

Qual será o custo da agenda verde?¹

Rafael Chaves²

No dia 13 de novembro o governo vendeu títulos no mercado internacional arrecadando US\$ 2 bilhões. Os dólares obtidos servirão para refinar a dívida externa e o custo da captação refletiu o tradicional risco país. Antes da nova emissão, títulos da dívida soberana com vencimento para outubro de 2033 eram negociados com rendimento de 6,6% ao ano. Na nova emissão os investidores internacionais passaram a contar com mais uma alternativa de título brasileiro sendo negociado nos EUA denominada Global 2031 ESG.

Com vencimento relativamente curto, sete anos, o Global vencerá em março de 2031 e estreou pagando rendimento de 6,5% ao ano, em dólar. Ou seja, praticamente sem alteração significativa na taxa até então praticada. Há quem diga que a emissão foi ligeiramente mais cara já que o desconto dado no encurtamento do prazo, de 2033 para 2031, foi praticamente nulo: 0,1% a.a. para encurtar o perfil em cerca de dois anos.

Filigrana. O fato é que não houve grande novidade na taxa e na precificação do risco Brasil. O investidor entendeu que está correndo o risco de pagamento do governo brasileiro por sete anos e essa informação foi suficiente para a precificação do papel. Não houve desconto pelo fato da emissão da dívida ter sido temática e acompanhada de compromissos ESG.

Por outro lado, houve grande novidade na política de alocação dos recursos captados e na comunicação da operação. Embora os dólares obtidos não sejam carimbados, o governo se comprometeu a alocar o equivalente, R\$ 10 bilhões, em ações que impulsionem a sustentabilidade e contribuam para a mitigação de mudanças climáticas, para a conservação de recursos naturais e para o desenvolvimento social. Isso habilita o Tesouro a batizar a operação como a “primeira emissão de títulos sustentáveis do Tesouro Nacional”.

¹ Artigo publicado em Valor Econômico. Disponível em:

<https://valor.globo.com/opiniaao/coluna/qual-sera-o-custo-da-agenda-verde.ghtml>

Acessado em 30.11.2023

² Professor de Economia da FGV e ex-diretor de Sustentabilidade da Petrobras

Contratos financeiros no mercado internacional são escritos com bastante cautela formal. Para captar se valendo do rótulo da sustentabilidade o governo brasileiro se comprometeu com o prazo de 24 meses para alocar os recursos e terá de prestar contas anualmente aos investidores estrangeiros.

A mensagem da captação sustentável encontrou eco no Brasil. Houve uma grande reverberação verde na grande mídia. Algumas matérias chegaram a sugerir que a captação teria sido mais barata do que a tradicional, o que, claramente, não é verdade.

Uma semana após a emissão, mais uma notícia foi bem-recebida: os recursos equivalentes, ou, pelo menos uma parte dos R\$10 bilhões, deverá financiar duas grandes frentes via crédito concedido pelo BNDES. Uma, a eletrificação de frotas de ônibus de transporte urbano e, a outra, o reflorestamento de áreas degradadas.

Embora o tempo esteja trazendo algumas respostas, o fato de não haver projetos bem especificados para o uso dos recursos captados é preocupante. Há que se fazer as contas da aplicação e retorno dos recursos em projetos que sejam viáveis e compatíveis com a operação financeira: 7 anos de prazo, retornando 6,5% ao ano mais variação cambial.

Há que se ter um plano de contingência. Se o retorno for inferior ou o prazo mais longo o governo não vai repassar o seu custo para os empresários? Vai haver subsídio? De quanto? Como essa conta vai ser paga? São perguntas difíceis de responder, não apenas no Brasil, mas no mundo todo.

No melhor dos cenários a transição custará muito caro, mas será um sucesso: os projetos sairão do papel com recursos públicos e subsidiados, e os contribuintes e consumidores pagarão a conta. Em cenários adversos será difícil tirar projeto do papel

Em seu último relatório, a Climate Action 100+, a maior iniciativa global liderada por investidores com US\$ 68 trilhões em ativos sob gestão, foi taxativa: as empresas estão progredindo no quesito ambição verde declarada, mas não conseguem apresentar os planos de ação bem especificados, não está claro como conquistarão as suas próprias ambições.

Viabilizar a transição é muito complexo. Vale destacar que estamos ainda no terreno da propaganda de um produto que ainda será lançado em maiores detalhes. Mas a preocupação permanece, especialmente por que compromissos já foram assumidos.

Para ilustrar o tamanho do desafio note que um ônibus elétrico custa mais que o dobro de um ônibus a combustão. Vamos descartar o ônibus a combustão existente, em circulação? Ou vamos ampliar a frota? As passagens cobradas comportam o novo investimento? Para transformar o reflorestamento em

negócio o governo federal precisa ter um programa de concessão de áreas públicas para a recuperação de áreas degradadas bem desenhado, e a regulação precisa avançar para que créditos de carbono possam ser monetizados de forma previsível.

Embora a iniciativa lançada reforce a agenda sustentável, o grande desafio está na seleção e no custo dos projetos que precisam sair do papel. São projetos importantes para assegurar um futuro sustentável para as próximas gerações. Porém, o desejo da propaganda positiva e o desejo do lançamento das ambições não deve colocar a carroça na frente dos bois. Primeiro, bons projetos devem ser concebidos e selecionados. Depois, eles podem ser precificados, vendidos e financiados.

Prudência é desejável. Especialmente quando o tema é complexo e a incerteza é grande.

A experiência internacional mostra que os projetos que apoiam a sustentabilidade não apresentam os melhores perfis de risco-retorno. Não são alternativas que o investidor naturalmente seleciona. Se fossem, não precisaria tanto esforço multilateral para efetivar a tão falada transição energética, ou transição verde.

Tome como exemplo a transição da câmera fotográfica para a câmera digital, ou a que veio depois, da câmera digital para a câmera no celular. Simplesmente aconteceu, rapidamente, sem dilemas, pois eram transições rentáveis. Nada de COP, BNDES, ou pacotes de incentivos governamentais em diversos países. Nada de impostos ou limites regulatórios sobre o produto tradicional para que o investimento no novo produto encontrasse incentivos e viabilidade.

No caso da transição energética é diferente, precisa de política pública, regulação, recursos subsidiados. É custosa. Não pode ser resolvida a mercado. Alguém terá que pagar a conta pela utilização de uma energia mais limpa, mas também mais cara. Alguém terá que pagar a conta do reflorestamento já que a natureza e o planeta saudável são bens públicos que não podem ser negociados com preços de mercado.

No melhor dos cenários a transição custará muito caro, mas será um sucesso: os projetos sairão do papel com recursos públicos e subsidiados, e nós que somos contribuintes e consumidores pagaremos a conta. Em cenários adversos será difícil tirar projeto do papel. Vai ter conta mas não vai ter projeto concluído.

Está na hora de especificar os projetos alternativos aos tradicionais e que minimizem os custos implícitos na transição. O Brasil precisa dos projetos verdes que sejam custo eficientes e minimizem as despesas da transição, que sejam bem executados, com obras concluídas no prazo, e precisa também de regras claras: qual é o tamanho da conta e como ela será paga?