dos regimes de *de-risking*, a política industrial contempla tanto mecanismos de *carrots*, como subsídios, garantias e regimes cambiais privilegiados para setores industriais ligados à descarbonização, como também ações que aceleram o *phase-out* de indústrias poluentes. Além disto, concomitantemente com o forte controle e direcionamento do crédito estatal, o Estado também participa diretamente na estrutura produtiva, quer por meio de empresas estatais, quer por participação em *equity* em segmentos considerados prioritários para o processo de descarbonização.

Fica claro que a implementação deste regime é fortemente influenciada pela capacidade institucional estatal e sua relação com o setor privado e põe-se como considerações políticas fundamentais, pois representa uma ruptura tanto com o Consenso de Washington quanto com o Consenso de Wall Street. Regimes como estes e observado em países como a China e em algumas experiências de implementação do chamado Green New Deal (Bloomfield e Steward, 2020; Pettifor, 2019;

Gabor, 2025).

### **3. Análise do regime macrofinanceiro verde brasileiro**

A análise do regime macrofinanceiro verde brasileiro será feita abordando os dois componentes deste regime: as políticas macroeconômicas em vigor no Brasil e as medidas centrais adotadas hoje no país para a descarbonização. Um ponto importante nesta análise é que ela permite avaliar se há influência dos regimes adotados no Norte Global, considerando os consensos ideológicos que os regem, na forma como o Brasil busca a transição verde. Salienta-se que, em termos de exposição, as políticas fiscal e monetária, bem como os programas que englobam as medidas financeiras, serão abordados separadamente. No entanto, essas políticas, em conjunto, compõem o regime macrofinanceiro verde do país.

#### **3.1 Políticas fiscais e monetárias recentes**

No Brasil, em 2023, o Governo Federal apresentou um novo conjunto de regras fiscais: o Novo Arcabouço Fiscal (NAF), em substituição ao Teto de Gastos, com o objetivo de garantir a sustentabilidade da dívida pública e organizar o crescimento das despesas do governo central.

As principais características deste arcabouço são o limite para o crescimento de despesas, segundo o qual o aumento das despesas públicas federais fica limitado a até 70% do crescimento real da receita dos 12 meses anteriores, significando que, mesmo que a arrecadação cresça, o gasto do governo não pode aumentar na mesma proporção e a adoção de uma faixa de tolerância em torno da meta de resultado primário permitindo oscilações de mais ou menos 0,25 ponto percentual do PIB, com um ajuste automático caso a meta não seja atingida. Neste caso, o limite para crescimento dos gastos cai para 50%

do crescimento da receita para o ano seguinte. Além disso, estabeleceram-se limites inferiores de crescimento de 0,6% ao ano acima do IPCA e superiores a 2,5% em função do crescimento da inflação anterior (Governo Federal do Brasil, 2023b; Oreiro, 2023; Nogueira, 2023).

A discussão em torno desta regra fiscal tem sido ampla e dois aspectos têm sido os mais destacados: o primeiro é o caráter anticíclico que ela embute, ou seja, em momentos de expansão econômica — como foram os casos dos governos Lula 1, Lula 2 e Dilma 1 — a despesa primária do governo no ano seguinte tenderá ao limite inferior da banda e, em períodos de retração — Dilma 2/Temer, por exemplo — tenderá ao limite superior (Governo Federal do Brasil, 2023b; Marques *et al.*, 2023), o segundo, e mais importante aqui, é o seu componente de austeridade, que pode ser visto a partir do conflito entre a regra geral de aumento de gastos (70% da receita anterior) e a regra constitucional e gastos com educação e saúde (100% da receita anterior), determinando ou uma redução nos gastos com saúde e educação ou o abandono da NAF.

Do ponto de vista do entendimento de qual regime macrofinanceiro está em vigência hoje no Brasil, o importante é salientar que, por definição, o espaço fiscal é restrito e é entendido como central para o desempenho da economia e, conseqüentemente, o seu processo de descarbonização.

A política monetária, por sua vez, se baseia no tripé meta de inflação, na neutralidade do mercado e na independência do Banco Central. Para a discussão aqui em tela, este tripé consolida uma política monetária preocupada apenas em controlar a inflação, sem consideração alguma sobre, sendo específico, o processo de descarbonização no país. Quando muito, o Banco Central do Brasil adota as orientações da *Network for Greening the Financial System* (NGFS), rede que reúne bancos centrais e supervisores financeiros do mundo todo, com o objetivo de fortalecer o papel do sistema financeiro diante dos desafios da transição climática e dos riscos ambientais. Tais orientações se concentram essencialmente na melhoria dos testes de

estresse para incluir os riscos climáticos e ações visando a maior transparência (*disclosure*) de informações para o mercado, de forma que este último seja o ator e definidor dos caminhos para o processo de descarbonização. Neste sentido, o Banco Central continua fiel tanto à neutralidade de mercado quanto ao seu mandato básico de controlar a inflação.

Assim sendo, percebe-se que, do ponto de vista do funcionamento do regime macrofinanceiro existente no Brasil, as políticas macroeconômicas estão fortemente desalinhadas com o processo de transição verde necessário para atingir os objetivos climáticos do país. Mais do que isto, ao reforçarem características como austeridade fiscal e neutralidade de mercado, dificultam o processo de transformação, visto que reforçam os limites de atuação do Estado e continuam a não penalizar setores poluentes no processo de financiamento por meio do setor financeiro.

### **3.2 Programas econômicos e medidas para a descarbonização no Brasil**

Em 2023, o governo brasileiro incluiu as questões de sustentabilidade em seus principais programas econômicos, especialmente no que diz respeito à obtenção de investimentos para essa finalidade. Evidência disso foi, no mesmo ano, o lançamento do Novo Programa de Aceleração do Crescimento (Novo PAC), que tem como uma de suas medidas propostas a *nova matriz de investimentos estruturantes para a transição* (Governo Federal do Brasil, 2023a). Ao mesmo tempo, o Plano de Transformação Ecológica (PTE) é uma proposta apresentada pelo governo brasileiro na Conferência das Nações Unidas sobre Mudanças Climáticas (COP28) em 2023, com o intuito de colocar o Sul Global no centro da economia verde, além de ser uma plataforma que visa promover novos investimentos para o Brasil (León, 2023). Ademais, de acordo com o Governo Federal do Brasil (2023), a questão principal levantada pelo PTE é que o modelo de desenvolvimento atual é ambientalmente danoso, dado o uso

intensivo de recursos naturais, as altas emissões de gases de efeito estufa e a degradação do meio ambiente. É a partir disso que esse plano foi estruturado em seis eixos: financiamento sustentável, desenvolvimento tecnológico, bioeconomia, transição energética, economia circular e infraestrutura e adaptação às mudanças climáticas.

Ressalta-se que o Novo PAC e o PTE estão integrados, dado que a *nova matriz de investimentos estruturantes para a transição*, presente neste primeiro programa, coincide com o eixo *finanças sustentáveis* do PTE, embora este último abranja mais medidas. Vale salientar que o PTE apresenta as principais propostas e medidas da Nova Indústria Brasil (NIB), lançada pelo governo federal em 2024. O NIB é um Plano de Ação para a Neointustrialização que coloca o fortalecimento da indústria brasileira como o fator-chave para o desenvolvimento sustentável no país. Acrescenta-se que a NIB dispõe de instrumentos financeiros e não financeiros estruturados pelo Conselho Nacional de Desenvolvimento Industrial (CNDI).

Neste sentido, o Quadro 2 apresenta as principais medidas e instrumentos financeiros com fins sustentáveis propostos pelo Novo PAC, pelo NIB e pelo PTE. É importante salientar que, dada a proposta teórica deste trabalho, que se baseia na abordagem macrofinanceira crítica, apenas os instrumentos de caráter financeiro serão analisados.

Regime macrofinanceiro verde...

<b>Política monetária e fiscal</b>	<b>Medida alinhada à transição ecológica</b>	<b>Coordenação do investimento e disciplina do mercado</b>	<b>Política Industrial: setores-alvo</b>	<b>Política industrial: modo de distribuição do investimento</b>	<b>Semelhança</b>
Dominância monetária	<b>Mercado regulado e compulsório de carbono</b>	Sinais de preço + mercado competitivo	Setores-chave da transformação ecológica: adensamento tecnológico, da bioeconomia, da transição energética, da economia circular e da infraestrutura verde e da adaptação	Livre mercado	TCC
Austeridade fiscal	<b>Elaboração da Taxonomia Sustentável Brasileira (pública) para empreendimentos e atividades sustentáveis</b>	Coordenação do investimento pelo Estado		O Estado aporta recursos para projetos ou estudos e financiamento de empreendimentos com o objetivo de mitigar as mudanças climáticas	Grande Estado Verde
	<b>Emissão de títulos soberanos sustentáveis</b>	Coordenação do investimento pelo Estado		Despesas elegíveis previstas no âmbito da LOA	Grande Estado Verde
	<b>Ampliação dos recursos do Fundo Clima, via emissão de títulos sustentáveis, para garantir crédito competitivo para descarbonização e inovação tecnológica</b>	Coordenação do investimento pelo Estado		O Estado aporta recursos para projetos ou estudos e financiamento de empreendimentos com o objetivo de mitigar as mudanças climáticas	Grande Estado Verde
	<b>Eco Invest BR*</b>	Previsibilidade de fluxo de caixa (com maior liquidez do mercado de hedge) + mercado competitivo		Estado subsidia setores que façam captação via mercado de capitais e que estejam alinhados à transformação ecológica ao mesmo tempo que ajusta o perfil de risco retorno dos ativos produtivos verdes	Estado De-risking (robusto)

**Fonte:** Elaboração dos autores, 2025.

**Notas:** \* As medidas relacionadas no contexto do Eco Invest Brasil se referem exclusivamente à frente de atuação "Mobilização de capital privado externo e hedge cambial" celebrada pelo programa.

Tendo em vista as propostas e medidas financeiras desenhadas pelos programas federais de desenvolvimento para alcançar a transição verde, em 2023, enfatiza-se que o governo brasileiro captou US\$ 2 bilhões, por intermédio do mercado internacional de títulos verdes, no intuito de repassá-lo para o Fundo Clima, que é uma linha de financiamento reembolsável, administrada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) (Craide, 2023; Máximo, 2023). Este fundo, tradicionalmente, tem como finalidade o aporte de recursos a projetos de sustentabilidade. Atualmente, as áreas de atuação deste fundo são: desenvolvimento urbano resiliente e sustentável; indústria verde; logística de transporte, transporte coletivo e mobilidade verdes; transição energética, florestas nativas, recursos hídricos, serviços e inovação verdes. As taxas de juros serão definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para cada linha (Craide, 2023).

Salienta-se, ainda, que os recursos captados por meio da emissão de títulos sustentáveis soberanos serão direcionados ao Tesouro Nacional e, posteriormente, distribuídos de acordo com as diretrizes do Arcabouço Brasileiro para Títulos Soberanos Sustentáveis. Neste sentido, o Estado desempenha papel fundamental desde a captação até a coordenação do investimento em setores-chave para a transição verde no Brasil.

O Arcabouço Brasileiro para Títulos Soberanos Sustentáveis, lançado em 2023 pelo governo federal, prevê que a emissão de Títulos Sustentáveis pela República observará o princípio de uso dos recursos, definido pela *International Capital Market Association*, o qual estabelece a destinação de recursos líquidos, em montante equivalente ao captado pela respectiva emissão do Título Sustentável, para despesas que proporcionem benefícios ambientais e/ou sociais. Este Arcabouço permite que a República emita os seguintes tipos de títulos de dívida: títulos verdes, títulos sociais e títulos sustentáveis.

Com relação ao mercado compulsório de carbono, ainda em tramitação no Senado brasileiro, todas as atividades, fontes e instalações localizadas no território brasileiro, sob responsabilidade de

operadoras, pessoas físicas ou jurídicas, e que emitam ou possam emitir gases de efeito estufa estão submetidas às obrigações previstas no Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões (SBCE). Ressalta-se que o mercado regulado de carbono não engloba a produção primária agropecuária, assim como os bens, benfeitorias e infraestrutura no interior de imóveis rurais diretamente associados a essa atividade.

Os principais ativos do SCBE são o Crédito de Carbono, a Cota Brasileira de Emissões (CBE), o Certificado de Redução ou Remoção Verificada de Emissões (CRVE) e o Certificado de Recebíveis de Créditos Ambientais (CRAM), que podem ser negociados no mercado financeiro e considerados valores mobiliários. Esses ativos devem ser escriturados em instituições financeiras autorizadas.

De outra forma, o Eco Invest Brasil é um programa que visa à mobilização de capital privado externo e à proteção (*hedge*) cambial com vistas a possibilitar a transformação ecológica no Brasil. O programa está dividido em quatro frentes de atuação, que são: (i) mobilização de capital privado externo e *hedge* cambial, vinculada ao Fundo Clima; (ii) ações do Banco Central do Brasil para fomentar o desenvolvimento, a liquidez e a eficiência do mercado de proteção cambial de longo prazo; (iii) autorização, pelo Conselho Monetário Nacional, para que o BNDES forneça linhas de liquidez e estructure projetos; (iv) realização de operações de crédito contratual com organismos multilaterais.

A linha de Mobilização de Capital Privado Externo e *Hedge* Cambial possui quatro sublinhas. Na primeira delas, referente ao *blended finance*, as instituições financeiras poderão conceder crédito a custo competitivo para complementar o *funding* dos projetos daqueles investidores que realizarem operações de captação de dívida no exterior (com *hedge* cambial). A segunda sublinha, denominada *Linha de liquidez e mitigação de efeitos da volatilidade cambial*, é uma cobertura financeira (contingente) para momentos de desvalorização acentuada da moeda, evitando que o fluxo de caixa do projeto seja comprometido.

Baseando-se nas informações apresentadas pelo Quadro 3 e no que

foi descrito em relação às medidas financeiras adotadas pelo Brasil, com vistas à promoção da transição verde, infere-se que, muito embora a coordenação do investimento seja feita majoritariamente pelo Estado, este se apoia no mercado financeiro para a ampliação do financiamento. Afirma-se, a partir disso, que o Brasil apresenta um regime em que as finanças públicas verdes estão baseadas no mercado financeiro.

Como resultado, não há aumento dos gastos públicos, em linha com o que a nova regra fiscal brasileira (NAF) vislumbra para os resultados primários e as despesas primárias para o país. Soma-se a isso o fato de que a política monetária brasileira, dado o Regime de Metas de Inflação, tem como principais objetivos o controle inflacionário e a estabilidade financeira. Acrescenta-se que, segundo a literatura, o país se encontra sob um regime de austeridade fiscal e política monetária, com foco no aumento da taxa de juros.

Desta forma, ao analisar o grau de similaridade das características macrofinanceiras brasileiras no sentido verde com os regimes macrofinanceiros verdes identificados por Gabor e Braun (2023), entende-se que, em primeiro lugar, o Brasil não se caracteriza como um Grande Estado Verde. Isso porque, muito embora a coordenação do investimento seja estatal, como já mencionado, não há espaço fiscal ou monetário para um maior financiamento, por parte do Estado, das necessidades que a transição verde coloca à economia, à sociedade e à natureza. Em segundo lugar, o Brasil não se enquadra na Terapia de Choque do Carbono, pois há participação do Estado no desenho de políticas, programas e planos para a transição verde. Por fim, muito embora o regime macrofinanceiro verde brasileiro não possua todas as características de um Estado *de-risking*, como, por exemplo, a coordenação do investimento via preços de mercado, nota-se que o Brasil tem dado os primeiros passos para que os ativos verdes sejam cada vez mais atrativos para os investidores externos (e.g. diminuição do risco cambial) via mercado financeiro.

Portanto, guardadas as características únicas do regime macrofinanceiro verde brasileiro — dado que o Brasil se configura como

um país com desafios econômicos, sociais e naturais diferentes daqueles enfrentados pelos países do Norte Global —, é possível inferir que a ideologia que rege o Consenso de Wall Street influencia a condução das estratégias de descarbonização no Brasil.

## 4. Considerações finais

Considerando a literatura sobre os regimes macrofinanceiros para a transição ecológica, conduziu-se uma análise qualitativa para identificar o regime macrofinanceiro verde brasileiro. O regime macrofinanceiro se configura como uma combinação entre as políticas fiscal e monetária e o funcionamento das instituições financeiras, que determinam a criação e a alocação de moeda. Salienta-se que esta discussão na literatura se fundamenta na abordagem macrofinanceira crítica. Essa abordagem adota alguns pressupostos da teoria minskyana e compartilha a visão de que os agentes econômicos estão interligados por meio de seus balanços patrimoniais. Além disso, reconhece que o sistema financeiro está cada vez mais voltado para mercados financeiros cada vez mais complexos.

Com relação às políticas fiscais e monetárias mais recentes, a partir do que foi analisado, é possível afirmar que o Brasil se encontra sob um regime macroeconômico contracionista, no qual o objetivo principal é o controle inflacionário e a busca por resultados primários positivos. Neste sentido, essas políticas encurtam o espaço para que o governo execute seus gastos, independentemente da necessidade econômica e social. Sendo assim, o Estado passa a coordenar suas políticas e planos para a transição verde a partir da captação de recursos no mercado financeiro, o que não confronta os objetivos das políticas monetária e fiscal. No entanto, é preciso destacar que o Estado acaba por incorrer na lógica do mercado financeiro, no contexto de um sistema financeiro globalizado e financeirizado.

Por fim, em relação à similaridade com os outros regimes identificados na literatura, o regime macrofinanceiro brasileiro se

assemelha às características de um Estado *De-risking*, mesmo que o investimento não seja coordenado pelo mercado financeiro. Sendo assim, entende-se que a ideologia por trás do Consenso Wall Street se reflete em países não apenas do Norte Global, mas também no Brasil.

## Referências

---

BCB. Banco Central do Brasil. *Resolução CMN nº 5.095 de 24/8/2023*. 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=5095>. Acesso em: 8 maio 2024.

BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Fundo Clima. *Portal do BNDES*, [s./d.]. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/fundo-clima>. Acesso em: 8 maio 2024.

BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Fundo Nacional sobre Mudança do Clima - FNMC. *Portal do BNDES*, [s./d.]. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/fundos-governamentais/fundo-nacional-sobre-mudan%C3%A7a-do-clima-fnmc>. Acesso em: 8 maio 2024.

BLOOMFIELD, J; STEWARD, F. The Politics of the Green New Deal. *The Political Quarterly*, v. 91, n. 4, p. 770-779, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1111/1467-923X.12917>.

BONIZZII, B; KALTENBRUNNER, A. Critical macro-finance, Post Keynesian monetary theory and emerging economies. *Finance and Society*, v. 1, p. 76-86, 2020.

CONGRESSO Nacional. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei nº 2.148-A de 2015. *Câmara dos Deputados*, 2015. Disponível em: [https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra?codteor=2384981&filename=REDACAO%20FINAL%20PL%202148/2015](https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2384981&filename=REDACAO%20FINAL%20PL%202148/2015). Acesso em: 9 maio 2025.

CAMBRIDGE Society for Economic Pluralism. Benjamin Braun and Daniela Gabor: In Search of a Green Macro-Financial Regime. *YouTube*, Dec. 10th, 2021. 82 min. Available at:

- <https://www.youtube.com/watch?v=5tSqwJTyfFA&t=190s>. Access: May 22nd, 2024.
- CRAIDE, S. Fundo Clima terá R\$ 10 bilhões para financiar projetos sustentáveis: Taxas de juros serão definidas pela CMN para cada linha de crédito. *Agência Brasil* – Brasília, 2023. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/geral/noticia/2023-08/fundo-clima-tera-r-10-bilhoes-para-financiar-projetos-sustentaveis>. Acesso em: 8 maio 2024.
- DAFERMOS, Y. Towards a climate just financial system. *Working Paper*, SOAS University of London, n. 259, 2023.
- DUTTA, S. J.; et al. Critical macro-finance: An introduction. *Finance and Society*, v. 6, n. 1, p. 34-44, 2020. DOI: <https://doi.org/10.2218/finsoc.v6i1.4407>.
- FEIJÓ, C; ARAÚJO, E. C; BRESSER-PEREIRA, L. C. Política monetária no Brasil em tempos de pandemia. *Revista de Economia Política*, v. 42, n. 1, p. 150-171, 2022. DOI: <https://doi.org/10.1590/0101-31572022-3353>.
- FEIJÓ, C; FEIL, F; PESSOA, L. State planning and the sustainable development convention: an introduction. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 43, n. 4, p. 837-852, 2023. DOI: <https://doi.org/10.1590/0101-31572023-3488>.
- FINE, B; SAAD-FILHO, A. Politics of Neoliberal Development: Washington Consensus and the post-Washington Consensus. In: WEBER, H (Ed.). *The Politics of Development: A Survey*. London: Routledge, 2014.
- FLORA, M. S; SANTOLIN, R. Dominância fiscal e dominância monetária para o Brasil: uma análise empírica a partir de projeções locais no período de 1999 a 2022. *Nova Economia*, v. 33, n. 2, p.335-362, 2023. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/0103-6351/7534>.
- GABOR, D. Critical macro-finance: A theoretical lens. *Finance and Society*, v. 6, n. 1, p. 45-55, 2020. DOI: <https://doi.org/10.2218/finsoc.v6i1.4408>.
- GABOR, D. The Wall Street Consensus. *Development and Change*, v. 52, n. 3, p. 429-459, 2021a. DOI: <https://doi.org/10.1111/DECH.12645>.
- GABOR, D. Private finance won't decarbonise our economies — but the 'big green state' can. *The Guardian*, June 4<sup>th</sup>, 2021. Available at: <https://www.theguardian.com/commentisfree/2021/jun/04/private-finance-decarbonise-economies-green-state>. Access: May 8<sup>th</sup>, 2025.
- GABOR, D; BRAUN, B. Green Macrofinancial Regimes. 2023. [Preprint]. DOI: <https://doi.org/10.31235/osf.io/4pkv8>.
- GOLKA, P; MURAU, S; THIE, J. Towards a public sustainable finance paradigm for the green transition. *Finance and Society*, v. 10, n. 1, p. 38-50, 2024. DOI: <https://doi.org/10.1017/fas.2023.15>.

- GOVERNO Federal do Brasil. Casa Civil da Presidência da República. *Novo PAC - Medidas Institucionais*. 2023a. Disponível em: <https://www.gov.br/casacivil/pt-br/novopac/medidas-institucionais>. Acesso em: 8 maio 2024.
- GOVERNO Federal do Brasil. Ministério da Fazenda. *Plano de Transformação Ecológica*. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica>. Acesso em: 8 maio 2024.
- GOVERNO Federal do Brasil. Ministério da Fazenda. *Apresentação – Arcabouço Fiscal*. 2023b. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/apresentacoes/2023/apresentacao-arcabouco-fiscal.pdf/view>. Acesso em: 8 maio 2024.
- GOVERNO Federal do Brasil. Ministério da Fazenda. *Taxonomia Sustentável Brasileira - Consulta Pública do Plano de Ação*. 2023c. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica/apresentacoes/setembro-20-ppt-lancamento-consulta-publica-v22-09-12h35.pdf>. Acesso em: 9 maio 2024.
- GOVERNO Federal do Brasil. Ministério da Fazenda. *Arcabouço Brasileiro para Títulos Soberanos Sustentáveis*. 2023d. Disponível em: [https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO\\_ANEXO:21059](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:21059). Acesso em: 9 maio 2024.
- GOVERNO Federal do Brasil. Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços. *Nova indústria Brasil – Nova indústria Brasil – forte, transformadora e sustentável: Plano de Ação para a neointustrialização 2024-2026*. Brasília: CNDI; MDIC, 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/mdic/pt-br/composicao/se/cndi/plano-de-acao/nova-industria-brasil-plano-de-acao.pdf>. Acesso em: 23 maio 2024.
- GOVERNO Federal do Brasil. Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços. Governo Federal relança Fundo Nacional sobre Mudança do Clima. *Gov.br*, 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/mdic/pt-br/assuntos/noticias/2023/agosto/governo-federal-relanca-fundo-nacional-sobre-mudanca-do-clima>. Acesso em: 8 maio 2024.
- HARDIE, I.; HOWARTHE, D. *Market-Based Banking and the International Financial Crisis*. Orford: Oxford University Press, 2013.
- JORNAL Nacional. Governo federal lança programa para atrair financiamento estrangeiro para projetos de economia verde no Brasil. *Portal G1*, 2024. Disponível em: <https://g1.globo.com/jornal-nacional/noticia/2024/02/26/governo-federal-lanca->

[programa-para-atrair-financiamento-estrangeiro-para-projetos-de-economia-verde-no-brasil.ghtml](#). Acesso: 8 maio 2024.

KEDWARD, K., GABOR, D.; RYAN-COLLINS, J. Aligning finance with the green transition: From a risk-based to an allocative green credit policy regime. *Working Paper Series*, UCL Institute for Innovation and Public Purpose, n. 11, 2022. Available at: <https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/wp2022-11>. Access: May 9<sup>th</sup>, 2025.

LEFOSSE. Mercado de Carbono: entenda o texto da Lei 15.042/2024 (antigo PLs 184/2024 e 2.148/2015). *Lefosse*, 2015. Disponível em: <https://lefosse.com/noticias/mercado-de-carbono-entenda-o-texto-do-pl-2-148-2015/>. Acesso em: 9 maio 2025.

LEFOSSE. Projeto de Lei nº 182/2024 O Projeto de Lei do Mercado de Carbono Brasileiro. *Lefosse*, 2024. Disponível em: [https://lefosse.com/wp-content/uploads/2024/06/220529\\_Guia\\_Ambiental\\_PL-Carbono\\_Diagramado.pdf](https://lefosse.com/wp-content/uploads/2024/06/220529_Guia_Ambiental_PL-Carbono_Diagramado.pdf). Acesso em: 9 maio 2025.

LEÓN, L. P. Brasil divulga Plano Ecológico na COP28 como proposta do Sul Global: Haddad: proposta é ambientalmente sustentável e socialmente inclusiva. *Agência Brasil*, dez. 2023. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/internacional/noticia/2023-12/brasil-divulga-plano-ecologico-na-cop28-como-proposta-do-sul-global>. Acesso em: 8 maio 2024.

MARQUES, P. R; *et al.* Quais os efeitos do novo arcabouço fiscal sobre a trajetória dos gastos públicos? Uma análise preliminar. *Nota de Política Econômica*, MADE/USP, n. 36, 2023.

MÁXIMO, W. Entenda o Plano de Transformação Ecológica lançado na COP28. *Agência Brasil*, dez. 2023. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2023-12/entenda-o-plano-de-transformacao-ecologica-lancado-na-cop28>. Acesso em: 8 maio 2024.

MÁXIMO, W. Primeira emissão de títulos verdes rende US\$ 2 bilhões. *Agência Brasil*, nov. 2023. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2023-11/primeira-emissao-de-titulos-verdes-rende-us-2-bilhoes>. Acesso em: 8 maio 2024.

MINISTÉRIO da Fazenda. Tesouro Nacional. *Eco Invest Brasil: Programa de Mobilização de Capital Privado Externo e de Proteção Cambial para a Transformação Ecológica*. 2024. 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: 8 jul. 2024.

OREIRO, J. L. O arcabouço fiscal de Fernando Haddad: uma primeira avaliação. *Revista*

*NECAT*, v. 12, n. 23, 2023.

PETTIFOR, A. *The case for the Green New Deal*. London; New York: Verso, 2019.

SIQUEIRA, C. Câmara aprova projeto que regulamenta o mercado de carbono no Brasil.

*Agência Câmara de Notícias*, 2023. Disponível em:

<https://www.camara.leg.br/noticias/1029046-camara-aprova-projeto-que-regulamenta-o-mercado-de-carbono-no-brasil-acompanhe/>. Acesso em: 8 maio 2024.

STIGLITZ, J. E. More instruments and broader goals: moving toward the Post-Washington Consensus. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 19, n. 1 (73), p. 101-128, 1999.