

Investimento Externo e Transição Climática

Winston Fritsch¹ e Márcio G. P. Garcia^{2 3}

O objetivo de zerar as emissões líquidas de gases de efeito estufa até 2050, compartilhado por cerca de 200 países signatários do acordo de Paris, exigirá enorme esforço de investimento. Tendo isso em conta, o Ministério da Fazenda, em conjunto com o Ministério do Meio-Ambiente, o Banco Central, o BID, o Banco Mundial, e outras instituições, anunciou na segunda-feira (26/2) medidas ambiciosas visando a mobilização de capital estrangeiro para financiar os investimentos requeridos para combater o aquecimento global.

O objetivo central do chamado programa ECO-Invest é atrair investimento estrangeiro privado para ajudar a atingir os objetivos climáticos do Brasil. Quatro produtos com benefícios significativos para investidores em projetos alinhados com o Plano de Transição Ecológica do governo serão oferecidos no quadro do programa:

- Apoio à estruturação de projetos;
- Linhas de financiamento mescladas com recursos de fontes de menor custo;
- Mecanismo de liquidez para reduzir riscos relacionados a câmbio;
- Derivativos de câmbio.

Sendo o Brasil um país com grande potencial de investimentos “verdes”, mas de baixa poupança interna, e com as limitações de acesso a recursos de bancos multilaterais e agências financeiras bilaterais, é inescapável que se recorra ao capital privado internacional para viabilizar o esforço de investimento contemplado. Estimativas recentes da GFANZ indicam que, para cumprir o objetivo de *net zero* em 2050, as chamadas Economias Emergentes e em Desenvolvimento (sem a China) teriam que estar investindo por ano cerca de \$1 trilhão a mais em energia limpa já no final *desta* década.⁴

Para isso, incentivos substanciais ao setor privado estrangeiro serão necessários. Ao contrário dos países desenvolvidos, onde mais de 80% dos investimentos relacionados ao clima vem de fontes privadas, nos países em desenvolvimento essa proporção cai para menos de 20%. Portanto, é urgente a necessidade de aumentar significativamente os fluxos de **capital estrangeiro privado** relacionados a mudanças climáticas para os países emergentes.

¹ Empreendedor e ativista climático, foi Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda e executivo principal e sócio de várias instituições financeiras nacionais e estrangeiras.

² Professor Titular, Cátedra Vinci Partners, Departamento de Economia da PUC-Rio, e Pesquisador Afiliado da MIT Sloan School of Management, escreve mensalmente neste espaço (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

³ Os autores ora realizam projeto de pesquisa sobre mecanismos para atrair financiamento privado estrangeiro para projetos de impacto da transição climática no Brasil, patrocinado pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

⁴ www.gfanzero.com.

Há vários impedimentos micro e macroeconômicos aos fluxos privados de capital para tais países. No Brasil, os óbices microeconômicos deverão ser mitigados pelo desenho — paralelo ao programa anunciado — de reformas internas e instrumentos específicos da nova política climática, usados também nos EUA e na Europa, como incentivos temporários e direcionados a projetos específicos, precificação do carbono e outros.

Entretanto, fatores decorrentes de incertezas macroeconômicas que afetam as classificações de crédito soberano e a volatilidade das taxas de câmbio são ainda mais críticos para a atração do capital estrangeiro, pois afetam substancialmente o custo do capital. O alto risco país e o elevado custo de proteção (*hedge*) cambial de longo prazo são os principais obstáculos ao investimento privado estrangeiro nos países em desenvolvimento.

A iniciativa do governo visa mitigar esses obstáculos. Por um lado, tenta-se criar condições para diminuir o custo e aumentar a disponibilidade de instrumentos de *hedge* cambial, via mecanismos financeiros, comprometendo ao mínimo os recursos públicos na formação e fortalecimento desses mercados. Haverá também mecanismos de auxílio temporário de liquidez aos novos projetos em caso de descasamentos de fluxo de caixa originados por flutuações cambiais.

O risco de default do crédito soberano, por outro lado, reflete percepções sobre a estabilidade macroeconômica a longo prazo nas economias em desenvolvimento, especialmente tendências da dinâmica da dívida pública como proporção do PIB e fundamentos do balanço de pagamentos.

Tais percepções condicionam o risco de crédito do país, que é o principal fator determinante do custo médio ponderado de capital (WACC) de um projeto financiado por investimento estrangeiro em um país emergente. A grande diferença entre o risco país de mercados emergentes e do G7 explica o enorme hiato entre o custo de capital para projetos semelhantes nos dois grupos de países.

Embora o risco de default seja um risco de cauda em condições normais, ele pode comprometer a viabilidade financeira de projetos se o país em questão tiver um *rating* de crédito baixo, devido ao seu impacto dramático no custo do capital estrangeiro. Portanto, é fundamental para a viabilização dos objetivos da política de transição ecológica que a relação dívida/PIB mostre tendência crível decrescente, a fim de reduzir o risco-país.

Os excelentes resultados que o Brasil vem obtendo na balança comercial reforçam o ambiente propício para atração de investimentos estrangeiros gerados por um *pipeline* de projetos climáticos de elevada qualidade que, por sua vez, podem ajudar a sustentar um excedente externo favorável, que possa antecipar a obtenção do grau de investimento.

Finalmente, vale ressaltar os benefícios dinâmicos dos incentivos anunciados para a economia real. No Brasil, a transição significa excelente oportunidade de investimento, uma vez que a disponibilidade de recursos limpos eficientes é enorme. O potencial de geração de energia eólica e solar limpa pode exceder em muito as projeções mais ousadas de demanda interna de energia. Um cenário de boas políticas públicas para o

setor elétrico permitiria ao Brasil produzir em grande escala o hidrogénio verde mais barato do mundo, líquido de subsídios.

A transição ecológica no Brasil pode perfeitamente permitir uma redefinição eficiente da base industrial brasileira com competitividade internacional crescente. Mas, para enfrentar tal desafio político o país terá que implementar incentivos econômicos de longo prazo para atrair os fluxos necessários de financiamento estrangeiro, como os recém anunciados no programa ECO-Invest além, claro, de assegurar perspectivas de manutenção de um ambiente macroeconômico estável.