

POLICY BRIEF

O FINANCIAMENTO DO CLIMA E A REFORMA DA ARQUITETURA FINANCEIRA E ECONÔMICA INTERNACIONAL:

Propostas para o *Roadmap* de Baku a Belém para US\$ 1,3 trilhão



POLICY BRIEF

O FINANCIAMENTO DO CLIMA E A REFORMA DA ARQUITETURA FINANCEIRA E ECONÔMICA INTERNACIONAL:

**Propostas para o *Roadmap* de
Baku a Belém para US\$ 1,3 trilhão**

Ana Garcia
Pedro Silva
Daniel Lannes

NOVEMBRO DE 2025

SUMÁRIO

1. Apresentação	4
2. O que é o Roadmap de Baku a Belém?	7
3. Financiamento climático: dilemas e atores	12
4. Propostas para reformar a arquitetura financeira e econômica internacional	19
4.1. Alívio e renegociação das dívidas soberanas	20
4.1.1. Dívidas resilientes	23
4.1.2. Enquadramento institucional para resolução das dívidas soberanas	26
4.1.3. Cancelamento da dívida soberana	30
4.2. Reforma do Fundo Monetário Internacional	31
4.2.1. Revogação da política de sobretaxas	31
4.2.2. Política de empréstimos: alocação e reciclagem dos SDRs e melhoria no acesso aos fundos fiduciários	35
4.3. O papel dos Bancos Multilaterais de Desenvolvimento na ampliação e na melhoria da qualidade do financiamento climático	40
4.3.1. Melhoria na qualidade do financiamento	41
4.3.2. Aumento da escala de financiamento dos BMDs	44
4.3.3. Maior efetividade: liderança política e impacto público	47
4.4. Reforma tributária internacional	51
4.4.1. Tributação de indivíduos de patrimônio líquido ultra-alto	51
4.4.2. Imposto unitário sobre atuação global de empresas multinacionais	53
4.4.3. Operacionalização da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Cooperação Tributária Internacional (UNFCITC)	56
4.4.4. Justiça tributária e justiça climática como caminhos conjuntos para o financiamento do clima	57
4.5. Reforma do regime internacional de investimentos	59
4.5.1. Reforma das cláusulas dos Acordos Internacionais de Investimentos (AIs) para eliminar ou revisar as cláusulas de Arbitragem Investidor-Estado (ISDS)	61
4.6. Direcionamento dos recursos dos Fundos Soberanos para o clima	64
5. Conclusões e recomendações políticas	67
Referências bibliográficas	80
Sobre a Autoria	89
Sobre a Plataforma CIPÓ	90

APRESENTAÇÃO



Este policy brief apresenta propostas para a construção do *Roadmap de Baku a Belém*, destinado a ampliar o financiamento climático para países em desenvolvimento de modo a alcançar, ao menos, US\$ 1,3 trilhão por ano até 2035. As recomendações concentram-se na reforma da arquitetura financeira e econômica internacional, com foco em ampliar o volume de recursos disponíveis, canalizar fundos existentes e ampliar o espaço fiscal dos Estados, permitindo o enfrentamento efetivo dos desafios impostos pelas mudanças climáticas.

O debate sobre a reforma da arquitetura financeira internacional é urgente. As atuais instituições multilaterais refletem uma ordem mundial defasada, datada do pós-guerra e marcada pelo predomínio dos países desenvolvidos. A ascensão da China e de outras economias emergentes não se reflete proporcionalmente nessas estruturas.

A emergência climática, associada a seus impactos sociais e econômicos, reforça a necessidade imediata de revisão dos parâmetros da arquitetura financeira e econômica internacional, de modo que esta contribua de forma efetiva para um desenvolvimento econômico, social e ambientalmente sustentável. Embora as mudanças climáticas afetem todos os países, as nações em desenvolvimento enfrentam níveis mais elevados de vulnerabilidade econômica, em razão de trajetórias históricas marcadas pelo extrativismo e por desigualdades estruturais, que as tornam mais expostas a choques externos. Nesse cenário, princípios como justiça climática, responsabilidades comuns porém diferenciadas e transição energética justa assumem papel central.

Frente ao contexto de insuficiência do multilateralismo, agravamento da crise climática e demanda por recursos crescentes para prevenir e mitigar os efeitos climáticos, este policy brief apresenta propostas concretas, que incluem a redução do endividamento, a reforma

das políticas de empréstimo do Fundo Monetário Internacional (FMI) e dos Bancos Multilaterais de Desenvolvimento (BMDs), o aprimoramento da cooperação tributária internacional, a diminuição da exposição ao Sistema de Arbitragem Investidor-Estado (ISDS, na sigla em inglês) e a utilização de Fundos Soberanos para financiamento climático.

Conforme defendido por Mazzucato (2025), o financiamento climático deve ser liderado por instituições públicas, orientado por missões estatais e objetivos coletivos de longo prazo, em vez de subordinado à lógica de redução de riscos e à maximização de lucros do setor privado. Há recursos suficientes disponíveis. Em 2022, os subsídios diretos aos combustíveis fósseis alcançaram US\$ 1,3 trilhão, enquanto os subsídios totais (diretos e indiretos) somaram US\$ 7 trilhões (Black *et al.*, 2023) — valor mais de cinco vezes superior ao volume em financiamento climático pleiteado pelos países em desenvolvimento.

Além disso, em 2025, os países membros da Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN) comprometeram-se a destinar ao menos 2% de seus orçamentos nacionais à defesa. Considerando os Estados Unidos e os países europeus, a aliança deve gastar aproximadamente US\$ 1,6 trilhão em defesa, acima dos US\$ 1,45 trilhão registrados em 2024 (Defensenews, 2025). Em outras palavras, o montante reservado à defesa nos países desenvolvidos também supera a meta de US\$ 1,3 trilhão estabelecida para o *Roadmap* de Baku a Belém.

Em meio a esse contexto, o fortalecimento da cooperação internacional emerge como um desafio prioritário da agenda global contemporânea. Para enfrentá-lo, é fundamental que os países do Sul Global atuem de maneira articulada e coordenada, ampliando sua capacidade de incidir sobre reformas estruturais da arquitetura financeira e econômica internacional. Plataformas de cooperação já consolidadas — como BRICS, Mercosul, União Africana, G77, entre outras — podem servir como ponto de partida para ampliar e aprofundar a cooperação entre países do Sul. Apesar de suas limitações, essas iniciativas constituem experiências relevantes que

podem fundamentar ações conjuntas dentro e fora de espaços multilaterais, como o G20, por exemplo.

Este policy brief foi elaborado no contexto da presidência brasileira da COP30 da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (UNFCCC, na sigla em inglês) e se fundamenta nos debates conduzidos durante a presidência brasileira do G20, em 2024. As seções subsequentes apresentam o *Roadmap* de Baku a Belém e analisam os principais atores, instrumentos e dilemas do financiamento climático. Na sequência, o documento examina os eixos centrais da arquitetura financeira e econômica internacional — dívida, FMI, BMDs, tributação, Sistema de Arbitragem Investidor-Estado e Fundos Soberanos — e formula propostas e recomendações de reforma com vistas a ampliar o financiamento climático e contribuir para a consolidação do *Roadmap* de Baku a Belém.

O QUE É O *ROADMAP* DE BAKU A BELÉM?

A 29ª Conferência das Partes (COP29), realizada em 2024, ocorreu sob elevada expectativa em torno de uma nova meta de financiamento climático, razão pela qual ficou amplamente conhecida como a “COP das Finanças”. Ainda em 2015, os países signatários do Acordo de Paris decidiram estabelecer, até 2024, uma Nova Meta Quantificada Coletiva (NCQG, na sigla em inglês) de recursos financeiros a serem providos pelos países desenvolvidos para apoiar a ação climática nos países em desenvolvimento. A nova meta deveria ter como base o compromisso anterior de US\$ 100 bilhões anuais e considerar “necessidades e prioridades dos países em desenvolvimento” (UNFCCC, 2016, tradução nossa).

Segundo estimativas do Comitê Permanente de Finanças (SCF, na sigla em inglês), os países em desenvolvimento precisarão de um volume total de recursos entre US\$ 5 trilhões e US\$ 6,8 trilhões até 2030 – aproximadamente US\$ 1,3 trilhão por ano – para atender às metas de mitigação, adaptação e compensação por perdas e danos estabelecidas pelo Acordo de Paris (SCF, 2024). Essa estimativa é corroborada pelo relatório do Grupo Independente de Peritos de Alto Nível sobre Finanças Climáticas (IHLEG, na sigla em inglês), que projeta uma necessidade anual de US\$ 1 trilhão em financiamento externo até 2030, aumentando para US\$ 1,3 trilhão até 2035, para países em desenvolvimento (excluída a China), como condição para viabilizar suas agendas de ação climática (Bhattacharya *et al.*, 2024). Durante a COP29, em Baku, no Azerbaijão, os países em desenvolvimento unificaram sua posição em torno desse montante como referência para o NCQG – valor que havia sido originalmente proposto em 2021 pelo *Group of Like-Minded Developing Countries* (LMDCs, na sigla em inglês), em conjunto com o *African Group of Negotiators* (AGN, na sigla em inglês) (Chandrasekhar, 2024).



A decisão final da COP29, contudo, estabeleceu uma meta mínima de apenas US\$ 300 bilhões anuais até 2035, a serem providos sob liderança dos países desenvolvidos a partir de uma ampla variedade de fontes, incluindo fontes públicas bilaterais e multilaterais, privadas e alternativas (UNFCCC, 2024). Frustrando a demanda dos países em desenvolvimento, a meta mínima de US\$ 1,3 trilhão por ano foi registrada apenas em termos aspiracionais, acompanhada de um chamado para que “todos os atores a trabalhem juntos para permitir a ampliação do financiamento para ação climática nos países em desenvolvimento, advindo de todas as fontes públicas e privadas...” (UNFCCC, 2024).

Com esse objetivo, as partes concordaram em lançar, sob orientação das presidências da COP29 e da COP30, o Mapa do Caminho de Baku a Belém para 1.3T (*Baku to Belém Roadmap to 1.3T*), documento a ser apresentado na COP30, em novembro de 2025, e que indicará caminhos factíveis para alavancar o financiamento climático para, no mínimo, US\$ 1,3 trilhão por ano até 2035 para apoiar a ação climática em países em desenvolvimento.

O Mapa do Caminho não será negociado na Conferência. Consiste em um relatório que tem como objetivo de identificar os caminhos possíveis e as estratégias necessárias para viabilizar a ampliação da transferência de recursos financeiros para:

apoiar trajetórias de desenvolvimento com baixas emissões de gases de efeito estufa e resilientes ao clima e implementar as contribuições nacionalmente determinadas e os planos nacionais de adaptação, por meio, inclusive, de doações, instrumentos concessionais¹ e não geradores de dívida, e medidas para criar espaço fiscal... (UNFCCC, 2024, p. 5, tradução nossa).

1. Financiamento concessional não se refere a um mecanismo ou instrumento financeiro específico, mas sim a recursos financeiros que são oferecidos a taxas abaixo do mercado com o objetivo de apoiar objetivos de desenvolvimento e acelerar a ação climática. Em geral, trata-se de doações, subvenções ou empréstimos com baixas taxas de juros ou longos períodos para pagamento, incluindo também outros instrumentos com maior flexibilidade para atender às necessidades particulares de cada investimento e país recipiente (World Bank, 2021)

Diante da missão de apontar propostas concretas para impulsionar a transferência de recursos para ação climática, o Mapa do Caminho de Baku a Belém representa uma importante oportunidade para abordar, a partir de perspectivas do Sul Global, as longevas e fundamentais controvérsias entre as partes da UNFCCC acerca da estrutura do financiamento climático — que minam a confiança entre os países signatários e enfraquecem a efetividade do financiamento climático (ver Box 1). A meta de US\$ 300 bilhões anuais está aquém das demandas e das necessidades dos países em desenvolvimento, e alcançar o volume de US\$ 1,3 trilhão implicará um aumento sem precedentes na transferência de recursos financeiros para esses países.

Neste sentido, o Mapa do Caminho de Baku a Belém envolve a construção de alternativas factíveis para alavancar a mobilização de recursos voltados ao financiamento climático. Como parte desse esforço, se faz necessário compreender o *status* atual do financiamento climático, compreendendo os atores e fluxos envolvidos, quais seriam suas contribuições e como elas precisam ser alteradas para que se chegue ao objetivo final. Ainda, é relevante considerar não só o volume de recursos mobilizados, mas também onde esses recursos são empregados e como podem ser melhor alocados para cumprir as metas do Acordo de Paris e outros objetivos de desenvolvimento dos Estados envolvidos.

BOX 1

DEBATES EM ANDAMENTO SOBRE FINANCIAMENTO CLIMÁTICO

◆ Debate 1. Sobre a definição de financiamento climático

A ausência de uma definição clara gera divergências significativas. A UNFCCC adota um conceito amplo, incluindo recursos locais, nacionais ou transnacionais, públicos e privados destinados à mitigação e à adaptação (UNFCCC, 1992). Essa ambiguidade permite que diferentes atores definam e contabilizem os fluxos conforme seus interesses. Países desenvolvidos resistem a limites sobre os instrumentos financeiros aceitos, enquanto produtores de petróleo contestam a exclusão de investimentos em combustíveis fósseis (Gabbatiss *et al.*, 2024). O SCF propõe uma definição

mais operacional, centrada na redução de emissões, aumento da resiliência e diminuição da vulnerabilidade (SCF, 2022). Ainda assim, o primeiro Balanço Global do Acordo de Paris (GST-1, na sigla em inglês) reconheceu que, sem uma definição multilateralmente acordada, é impossível rastrear e reportar o progresso de forma consistente (UNFCCC, 2023a).

◆ **Debate 2. Instrumentos financeiros e formas de contabilização**

Com exceção das doações, os instrumentos de financiamento transferem custos aos países recipientes. Apesar disso, países desenvolvidos reportam os valores nominais de todos os instrumentos, inclusive empréstimos em condições de mercado (Pauw *et al.*, 2022). O predomínio de empréstimos agrava o endividamento e gera críticas por inflar artificialmente os números. Assim, enquanto a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) registrou US\$ 115,9 bilhões mobilizados em 2022 (OECD, 2024), a Oxfam estima que o valor real de transferência equivale de US\$ 28 a US\$ 35 bilhões em doações apenas (Kowalzig, 2024).

◆ **Debate 3. Caráter novo e adicional do financiamento**

Segundo a UNFCCC, os recursos devem ser “novos e adicionais” (UNFCCC, 1992), mas não há consenso sobre como definir ou medir essa obrigatoriedade. A sobreposição crescente entre agendas de desenvolvimento e clima torna a distinção ainda mais difícil. Com raras exceções (Luxemburgo, Noruega e Suécia), países desenvolvidos declaram como financiamento climático recursos que já deveriam ser contabilizados como Ajuda Oficial ao Desenvolvimento (ODA) (Michaelowa, Namhata, 2022; Hattle, Nordbo, 2023). Embora o IPCC considere essa característica essencial, propostas recentes de países desenvolvidos para o NCQG não mencionam a adicionalidade, ao contrário de posições defendidas por Índia, Indonésia, Quênia, e grupos negociadores como AGN, LMDCs e *Alliance of Small Island States* (AOSIS, na sigla em inglês) e LMDCs. A decisão final da COP29 sobre a NCQG tampouco incorporou essa exigência (UNFCCC, 2024).

Para auxiliar na elaboração do Mapa do Caminho, a presidência brasileira da COP30 lançou o Círculo de Ministros de Finanças que, sob a liderança do Ministério da Fazenda, vem promovendo o diálogo com os ministros de finanças de outros países e serve como uma plataforma de consultas sobre estratégias para ampliar o financiamento climático para os países em desenvolvimento. A agenda do Círculo de Ministros de Finanças se estrutura em torno de cinco prioridades: (1) a reforma dos BMDs, dada a importância de seu fator catalisador para o aumento da escala do financiamento climático; (2) a expansão do financiamento concessional e dos fundos climáticos, considerados vitais para o *de-risking* dos investimentos climáticos e para a mobilização do capital privado; (3) a criação de plataformas nacionais e o fortalecimento da capacidade doméstica para atrair investimentos sustentáveis, por meio da definição de objetivos prioritários ligados ao cumprimento das NDCs e dos planos nacionais de adaptação; (4) o desenvolvimento de instrumentos financeiros inovadores para mobilização de capital privado, considerados críticos para alcançar a ambição da meta de US\$ 1,3 trilhão via, principalmente, parcerias público-privadas (PPPs); (5) o fortalecimento dos marcos regulatórios para o financiamento climático, tidos como necessários para viabilizar ambientes mais propícios para o fluxo de capital em países em desenvolvimento (Ministério da Fazenda, 2025; Buchner, Byrd e Dreyer, 2025).



FINANCIAMENTO CLIMÁTICO:

DILEMAS E ATORES

É possível agrupar os principais atores do financiamento climático em quatro categorias: Estados, bancos multilaterais, fundos multilaterais e atores privados. Quando se trata do engajamento de Estados e governos, é comum separar os atores de acordo com seu grau de desenvolvimento econômico em “países avançados” e “países emergentes ou em desenvolvimento” (EMDC, na sigla em inglês). Além disso, considerando o volume e a natureza dos investimentos – quase integralmente provindos de fontes domésticas (Naran *et al.*, 2024) –, também é usual excluir a China quando se fala de economias em desenvolvimento. Para o propósito do presente policy brief, a mobilização de recursos nacionais de diversas fontes (bancos domésticos de desenvolvimento, empresas estatais ou outros fundos estatais) serão tratadas como parte da mobilização doméstica de recursos.

É também possível classificar esses atores dentro do espectro do financiamento doméstico ou internacional. A *Climate Policy Initiative* (CPI) indica que, no biênio 2021-2022, do total de US\$ 1,3 trilhão em recursos para financiamento climático global², cerca de US\$ 505 bilhões foram provenientes de fontes domésticas. Já o IHLEG, em seu relatório *Raising Ambition and Accelerating the Delivery of Climate Finance*, estima que 40% da demanda por recursos para financiamento da ação climática no mundo vem do financiamento internacional. Seria necessário que recursos externos atingissem a cifra de US\$ 1 trilhão anualmente até 2030, dos quais até US\$ 900 bilhões seriam diretamente fornecidos pelas finanças públicas.

2. Financiamento global se refere à soma dos recursos providos por fontes domésticas e internacionais.

As instituições multilaterais de financiamento contribuíram com US\$ 125 bilhões em 2023, dos quais US\$ 74,7 bilhões foram destinados a países de renda média e baixa (EIB, 2024). Entre 2019 e 2023, a participação dos BMDs aumentou significativamente, passando de US\$ 41,5 bilhões para os atuais US\$ 74,7 bilhões. Esse crescimento evidencia o engajamento crescente desses atores no financiamento climático, que é relevante não apenas por representar um aumento na disponibilidade de recursos para os objetivos climáticos, mas também por seu papel *catalisador* nas finanças climáticas. Como será abordado adiante, os BMDs atuam como instrumentos estratégicos para mobilizar recursos adicionais, redirecionar fluxos financeiros e organizar os esforços no âmbito da política climática de forma mais eficaz. Segundo estimativas do IHLEG, até 30% da meta de financiamento externo pode ser provida pelos bancos multilaterais. Assim, esses bancos desempenham um papel crucial no aumento da escala do investimento privado e no financiamento de longo prazo de projetos de infraestrutura (Bhattacharya *et al.*, 2024, p. 23, tradução nossa).

De forma semelhante, os fundos multilaterais ou bilaterais também desempenham papel catalisador, porém de forma mais restrita dado seu escopo temático ou geográfico. Os fundos multilaterais são arranjos de financiamento organizados entre duas ou mais partes que visam direcionar recursos para o financiamento climático em regiões específicas ou para temas específicos. De acordo com o IHLEG, esse tipo de arranjo mobilizou US\$ 41 bilhões em 2022.

Outro conjunto relevante de atores para o financiamento climático é composto por agentes privados – empresas, bancos e fundos de capital privado – que participam de projetos climáticos, especialmente por meio de instrumentos de *blended finance* ou parcerias público-privadas voltadas para projetos específicos. Segundo o IHLEG, os agentes privados respondem por cerca de 50% de todo o financiamento climático global. No entanto, esses investimentos apresentam forte concentração geográfica nas economias avançadas. Além disso, o financiamento privado está majoritariamente voltado ao setor de energia: no biênio 2021-2022, por exemplo, 82% dos projetos financiados exclusivamente com recursos privados estavam relacionados a sistemas energéticos (Naran *et al.*, 2024, p. 29). O financiamento privado também representou

54% dos fluxos globais de investimento em mitigação. Uma parcela significativa desses recursos é alocada por meio de instrumentos geradores de dívida, o que levanta preocupações sobre as implicações desse modelo de financiamento para países que já enfrentam restrições fiscais e crises de endividamento público.

Paralelamente, existem barreiras estruturais à ampliação da participação privada no financiamento climático, especialmente nos EMDCs. Destaca-se, entre essas barreiras, o custo elevado do capital – que pode ser até o dobro do observado em economias desenvolvidas – e os prêmios de risco associados aos investimentos nesses países.

Enquanto o financiamento climático busca alcançar um equilíbrio entre mitigação e adaptação, além de atender às necessidades de perdas e danos (para definições, ver Box 2), uma questão central no debate sobre o financiamento climático diz respeito à estrutura dos fluxos de investimento. Há um diagnóstico amplamente aceito de que, além de os recursos mobilizados estarem aquém das necessidades para os três objetivos de financiamento, observa-se uma forte concentração dos investimentos em objetivos de mitigação e um crescimento lento dos aportes em adaptação climática. O relatório da CPI aponta que, entre 2018 e 2022, os investimentos em mitigação cresceram a uma taxa anual de 20%, passando de US\$ 627 bilhões em 2018 para cerca de US\$ 1,3 trilhão em 2022 (Naran *et al.*, 2024). Ainda assim, esse volume permanece muito abaixo da estimativa de demanda global – cerca de US\$ 7 trilhões anuais – e continua fortemente concentrado em setores como energia, construção civil e transporte. Essa concentração setorial também revela desigualdades de gênero (Bhattacharya *et al.*, 2024), pois os setores mencionados são tradicionalmente dominados por homens, o que desfavorece investimentos em áreas majoritariamente ocupadas por mulheres, como agricultura de pequena escala e atividades fundamentais para a adaptação climática.

BOX 2

GLOSSÁRIO CLIMÁTICO

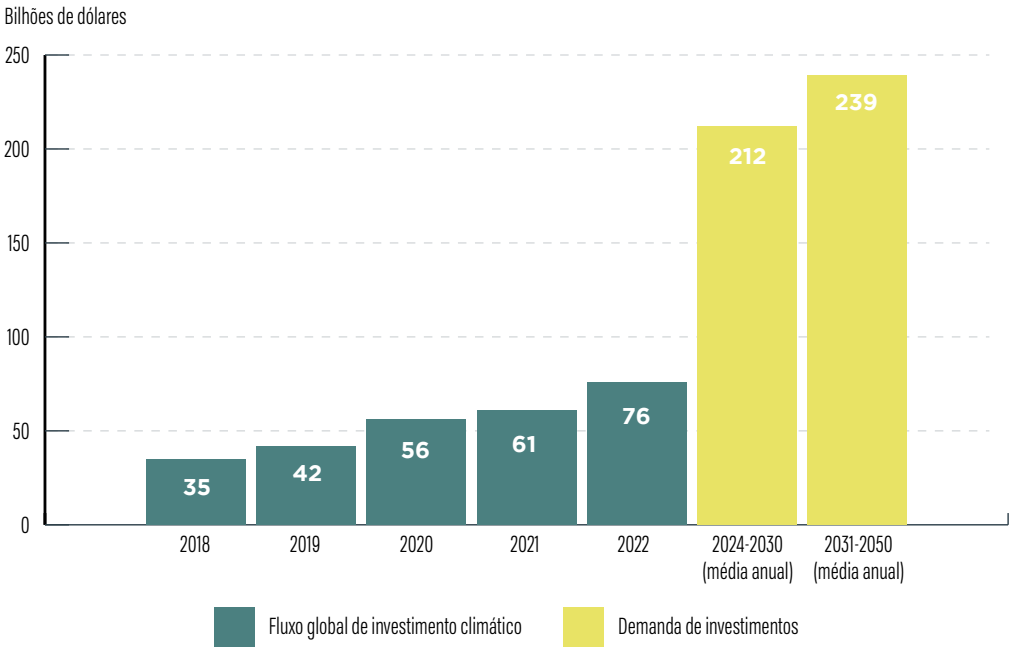
- ◆ **Adaptação e resiliência:** Ações preventivas diante dos impactos das mudanças climáticas. Segundo a UNFCCC, a adaptação envolve ajustes em sistemas ecológicos, sociais e econômicos em resposta a estímulos climáticos atuais ou previstos, visando reduzir danos potenciais ou aproveitar oportunidades decorrentes da mudança do clima. Exemplos incluem sistemas de alerta contra desastres, obras de prevenção a enchentes e outras medidas estruturais ou sociais voltadas ao fortalecimento da resiliência.
- ◆ **Mitigação:** Engloba esforços destinados a reduzir emissões de gases de efeito estufa ou ampliar sumidouros de carbono. Inclui tanto a preservação e a restauração de florestas e ecossistemas quanto a transição energética para fontes de baixa emissão e a eletrificação da frota de transportes. O objetivo central é conter as emissões e fortalecer mecanismos naturais de absorção de carbono.
- ◆ **Perdas e Danos:** Abrangem processos de evolução lenta, como desertificação, perda de biodiversidade e elevação do nível do mar, e eventos climáticos extremos, como secas prolongadas, enchentes e ondas de calor. Nesses casos, ocorrem perdas humanas, econômicas e socioculturais. Na esfera política, esse tema integra a agenda internacional por meio do Mecanismo Internacional de Varsóvia (WIM, na sigla em inglês), criado para promover cooperação técnica e desenvolver instrumentos de reparação e apoio aos países e comunidades afetados.

Há grande concentração geográfica e setorial no provisionamento e na mobilização de recursos para ação climática; por exemplo, em 2022, 90% do financiamento climático global (recursos domésticos e externos somados) foi destinado a projetos de mitigação, enquanto 82% foi concentrado nas economias avançadas e na China (Naran *et al.*, 2024). O IHLEG ressalta que os projetos de mitigação e de transição energética tendem a atrair mais financiamento por serem considerados

“mais técnicos”, o que facilita a mobilização de capital privado e reforça a preferência por esses objetivos em detrimento de outras áreas igualmente urgentes.

No que diz respeito à adaptação, embora análises apontem para um aumento nos recursos destinados a essa finalidade, elas também destacam a insuficiência do volume mobilizado até o momento para atingir as metas estabelecidas pelo Acordo de Paris. Estimativas indicam que a demanda anual global por investimentos em adaptação seria de aproximadamente US\$ 2,3 trilhões até 2022 e de US\$ 6,3 trilhões até 2030 (Bhattacharya *et al.*, 2024, p. 14). No entanto, o panorama atual do financiamento climático revela uma disparidade significativa: o Figura 1 ilustra como o nível atual de mobilização de recursos para adaptação permanece aquém do necessário, representando menos da metade da demanda projetada para o período de 2024 a 2030.

Figura 1: Fluxos globais de investimento em adaptação x demanda de investimentos



Fonte: Adaptado de Naran *et al.*, 2024, p. 16.

Apesar do crescimento do volume de recursos mobilizados, esses ainda estão alocados de forma a privilegiar a reação e não a prevenção de perdas e danos, ou a adaptação e a resiliência das infraestruturas, cidades e comunidades. Nesse sentido, uma recomendação importante do IHLEG é a necessidade de alterar a ação para que seja “antecipatória, estratégica e transformativa” (Bhattacharya *et al.*, 2024, p. 16). O volume de investimentos deve se adequar às necessidades de adaptação e se direcionar para a transição para uma economia de baixo carbono. Ao mesmo tempo, o IHLEG aponta como seria possível aumentar a participação do investimento privado no financiamento climático. O aprofundamento da colaboração público-privada poderia ser feito por meio de planos setoriais estratégicos de investimentos baseados nas metas climáticas nacionais, as Contribuições Nacionalmente Determinadas (NDCs, em inglês), criação de novos instrumentos de compartilhamento de risco e desenvolvimento de um quadro regulatório que crie estímulos aos investimentos verdes. De forma semelhante, a definição de metas e responsabilidades claras é colocada pelo CPI como parte importante da mobilização de recursos privados.

Diante do exposto acima, tendo em vista a importância de todos os atores envolvidos – Estados, bancos multilaterais, fundos multilaterais e setor privado – e em linha com o que defende a economista Mariana Mazzucato (2025), o financiamento climático não deve ser tratado como um mero “preenchimento de lacunas” pelo setor privado, cuja lógica de atuação está centrada na busca por investimentos de baixo risco e alta lucratividade. A questão deve ser enfrentada com protagonismo das instituições públicas, responsáveis por moldar e direcionar os investimentos conforme objetivos de interesse coletivo. Em outras palavras, o financiamento climático não deve se subordinar à lógica de redução de riscos para o setor privado, mas, sim, ser orientado pelo aumento do impacto e da eficácia das ações guiadas pelas missões políticas dos Estados e de suas agências públicas (Mazzucato, 2025).

Assim, o Mapa do Caminho de Baku a Belém deve priorizar reformas efetivas na arquitetura financeira e econômica internacional, com foco na ampliação – ou criação – de espaço fiscal que permita aos Estados alocar recursos públicos para financiar políticas essenciais à implementação do Acordo de Paris e à transição para uma economia de

baixo carbono. O desafio não reside na escassez de capital na economia mundial: segundo estimativas do *Financial Stability Board* (2024), o sistema financeiro global soma US\$ 486,6 trilhões em ativos e passivos. A questão central é a capacidade de mobilizar esses recursos em favor da ação climática, especialmente nos países em desenvolvimento. Além disso, dados e relatórios indicam que os financiamentos se concentram em iniciativas de menor custo. Esse cenário reforça a necessidade não apenas de ampliar o espaço fiscal dos Estados, mas também de redirecionar recursos para áreas estratégicas, com maior potencial de impacto.

A necessidade de reformas se insere no contexto de uma mudança paradigmática na abordagem de financiamento climático. É necessário que o modelo atual – predominantemente reativo e baseado em projetos – dê lugar a uma abordagem ativa e transformadora, alinhada à lógica de políticas orientadas por missões (Mazzucato, 2025). Para isso, é essencial criar instrumentos políticos capazes de definir prioridades, organizar e sequenciar projetos e investimentos ao longo do tempo. Essas missões devem ser coletivamente estabelecidas, socialmente legitimadas e sensíveis às demandas concretas de países e comunidades engajados na ação climática, especialmente no Sul Global.



PROPOSTAS PARA REFORMAR

A ARQUITETURA FINANCEIRA E

ECONÔMICA INTERNACIONAL

A arquitetura financeira internacional se refere à estrutura de instituições, regras e práticas que regem o sistema financeiro global (UNCTAD, 2023). Alinhada a ela estão os fluxos econômicos, como comércio e investimentos, que se organizam por meio de regimes internacionais. Projetada pelos países desenvolvidos no contexto pós-Segunda Guerra Mundial – em um período em que grande parte do mundo ainda estava sob colonização –, a atual arquitetura financeira tem se mostrado incompatível com a promoção de fluxos financeiros consistentes com a redução das emissões de gases de efeito estufa e a promoção de desenvolvimento resiliente ao clima, conforme pactuado pelos países signatários do Acordo de Paris.

Classificada pelo Secretário-Geral da ONU, António Guterres, como “ultrapassada, disfuncional e injusta” (Guterres, 2023, tradução nossa), a arquitetura financeira vigente não acompanhou as mudanças nas capacidades produtivas da economia global e as transformações nas dinâmicas internacionais ocorridas ao longo das últimas oito décadas. Para Feil (2025), sua estrutura atual tem funcionamento orientado para retornos de curto prazo e liquidez imediata, sendo avessa a altos riscos e incertezas – o que privilegia economias e setores de maior rentabilidade em detrimento das necessidades particulares daqueles com menor rentabilidade e mais riscos, que enfrentam escassez de crédito.

Debates e reivindicações por reformas na arquitetura financeira internacional vêm novamente ganhando espaço nos últimos anos. Por exemplo, desde 2021, no G20, há avanços especialmente na agenda sobre a reforma dos BMDs, que resultaram, em 2024, no lançamento do *Roadmap Maior, Melhor e Mais Efetivo*; em 2022 foi lançada a *Bridgetown Initiative*; em 2023 o governo francês estabeleceu o *Paris Pact for People and Planet*; e, também naquele ano, o V20 (grupo de Ministros das Finanças do Fórum dos Vulneráveis ao Clima, que representa 70 das economias mais vulneráveis aos efeitos da crise climática) lançou a Agenda Accra-Marrakech. Ademais, durante a 79ª sessão da Assembleia Geral da ONU, realizada em 2024, 60 países abordaram a relação entre dívida e desenvolvimento sustentável em seus discursos, com 59 desses apresentando apelos por reformas na arquitetura financeira internacional (UNCTAD, 2025).

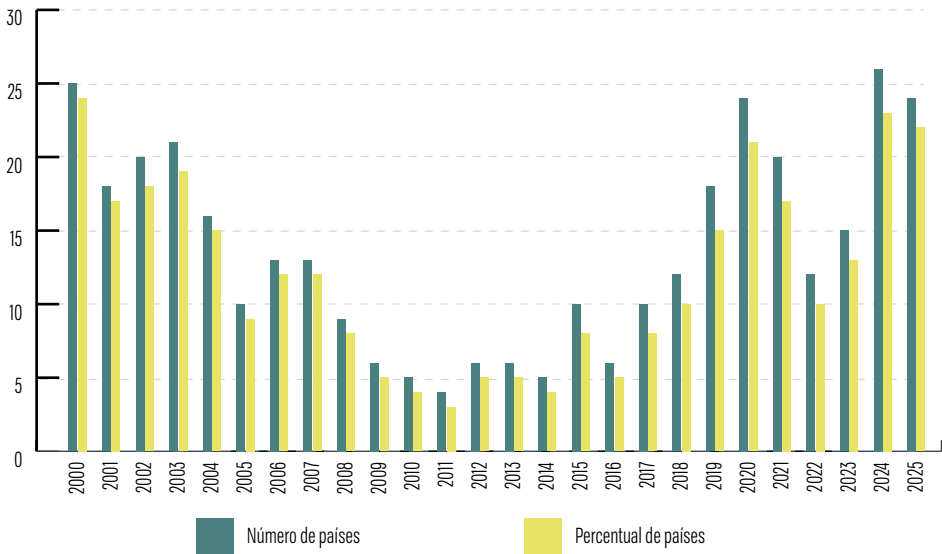
Nesse sentido, para alcançar o volume de US\$ 1,3 trilhão em financiamento climático para países em desenvolvimento, o Mapa do Caminho de Baku a Belém deverá apontar para reformas na arquitetura financeira e econômica internacional em múltiplas frentes, entre essas: reestruturação e alívio das dívidas externas; mudanças na política de financiamento do FMI; reforma dos BMDs; reforma da tributação internacional; reforma do regime internacional de investimentos por meio da eliminação ou restrição do ISDS e realocação e canalização de recursos provenientes de fundos soberanos.

4.1. ALÍVIO E RENEGOCIAÇÃO DAS DÍVIDAS SOBERANAS

Grande parte dos países em desenvolvimento enfrenta uma alarmante situação de endividamento soberano. Esses países são estruturalmente dependentes de empréstimos internacionais, que aumentaram desde a crise da Covid-19, resultando em um endividamento externo crescente e, conseqüentemente, na limitação de espaço fiscal. Esse processo, combinado a desvalorizações cambiais e elevações nas taxas de juros, deu origem a uma “crise silenciosa”: embora esses países sigam honrando o serviço da dívida, são forçados a adotar medidas de austeridade, comprometendo a destinação de recursos essenciais para programas sociais e ações de enfrentamento à crise climática.

Segundo a Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD, na sigla em inglês), atualmente há 3,4 bilhões de pessoas vivendo em países que gastam mais em juros da dívida do que em educação ou saúde. Países em desenvolvimento (excluindo-se a China) desembolsam, em média, 2,4% do PIB em juros e apenas 2,1% em investimentos para ação climática – nível muito aquém dos 6,9% estimados necessários para cumprir as metas do Acordo de Paris (UNCTAD, 2024). Ademais, em 2022, os países menos desenvolvidos gastaram US\$ 59,5 bilhões em serviço da dívida enquanto receberam apenas US\$ 28,4 bilhões em financiamento climático – sendo mais da metade desse montante na forma de empréstimos (IIED, 2024). A Figura 2 demonstra a evolução histórica do número de países cujos gastos em serviço da dívida superaram a marca de 20% das receitas anuais.

Figura 2: Número e porcentagem de países em desenvolvimento com gastos acima de 20% da arrecadação estatal em serviços da dívida externa, 2000-2025.



Fonte: Adaptado de Gallagher, 2025, p. 15

Nesse sentido, a questão da dívida soberana é central para a reforma da arquitetura financeira. O pagamento das dívidas e dos juros compõem parte significativa dos orçamentos de países de renda média e baixa, gerando problemas para a gestão orçamentária e, não raro, afetando investimentos em áreas de interesse social como educação, saúde e novos planos de desenvolvimento. Assim, um dos impactos mais diretos do sobre-endividamento é a redução do espaço fiscal disponível nos orçamentos nacionais. Vale ressaltar que as crises de dívidas nem sempre

estão relacionadas a uma postura imprudente ou irresponsável dos países devedores, mas a choques econômicos externos que, por seu efeito desestabilizador, prejudicam o pagamento no prazo das dívidas contraídas.

Desde 2010, observa-se uma nova rodada de acumulação de dívidas soberanas, acompanhada por um aumento no número de atores envolvidos. Do lado dos credores, atores fora do Clube de Paris³, como a China, têm desempenhado um papel crescente tanto na concessão de empréstimos quanto nas renegociações das dívidas. Do lado dos devedores, Rambarran e Sawas (2025) estimam que, até 2028, 47 países de renda média ou baixa ultrapassarão os limites de solvência definidos pelo FMI, enquanto outros 19 não terão espaço fiscal para cumprir suas obrigações climáticas em razão do peso da dívida em suas contas nacionais.

De acordo com o *Jubilee Report*, publicado pela Pontifícia Academia de Ciências Sociais (PASS, na sigla em inglês), crises de dívida raramente são resolvidas de forma justa para todas as partes envolvidas. Os atuais mecanismos de negociação são processos *ad hoc*, sem princípios públicos claros e universais e dão prioridade absoluta ao pagamento da dívida, mesmo em detrimento de considerações socioeconômicas e ambientais (PASS, 2025). Lang *et al.* (2024) acrescentam que os mecanismos de gestão da dívida são regidos por instituições multilaterais cujas estruturas decisórias são desiguais e excludentes, e que a coordenação multilateral se dá em “clubes exclusivos”, como o próprio Clube de Paris. As negociações frequentemente levam à retração do papel do Estado na garantia de direitos sociais e ao avanço de privatizações, como evidenciado nos programas de ajuste estrutural do FMI nos anos 1980. Além disso, há impactos diretos sobre a crise ecológica: para cumprir suas obrigações e as exigências impostas nas renegociações, muitos países recorrem à intensificação das exportações, estimulando economias extrativas (IEGDCN, 2024) e dificultando investimentos na transição energética (Rambarran e Sawas, 2025).

Logo, além de restringir o espaço fiscal necessário para investimentos em adaptação, mitigação e transição ecológica, o sistema da dívida

3. Organização informal de países, representa os principais credores internacionais e se reúne para buscar soluções para crises de dívidas em países devedores.

atua, na prática, como um desincentivo a esses objetivos. Há, portanto, uma sobreposição entre a crise climática e a crise da dívida, cujos efeitos combinados tendem a gerar perdas financeiras significativas para os Estados.

As propostas de alívio da dívida soberana têm se articulado em torno dessa dupla urgência. De modo geral, podem ser agrupadas em três categorias: (1) construção de um endividamento resiliente, que implica um conjunto de propostas para adaptar o sistema da dívida aos choques e aos impactos da mudança climática. Inclui reformas nos critérios de sustentabilidade da dívida, mudanças no financiamento multilateral e novos mecanismos de reestruturação; (2) soluções de médio prazo e institucionais, envolvendo propostas para enquadramentos institucionais específicos, como o *Common Framework* do G20, ou mesmo uma convenção da ONU sobre o tratamento de dívidas soberanas, e para integrar a questão da dívida a acordos e negociações climáticas no sistema ONU; (3) cancelamento da dívida, que significa uma saída mais radical, especialmente nos casos de países em situação de alta vulnerabilidade.

4.1.1. Dívidas resilientes

Existem medidas e propostas voltadas a tornar as dívidas resilientes, incorporando os eventos climáticos extremos e os impactos da mudança climática como custos previstos nos investimentos. Destacam-se instrumentos como as *climate resilient debt clauses* (CRDC), os *sovereign catastrophe bonds* (CAT) e os *debt swaps* – especialmente os *debt-for-nature swaps*. Essas ferramentas têm como objetivo construir dívidas adaptadas às variáveis climáticas, incorporando fatores ambientais nos processos de concessão de empréstimos e investimentos, e atribuindo maior relevância a esses aspectos nas negociações.

As CRDC visam incluir os eventos climáticos extremos como parte dos acordos de investimento, ajustando as condições de pagamento — ou mesmo suspendendo-os — em resposta à ocorrência de tais eventos (Rambarran e Sawas, 2025). Embora tornem os contratos mais sensíveis ao clima, a suspensão dos pagamentos implica custos adicionais em razão de atrasos e acúmulo de juros. Além disso, trata-se de uma

medida de curto prazo, negociada caso a caso, sem se consolidar como um princípio geral.

Os CAT são títulos públicos emitidos para transferir os riscos de catástrofes climáticas dos governos para os mercados financeiros. Esses títulos não entram no cálculo do teto da dívida dos países, constituindo um importante instrumento de mobilização de recursos. A emissão e o uso dos fundos levantados são condicionados a gatilhos específicos definidos pelo emissor. Os CAT funcionam como uma espécie de seguro contra desastres, no entanto, Rambarran e Sawas (2025) destacam que a experiência jamaicana revela que os parâmetros de emissão e os gatilhos podem dificultar o acesso aos recursos justamente quando o Estado necessita.

Os *debt swaps* são acordos entre credores e devedores para reestruturar, reduzir ou recomprar títulos da dívida em troca da destinação dos recursos liberados a objetivos específicos. Tem crescido o uso dos *debt-for-nature swaps* que direcionam esses fundos para metas ambientais, como a criação de áreas protegidas e ações climáticas. As críticas a esses instrumentos apontam para a falta de transparência nos acordos e na utilização dos recursos, além da fragilidade da governança dos investimentos (Rambarran e Sawas, 2025). O *Jubilee Report* ressalta que esses *swaps* devem obedecer a critérios rigorosos de transparência, promover a preservação ambiental e garantir alívio fiscal (PASS, 2025). O relatório também enfatiza que os *swaps* não substituem uma reestruturação abrangente da dívida, devendo ser considerados medidas pontuais e insuficientes para restaurar a solvência dos países, pois não abrangem a totalidade da dívida nem mobilizam recursos suficientes para resolver o problema estruturalmente (Rambarran e Sawas, 2025; Lang *et al.*, 2024). Ademais, tais instrumentos colocam a política ambiental sob a influência de instituições financeiras internacionais e são contabilizados como parte das NDCs de países desenvolvidos — transferindo a responsabilidade da ação climática para o país devedor enquanto geram crédito para os credores (Lang *et al.*, 2024).

Os instrumentos financeiros mencionados — CRDC, CAT e *debt swaps* — são soluções pontuais, aplicadas caso a caso, que podem proporcionar alívios parciais a determinados países. Eles precisam ser aperfeiçoados

para que de fato sejam benéficos aos países mutuários. Ao mesmo tempo, eles não oferecem respostas holísticas ao problema do sobre-endividamento. Por isso, torna-se necessária uma reforma abrangente do quadro de Análise de Sustentabilidade da Dívida (DSA, na sigla em inglês), conduzida pelas instituições financeiras multilaterais, em particular o FMI. O DSA é fundamental para avaliar quais países precisam de alívio da dívida ou apoio à liquidez.

Segundo o *Jubilee Report*, o DSA deve considerar a vulnerabilidade climática dos países, bem como as interações positivas entre abertura de espaço fiscal, políticas econômicas construtivas e desenvolvimento sustentável, promovendo a endogeneidade do crescimento (PASS, 2025). Zucker-Marques *et al.* (2025) propõem que o DSA também incorpore as demandas de investimento necessárias para alcançar os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Agenda 2030 e as metas climáticas nacionais. As instituições multilaterais devem atuar para assegurar que os custos dos empréstimos permaneçam abaixo das projeções de crescimento, garantindo assim a sustentabilidade da dívida.

De forma semelhante, *think tanks* e organizações da sociedade civil atuantes no G20 Brasil defendem que a definição de sustentabilidade da dívida deve ir além do financiamento governamental de curto prazo e incluir: (1) necessidades de investimento em ODS; (2) financiamento climático; (3) não regressão dos direitos humanos; e (4) impactos climáticos e outros choques (BRICS Policy Center, 2024).

Ainda, Volz (2024) aponta que o FMI e o Banco Mundial precisam iniciar uma revisão ampla tanto do Quadro de Sustentabilidade da Dívida para Países de Baixa Renda (LIC-DSF, na sigla em inglês) quanto para Países com Acesso ao Mercado (MAC-DSF, na sigla em inglês), com prazos compatíveis à urgência da crise da dívida. Embora a revisão do MAC-DSF realizada em 2021 tenha incorporado riscos climáticos, seus resultados ficaram aquém do necessário. O processo de revisão do LIC-DSF já foi iniciado pelo FMI, mas o cronograma proposto é demasiadamente longo, comprometendo a capacidade de resposta às demandas imediatas. O objetivo final de uma iniciativa coordenada e abrangente deve ser o alívio substancial da dívida para países sob

estresse, bem como o apoio à liquidez para aqueles que, embora não enfrentem crise de endividamento, sofram restrições financeiras.

4.1.2. Enquadramento institucional para resolução das dívidas soberanas

Outras propostas existentes voltam-se ao enquadramento institucional para resolução da dívida. Um elemento que contribui para a opacidade dos processos de negociação da dívida é a ausência de princípios claros e públicos para a negociação. Zucker-Marques *et al.* (2025) defendem a formulação de uma convenção das Nações Unidas sobre a dívida soberana, buscando a construção de um mecanismo multilateral de resolução das dívidas que leve em conta a necessidade de alívio em caso de choques externos extremos, revisão das abordagens para a análise de sustentabilidade da dívida, auditoria das dívidas e regulação do sistema financeiro – com destaque para a proposta de criação de agências públicas de classificação de crédito.

Para *think tanks* e organizações da sociedade civil engajados no G20 Brasil, a ONU, em razão de seu mandato central para tratar de desafios globais críticos e de sua posição singular de não atuar nem como devedora nem como credora, constitui o único foro inclusivo, multilateral e democrático com legitimidade e capacidade institucional para debater e construir consensos em torno de uma estrutura jurídica multilateral destinada à prevenção e ao tratamento de crises de dívida soberana. Nesse sentido, princípios e incentivos devem ser adotados em uma Convenção das Nações Unidas sobre Dívida, incluindo um novo DSA, incentivos para a participação do setor privado, expansão dos países elegíveis, um Código de Conduta Universal, um registro de dívida e compromissos para proteger investimentos futuros, bem como compromissos ambientais, sociais e de direitos humanos (BRICS Policy Center, 2024).

O *Jubilee Report*, embora não proponha explicitamente um tratado na ONU, argumenta que há necessidade de que as reestruturações de dívidas devam se dar no marco de um *framework* global para a resolução das dívidas soberanas. Rambarran e Sawas (2025) trazem também a proposta de um acordo global sobre as dívidas, que estabeleça não só princípios, mas também um cronograma claro mais ágil para as

negociações, enquanto Warttinen *et al.* (2025) apontam para a criação de um quadro multilateral de resolução das dívidas soberanas como um caminho para seu cancelamento incondicional.

Um *Common Framework* (Quadro-Comum) para Tratamento da Dívida já existe no G20. Ele foi criado após a *Debt Service Suspension Initiative* (DSSI), implementada em 2020, para apoiar países endividados durante a crise da pandemia de Covid-19. Essa iniciativa, que vigorou até dezembro de 2021, envolveu 48 países (World Bank Group, 2022). Críticas apontam que a DSSI se limitou a suspender temporariamente pagamentos bilaterais, sem incluir o setor privado, o que comprometeu sua eficácia (Bretton Woods Project, 2022). O *Common Framework* tem como objetivo criar uma estrutura para ação coordenada entre os credores bilaterais, que são parte do G20 e do Clube de Paris, e os credores multilaterais (FMI e Banco Mundial) para o tratamento da dívida caso a caso, dentro de parâmetros específicos de elegibilidade de países mutuários (Paris Club, s/d).

Segundo um documento de avaliação do Quadro-Comum, para cada país devedor, é formado um Comitê de Credores Oficiais, composto pelos credores bilaterais oficiais do G20 e do Clube de Paris, com o objetivo de analisar o pedido de tratamento da dívida apresentado pelo país mutuário, visando restaurar a sustentabilidade da dívida no médio prazo e contribuir para oferecer as garantias frequentemente necessárias à aprovação e à revisão subsequente dos programas do FMI (G20, 2024a). Quatro países encontram-se hoje em negociação sob o Quadro-Comum: Chade, Etiópia, Gana e Zâmbia.

Segundo Li (2024), o *Common Framework* foi uma solução *ad hoc*, criada em tempos de crise para auxiliar países de baixa renda a reestruturarem suas dívidas e enfrentarem problemas de liquidez. Embora a exclusão dos países de renda média do Quadro seja considerada um de seus “defeitos de origem”, ele ainda é reconhecido como um marco importante, já que foi a primeira vez em que o Clube de Paris e credores oficiais não membros do Clube se reuniram em um processo coordenado para realizar tratamentos da dívida para países de baixa renda. Entretanto, o Quadro-Comum do G20 apresenta deficiências significativas: exclui países de renda média, fundamenta-se

em análises falhas de sustentabilidade da dívida, não obriga todos os credores a negociar, carece de um tratamento justo entre as diferentes classes de credores e não está vinculado às metas climáticas e de desenvolvimento (T20 Brasil, 2024).

Assim, é necessário que os países do G20 acelerem a reforma do *Common Framework* a fim de estabelecerem princípios internacionais que orientem devedores e credores no cumprimento equitativo dos seus compromissos ambientais, sociais e de direitos humanos durante as negociações. Segundo o T20 Brasil, o G20 deve também criar mecanismos de incentivo que obriguem todas as classes de credores a participar e a fornecer o nível de alívio da dívida necessário para mobilizar financiamento para as metas climáticas e de desenvolvimento e garantir uma comparabilidade justa do tratamento entre as classes de credores (T20 Brasil, 2024). Para os *think tanks* e organizações da sociedade civil, o Quadro-Comum deve incluir o congelamento temporário e automático do serviço da dívida, suspendendo os pagamentos e impedindo o aumento do valor da dívida durante as negociações, de modo a compelir a participação do credor privado. Esta paralisação deve reduzir o custo do capital e ampliar o espaço fiscal para viabilizar investimentos em uma recuperação verde e inclusiva (BRICS Policy Center, 2024).

O engajamento dos fundos privados que detêm títulos da dívida soberana é essencial para fortalecer a institucionalidade dos processos de reestruturação. Atualmente, mais de 60% da dívida externa pública dos países de baixa e média renda está nas mãos destes fundos, que têm resistido a aceitar os termos negociados com credores bilaterais (Chandrasekhar e Ghosh, 2024). Para superar esse desafio, é urgente avançar na aprovação de projetos de lei que estabeleçam um mecanismo legal abrangente para a reestruturação da dívida soberana. Segundo Chandrasekhar e Ghosh (2024), quase todos os títulos soberanos de países em desenvolvimento estão sujeitos às leis de Nova York ou do Reino Unido. Portanto, mudanças nas leis desses dois ambientes jurídicos são estratégicas para viabilizar reestruturações efetivas e rápidas. A aprovação da proposta em Nova York obrigaria credores privados a aceitar termos negociados com os governos devedores, enquanto no Reino Unido, um relatório do Comitê da Câmara dos Comuns recomenda

legislação que torne compulsória a participação dos credores privados nas negociações e nos acordos de reestruturação.

Nesse sentido, *think tanks* e organizações da sociedade civil atuantes no G20 em 2024 recomendam que mudanças legislativas assegurem: (1) a obrigatoriedade de participação de todos os credores nos processos e negociações de reestruturação da dívida soberana; (2) a proteção dos ativos dos devedores soberanos contra apreensão, quando estes tiverem iniciado um processo ordenado de reestruturação e estiverem ativamente engajados em negociações de tratamento da dívida; e (3) a imposição de limites ao valor que um credor pode recuperar de um soberano, caso seja alcançado um acordo com a maioria dos credores. Recomenda-se, ainda, que a inclusão de cláusulas de ação coletiva (CACs) seja obrigatória em todos os contratos de dívida soberana de todos os países, a fim de evitar a retenção de credores privados. Ademais, defende-se que as CACs sejam incorporadas também a todos os contratos de títulos soberanos já existentes (BRICS Policy Center, 2024).

Finalmente, no debate sobre o enquadramento institucional, deve-se considerar o trabalho da Mesa-Redonda Global sobre Dívida Soberana (*Global Sovereign Debt Roundtable* – GSDRT), coordenada pelo FMI, pelo Banco Mundial e pela presidência rotativa do G20. A Oxfam (2024b) critica a configuração atual da GSDRT, argumentando que o processo é dominado por credores, exclui a ONU e limita a participação da sociedade civil. A organização recomenda maior transparência e inclusão, por meio da publicação prévia de agendas, lista de participantes e documentos de trabalho, bem como da realização de oficinas abertas sobre todos os temas em discussão. Nesse sentido, propõe o fortalecimento da governança e da transparência da dívida, exigindo que governos e credores publiquem, em um banco de dados público, informações detalhadas sobre cada empréstimo. Defende, ainda, a criação de regras contra a dívida odiosa, determinando que novos empréstimos sejam registrados em um sistema central e aprovados pelo parlamento do país devedor para que sejam considerados válidos e executáveis judicialmente (Oxfam, 2024).

4.1.3. Cancelamento da dívida soberana

As propostas mais radicais caminham na direção do efetivo cancelamento ou perdão das dívidas. O alívio da dívida é necessário para a transição para economias de baixo carbono, socialmente inclusivas e resilientes. Entende-se que credores oficiais privados, bilaterais e multilaterais devem conceder reduções de dívida que levem um país em dificuldades de volta à sustentabilidade da dívida e coloquem os países em um caminho para atingir as metas climáticas e de desenvolvimento. As cláusulas de suspensão do serviço da dívida precisam ser incluídas em todos os futuros contratos de dívida soberana para proteger os países contra choques econômicos, políticos e climáticos ou outras catástrofes (BRICS Policy Center, 2024).

Lang, Acosta e Martinez (2024) apontam que o cancelamento não é só uma medida para aliviar a dívida e abrir espaço fiscal, mas uma reparação pelo colonialismo e pela exploração - uma vez que os recursos extraídos do Sul Global foram fundamentais para o desenvolvimento das economias do Norte. Rambarran e Sawas (2025) propõem que as dívidas relacionadas a projetos de exploração e expansão da produção de combustíveis fósseis sejam tratadas como dívida odiosa, ilegítima e, por isso, canceladas.

Wartiainen *et al.* (2025) exploram algumas possibilidades para o alívio da dívida via cancelamento ou perdão da dívida soberana. De um lado, propõem o perdão parcial da dívida, condicionado ao emprego de recursos nos objetivos climáticos. De outro, considerando o fortalecimento da soberania nacional, justiça social e da transparência no tratamento da dívida, os autores também propõem o perdão total incondicional das dívidas soberanas, visando fortalecer a participação social nas decisões sobre o emprego dos recursos.

Os caminhos apontados para isso seriam: (1) auditoria e repúdio da dívida soberana; (2) quadro de resolução multilateral da dívida; (3) cancelamento hegemônico e; (4) o *default* colaborativo. A auditoria e o repúdio da dívida buscam compreender a legitimidade das obrigações assumidas por Estados e repudiar dívidas odiosas. Apesar dos desafios políticos e da complexidade da implementação dessa proposta, os

autores argumentam que um fator central para sua implementação é a criação de uma autoridade independente e imparcial capaz de conduzir esse tipo de auditoria. Ainda, há a possibilidade do cancelamento hegemônico da dívida por parte dos credores, a coordenação entre instituições financeiras multilaterais e credores para a implementação de programas de reestruturação e alívio da dívida em larga escala, visando abrir o espaço fiscal necessário à ação climática. Por fim, aponta-se para o *default* colaborativo da parte dos mutuários, que seria o não pagamento coordenado das dívidas de países altamente endividados. Embora tal medida apresente o benefício de abertura imediata de espaço fiscal, ela demanda a construção de um bloco em solidariedade a esses esforços e apresenta risco de sanções e retaliações econômicas internacionais, o que torna seu custo muito alto (Wartiainen *et al.*, 2025).

4.2. REFORMA DO FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

O FMI é considerado o centro da rede global de segurança financeira (GSFN, na sigla em inglês), tendo desempenhado, historicamente, o papel de “emprestador de última instância” para países em crise de balanço de pagamentos. Enquanto economias avançadas de alta renda – e, em parte, economias emergentes de alta renda – dispõem de amplo acesso a arranjos financeiros regionais, acordos bilaterais de *swap* cambial e reservas internacionais próprias, os países de baixa renda dependem de forma mais significativa dos empréstimos condicionados do FMI. Nesse contexto, torna-se fundamental reformar as políticas de empréstimo do Fundo e a alocação dos Direitos Especiais de Saque (SDRs, na sigla em inglês), bem como aprimorar os fundos concessionais, de modo a ampliar a escala do financiamento climático, levando em consideração os níveis de endividamento dos países em desenvolvimento.

4.2.1. Revogação da política de sobretaxas

Sobretaxas são tarifas adicionais cobradas pelo FMI sobre juros e taxas que incidem normalmente sobre empréstimos da *General Resources Account*. Elas são aplicadas quando os débitos excedem limites de tempo ou de volume relativos à cota de cada país membro. O sistema de sobretaxas foi criado para desincentivar o uso prolongado dos

recursos do FMI, tendo sido introduzido em 1997 e reformado em 2024. Atualmente, o Fundo aplica uma sobretaxa de 200 pontos-base sobre créditos pendentes que ultrapassem 300% da cota do país tomador, e uma sobretaxa de 75 pontos-base quando o prazo do empréstimo excede 36 meses (ou 51 meses no caso do *Extended Fund Facility*) (IMF, 2024a). Assim, a política de sobretaxas pode elevar em até 2,75% o custo dos empréstimos, intensificando o fardo da dívida para países em crise que necessitam de recursos.

De acordo com relatórios do *Center for Economic and Policy Research*, desde 2009, quando a política foi padronizada para todos os fundos da *General Resources Account*, 41 países estiveram sujeitos ao pagamento de sobretaxas – com aumento acentuado desde a crise provocada pela Covid-19: o número de países sujeitos à sobretaxa passou de oito, em 2019, para 23, em 2024, atingindo o maior índice histórico (Vasic-Lalovic, Galant e Amsler, 2024). Nos últimos seis anos, o valor total pago em sobretaxas quadruplicou, alcançando a cifra de US\$ 7 bilhões (ibid.).

Após uma reforma recente, em outubro de 2024, dez países estão atualmente pagando sobretaxas: Argentina, Equador, Ucrânia, Egito, Jordânia, Angola, Seicheles, Costa Rica, Barbados e Paquistão. Três outros países – Suriname, Quênia e Sri Lanka – deverão estar sujeitos à cobrança em 2026, segundo projeções do FMI. Estima-se que, até 2030, o total pago em sobretaxas alcance US\$ 5,2 bilhões, com quase 60% desse valor desembolsado pela Argentina (Galant e Vasic-Lalovic, 2025).

A política de sobretaxa tem sido alvo de críticas por ser contraprodutiva e injusta (Arauz *et al.*, 2021). Como o FMI atua como emprestador de última instância, os países que recorrem à instituição geralmente já enfrentam problemas macroeconômicos, como estagnação ou recessão. A natureza pró-cíclica das sobretaxas exacerba a instabilidade financeira em períodos de estresse econômico e sobrecarrega nações que lidam com crises, como emergências climáticas ou conflitos. Além disso, essas tarifas aumentam o endividamento, dificultando ainda mais o pagamento das dívidas e reduzindo o espaço fiscal necessário para investimentos sociais e ecológicos.

Por exemplo, até 2030, estima-se que a Ucrânia – em guerra desde 2022 – pagará US\$ 864 bilhões em sobretaxas; o Equador – em crise de segurança há cinco anos – pagará US\$ 638 bilhões; e o Paquistão – com um terço do território submerso devido a enchentes em 2022 – pagará US\$ 213 bilhões (Galant e Vasic-Lalovic, 2025).

Ademais, além de não estar alinhada à estratégia climática do FMI, aprovada em 2021, a política de sobretaxas também é incongruente com a estratégia de gênero lançada pela instituição em 2022, uma vez que os impactos dessas crises – acentuados pela cobrança de sobretaxas – recaem de forma desproporcional sobre mulheres, que enfrentam piores condições de trabalho e maior risco de perda de empregos em comparação aos homens (CEPR, 2022; Waris *et al.*, 2022).

Diante desse cenário, a revogação da política de sobretaxas é defendida como medida necessária para aliviar o fardo da dívida de países em desenvolvimento e liberar espaço fiscal, permitindo que essas economias implementem suas NDCs e planos nacionais de adaptação. A revogação – ou mesmo a adoção de um teto para as sobretaxas até que sejam totalmente eliminadas – poderia proteger os países tomadores de empréstimos contra o aumento dos custos em períodos de estresse financeiro, garantindo que o apoio do FMI não agrave sua situação econômica. Além disso, recomenda-se a adoção de um desenho contracíclico do sistema de sobretaxas, de modo que a taxa aumente quando os SDRs caírem e diminua quando subirem (T20 Brasil, 2024).

As reformas anunciadas em outubro de 2024 são consideradas insuficientes: na prática, somente reduziram o número de países afetados pela política e diminuíram em 0,25% a carga adicional potencialmente cobrada (Galant e Vasic-Lalovic, 2025). Assim, essas reformas apenas mitigaram marginalmente os efeitos nocivos das sobretaxas para economias em situações de crise, mas não resolveram seu caráter pró-cíclico e punitivo para economias com desequilíbrios estruturais na balança de pagamentos e que “têm nenhum ou pouco acesso a fontes alternativas de financiamento” (tradução nossa), conforme reconhece o próprio relatório do FMI (IMF, 2024b).

A eliminação da política de sobretaxas e a adoção de um desenho contracíclico dependem da vontade política dos países membros,

especialmente dos Estados Unidos, que detém poder de veto no FMI. Contudo, existem precedentes que indicam a viabilidade dessa medida, já que outras tarifas adicionais foram implementadas e posteriormente revogadas ao longo da história do fundo (ver Box 3).

BOX 3

SOBRETAXAS NA HISTÓRIA DO FMI

Ao longo de sua história, o FMI adotou diferentes formas de sobretaxas, que foram objeto de críticas, revogações e renovações. Desde 1945, a instituição cobrava taxas gradativas proporcionais ao volume e ao tempo dos créditos pendentes, com o objetivo de desestimular o uso prolongado ou em grande escala de seus recursos. Esse sistema, porém, foi considerado “pesado e pouco transparente” e, em 1981, substituído por uma tarifa fixa (IMF, 2000).

Na década de 1980, diante das dificuldades enfrentadas por países em desenvolvimento após o Choque de Volcker, o FMI introduziu em 1986 “cobranças especiais” sobre saldos em atraso. A medida, que buscava acelerar os pagamentos, acabou tendo efeito inverso e ampliou os atrasos, sendo suspensa em 1992 (Vasic-Lalovic *et al.* 2024).

O atual regime de sobretaxas foi introduzido em 1997 com o *Supplemental Reserve Facility* (SRF), em resposta à crise financeira asiática. A medida visava oferecer liquidez de curto prazo, ao mesmo tempo em que incentivava os países a retornar rapidamente ao mercado privado (Arauz *et al.*, 2021). Já naquele momento, foi alvo de críticas – inclusive de membros da própria Diretoria Executiva – por ser considerada ineficaz e contraproducente (IMF, 1997). Apesar disso, sua aplicação foi expandida nos anos seguintes e, em 2009, padronizada para todos os fundos da *General Resources Account*, que concentra a maior parte das transações entre o FMI e seus membros (Arauz *et al.*, 2021).

A falta de transparência também marcou a política de sobretaxas, cujos dados só passaram a ser divulgados em 2023, quando, após pressões, o FMI publicou pela primeira vez informações sobre os países sujeitos às cobranças e os valores pagos (Vasic-Lalovic *et al.* 2024).

4.2.2. Política de empréstimos: alocação e reciclagem dos SDRs e melhoria no acesso aos fundos fiduciários

Os SDRs são instrumentos de grande utilidade para que países em desenvolvimento lidem com as crises climática e da dívida, ao gerar liquidez e liberar espaço fiscal. Trata-se de ativos de reserva internacional gerados pelo FMI com o objetivo de suplementar as reservas oficiais dos Estados-membros em contextos de crise, e seu valor é definido com base em uma cesta de moedas que atualmente é composta pelo dólar americano, o euro, a libra esterlina, o iene e o yuan. Assim, a alocação de SDRs não apenas promove estabilidade econômica e financeira na economia mundial, mas também pode elevar a capacidade de pagamento de países em desenvolvimento e reduzir a percepção de risco, tornando essas economias mais atrativas para investimentos. Ao mesmo tempo, os SDRs constituem uma unidade de conta⁴ que pode ser utilizada pelo FMI em transações com os países-membros, outras instituições financeiras e organizações internacionais, os chamados detentores prescritos⁵ (Arauz e Amsler, 2024).

4. Assim como o código do real brasileiro é BRL e o do dólar americano é USD, a unidade de conta do SDR tem o código de XDR.

5. Os detentores prescritos são instituições aprovadas pelo FMI para deter SDRs: *African Development Bank* (AfDB), *African Development Fund* (ADF), *Arab Monetary Fund* (AMF), *Asian Development Bank* (ADB), *Bank for International Settlements* (BIS), *Bank of Central African States* (BEAC), *Caribbean Development Bank* (CDB), *Central Bank of West African States* (BCEAO), *Development Bank of Latin America* (CAF), *Eastern Caribbean Central Bank* (ECCB), *European Central Bank* (ECB), *European Bank for Reconstruction and Development* (EBRD), *European Investment Bank* (EIB), *Inter-American Development Bank* (IADB), *International Bank for Reconstruction and Development* (IBRD), *International Development Association* (IDA), *International Fund for Agricultural Development* (IFAD), *Islamic Development Bank* (IsDB), *Latin American Reserve Fund* (FLAR) e *Nordic Investment Bank* (NIB).

Como não são créditos ou empréstimos, os SDRs representam um valioso instrumento financeiro para os países em desenvolvimento, pois não precisam ser pagos integralmente e não incluem condicionalidades, consistindo em recursos altamente concessionais que não acentuam o fardo da dívida. O FMI recomenda que o uso dos SDRs seja “consistente com a estabilidade macroeconômica e de forma transparente”, mas sua aplicação efetiva cabe à decisão soberana de cada país (IMF, 2021). Assim, os países podem converter esses ativos em moeda estrangeira para cumprir com obrigações externas, como o pagamento de dívidas ou mesmo de débitos com o próprio FMI, ou podem também usá-los para propósitos fiscais, reduzindo o déficit público ou apoiando políticas expansionistas em contextos de crise, como passou a ocorrer em países em desenvolvimento a partir da alocação emitida pelo FMI em 2009 (Arauz e Amsler, 2024).

Ademais, a incidência de juros é determinada pelo saldo entre a quantidade de SDRs detida e aquela alocada para cada país: se um membro detém menos ativos do que a quantidade alocada a ele, pagará juros sobre essa diferença; por outro lado, se um país detém mais ativos do que a quantidade alocada, ou seja, se obtiver SDRs em transações com outros membros, receberá pagamentos de juros sobre esse excedente. Em outras palavras, os juros dos SDRs incidem apenas sobre a quantidade de ativos efetivamente utilizados, não havendo cobrança sobre o principal (Arauz e Amsler, 2024). Além disso, a taxa de juros cobrada pela utilização dos SDRs é menor que a média do mercado: em 2023, atingiu a marca de 4% e caiu para 2,9% em julho de 2025 (IMF, 2025), enquanto empréstimos no mercado internacional tiveram uma média de juros ao longo dos últimos cinco anos de 9,8% para países africanos e 7,1% para países da América Latina e do Caribe (UNCTAD, 2025).

Desde a criação dos SDRs, em 1969, o FMI emitiu cinco alocações, somando um total equivalente a US\$ 935,7 bilhões. A última alocação, com o montante equivalente a US\$ 650 bilhões, foi realizada em 2021 visando auxiliar os países diante da crise eclodida pela pandemia do Covid-19. Do total de 190 países membros do FMI, 95 fizeram uso dessa alocação, sendo 94 países em desenvolvimento – dos quais quase metade estão localizados na África e 19 na América Latina e no Caribe, conforme demonstra a Figura 3. Como evidenciam os casos de países

latino-americanos analisados por Arauz e Amsler (2024) e Miranda (2024), a alocação dos SDRs foi fundamental para que esses países pudessem aumentar reservas internacionais, quitar obrigações com o FMI e, principalmente, ampliar o espaço fiscal diante das emergências humanitárias naquele contexto de crise.

A alocação dos ativos também beneficia os países desenvolvidos, uma vez que bens e serviços dessas economias são importados por países em desenvolvimento, impulsionando a produção e a geração de empregos (Cashman, 2021). Ademais, ainda que represente uma injeção de dinheiro na economia, segundo o FMI, não há evidências de que a alocação de SDRs em 2021 tenha contribuído para o aumento da inflação global (IMF, 2023).

Figura 3: Taxa de uso dos SDRs por agrupamento geográfico do FMI

Estimativa de utilização ativa durante os dois anos subsequentes à emissão dos SDRs, entre agosto de 2021 e agosto de 2023.

Agrupamento geográfico	Países com ao menos um uso	Utilizado para obter moeda estrangeira ou pagamentos ao FMI*	Utilizado para apoio fiscal*
Total (95 de 190)	50,0%	5,0%	12,8%
Economias avançadas (1 de 36)	2,8%	0,5%	0,0%
Economias emergentes e em desenvolvimento (94 de 154)	61,0%	12,2%	33,2%
África subsaariana (41 de 45)	91,1%	34,8%	80,5%
América Latina e Caribe (19 de 32)	59,4%	14,3%	42,7%
Economias emergentes e em desenvolvimento - Ásia (14 de 30)	46,7%	1,6%	25,3%
Economias emergentes e em desenvolvimento - Europa (7 de 16)	43,8%	11,0%	5,4%
Oriente Médio e Ásia Central (13 de 31)	41,9%	18,4%	38,6%

*Uso dos SDRs é expresso como porcentagem dos SDRs alocados ao agrupamento correspondente.

Fonte: Arauz e Amsler, 2024

Diante da urgência de ampliar o financiamento climático com recursos altamente concessionais e da necessidade de liberar espaço fiscal em países em desenvolvimento para implementar o Acordo de Paris, novas alocações de SDRs tornam-se imprescindíveis. Entretanto, a distribuição desses ativos é regressiva, baseada no sistema de cotas do FMI, determinado pelo tamanho da economia, sua abertura ao comércio e o acúmulo de reservas. Isso gera uma distorção: países mais desenvolvidos recebem uma parcela maior, enquanto os menos desenvolvidos — que mais necessitam desses recursos — recebem frações menores. Na alocação equivalente a US\$ 650 bilhões emitida em 2021, as economias avançadas receberam US\$ 400 bilhões (61,4%), mas apenas 0,5% desse total foi efetivamente utilizado. Em contrapartida, os países em desenvolvimento receberam o saldo restante, utilizando 12,2% para aumentar suas reservas internacionais ou realizar pagamentos ao FMI e 33,2% para finalidades fiscais (Arauz e Amsler, 2024), conforme ilustrado na Figura 3.

Portanto, para ampliar o impacto dessas alocações, é crucial reformar o sistema de distribuição de SDRs, de modo a corrigir seu caráter regressivo e permitir maior acesso aos países que mais necessitam desses ativos. A implementação dessa reforma requer a aprovação de 85% do Conselho de Governadores (IMF, 2020), sendo que os Estados Unidos detêm poder de veto. Contudo, a alocação realizada em 2021, no contexto da crise da Covid-19, demonstra que a construção de consenso internacional e pressões coordenadas podem resultar em emissões bem-sucedidas.

Além disso, as parcelas de SDRs de alocações anteriores e que foram subutilizadas pelas economias avançadas podem ser recicladas, permitindo que seus benefícios sejam aproveitados por países em desenvolvimento. Estima-se que a transferência de cerca de 27% dos ativos detidos pelo Norte Global possibilitaria o pagamento e cancelamento dos créditos pendentes de todos os países junto ao FMI e seus fundos fiduciários (Arauz e Amsler, 2024).

Os SDRs não utilizados já foram recanalizados como empréstimos do FMI por meio do *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT) e do *Resilience and Sustainability Trust* (RST). Esses são fundos fiduciários, isto é, arranjos pelos quais o FMI recebe recursos de doadores para

financiar empréstimos ou outras modalidades de assistência financeira a países membros, em especial países de baixa renda ou em contextos de vulnerabilidade e emergência. Esses fundos são administrados pelo próprio FMI. O PRGT fornece empréstimos em condições concessionais a países de baixa renda para apoiar o crescimento econômico e a redução da pobreza. Já o RST apoia países que buscam transformar suas economias para torná-las mais resilientes a choques e alcançar um crescimento sustentável (Pazarbasioglu e Ramakrishnan, 2022). No entanto, essas iniciativas incluem juros e, conseqüentemente, novas dívidas e têm sido criticadas pela complexidade, pela lentidão nos desembolsos e pelas condicionalidades (Miller, Pudussery e Rosenfeld, 2023). Nesse sentido, é preciso pressionar por reformas no FMI para tornar o PRGT e o RST mais acessíveis, flexibilizando as rigorosas condições econômicas e os critérios de elegibilidade, a fim de oferecer financiamento de longo prazo e a baixo custo para países de baixa e média renda (T20 Brasil, 2024).

Nemiña (2025), em estudo sobre o RST que analisa mais de 250 medidas do FMI, destaca a centralidade das reformas fiscais e energéticas, a heterogeneidade entre os países e a ênfase em medidas financeiras para desenvolver taxonomias e estruturas de gestão de risco, promovendo a governança do mercado verde e mobilizando capital privado. Para ampliar o financiamento a países em desenvolvimento, seria necessário remover a exigência de um programa ativo de Tranche Superior de Crédito (UCT, em inglês) para acessar a RSF ou permitir acesso de até 100% da quota sem um programa UCT concomitante, incentivando mais países a solicitar acordos RSF. Além disso, o RST poderia ser fortalecido com contribuições de novas potências globais, especialmente da Ásia, e o FMI deveria buscar atrair não apenas capital privado, mas também investimentos de potências soberanas emergentes, como a China. A adaptabilidade das condicionalidades é essencial para apoiar transições justas e inclusivas, incorporando adaptações locais e promovendo a participação da sociedade civil (Nemiña, 2025).

Ainda, há propostas de recanalização dos SDRs por meio dos BMDs, que possuem modelos operacionais mais adequados às necessidades emergenciais climáticas do que o FMI. Essas propostas incluem não apenas o uso de SDRs para empréstimos, mas também para fortalecer o

capital dessas instituições, permitindo a captação de recursos no mercado de capitais em condições mais favoráveis (Arauz e Amsler, 2024).

Outra alternativa é a reciclagem de SDRs não utilizados por meio de doações, que poderia ter efeito equivalente a novas alocações, sem gerar novas dívidas para os países recipientes. Contudo, como apontam Arauz e Amsler (2024), a 6ª edição do Manual de Balanço de Pagamentos do FMI (BPM6), implementada em 2015, orienta bancos centrais a registrar os títulos de SDRs como ativos e as alocações como passivos, de modo que doações gerariam desequilíbrios nos balanços de pagamentos. Se a alocação de SDRs fosse registrada como patrimônio líquido, conforme a 5ª edição do Manual (BPM5), esse problema não ocorreria, viabilizando a reciclagem de SDRs para países em desenvolvimento sem elevar seu endividamento.

4.3. O PAPEL DOS BANCOS MULTILATERAIS DE DESENVOLVIMENTO NA AMPLIAÇÃO E NA MELHORIA DA QUALIDADE DO FINANCIAMENTO CLIMÁTICO

O aumento na escala do financiamento climático na forma de recursos concessionais é fundamental para países em desenvolvimento. Para esse objetivo, BMDs desempenham um papel central: têm capacidade para prover financiamento relativamente acessível, com horizontes temporais de longo prazo (Gallagher, 2025). Seu modelo operacional os permite captar recursos de diferentes mercados a taxas menores e prover financiamento concessional, com um custo mais favorável que a média do mercado ou por meio de doações, cumprindo a função de catalisar esses investimentos. Nesse sentido, os BMDs são “compatíveis com os ciclos de transformação estrutural exigidos pela crise climática, ambiental e social” (Feil, 2025).

O Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura (AIIB, na sigla em inglês) e o Banco Europeu para a Reconstrução e o Desenvolvimento (EBRD, na sigla em inglês) já incluem a questão climática em seus mandatos, enquanto Banco Mundial, Banco Africano de Desenvolvimento (AfDB, na sigla em inglês), Banco Europeu de Investimento (EIB, na sigla em inglês), entre outros, vêm incluindo o enfrentamento à mudança climática em suas estratégias e planos de ação (Jacobs *et al.* 2024).

Ainda, no âmbito da presidência brasileira do G20, foi elaborado um *roadmap* para tornar os BMDs “maiores, melhores e mais eficazes”. Lançado em outubro de 2024, o documento traça um caminho para que os BMDs apoiem os países na consecução da Agenda 2030 e de seus ODS, bem como dos objetivos do Acordo de Paris (G20, 2024b). O *roadmap* apresenta um conjunto abrangente de recomendações aos diretores e governadores dos bancos, bem como aos membros do G20, convocando os BMDs a “evolúem suas visões para impulsionar a adoção de reformas que maximizem o impacto das instituições na resposta a uma ampla gama de desafios de desenvolvimento e globais, a fim de cumprir de forma mais eficaz seus mandatos e compromissos para acelerar o progresso rumo aos ODS” (ibid., tradução nossa).

Porém, grande parte dos BMDs ainda apresenta aversão estatutária e regulatória aos riscos oferecidos pelos países em desenvolvimento. Diante da meta de direcionar US\$ 1.3 trilhão por ano para financiar a mitigação e adaptação climática, analisaremos a necessidade de: (1) melhorar a qualidade do financiamento dos BMDs, aumentando o financiamento concessional e reduzindo o endividamento; (2) aumentar a escala de financiamento dos bancos para realizar sua missão de canalizadores de recursos para o clima; (3) garantir a capacidade de apoio dos BMDs para políticas públicas com justiça social, de gênero e climática, por meio da liderança das instituições públicas.

4.3.1. Melhoria na qualidade do financiamento

Os BMDs precisam melhorar a qualidade do financiamento climático com a priorização de financiamento concessional para que países em desenvolvimento estejam aptos para implementar o Acordo de Paris. Em 2022, apenas 23% dos US\$ 57,7 bilhões em recursos públicos e privados mobilizados pelos BMDs para ação climática ocorreu na forma de financiamento concessional (OECD, 2024).

Nesse contexto, o *roadmap* do G20 recomenda que os bancos aprimorem o uso de recursos concessionais para promover os ODS em países de baixa renda e apoiar países de baixa e média renda na superação de desafios globais e regionais, com base em um quadro objetivo de alocação e em estruturas de incentivos atualizadas. Os BMDs devem definir estratégias para tornar o financiamento concessional mais eficaz,

direcionado e de maior impacto, incentivando contribuições robustas dos doadores. Segundo o documento, o foco deve permanecer no desenvolvimento sustentável das nações mais vulneráveis, como na redução da pobreza e da fome, e no suporte a países de baixa e média renda no enfrentamento de problemas com efeitos transfronteiriços, sempre com critérios claros para alocação de recursos escassos (G20, 2024b).

Ainda, recomenda-se que os BMDs ampliem o suporte à preparação de projetos, especialmente na fase de concepção, para identificar e desenvolver iniciativas financiáveis. Devem também implementar abordagens inovadoras para estratégias de recuperação de custos, incluir despesas de preparação nos financiamentos, otimizar os recursos disponíveis e mobilizar recursos concessionais de maneira eficiente (G20, 2024b).

Em relação à redução de riscos e ao endividamento, os BMDs devem considerar mais adequadamente as particularidades de investimento dos países em desenvolvimento e de seus níveis de endividamento. Em 2021, os bancos detinham 22% da dívida de países em desenvolvimento, atrás somente dos *bondholders* privados (Ramos *et al.*, 2023), comprometendo a autonomia desses países no médio e no longo prazo. Goswami e Rao (2023) consideram que os BMDs podem ser lentos para desembolsar recursos e muitas vezes envolver condicionalidades, levando alguns governos a optarem por buscar empréstimos no mercado de capital, ainda que sob maiores taxas de juros.

Conforme já discutido, uma das ferramentas fundamentais para avaliar a forma de financiamento concedida é a DSA⁶ realizada pelas instituições financeiras multilaterais. Contudo, as DSAs raramente incorporam a necessidade de investimento, a propensão a choques externos e suas consequências fiscais e financeiras, limitando gastos e investimentos a patamares subótimos e, portanto, reduzindo o impacto do financiamento em países em desenvolvimento (Gallagher, 2025).

6. Por exemplo, de acordo com a política de avaliação de risco do AfDB, países com alto risco de superendividamento recebem recursos integralmente na forma de doações, países com risco moderado recebem metade dos recursos na forma de doações e metade na forma de empréstimos, e países com baixo risco recebem recursos integralmente na forma de empréstimos (Goswami e Rao, 2023).

Entre os choques externos frequentemente ignorados estão os impactos relacionados à mudança climática, como os riscos físicos, de transição e os riscos de transbordamento de transição. De acordo com Gallagher *et al.* (2023), riscos físicos se referem aos impactos físicos da mudança climática, como aumento da temperatura, inundações e outros eventos extremos que têm efeitos negativos sobre a balança de pagamentos ou sobre a estabilidade financeira de uma economia. Esses impactos induzem um ciclo vicioso sobre o endividamento, uma vez que, quando choques climáticos ocorrem, países em desenvolvimento sofrem com a evasão do capital externo e a desvalorização cambial, levando a um aumento do custo do capital precisamente quando mais o necessitam e, consequentemente, uma elevação nos níveis de endividamento.

Já riscos de transição se referem aos efeitos socioeconômicos da transição do investimento de um setor para outro, como o desinvestimento em setores intensivos em combustíveis fósseis e as possíveis consequências para as taxas de renda e emprego em um país, que podem desestabilizar o setor financeiro (Gallagher *et al.*, 2023). Por fim, riscos de transbordamento se referem aos efeitos da política climática de um país sobre a balança de pagamentos de outra economia. Por exemplo, com a redução no uso de combustíveis fósseis em um país, economias dependentes das receitas provenientes da exportação de petróleo sofrerão efeitos fiscais negativos (Gallagher *et al.*, 2023). Os riscos relacionados aos choques climáticos estão sintetizados na Figura 4.

Figura 4: Impactos diretos e indiretos de riscos climáticos

	Impactos diretos	Impactos indiretos
Risco Físico Temperatura Precipitação Produtividade agrícola Nível do mar	Destruição de capital de ações Mudança de preços por choque de oferta	Negócios • Dano de propriedade e interrupção de negócios por clima severo; • Ativos obsoletos e gasto de capital devido à transição; • Mudanças de demandas e custos; • Responsabilidades legais.
Risco de transição Políticas e regulamentação Desenvolvimento tecnológico Preferências de consumidor	Mudança de preços por mudanças estruturais Ativos de Carbono obsoletos	Domésticos: • Perda de renda; • Dano de propriedade e restrições; • Aumento de custos e impacto de avaliações. Macro: • Depreciação de capital; • Mudanças de produtividade; • Atritos no mercado de trabalho; • Mudanças socioeconômicas; • Impactos em comércio exterior, dívida soberana, receitas governamentais, receitas fiscais, extensão de títulos soberanos
Transbordamento de risco de transição Políticas e regulamentação Desenvolvimento tecnológico Preferências de consumidor	Diminuição na importação de combustíveis fósseis Choque no equilíbrio de pagamentos	

Fonte: Gallagher *et al.*, 2023, p. 1294.

Para melhorar a qualidade do financiamento climático e reduzir o impacto dos riscos acima mencionados, as DSAs precisam ser reformadas, considerando as necessidades dos países mais vulneráveis. Nesse sentido, em 2021, o V20 propôs:

integrar [às Análises de Sustentabilidade da Dívida] os riscos climáticos e outros riscos de sustentabilidade, os benefícios da resiliência climática, bem como as estimativas das necessidades de financiamento de um país para a adaptação e mitigação climática e alcançar os objetivos mais amplos estabelecidos na Agenda 2030 para os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (V20, 2023, p. 3, tradução nossa).

4.3.2. Aumento da escala de financiamento dos BMDs

Os BMDs precisam aumentar a escala do financiamento climático para serem efetivos canalizadores de recursos para países em desenvolvimento. Para isso, o G20 organizou o Revisão Independente do *Capital Adequacy Frameworks* (CAF Review) dos bancos, que contém recomendações para otimização dos balanços patrimoniais dos BMDs, assim como a emissão de capital híbrido e garantias de portfólio. Segundo o *roadmap* do G20, o número crescente de BMDs que reportam a implementação do CAF e os progressos já alcançados indicam uma integração mais profunda dessa agenda nessas instituições. As medidas identificadas têm potencial de liberar até US\$ 357 bilhões em capacidade adicional de empréstimos na próxima década (G20, 2024b).

Porém, isso ainda está aquém da escala necessária diante da necessidade real de financiamento climático. Para efeito de comparação, o relatório do IHLEG estima que BMDs (incluindo os fundos climáticos) devem ter um incremento na mobilização de recursos entre US\$ 160 bilhões e US\$ 220 bilhões por ano. Assim, a implementação da CAF Review deve ser ampliada e aprofundada, mas é necessário ir além. O *roadmap* do G20 recomenda continuar a implementação ambiciosa da revisão do CAF e monitorar o progresso periodicamente (Bhattacharya *et al.*, 2024).

Gallagher *et al.* (2023) elencam três caminhos complementares para aumentar a escala do financiamento dos BMDs: otimizar a capacidade de desembolso dos recursos já detidos por essas instituições, captar mais recursos para os fundos dos BMDs e aumentar a mobilização de

capital privado. Segundo Gallagher *et al.* (2023), a forma mais eficiente de BMDs aumentarem seus fundos é por meio do aumento do capital integralizado (o valor efetivamente transferido para os fundos das instituições) por parte de seus países-membros, dado o seu potencial de catalisação desses recursos. Por exemplo, em 2018, um acréscimo de US\$ 13 bilhões em seu capital integralizado permitiu ao Banco Mundial aumentar seus empréstimos em uma média de US\$ 41 bilhões ao ano. Considerando a mesma capacidade de catalisação, um aporte de US\$ 32 bilhões permitiria um aumento no financiamento na ordem de US\$100 bilhões ao ano (Kenny e Morris, 2021).

Uma alternativa consiste na atuação do FMI como prestador de última instância para os BMDs, o que permitiria que essas instituições adotassem posturas mais ativas no gerenciamento de sua liquidez (Linn, 2022). Discussões acerca da recanalização de SDRs para uso dos BMDs também têm ganhado espaço nos últimos anos. Nesse sentido, o *roadmap* do G20 recomenda aos bancos continuar

convidando países dispostos e legalmente habilitados a explorar o direcionamento de SDRs para os BMDs, o que poderia reforçar sua capacidade financeira para apoiar os ODS e desafios globais, incluindo os objetivos da Aliança Global contra a Fome e a Pobreza, respeitando o status de ativo de reserva das reivindicações denominadas em SDR resultantes e assegurando sua liquidez (G20, 2024b, p. 15, tradução nossa).

Outra forma importante de elevar o volume de recursos e reduzir riscos relacionados a flutuações cambiais é aumentar o uso de moedas locais. *Think tanks* ativos no T20 Brasil recomendaram aos BMDs “explorar a diversificação das fontes de *hedge* em moeda local, incluindo bancos internacionais e bancos *onshore* nos mercados locais, sempre que possível” (T20 Brasil, 2024, tradução nossa). Além disso, os BMDs devem ser capazes de promover os mercados de capitais em moeda local em países de renda média. Para incentivar o compartilhamento de riscos entre os BMDs, eles devem diversificar suas carteiras em uma ampla gama de moedas de países de baixa e média renda, por meio de um fundo extrapatrimonial para agrupar ativos em moeda local e diversificar os riscos de crédito e cambiais (T20 Brasil, 2024).

Na mesma linha, o *roadmap* do G20 recomenda que os BMDs ampliem a oferta de financiamento em moeda local, diversificando moedas, prazos e instrumentos para atrair maior volume de capital privado por meio de garantias, mecanismos *onshore* e *offshore* e ferramentas de transferência de risco. Também orienta expandir a assistência técnica a fim de apoiar mutuários na gestão de risco cambial, fortalecendo mercados de capitais locais, a base de investidores domésticos e a mobilização de recursos internos (G20, 2024b). Aponta-se que o Fundo de Câmbio (TCX) poderia ser capitalizado para permitir uma carteira maior de moeda local dos bancos, ampliando mecanismos de *hedge* e reduzindo seus custos por meio de garantias de risco de carteira e subsídios a taxas de juros (T20 Brasil, 2024; G20, 2024b).

Os debates sobre a escala necessária de financiamento para atingir a meta de US\$ 1,3 trilhão por ano até 2035 reforçam a necessidade de maior participação do setor privado. Nesse contexto, torna-se fundamental desenvolver estratégias capazes de atrair investidores que priorizam projetos voltados para o clima. Segundo Zeng (2024), é essencial que os BMDs se posicionem como instituições “verdes”, oferecendo produtos financeiros que possibilitem garantir o financiamento de maneira mais eficaz. A publicação de relatórios anuais sobre o impacto de seus títulos de desenvolvimento sustentável constitui uma importante forma de demonstrar transparência e compromisso. Além disso, é necessário definir de maneira clara o conceito de “financiamento do clima”, de modo a permitir que os funcionários dos BMDs desempenhem suas funções de forma mais eficaz e eficiente, facilitando o direcionamento adequado de recursos.

Para Zeng (2024), o financiamento do clima é uma oportunidade para BMDs mais recentes, como AIIB e NDB, ampliarem empréstimos e influência. Criados em um contexto em que o clima já é uma “norma” no financiamento multilateral, esses bancos seriam mais ágeis e menos presos a tradições, podendo se utilizar da agenda climática para ganhar reconhecimento. A ambição climática de países líderes, como a China no âmbito do AIIB, orienta a alocação de recursos para a agenda climática, ao passo que estruturas organizacionais mais enxutas permitem maior agilidade na adaptação das estratégias de financiamento e empréstimo.

4.3.3. Maior efetividade: liderança política e impacto público

A maior participação do setor privado para alavancar a escala de recursos não significa que o financiamento do clima seja condicionado à lógica de busca incessante por lucros ou à “limpeza da imagem” de empresas com atividades poluentes. Ao contrário, o Mapa do Caminho de Baku a Belém deve priorizar a liderança política dos governos, que podem ser assessorados pelos BMDs para aumentar o impacto público do financiamento. Como afirma Mazzucato (2023), governos devem assumir um papel de “moldadores de mercado”, direcionando os investimentos financeiros de forma estratégica e deliberada.

Nesse contexto, vale observar o problema da imposição de condicionalidades pelos BMDs para a liberação de financiamento. Os recursos adicionais não podem ser concedidos em detrimento das prioridades nacionalmente determinadas e não devem retirar dos países a autonomia para decidir adequadamente sobre a alocação de recursos (Goswami e Rao, 2023). Por exemplo, após a incorporação do enfrentamento à mudança climática ao mandato do Banco Mundial, uma coalizão de onze países em desenvolvimento (G11) argumentou que a mudança os pressionava a redirecionar investimentos para ações de mitigação, em detrimento de setores considerados de maior prioridade nacional, como saúde, educação e projetos de adaptação (Gallagher, 2025). As taxonomias sustentáveis (sistema que classifica quais atividades econômicas são consideradas sustentáveis e quais não) devem ser elaboradas a partir de prioridades nacionalmente determinadas, e não com base nas prioridades e condicionalidades das instituições financeiras.

Segundo Mazzucato (2023), empréstimos, subsídios e garantias devem ser utilizados para criar uma relação de “reciprocidade” entre os setores público e privado. Esse modelo se difere das condicionalidades do FMI e do Banco Mundial, que reduziram o espaço fiscal dos países em desenvolvimento. Nos BMDs, empréstimos com condições progressivas podem exigir que empresas beneficiárias paguem salários dignos, melhorem as condições de trabalho, evitem recompras excessivas de ações e adotem cadeias de suprimento sustentáveis.

Nesse sentido, os BMDs devem adotar uma abordagem “orientada por missões”, com poder de transformar desafios relacionados aos ODS em caminhos de investimento claros, com metas públicas fortes e capazes de atrair investimento privado. Com essa abordagem, os bancos de desenvolvimento passariam a atuar não apenas como investidores de “última instância”, mas sim como investidores de “primeira instância”, dispostos a assumir os riscos iniciais necessários para criar e moldar novos mercados (Mazzucato, 2023).

No âmbito da transição energética justa (ver Box 4), Steadman *et al.* (2024) destacam o papel significativo dos BMDs como consultores técnicos e financiadores. Eles devem adotar uma abordagem politicamente informada, compreendendo a economia política do setor de energia, em vez de se limitar a soluções tecnocráticas, como no caso dos subsídios a combustíveis fósseis. Nesse contexto, os BMDs precisam avançar a noção de justiça por meio de indicadores ou métricas que permitam verificar o sucesso e monitorar o progresso, incluindo participação e transparência, apoio a trabalhadores e comunidades, redução da exposição à poluição e remediação ambiental (Steadman *et al.*, 2024).

Para fortalecer esse papel, são necessárias ações como: definição de diretrizes claras e metas operacionais pelos conselhos de governança e órgãos de financiamento; liderança e capacitação interna, ajustando programas, alocando recursos e incentivando o compromisso com a justiça na transição energética; monitoramento e relatórios sobre seu próprio progresso, bem como apoio aos países clientes na medição do avanço nacional; e engajamento com as desigualdades preexistentes, buscando reparar danos passados por meio de instrumentos como transferências diretas de recursos e apoio orçamentário, sempre com a concordância dos governos soberanos (Steadman *et al.*, 2024).

Segundo Zeng (2024), a cultura organizacional interna desempenha papel decisivo. A consolidação de uma “cultura climática” nos Bancos Multilaterais de Desenvolvimento (BMDs) — reforçada pela experiência da liderança e pela circulação de quadros entre instituições — molda decisões e padrões de comportamento institucionais. Ao centralizar o financiamento climático e se posicionar como instituições “climáticas”, os BMDs expandem seu espaço de atuação desenvolvimentista e

ampliam sua influência regional e global, como ilustra o AIIB por meio de seus investimentos na transição energética verde.

O *roadmap* do G20 recomenda aprimorar os marcos de resultados dos BMDs, fomentar a coordenação entre eles, ampliar a participação dos países em desenvolvimento nos processos decisórios e aumentar a diversidade geográfica e a representação feminina na gestão. Os BMDs devem criar ferramentas de monitoramento e reporte focadas em impacto, alinhadas a objetivos estratégicos, garantindo a independência das avaliações (G20, 2024b). Além disso, é necessário alinhar os sistemas de medição e gestão de resultados aos ODS, incluindo metas de clima e biodiversidade, e desenvolver capacidade local para coleta de dados desagregados por gênero, assegurando transparência, medição de impacto e reporte. Recomenda-se promover maior diversidade regional e representação feminina nos Conselhos Executivos, na gestão e em cargos técnicos, implementando ações, financiamentos e programas em escala para apoiar a igualdade de gênero e integrá-la às operações dos BMDs (Zeng, 2024).

Em consonância com a perspectiva de Mazzucato (2023), as propostas de reforma dos BMDs aqui apresentadas devem ampliar de forma significativa o financiamento para o desenvolvimento, reorientar seus modelos de negócios para a maximização do impacto dos ODS, expandir o financiamento climático e assegurar que os países mais pobres possam se beneficiar de maneira efetiva do sistema dos BMDs.

BOX 4

TRANSIÇÃO JUSTA

- ◆ O conceito de transição justa está em constante disputa e transformação. De modo geral, “refere-se [...] à ideia de minimizar os efeitos socioeconômicos adversos e potencialmente desiguais que as políticas climáticas podem ter sobre diferentes grupos e comunidades vulneráveis” (Johansson, 2023, p. 230, tradução nossa). O termo surgiu das lutas de movimentos sociais pela

proteção dos trabalhadores afetados pela adoção de normas ambientais que resultaram no fechamento de indústrias poluentes e, conseqüentemente, na perda de empregos. Com o tempo, o conceito passou a ser apropriado por outros atores e organizações sociais, articulando-se à pauta da justiça climática e extrapolando o campo dos direitos trabalhistas (Taschetto, 2024).

No contexto atual da transição energética global — que exige a substituição progressiva dos combustíveis fósseis por fontes renováveis —, defende-se que esse processo seja conduzido de forma justa, reconhecendo as responsabilidades diferenciadas pela crise climática e considerando as distintas realidades, capacidades e necessidades nacionais, em especial de países e populações mais vulneráveis (Fernandes, 2023; Taschetto, 2024).

Na UNFCCC, a incorporação da transição justa ao preâmbulo do Acordo de Paris foi importante, porém se limitou a mencionar a necessidade de se “levar em consideração os imperativos de uma transição justa da força de trabalho e a criação de trabalho decente e empregos de qualidade em acordo com prioridades de desenvolvimento nacionalmente determinadas” (UNFCCC, 2015, p. 2, tradução nossa). Na COP27, as Partes estabeleceram um canal de diálogo por meio do Just Transition Work Programme, com o objetivo de “promover uma transição justa e equitativa, que abrange caminhos que incluem energia, socioeconomia, força de trabalho e outras dimensões” (UNFCCC, 2023b).

Contudo, as divergências persistem nas discussões. Enquanto países desenvolvidos tendem a enfatizar aspectos relacionados à transição da força de trabalho e à proteção de direitos sociais, os países em desenvolvimento defendem uma abordagem mais abrangente, que assegure a justiça climática por meio do alinhamento da transição com os ODS e a erradicação da pobreza. Isso implica garantir financiamento adequado, transferência de tecnologia, capacitação e a integração das estratégias de adaptação ao debate sobre transição justa (G77 and China, 2024a; G77 and China, 2024b).

4.4. REFORMA TRIBUTÁRIA INTERNACIONAL

A tributação constitui a principal fonte de receitas dos Estados e um instrumento central de política econômica, ao permitir estimular ou direcionar atividades econômicas por meio da concessão de isenções e incentivos fiscais voltados à promoção de setores específicos da economia. No ano de 2022, subsídios diretos e indiretos para setor de combustíveis fósseis atingiram o volume recorde de US\$ 7 trilhões – projetando-se ainda um crescimento para US\$ 8,2 trilhões até 2030 (Black *et al.*, 2023). Segundo relatório do IHLEG, subsídios à agricultura e à extração de madeira somavam US\$ 1,63 trilhão anuais (Bhattacharya *et al.*, 2024).

A tributação tem assumido papel crescente na agenda de cooperação internacional, em articulação com os debates sobre a reforma da arquitetura financeira internacional. Nesse sentido, avançou-se para um acordo sobre a tributação mínima de empresas transnacionais no âmbito da OCDE, enquanto a instituição de um imposto mínimo sobre indivíduos de patrimônio líquido ultra-alto (os chamados “super-ricos”) emergiu recentemente como tema de debate no G20.

Nesse contexto, a tributação consolida-se como um eixo estratégico das finanças climáticas, com potencial para contribuir de forma significativa para o alcance da meta de US\$ 1,3 trilhão estabelecida no Mapa do Caminho de Baku a Belém. O debate evidencia a alta concentração de recursos nas mãos de poucos atores, passível de mobilização em favor de um bem público global fundamental: o clima.

4.4.1. Tributação de indivíduos de patrimônio líquido ultra-alto

O relatório elaborado por Gabriel Zucman, professor de economia na *Paris School of Economics* e diretor fundador do *EU Tax Observatory*, encomendado pela presidência brasileira do G20, apresenta uma proposta de padrão internacional coordenado para assegurar a tributação efetiva de indivíduos de patrimônio líquido ultra-alto. A medida prevê que bilionários, definidos como aqueles que detêm mais de US\$ 1 bilhão em riqueza, paguem um imposto mínimo anual de 2% sobre seu patrimônio. Estima-se que existam atualmente cerca de 3.000 bilionários no mundo (Zucman, 2024, p. 5).

Não se trata de um novo imposto, mas de um mecanismo para reforçar o imposto de renda: se um bilionário já paga o equivalente a 2% de sua riqueza em tributos, incluindo impostos de renda e sobre o patrimônio, não há cobrança adicional; caso contrário, o pagamento é complementado até atingir o mínimo. A taxa de 2% foi definida por ser inferior ao retorno médio pré-impostos dos bilionários – 7,5% ao ano, líquido de inflação, nas últimas quatro décadas – enquanto sua carga tributária efetiva é de apenas 0,3%. Dessa forma, a medida reduziria o retorno líquido após impostos de 7,2% para 5,5%, aproximando-o do observado na média da população (Zucman, 2024, p. 19, 20).

Os países teriam flexibilidade para adotar o padrão com diferentes instrumentos domésticos, em conformidade com suas tradições fiscais e sistemas legais. Um dos modelos possíveis é o Imposto de Renda Presumido, que considera que bilionários auferem, por exemplo, 6% de sua riqueza como renda econômica, patamar próximo ao retorno global de 6% a 7% desde os anos 1980. Essa renda imputada seria tributada a 33%, garantindo o piso de 2% sobre a riqueza, sendo devido sempre o maior valor entre o imposto presumido e o calculado pelo código tributário regular (Zucman, 2024, p. 21).

Outra possibilidade é o Imposto Direto sobre a Riqueza que, com alíquota mínima de 2% sobre o patrimônio dos bilionários, asseguraria automaticamente o cumprimento do padrão, desde que todas as formas de riqueza fossem incluídas na base tributável e medidas por valores de mercado ou aproximações quando necessário (Zucman, 2024, p. 21).

Uma terceira alternativa é o Imposto de Renda sobre uma Noção Ampliada de Renda, incluindo ganhos de capital não realizados, como na proposta do governo estadunidense de Joe Biden. Nesse caso, indivíduos com mais de US\$ 100 milhões em patrimônio teriam sua renda, definida de forma ampla, tributada a uma alíquota mínima de 25%. Considerando que a taxa de retorno bruta sobre a riqueza dos ultra-ricos nos Estados Unidos tem sido cerca de 11,3% ao ano, essa medida equivaleria a um imposto mínimo de aproximadamente 2,8% sobre a riqueza, mais ambicioso do que o padrão internacional de 2% (Zucman, 2024, p. 22, 23).

As estimativas de receita indicam que a proposta de 2% sobre bilionários geraria entre US\$ 200 e US\$ 250 bilhões por ano globalmente. Estendido aos centimilionários (indivíduos com mais de US\$ 100 milhões em riqueza) acrescentaria entre US\$ 100 e US\$ 140 bilhões adicionais, totalizando entre US\$ 302 a US\$ 377 bilhões para bilionários e centimilionários. A Tabela 1 abaixo apresenta uma projeção das receitas levantadas nesses cenários – levando em conta a possibilidade de uma alíquota mínima global maior ou menor (entre 1% e 3%) e uma base de tributação que afeta apenas os bilionários ou todos os indivíduos com patrimônio acima de 100 milhões. Uma alíquota mínima de 3% sobre indivíduos com patrimônio acima de milhões tem o potencial de gerar até US\$ 688 bilhões por ano, recursos que poderiam ser direcionados para ampliar de forma significativa os investimentos globais em ação climática (Zucman, 2024, p. 26).

Tabela 1: Projeções de receita para diferentes cenários
(alterações na alíquota mínima global x base tributária)

	taxa de 1%	taxa de 2%	taxa de 3%
> 1 bilhão de dólares	80 - 100	193 - 242	307 - 384
100 milhões a 1 bilhão de dólares	0	108 - 135	244 - 305
> 100 milhões de dólares	80 - 100	302 - 377	551 - 688

Fonte: Zucman, 2024, p. 26

4.4.2. Imposto unitário sobre atuação global de empresas multinacionais

A proposta de tributação de indivíduos de patrimônio líquido ultra-alto se soma aos acordos estabelecidos na OCDE. O acordo sobre Erosão da Base e Transferência de Lucros (BEPS, em inglês), lançado em 2013 com o apoio do G20, tinha como objetivo inicial garantir que as empresas multinacionais (EMNs) fossem tributadas sobre seus lucros “onde as atividades econômicas ocorrem”. Este projeto culminou na Solução de Dois Pilares, apresentada em outubro de 2021 (Picciotto *et al.*, 2023).

De acordo com a OCDE (2021), a solução dos Dois Pilares busca adaptar a tributação internacional à digitalização e à atuação global das grandes multinacionais. O Pilar 1 prevê a redistribuição de parte dos lucros das maiores empresas para os países onde se localizam seus consumidores, aplicando-se a companhias com receita global superior a €20 bilhões e margem de lucro acima de 10% — patamar que poderá ser reduzido para €10 bilhões após sete anos. O arranjo contempla uma convenção multilateral que atribui aos países de mercado o direito de tributar parcela desses lucros (Montante A), bem como um método simplificado de preços de transferência para distribuidores atacadistas (Montante B) (Picciotto *et al.*, 2023). Serviços financeiros regulados e o setor extrativo estão excluídos do escopo do Pilar 1 (OCDE, 2021).

O Pilar 2 institui um imposto mínimo global de 15% sobre os lucros de empresas multinacionais com faturamento anual superior a €750 milhões, com o objetivo de coibir a transferência artificial de lucros para paraísos fiscais. Para isso, introduz as regras GloBE (*Global Anti-Base Erosion*): a Regra de Inclusão de Renda (IIR, em inglês), que obriga a controladora a pagar imposto complementar sobre lucros de subsidiárias pouco tributadas; e a Regra de Pagamentos Subtributados (UTPR, na sigla em inglês), que nega deduções ou aplica ajustes quando a renda não é adequadamente tributada. Também inclui a Regra de Sujeição à Tributação, que permite imposto retido na fonte sobre pagamentos abaixo de uma alíquota mínima de 9% no país de destino (Picciotto *et al.*, 2023).

Estão excluídos do escopo do Pilar 2 entidades públicas, organizações internacionais, organizações não governamentais (ONGs), fundos de pensão e de investimento, bem como multinacionais em fase inicial de internacionalização, que contam com isenção temporária de cinco anos. A alíquota efetiva será calculada por jurisdição, a partir do lucro contábil ajustado por regras comuns (OCDE, 2021).

Segundo Picciotto *et al.* (2023), o trabalho do BEPS estabeleceu princípios internacionais importantes, como a tributação unitária das multinacionais, com uma alocação de direitos tributários baseada em um limiar de vendas. Foram desenvolvidos padrões técnicos detalhados para a implementação da tributação unitária. Entretanto, os autores afirmam que as propostas não enfrentam o problema central da

tributação internacional: o tratamento de cada filial como entidade independente, que perpetua a transferência de lucros para paraísos fiscais.

Nesse contexto, o acordo tem se mostrado insuficiente, sobretudo porque as empresas multinacionais frequentemente deixam de recolher o imposto mínimo em países em desenvolvimento (Eze *et al.*, 2023). Picciotto *et al.* (2023) argumentam que as limitações observadas são menos de natureza técnica e mais de ordem política, uma vez que a adoção de um modelo de tributação unitária depende de negociações sobre os fatores e critérios da fórmula de repartição dos lucros. Diante disso, propõem a revisão da base de cálculo da tributação das multinacionais, de modo que incida sobre o lucro global consolidado da empresa ou do grupo econômico. Esse montante seria então distribuído entre os países em que as operações são realizadas, de acordo com as atividades desenvolvidas e a contribuição de cada jurisdição para o lucro global. A proposta preserva a soberania tributária, pois a parcela de lucro atribuída a cada país seria tributada conforme sua legislação nacional. Adicionalmente, sugerem substituir o critério de estabelecimento permanente pelo conceito de “presença econômica significativa”, definido a partir de parâmetros como volume de vendas, movimentação financeira no país e contribuição para a infraestrutura digital dos serviços ofertados (Picciotto *et al.*, 2023, p. 4-6). Para os autores, essa reforma resultaria em mais previsibilidade para as empresas, já que os lucros seriam tributados uma única vez.

O acordo dos Dois Pilares do BEPS já disponibiliza os elementos técnicos necessários à implementação da tributação unitária, incluindo a definição de nexos tributáveis e o cálculo de lucros consolidados. O contexto atual é propício para avançar nessa agenda, com liderança dos países em desenvolvimento, que são os mais impactados pelas limitações do modelo vigente. Essa proposta é reforçada pelas diretrizes expressas no documento do G24 (2019) e pelo relatório do Secretário-Geral das Nações Unidas sobre cooperação tributária internacional, ambos alinhados ao princípio de tributar os lucros onde a atividade econômica efetivamente ocorre (Picciotto *et al.*, 2023).

4.4.3. Operacionalização da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Cooperação Tributária Internacional (UNFCITC)

Para organizações da sociedade civil e *think tanks*, a ONU – e não a OCDE – representa o fórum mais justo, inclusivo e democrático, capaz de conferir voz aos países mais pobres. Nesse sentido, uma proposta comum entre atores sociais e países em desenvolvimento é a criação e implementação da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Cooperação Tributária Internacional (UNFCITC, na sigla em inglês).

Os termos de referência da UNFCITC foram negociados em agosto de 2024. Segundo a *Tax Justice Network* (2025), o rascunho do texto da Convenção será submetido à Assembleia Geral da ONU para aprovação em 2027 e poderá promover uma reforma histórica do sistema tributário global. A UNFCITC abrangerá a elaboração de normas para a cooperação tributária internacional, buscando integrar interesses nacionais e regionais nos principais temas da tributação internacional, incluindo a tributação de empresas multinacionais, a alocação de direitos tributários e medidas de transparência financeira. Além disso, estabelecerá um órgão-quadro destinado a negociar futuras reformas tributárias internacionais, de modo análogo à UNFCCC, que criou o órgão-quadro para negociações subsequentes sobre questões climáticas. A Convenção incluirá também dois protocolos iniciais: o primeiro tratará da tributação de rendimentos derivados da prestação de serviços transfronteiriços em uma economia cada vez mais digitalizada e globalizada; o segundo, definido durante a sessão organizacional de fevereiro de 2025, abordará a prevenção e resolução de disputas tributárias (*Tax Justice Network*, 2025).

Durante a presidência brasileira do G20, *think tanks* defenderam que o agrupamento deve assegurar que a UNFCITC adote uma arquitetura de governança democrática e inclusiva, garantindo a participação da sociedade civil nos debates e na tomada de decisões sobre questões tributárias. Assim, há consenso de que o foro adequado para negociar e implementar a criação de um imposto global mínimo sobre indivíduos de ultra-alto patrimônio líquido é a UNFCITC, de modo a assegurar que os recursos arrecadados sejam direcionados à promoção dos direitos humanos, com prioridade para os países empobrecidos do Sul Global (T20 Brasil, 2024b; INESC, 2024).

Para o T20, a UNFCITC deve enfrentar de forma direta os desafios da tributação global, com ênfase na tributação de transações internacionais, a fim de tornar as regras fiscais mais justas, eficazes e simples. Nesse sentido, os países devem intensificar a cooperação para a troca de informações e aprofundar os mecanismos de transparência fiscal, em especial por meio da adoção de relatórios públicos detalhados país a país. É fundamental avançar na implementação de mecanismos de compartilhamento de informações sobre diferentes classes de ativos e na criação de um Registro Global de Ativos público, sob a supervisão da UNFCITC (T20 Brasil, 2024b).

Além disso, os recursos arrecadados por esses mecanismos, assim como aqueles provenientes do redirecionamento de subsídios aos combustíveis fósseis, devem ser utilizados para fortalecer políticas redistributivas, aprimorar sistemas universais de proteção social, gerar empregos decentes e apoiar iniciativas de adaptação e mitigação das mudanças climáticas, com foco especial nas economias em desenvolvimento (T20 Brasil, 2024b).

Organizações da sociedade civil defendem que a UNFCITC incorpore direitos humanos e obrigações socioambientais e climáticas como princípios centrais, descolonizando padrões tributários e adotando uma abordagem interseccional de gênero, raça e etnia. Propõem ainda a criação de um imposto sobre transações financeiras e mecanismos de cooperação que viabilizem uma transição climática justa, redirecionando incentivos fiscais de combustíveis fósseis para combater a fome, a pobreza, as desigualdades e as mudanças climáticas (INESC, 2024).

4.4.4. Justiça tributária e justiça climática como caminhos conjuntos para o financiamento do clima

Os debates sobre cooperação tributária, que ocorrem em meio às negociações da UNFCITC, apontam para a justiça tributária como elemento-chave para a construção do Mapa do Caminho de Baku a Belém. Segundo organizações e redes da sociedade civil, para que a tributação seja uma fonte central de financiamento climático, é necessário um sistema global progressivo, alinhado ao clima, transparente e equitativo. Portanto, justiça fiscal e justiça climática precisam caminhar juntas: governos, especialmente do Norte Global,

devem se responsabilizar por fornecer fundos públicos para adaptação, mitigação e reparações, ao mesmo tempo que lideram a transição justa globalmente (Latindadd *et al.*, 2025).

Nesse contexto, é essencial que a tributação ambiental seja progressiva, guiada pela equidade e pelo “princípio do poluidor-pagador”. Hoje, a aplicação desse princípio muitas vezes é regressiva, como no caso de impostos sobre combustíveis fósseis. Famílias de baixa renda, que gastam uma proporção maior de sua renda em combustível para transporte, cozinha e aquecimento, acabam arcando com uma parcela relativamente maior do imposto. Portanto, a política fiscal deve responder às desigualdades, e novos impostos ambientais devem visar corporações que lucram com a poluição do clima, tornando seus modelos de negócio menos lucrativos e gerando receitas fiscais significativas para a ação climática (Latindadd *et al.*, 2025).

As justiça fiscal e climática podem ser atingidas por meio de propostas apresentadas por um conjunto de organizações da sociedade civil: Latindadd, Eurodad, CAN *International*, INESC, WEDO, *Financial Transparency Coalition*, WWF Brasil, OXFAM, *Christian Aid* e *CCFD-Terre Solidaire*. Primeiro, tributar a riqueza e os ativos ocultos é crucial, já que a riqueza *offshore* varia entre US\$ 7,6 trilhões e US\$ 18,5 trilhões, gerando uma perda anual de receita pública de US\$ 156 bilhões a US\$ 169 bilhões, sem contar o potencial de um imposto explícito sobre a riqueza, que poderia arrecadar pelo menos US\$ 200 bilhões por ano.

A reforma da tributação corporativa é igualmente crucial, uma vez que a evasão fiscal transfronteiriça de empresas multinacionais gera perdas estimadas em até US\$ 311 bilhões por ano. Quando considerados os efeitos mais amplos da competição fiscal entre países, o FMI projeta perdas globais de cerca de US\$ 500 bilhões anuais, das quais aproximadamente US\$ 200 bilhões recaem sobre países do Sul Global (Latindadd *et al.*, 2025). Além disso, aponta-se para a necessidade de combater fluxos financeiros ilícitos, pois sustentam crimes ambientais e violações de direitos humanos, como pesca e extração de madeira ilegais. A transparência sobre a propriedade de ativos e beneficiários poderia eliminar custos anuais de US\$ 23,5 bilhões na pesca e US\$ 50 bilhões na extração de madeira, ambos majoritariamente no Sul Global. Acabar com incentivos fiscais prejudiciais também é importante, já que

isenções corporativas para atrair investimento externo direto muitas vezes são desnecessárias e sujeitas à corrupção. Por fim, tributar lucros das indústrias poluidoras, como combustíveis fósseis, que ampliam a crise climática enquanto geram lucros recordes, poderia incentivar a transição energética e fornecer receitas urgentes para o financiamento climático (Latindadd *et al.*, 2025).

Em conjunto, essas propostas reforçam os debates apresentados e aprofundam os eixos de reforma da arquitetura financeira internacional, com vistas a viabilizar o alcance da meta de financiamento climático de US\$ 1,3 trilhão anuais até 2035 para os países em desenvolvimento.

4.5. REFORMA DO REGIME INTERNACIONAL DE INVESTIMENTOS

Os tratados bilaterais de investimento (TBIs) são acordos voltados à promoção e à proteção de investimentos entre dois países. Embora tenham origem na Guerra Fria e nos processos de descolonização, se difundiram a partir dos anos 1990 com o aprofundamento da globalização (Vandervele, 2009; UNCTAD, 2015). Nesse período, além da celebração de tratados bilaterais, os países também passaram a aderir a acordos multilaterais e regionais de comércio e investimentos, como o Tratado da Carta da Energia (1998) e o Tratado de Livre Comércio da América do Norte (NAFTA, 1994), que incorporaram cláusulas de solução de controvérsias entre investidores e Estados (Tienhaara *et al.*, 2023).

O núcleo dos TBIs reside na cláusula que autoriza investidores estrangeiros a acionar Estados diretamente perante tribunais internacionais de arbitragem, contornando os foros judiciais domésticos em disputas relacionadas a investimentos. A Convenção de Washington (1965) instituiu o Centro Internacional para Arbitragem de Disputas sobre Investimentos (CIADI), vinculado ao Banco Mundial, consolidando a arbitragem internacional como foro privilegiado para esse tipo de controvérsia. Desde então, investidores estrangeiros deixaram de ser obrigados a recorrer previamente às instâncias nacionais (Godinho e Cozendei, 2015).

Diversos países aderiram ao ISDS com o objetivo de atrair investimentos estrangeiros ao sinalizar segurança jurídica, porém o aumento esperado

dos fluxos de capital não se materializou (Arroyo e Ghiotto, 2017; Carim, 2016). Em contrapartida, observou-se a ampliação da influência de interesses privados sobre o espaço de formulação de políticas públicas nacionais (Morosini e Ratton, 2018). Conforme argumenta Remmer (2019), investidores têm recorrido à arbitragem internacional para contestar medidas governamentais de interesse público — como políticas ambientais, de saúde e de direitos humanos — que possam afetar sua rentabilidade, frequentemente com efeito dissuasório sobre reformas regulatórias e com o intuito de inibir a adoção de políticas semelhantes por outros Estados.

Para países em desenvolvimento, que possuem restrita capacidade fiscal, o mecanismo ISDS compromete as capacidades domésticas de financiar medidas de mitigação e adaptação climática. Por exemplo, a América Latina e o Caribe destacam-se pelo elevado volume de indenizações concedidas a investidores no âmbito da arbitragem internacional, incluindo a maior indenização já registrada na história do CIADI: US\$ 1,8 bilhão no caso *Occidental Petroleum versus Equador* (Remmer, 2019, p. 797). Os países da região estavam, até 2015, sobre-representados no sistema internacional de arbitragem. Remmer (2019) associa esse fenômeno ao perfil dos investimentos na região, concentrados em setores de recursos naturais – petróleo, gás e mineração – marcados por riscos financeiros, sociais e ambientais elevados.

Muller e Olivet (2019) identificam dinâmica semelhante no continente africano, onde 28 países foram alvo de 106 processos de arbitragem até 2018, com maior concentração no Egito, na Líbia e na Argélia. Os Estados encontram-se em posição estruturalmente desfavorável: não podem iniciar litígios, arcam com custos processuais elevados e enfrentam reivindicações indenizatórias de grande magnitude. Nos casos em que os valores foram divulgados (54,7%), as demandas somaram US\$ 55,5 bilhões entre 1993 e 2018, sendo que 36 processos ultrapassaram US\$ 100 milhões e dez excederam US\$ 1 bilhão. Argélia e Egito, em particular, enfrentaram pleitos de até US\$ 15 bilhões cada (Muller e Olivet, 2019, p. 6). Nos 61 casos já concluídos até 2019, os países africanos foram condenados ou acordaram o pagamento de US\$ 4,6 bilhões. O maior valor já desembolsado por um Estado do continente foi de US\$ 2 bilhões, pagos pelo Egito à empresa espanhola *Unión Fenosa* (Muller

e Olivet, 2019, p. 6). Notadamente, 80% das ações foram movidas por investidores da Europa e dos Estados Unidos (Muller e Olivet, 2019, p. 7), revelando as assimetrias estruturais do sistema.

4.5.1. Reforma das cláusulas dos Acordos Internacionais de Investimentos (AIIIs) para eliminar ou revisar as cláusulas de Arbitragem Investidor-Estado (ISDS)

O crescente descontentamento com os TBIs e o regime internacional de arbitragem levou vários países a reformularem suas regras. Bolívia, Venezuela e Equador se retiraram da convenção do CIADI e revisaram seus TBIs; enquanto o Equador instituiu, entre 2014 e 2015, a Comissão para Auditoria Integral Cidadã dos Tratados de Investimento e do Sistema de Arbitragem (Arroyo e Ghiotto, 2017, p. 41, 42).

Grande parte das mudanças recentes no regime de investimentos foi impulsionada por países do Sul Global, incluindo membros dos BRICS (Morosini e Badin, 2018, p. 4, 5). O Brasil criou o Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFI), que limita a definição de investimento, exclui o mecanismo ISDS e prevê compensação apenas para expropriação direta (Garcia e Torres, 2021). A África do Sul encerrou tratados antigos e revisou sua legislação interna, promulgando em 2015 a Lei de Proteção de Investimentos, que busca equilibrar a proteção entre investidores estrangeiros e nacionais (Carim, 2016). A Índia também finalizou grande parte dos TBIs antigos e criou um novo modelo em 2016, estabelecendo a exigência de esgotamento de recursos internos antes de recorrer a tribunais internacionais (Singh, 2015).

A UNCTAD (2018) destaca avanços na “nova geração” de TBIs. Novos tratados, firmados a partir de 2017, se caracterizam por conter: orientação ao desenvolvimento sustentável (proteção humana e sanitária, direitos trabalhistas, preservação ambiental); preservação do espaço regulatório, com limitação da exposição à arbitragem internacional (como definição detalhada de expropriação indireta e cláusula de exceção); e regras mais restritivas de resolução de controvérsias, restringindo a arbitragem investidor-Estado a determinadas áreas (UNCTAD, 2018, p. 4). O Protocolo de Facilitação de Investimentos do Mercosul, inspirado no modelo brasileiro ACFI, integra todos esses elementos, promovendo “investimentos responsáveis”, conforme analisado pela UNCTAD (2018).

Nesse sentido, há um conjunto de medidas recomendadas para remover, reduzir ou responder ao risco do ISDS, a fim de preservar o espaço político e permitir que os Estados cumpram suas obrigações relacionadas às mudanças climáticas. Conforme observa *Center for International Environmental Law* (CIEL) em seu *toolkit*, se os Estados criaram o regime jurídico de investimento, eles podem desmantelá-lo ou modificá-lo para se adequar às suas necessidades e prioridades em evolução (CIEL, 2024, p. 1).

Em muitos casos, é possível adotar ações imediatas e radicais. A primeira delas é buscar a rescisão coordenada e rápida do maior número possível de tratados de investimento (Tienenhaara *et al.*, 2023). A rescisão mutuamente acordada é crucial para invalidar as cláusulas de sobrevivência (*sunset clauses*), que podem estender as proteções a investimentos existentes por muitos anos, atrasando a ação climática. (Tienenhaara *et al.*, 2023; APEC, 2024). Tienenhaara *et al.* (2023) apontam que uma retirada coordenada do Tratado da Carta de Energia por entidades como a UE e o Reino Unido, por exemplo, elimina imediatamente a proteção para a maioria dos projetos incompatíveis com o net-zero até 2040.

Adicionalmente, recomenda-se o desenvolvimento de regras vinculantes para limitar a compensação nos casos em que os tratados não possam ser encerrados de imediato, restringindo-a aos custos irrecuperáveis dos investidores e, em alguns cenários, até mesmo negando compensação quando o Estado não obtém benefício algum ao restringir investimentos por razões climáticas e científicas (Tienenhaara *et al.*, 2023).

Outro conjunto de medidas visa à reforma dos termos dos TBIs e demais acordos internacionais de investimento (AIIs), alinhando seus dispositivos às metas climáticas. Nesse sentido, um documento de especialistas de países da Cooperação Econômica Ásia-Pacífico (APEC, em inglês) recomenda a exclusão explícita de combustíveis fósseis (*fossil fuel carve-out*) de futuros acordos (APEC, 2024). No caso de AIIs já existentes, devem ser exploradas opções para excluir combustíveis fósseis por acordo mútuo, considerando as diferentes realidades de desenvolvimento das economias (CIEL, 2024; APEC 2024).

A exclusão de projetos de alta emissão de gases de efeito estufa da proteção do ISDS é considerada uma medida fundamental para limitar

esse tipo de investimento. A utilização do mecanismo ISDS pode ser condicionada à análise das emissões de cada projeto, à triagem para bloquear investimentos de alta emissão, à criação de mecanismos que neguem benefícios a tais projetos ou à exclusão de investidores que não cumpram normas ambientais nacionais durante a implementação (APEC, 2024; CIEL, 2024).

Nesse contexto, é necessário definir obrigações internacionais para os investidores, vinculando seu cumprimento à elegibilidade à proteção do ISDS. A devida diligência sobre os impactos climáticos de um projeto poderia ser requisito prévio para acessar o ISDS ou para que as “expectativas legítimas de lucro” alegadas em uma ação sejam reconhecidas (CIEL, 2024; Tienenhaara *et al.*, 2023; APEC, 2024).

É fundamental reforçar o direito do Estado de regular em prol de medidas climáticas, incluindo cláusulas de exceção e disposições específicas nos IIAs. Padrões tradicionais de proteção, como expropriação, tratamento justo e equitativo e padrão mínimo de tratamento, devem ser ajustados para equilibrar os direitos dos investidores e ampliar a capacidade estatal de ação climática (APEC, 2024; CIEL, 2024).

Nos litígios, os padrões de compensação precisam ser aprimorados para reduzir valores, especialmente em casos de alegação de “lucros futuros”, podendo adotar critérios mais baixos para medidas climáticas, alinhados aos princípios do poluidor-pagador e das responsabilidades comuns, porém diferenciadas (CIEL, 2024; Tienenhaara *et al.*, 2023). Adicionalmente, recomenda-se a criação de mecanismos especiais para disputas climáticas, como um painel regional da APEC com expertise específica na área (APEC, 2024).

Para o CIEL (2024), a formulação de políticas climáticas e a resposta a reivindicações ISDS exigem medidas robustas, fundamentadas no interesse público, aplicadas de forma uniforme, transparente e em conformidade com obrigações internacionais climáticas e de direitos humanos. Em litígios, os Estados devem adotar estratégias de defesa, como contestar a jurisdição do tribunal, invocar o dever de regular, harmonizar obrigações do IIA com outras normas internacionais, clarificar as “expectativas legítimas” dos investidores, revisar a avaliação de perdas e recorrer à defesa de necessidade, alegando que a ação

climática constitui um interesse essencial do Estado. A participação de partes não litigantes é igualmente relevante, com Estados fornecendo esclarecimentos sobre a interpretação dos IIAs e organizações da sociedade civil oferecendo análises técnicas e opiniões *amicus curiae* (CIEL, 2024).

Todas essas recomendações buscam reduzir ou eliminar os riscos de exposição ao ISDS, que afetam especialmente o orçamento de países em desenvolvimento, restringindo o espaço fiscal e, conseqüentemente, o financiamento disponível para mitigação e adaptação climática.

4.6 DIRECIONAMENTO DOS RECURSOS DOS FUNDOS SOBERANOS PARA O CLIMA

Os fundos soberanos (FS) — também denominados fundos de riqueza soberana — são fundos de investimento detidos por governos nacionais ou por entidades subnacionais. Podem ser criados com finalidades específicas, como o financiamento de infraestrutura ou de projetos de desenvolvimento, ou voltados à poupança intergeracional (a exemplo de fundos previdenciários estatais) e à estabilização fiscal. Segundo Castanheira Junior *et al.* (2025), cerca de 60% dos fundos soberanos existentes no mundo são financiados por receitas provenientes da exportação de commodities.

Nos últimos anos, os FS têm passado por mudanças relevantes em seus padrões de atuação. Progressivamente, esses fundos vêm sendo mobilizados para o financiamento de objetivos estratégicos, como a construção de infraestrutura e o avanço dos ODS (Dixon, 2025, p. 5). Esse redirecionamento para investimentos sustentáveis tem apresentado tendência de crescimento, com a participação desse tipo de investimento aumentando de 14% em 2022 para 29% em 2023 (Teixeira, 2025).

Os FS representam potenciais fontes públicas de capital para iniciativas climáticas e configuram instrumentos importantes para mobilizar e direcionar recursos para objetivos climáticos. O capital atribuído ao fundo pode advir das reservas internacionais do país e os aportes de capital são definidos caso a caso mediante legislação específica. No

caso brasileiro, é comum a constituição de fundos soberanos nacionais ou subnacionais a partir de *royalties* do petróleo ou a Compensação Financeira pela Exploração Mineral (CFEM). Maia *et al.* (2025) apontam para o papel dos FS como potenciais catalisadores das transformações necessárias para o enfrentamento das mudanças climáticas.

Nesse sentido, os FS podem adotar uma perspectiva e planejamento de investimentos no longo prazo – configurando um instrumento importante para canalizar recursos e redefinir as prioridades do financiamento climático. Barbary (2025, p. 14) indica que, em 2024, os FS investiram ao todo US\$ 19 bilhões em financiamento climático, dos quais US\$ 11 bilhões foram direcionados a investimentos em adaptação e US\$ 8 bilhões foram alocados em mitigação. Essa distribuição contraria a tendência geral do financiamento climático de privilégio aos investimentos em mitigação. Vale ressaltar que o volume total de capital administrado pelos FS é de US\$ 9 trilhões, apresentando um espaço importante para a mobilização de um volume maior de recursos em prol da meta de US\$ 1,3 trilhão anual para o financiamento do clima em países em desenvolvimento.

Vale mencionar esforços para criação de arranjos multilaterais para a mobilização de recursos dos FS para a ação climática. Um exemplo é a proposta do governo brasileiro de criação da *Tropical Forests Forever Facility* (TFFF) que visa mobilizar US\$ 125 bilhões, contando com a participação de FS e investidores privados, para conservação das florestas tropicais.

A composição de fundos também pode servir como política de reparação e compensação pelos danos ambientais. Eles podem funcionar como canalizadores de recursos advindos de atividades prejudiciais ao meio ambiente (como a mineração ou a exploração de combustíveis fósseis) direcionados para objetivos climáticos, viabilizando investimentos em adaptação e mitigação. A canalização das receitas geradas por essas atividades se revela virtuosa por permitir que os ganhos com a exploração de recursos finitos sejam direcionados para obras e projetos públicos que gerem benefícios duradouros (Nogueira, 2025). Nesse sentido, os investimentos públicos são relevantes por gerar efeitos de *crowding-in*, estimulando investimentos privados nos setores para os quais recursos públicos são direcionados – um efeito importante, uma

vez que a aversão ao risco do capital privado é um fator restritivo ao maior engajamento no financiamento climático (Nogueira, 2025).

Recomenda-se atenção ao desenho institucional dos fundos soberanos, em especial às suas estruturas de governança, às regras de saque e às regras de depósito. O alinhamento entre esses três elementos é fundamental para assegurar a consistência dos investimentos, a transparência no uso dos recursos, a prevenção de saques oportunistas, a destinação adequada dos recursos aos objetivos estabelecidos e a estabilidade do fluxo que alimenta esses fundos.

A governança democrática, com participação e controle social, é considerada um elemento fundamental para assegurar a consistência e a aderência do uso dos recursos aos objetivos definidos. O estabelecimento de regras claras de saque e de depósito, por sua vez, busca garantir que os recursos possam ser mobilizados de forma ágil, com base em princípios e gatilhos previamente determinados. De modo semelhante, as regras de depósito são cruciais para a sustentabilidade dos FS, bem como para a definição dos tipos de recursos que irão compor a base de capital mobilizado.

A composição das carteiras de investimento dos FS também pode operar como instrumento estratégico de política pública, ao refletir prioridades e orientações do Estado. Um exemplo recente é o FS da Noruega, que, com o objetivo de estimular esforços diplomáticos e pressionar por uma solução para o conflito em Gaza, decidiu excluir ativos de empresas e fundos israelenses e retirar de sua carteira uma empresa norte-americana cujos produtos estariam associados ao agravamento do conflito (Sweeney, 2025). O caso ilustra o potencial de incidência positiva dos FS, inclusive no apoio ao financiamento climático, especialmente quando sua atuação está alinhada a uma abordagem orientada por missões, capaz de organizar e sequenciar investimentos de longo prazo de forma estratégica.

CONCLUSÕES E

RECOMENDAÇÕES POLÍTICAS

Este policy brief apresentou um conjunto de propostas para a construção do *Roadmap* de Baku a Belém, que delineia estratégias para ampliar o financiamento climático destinado aos países em desenvolvimento para, no mínimo, US\$ 1,3 trilhão anualmente até 2035. O alcance dessa meta depende de reformas estruturais na arquitetura financeira e econômica internacional, voltadas à expansão de novas fontes de recursos, ao redirecionamento de fluxos financeiros existentes e ao fortalecimento do espaço fiscal dos Estados, condição indispensável para enfrentar de forma eficaz os desafios impostos pelas mudanças climáticas.

O agravamento da crise climática torna cada vez mais urgente a mobilização coletiva da comunidade internacional para lidar tanto com suas causas quanto com seus efeitos. Embora os impactos climáticos atinjam todos os países, os custos sociais e econômicos recaem de maneira desproporcional sobre as nações em desenvolvimento. Em consonância com o princípio das responsabilidades comuns, porém diferenciadas e respectivas capacidades, consagrado na UNFCCC, o financiamento climático constitui elemento central para que esses países disponham das condições necessárias à implementação plena do Acordo de Paris.

O policy brief parte do pressuposto de que não há escassez de recursos na economia global, mas sim uma alocação inadequada frente à emergência climática. Os recursos para atingir a meta de investimentos anuais já existem, mas estão empregados em uma série de outras iniciativas, algumas diretamente contraditórias ao enfrentamento à mudança climática. Logo, é necessário que os países engajados no debate climático redefinam suas prioridades e tomem para si a responsabilidade pelo enfrentamento efetivo das mudanças climáticas.

Nesse contexto, torna-se imprescindível que o *Roadmap* de Baku a Belém sinalize reformas substantivas na arquitetura financeira e econômica internacional, cuja configuração atual reflete uma ordem mundial historicamente marcada pela predominância das potências ocidentais e que tem se mostrado inadequada para responder aos desafios contemporâneos. A reforma dessa arquitetura deve ser orientada por princípios de democratização, de modo a reorganizar fluxos e instrumentos financeiros a partir das prioridades coletivas da comunidade internacional.

As recomendações apresentadas a seguir visam contribuir diretamente para a construção do *Roadmap* de Baku a Belém e estão estruturadas em torno de dois objetivos centrais: a ampliação do espaço fiscal dos Estados e o aumento da transferência de recursos concessionais para os países em desenvolvimento. Para tanto, as propostas concentram-se em: conter e reduzir o endividamento dos países em desenvolvimento; reformar as políticas de empréstimo do FMI e dos BMDs; fortalecer a arquitetura e a cooperação tributária internacional; reduzir ou eliminar a exposição ao Sistema de Arbitragem Investidor-Estado; e direcionar recursos de FS para impulsionar o financiamento climático. Em conjunto, essas reformas reforçam a necessidade de maior articulação e coordenação entre os países do Sul Global, condição essencial para pressionar de forma efetiva por mudanças estruturais.



REFORMA DO QUADRO DE ANÁLISE DE SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA

Recomendamos uma reforma abrangente do quadro de Análise de Sustentabilidade da Dívida (DSA) liderada pelo FMI e pelo Banco Mundial. Essa reforma deve incorporar critérios como vulnerabilidade climática, necessidades de investimento para o cumprimento dos ODS e das metas nacionais de clima, além de garantir que os custos dos empréstimos permaneçam abaixo das projeções de crescimento. É necessário que a definição de sustentabilidade da dívida vá além da visão fiscal de curto prazo e inclua financiamento climático, garantias de direitos humanos e enfrentamento de choques externos. Para tanto, o FMI e o Banco Mundial devem acelerar a revisão do DSA, de forma a possibilitar alívio substancial da dívida para países em estresse e ampliar o apoio à liquidez para aqueles que enfrentam restrições financeiras, fortalecendo o espaço fiscal e o desenvolvimento sustentável.



CRIAÇÃO DE UMA CONVENÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS SOBRE DÍVIDA

A ausência de princípios claros e públicos nas negociações de dívida soberana reforça a necessidade de um enquadramento institucional no âmbito da ONU. Diversos analistas e organizações defendem a criação de uma Convenção das Nações Unidas sobre Dívida que estabeleça um mecanismo multilateral legítimo e inclusivo para prevenção e resolução de crises. Esse marco deve incluir: uma nova DSA, auditoria das dívidas, regulação do sistema financeiro com agências públicas de classificação de risco (*rating*), incentivos à participação do setor privado, expansão dos países elegíveis e um Código de Conduta Universal. Além disso, deve incluir compromissos ambientais, sociais e de direitos humanos, garantindo transparência e previsibilidade nos processos de reestruturação e fortalecendo a legitimidade multilateral frente ao atual cenário de opacidade e fragmentação.

REFORMA DO *COMMON FRAMEWORK* PARA TRATAMENTO DA DÍVIDA DO G20



O *Common Framework* do G20 representou um avanço ao reunir credores do Clube de Paris e não membros em um processo coordenado. No entanto, apresenta deficiências críticas: exclusão de países de renda média, análises falhas de sustentabilidade da dívida, ausência de obrigatoriedade para todos os credores, tratamento desigual entre diferentes classes e falta de integração com metas climáticas e de desenvolvimento. Para torná-lo eficaz, é necessário que o G20 acelere sua reforma, estabelecendo princípios internacionais que assegurem a incorporação de compromissos ambientais, sociais e de direitos humanos, além de mecanismos de incentivo que obriguem todos os credores a participar e oferecer alívio suficiente da dívida. Recomenda-se, ainda, o congelamento automático do serviço da dívida durante as negociações, a fim de reduzir custos de capital, ampliar o espaço fiscal e viabilizar uma recuperação verde e inclusiva.

REFORMAS LEGISLATIVAS PARA MAIOR ENVOLVIMENTO DOS CREDORES PRIVADOS



O engajamento dos credores privados é decisivo para a efetividade dos processos de reestruturação, já que mais de 60% da dívida externa pública de países de baixa e média renda está em suas mãos e sujeita, em grande parte, às jurisdições de Nova York e Reino Unido. Avançar em mudanças legislativas nesses centros financeiros é estratégico para tornar obrigatória a participação dos fundos privados, garantir a proteção dos ativos soberanos durante negociações e impor limites à recuperação individual de credores quando houver acordo majoritário. Além disso, recomenda-se a obrigatoriedade de cláusulas de ação coletiva (CACs) em todos os contratos de dívida soberana, inclusive nos já existentes, de modo a evitar bloqueios por parte de credores resistentes e assegurar maior previsibilidade, celeridade e justiça nos processos de reestruturação.



REFORMA DA GOVERNANÇA E MELHORIA DA TRANSPARÊNCIA DA GSDRT

A Mesa-Redonda Global sobre Dívida Soberana (GSDRT), coordenada pelo FMI, pelo Banco Mundial e pela presidência do G20, tem sido criticada em função da dominância de credores, da exclusão da ONU e da baixa participação da sociedade civil. Para fortalecer sua legitimidade, recomenda-se maior transparência e inclusão, com publicação prévia de agendas, participantes e documentos, além de oficinas abertas sobre os temas discutidos. Também recomenda-se que governos e credores divulguem informações detalhadas de cada empréstimo em um banco de dados público, e que sejam criadas regras contra a dívida odiosa, exigindo registro centralizado e aprovação parlamentar de novos empréstimos para garantir sua validade e execução judicial.



CANCELAMENTO E ALÍVIO DA DÍVIDA

O alívio da dívida é essencial para viabilizar a transição para economias de baixo carbono, inclusivas e resilientes, exigindo que credores bilaterais, multilaterais e privados concedam reduções que restaurem a sustentabilidade da dívida e promovam o alcance das metas climáticas e de desenvolvimento. Recomenda-se a inclusão obrigatória de cláusulas de suspensão do serviço da dívida em todos os contratos soberanos futuros, protegendo os países contra choques econômicos, políticos e climáticos. Entre as estratégias de alívio destacam-se: auditoria e repúdio de dívidas odiosas, criação de quadros de resolução multilateral, cancelamento coordenado da dívida por credores e *default* colaborativo de devedores. Cada abordagem busca fortalecer a soberania, a justiça social e a transparência no tratamento da dívida, abrir espaço fiscal para investimentos climáticos e, quando viável, condicionar perdões parciais ao uso de recursos em objetivos ambientais e sociais.

REVOGAÇÃO DAS SOBRETAXAS DO FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL



A política de sobretaxas do FMI tem efeitos pró-cíclicos e sobrecarrega países já em crise, aumentando endividamento e reduzindo espaço fiscal para investimentos sociais e climáticos. Seus impactos recaem de forma desproporcional sobre grupos vulnerabilizados, como as mulheres, e contradizem as estratégias climática e de gênero do FMI. Estimativas apontam encargos bilionários para países como Argentina, Ucrânia, Equador e Paquistão até 2030. Por isso, recomenda-se a revogação imediata da política ou a adoção de um teto temporário, aliado a um desenho contracíclico que reduza a taxa em períodos de estresse econômico. Reformas recentes foram insuficientes, apenas mitigando marginalmente os efeitos nocivos. A eliminação da sobretaxa é viável, mas depende da vontade política dos membros do FMI, especialmente dos Estados Unidos, e permitiria liberar espaço fiscal para implementação de NDCs e planos nacionais de adaptação.

NOVAS ALOCAÇÕES E RECICLAGEM DE SDRS NÃO UTILIZADOS



Novas alocações de Direitos Especiais de Saque (SDRs) são fundamentais para ampliar o acesso de países em desenvolvimento a financiamentos altamente concessionais. Para maximizar seu impacto, é urgente reformar o sistema de distribuição, atualmente regressivo por estar vinculado às cotas do FMI, o que privilegia economias avançadas em detrimento das mais necessitadas. Além disso, recomenda-se promover a reciclagem de SDRs subutilizados por países desenvolvidos, seja por doações diretas ou por recanalização via BMDs. Para viabilizar a reciclagem por meio de doações, é necessário alterar o tratamento contábil, registrando os SDRs como patrimônio líquido em vez de passivos, evitando assim distorções nos balanços nacionais.



MELHORIA NO ACESSO AOS FUNDOS FIDUCIÁRIOS

Os SDRs não utilizados podem ser canalizados por meio dos fundos fiduciários do FMI, como o *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT) e o *Resilience and Sustainability Trust* (RST), que oferecem empréstimos concessionais a países de baixa e média renda. No entanto, essas iniciativas enfrentam críticas por incluir condicionalidades rígidas e apresentar complexidade e lentidão nos desembolsos. Para tornar o PRGT e o RST mais acessíveis, recomenda-se flexibilizar critérios de elegibilidade e condicionalidades, permitindo acesso sem necessidade de programas concomitantes de crédito e incorporando adaptações locais e participação da sociedade civil. Além disso, sugere-se ampliar o capital do RST por meio de contribuições de novas potências globais e investimentos de atores soberanos emergentes, de modo a fortalecer sua governança e mobilizar financiamento de longo prazo e baixo custo para transações econômicas sustentáveis e inclusivas.



MELHORIA NA QUALIDADE DO FINANCIAMENTO DOS BMDs

Os BMDs precisam aprimorar a qualidade do financiamento climático, aumentando a proporção de recursos concessionais para permitir que países em desenvolvimento implementem o Acordo de Paris. Recomenda-se que os BMDs adotem estratégias claras de alocação, estruturas de incentivos atualizadas e mecanismos que incentivem contribuições robustas dos doadores, priorizando o desenvolvimento sustentável das nações mais vulneráveis e apoiando países de baixa e média renda no enfrentamento de desafios globais e transfronteiriços. Além disso, devem ampliar o suporte à preparação de projetos, especialmente na fase de concepção, adotando abordagens inovadoras para estratégias de recuperação de custos, incluindo despesas de preparação nos financiamentos e otimizando a mobilização de recursos concessionais. Para reduzir riscos e endividamento, os BMDs precisam considerar os níveis de endividamento e as especificidades de investimento dos países em desenvolvimento, evitando comprometer sua autonomia de médio e longo prazo, acelerar os desembolsos e flexibilizar

condicionalidades, tornando o financiamento mais ágil e competitivo frente ao mercado de capitais.

AUMENTO DA ESCALA DO FINANCIAMENTO DOS BMDs

Os BMDs precisam aumentar a escala do financiamento climático para apoiar efetivamente países em desenvolvimento. A continuação da implementação da Revisão do *Capital Adequacy Framework* (CAF Review) deverá liberar até US\$ 357 bilhões em capacidade de empréstimos na próxima década. Para ampliar o impacto, recomenda-se otimizar a capacidade de desembolso dos recursos já detidos, aumentar o capital integralizado pelos países membros e mobilizar capital privado, aproveitando o efeito catalisador desses fundos. Para fortalecer ainda mais sua capacidade financeira, os BMDs podem se beneficiar do FMI como prestador de última instância e explorar a recanalização de SDRs, reforçando sua liquidez e possibilitando apoio aos ODS e às iniciativas globais como a Aliança Global contra a Fome e a Pobreza, sem comprometer o status de ativo de reserva desses recursos.



EXPANSÃO DO USO DE MOEDAS LOCAIS

Para ampliar o volume de recursos e reduzir riscos cambiais, os BMDs devem expandir o uso de moedas locais, diversificando moedas, prazos e instrumentos, promovendo mercados de capitais em moeda local e fortalecendo a base de investidores domésticos. Recomenda-se explorar fontes de hedge locais e internacionais, criar fundos extrapatrimoniais para agrupar ativos em moeda local e compartilhar riscos entre os BMDs, além de capitalizar instrumentos como o Fundo de Câmbio (TCX) para ampliar a carteira de moeda local, reduzir custos de hedge e incentivar a mobilização de capital privado por meio de garantias e mecanismos *onshore* e *offshore*. A assistência técnica deve ser ampliada para apoiar mutuários na gestão de risco cambial e fortalecer mercados de capitais domésticos, aumentando a resiliência financeira e o impacto do financiamento climático em países de baixa e média renda.





MAIOR EFETIVIDADE: LIDERANÇA POLÍTICA E MELHORIA NO IMPACTO PÚBLICO

Os BMDs devem evitar condicionalidades que restrinjam a autonomia dos países, respeitando as prioridades nacionalmente determinadas e elaborando taxonomias sustentáveis alinhadas a essas prioridades. Empréstimos, subsídios e garantias devem criar relações de reciprocidade entre setores público e privado, promovendo salários dignos, boas condições de trabalho, cadeias de suprimento sustentáveis e investimento em setores estratégicos. Adotando uma abordagem “orientada por missões” (Mazzucato, 2025), os BMDs devem atuar como investidores de primeira instância, assumindo riscos iniciais e moldando novos mercados, em vez de se limitar a atuar como financiadores de última instância.



GARANTIA DO EQUILÍBRIO E REPRESENTATIVIDADE GEOGRÁFICA E DE GÊNERO

Os BMDs devem aprimorar seus marcos de resultados, alinhando sistemas de medição e gestão a objetivos estratégicos e aos ODS, incluindo metas de clima e biodiversidade, e desenvolver capacidade local para coleta de dados desagregados por gênero, assegurando transparência e avaliação de impacto independente. É necessário fomentar a coordenação entre os bancos, ampliar a participação de países em desenvolvimento nos processos decisórios e promover maior diversidade geográfica e representação feminina nos Conselhos Executivos, na gestão e em cargos técnicos. Além disso, devem ser implementados programas e financiamentos em escala que apoiem a igualdade de gênero e integrem essa perspectiva a todas as operações dos BMDs.

APERFEIÇOAMENTO DO PADRÕES TÉCNICOS PARA O FINANCIAMENTO DA TRANSIÇÃO JUSTA



Os BMDs devem atuar não apenas como financiadores, mas também como consultores técnicos politicamente informados, compreendendo a economia política dos setores em que investem e evitando soluções puramente tecnocráticas. Para promover justiça na transição energética e no financiamento climático, devem adotar indicadores e métricas que monitorem progresso em termos de participação, transparência, proteção de trabalhadores e comunidades, redução da exposição à poluição e ao risco ambiental. É essencial definir diretrizes e metas operacionais claras, fortalecer liderança e capacitação interna, ajustar programas e alocação de recursos, e engajar-se com desigualdades preexistentes, reparando danos passados por meio de instrumentos como transferências diretas e apoio orçamentário, sempre em concordância com os governos soberanos.

CRIAÇÃO DE PADRÃO GLOBAL DE TRIBUTAÇÃO PARA INDIVÍDUOS DE PATRIMÔNIO LÍQUIDO ULTRA ALTO

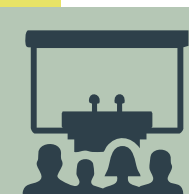


Com base na proposta de Zucman (2024), recomenda-se a criação de um padrão internacional coordenado para tributar bilionários, definidos como indivíduos com patrimônio superior a US\$ 1 bilhão, com imposto mínimo anual de 2% sobre a riqueza, complementando a tributação existente que não atinja esse patamar. A medida busca reduzir a concentração de retorno líquido após impostos, aproximando-o da média da população, e pode ser implementada por meio de diferentes instrumentos domésticos, como imposto de renda presumido, imposto direto sobre a riqueza ou tributação de uma renda ampliada, incluindo ganhos de capital não realizados. A proposta é flexível, permitindo adaptação a sistemas fiscais nacionais. Estima-se que gere entre US\$200 e US\$ 250 bilhões anuais globalmente, podendo alcançar até US\$ 377 bilhões se estendida a centimilionários, ou US\$ 688 bilhões com alíquota de 3% sobre grandes fortunas, recursos que poderiam ser mobilizados para investimentos climáticos e objetivos de desenvolvimento sustentável.



REFORMA DO ACORDO BEPS DA ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE)

O acordo sobre Erosão da Base e Transferência de Lucros (BEPS) introduziu princípios técnicos importantes, como a tributação unitária de multinacionais com alocação de direitos tributários baseada em vendas, mas não resolve o problema central da tributação internacional: a independência contábil de filiais, que facilita a transferência de lucros para paraísos fiscais. Para aumentar a eficácia, Picciotto *et al.* (2023) propõem que a tributação incida sobre o lucro global do grupo, distribuído entre os países conforme a atividade econômica local, preservando a soberania tributária. Além disso, recomenda-se substituir o critério de estabelecimento permanente pelo conceito de “presença econômica significativa”, considerando vendas, movimentação financeira e contribuição da infraestrutura digital. A reforma traria maior previsibilidade, e os elementos técnicos do acordo de Dois Pilares do BEPS já fornecem ferramentas para sua implementação, configurando um momento estratégico para que países em desenvolvimento assumam a liderança dessa mudança.



IMPLEMENTAÇÃO DA CONVENÇÃO-QUADRO DAS NAÇÕES UNIDAS SOBRE COOPERAÇÃO TRIBUTÁRIA INTERNACIONAL (UNFCITC)

A UNFCITC, com previsão de aprovação em 2027, busca promover uma reforma global do sistema tributário, abrangendo a tributação de multinacionais, a alocação de direitos tributários e a transparência financeira. Recomenda-se que a governança seja democrática e inclusiva, assegurando a participação da sociedade civil nos debates e decisões. A UNFCITC deve ser o espaço para negociar e implementar um imposto mínimo global sobre indivíduos de patrimônio ultra-alto, com recursos destinados a fortalecer direitos humanos, políticas redistributivas, sistemas universais de proteção social, geração de empregos decentes e ações de mitigação e adaptação climática, especialmente em países em desenvolvimento.

INTEGRAÇÃO ENTRE JUSTIÇA TRIBUTÁRIA E JUSTIÇA CLIMÁTICA

Os países desenvolvidos devem assumir maior responsabilidade no fornecimento de recursos públicos destinados à adaptação, à mitigação, à perdas e danos e à garantia de uma transição justa global. É essencial tributar a riqueza e os ativos ocultos, gerando recursos significativos para financiar políticas climáticas e sociais. É preciso também combater fluxos financeiros ilícitos, assegurando transparência sobre a propriedade de ativos e beneficiários e prevenindo crimes ambientais e violações de direitos humanos. A reforma da tributação corporativa deve garantir que os lucros das indústrias poluidoras, em especial de combustíveis fósseis, contribuam para a transição energética. Os incentivos fiscais devem ser redirecionados de combustíveis fósseis para políticas de combate à fome, à pobreza, às desigualdades e às mudanças climáticas.



REFORMA DOS ACORDOS INTERNACIONAIS DE INVESTIMENTOS (AIIS) PARA ELIMINAR OU REVISAR AS CLÁUSULAS DE ARBITRAGEM INVESTIDOR-ESTADO (ISDS)

Os AIs devem ser reformados para alinhar dispositivos às metas climáticas, incluindo a exclusão explícita de combustíveis fósseis e de projetos de alta emissão de gases de efeito estufa. Para preservar o espaço político e permitir que os Estados cumpram suas obrigações climáticas, é fundamental adotar medidas que removam e reduzam o risco do ISDS. Os Estados podem dismantelar ou reformular seus regimes jurídicos de investimento, incluindo a rescisão coordenada de tratados, como o Tratado da Carta da Energia, para eliminar proteções que atrasam a ação climática. Quando a rescisão imediata não for possível, recomenda-se limitar a compensação aos custos irrecuperáveis ou negá-la em casos sem benefício estatal. O acesso ao ISDS deve estar condicionado à devida diligência climática, e padrões tradicionais de proteção a investidores — como expropriação e tratamento justo e equitativo — devem ser ajustados para ampliar a capacidade estatal de ação climática. Em litígios, os Estados devem adotar estratégias robustas de defesa, reduzir critérios de compensação, criar mecanismos



especializados para disputas climáticas e garantir participação de partes não litigantes, assegurando que políticas climáticas e defesa perante o ISDS sejam aplicadas de forma transparente, uniforme e em conformidade com obrigações internacionais.

DIRECIONAMENTO DOS RECURSOS DOS FUNDOS SOBERANOS PARA O CLIMA

Os fundos soberanos (FS) devem ser mobilizados como instrumentos estratégicos de financiamento climático, canalizando recursos públicos para iniciativas de mitigação e adaptação, incluindo políticas de reparação ambiental. É essencial que seu desenho institucional assegure governança democrática, participação social e transparência, com regras claras de depósito e saque que garantam consistência, estabilidade e destinação adequada dos recursos. A composição da carteira de investimentos deve refletir prioridades políticas de longo prazo e orientar recursos para setores estratégicos, gerando efeitos de *crowding-in* sobre investimentos privados. Experiências internacionais, como o Fundo Soberano da Noruega, demonstram que FS podem influenciar positivamente agendas sociais e ambientais quando alinhados a objetivos de missão, consolidando seu papel como catalisadores de transformações necessárias para o enfrentamento das mudanças climáticas.



REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS



APEC Investment Experts' Group. International Investment Agreements and Climate Change: What is the Role that International Investment Agreements Play in the Transition to a Green Economy?. July 2024. Disponível em: <https://apec.org/docs/default-source/publications/2024/7/224_ieg_international-investment-agreements-and-climate-change.pdf?sfvrsn=180ff367_1> Acesso em: 1 de agosto 2025.

Arauz, A.; Weisbrot, M.; Laskaridis, C.; Sammut, J. IMF Surcharges: Counterproductive and Unfair. *Center for Economic and Policy Research*, 2021. Disponível em: <<https://cepr.net/publications/special-drawing-rights-could-help-recover-millions-of-export-related-us-jobs-and-create-even-more/>> Acesso em: 19 de julho de 2025.

Arauz, A.; Amser, F. More SDRs for Latin America and the Caribbean: An Effective Tool in an Era of Multiple Crises. *Center for Economic and Policy Research*, 2024. Disponível em: <<https://cepr.net/publications/more-sdrs-for-latin-america-and-the-caribbean-an-effective-tool-in-an-era-of-multiple-crises/>> Acesso em: 20 de julho de 2025.

Arroyo, A; Ghiotto, L. Brasil y la nueva generación de Acuerdos de Cooperación y Facilitación de Inversiones: un análisis del Tratado con México. *Relaciones Internacionales*, v. 26, n. 52, p. 1, 2017.

Barbary, V. Sovereign Wealth Funds and Sustainable Development: Navigating Climate Challenges with Strategic Capital. In: Feijó, C.; Sampaio, A. V.; Feil, F. (eds.). *BOLETIM FINDE*: v.6, Edição Especial Fundos Soberanos, Junho de 2025.

Bhattacharya A.; Songwe V.; Soubeyran E.; Stern, N. Raising Ambition and Accelerating Delivery of Climate Finance. *Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment*, London School of Economics and Political Science, 2024.

Black, S.; Liu, A.; Parry, I.; Vernon, N. IMF Fossil Fuel Subsidies Data: 2023 Update. *IMF Working Papers* 2023, 169, 2023. Disponível em: <<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2023/English/wpiea2023169-print-pdf.ashx>> Acesso em: 17 de julho de 2025.

Bretton Woods Project. "Ineffective G20 Debt Service Suspension Initiative ends as world faces worst debt crisis in decades". 6 April 2022. Disponível em: <<https://www.brettonwoodsproject.org/2022/04/ineffective-debt-service-suspension-initiative-ends-as-world-faces-worst-debt-crisis-in-decades/>> Acesso em 1 de agosto de 2025.

BRICS Policy Center. "Diálogo de Convergências T20-C20". Força Tarefa 3 do T20 para Reforma da Arquitetura Financeira Internacional e Grupo de Trabalho 1 do C20 para Economias Justas, Inclusivas e Antirracistas. 2024. Disponível em: <<https://bricspolicycenter.org/wp-content/uploads/2024/06/declaracao-tematica-1-PTBR.pdf>> Acesso em: 1 de agosto de 2025

Buchner, B.; Byrd, R.; Dreyer, C. Advancing the Baku-to-Belem Climate Finance Roadmap. *Climate Policy Initiative*, 2025. Disponível em: <<https://www.climatepolicyinitiative.org/pt-br/publication/advancing-the-baku-to-belem-climate-finance-roadmap/>> Acesso em: 17 de junho de 2025.

Carim, X. International investment agreements and Africa's structural transformation: a perspective from South Africa. In: SINGH, K.; ILGE, B. (Ed.). *Rethinking bilateral investment treaties: critical issues and policy choices*. Amsterdam: Both Ends; Madhyam; SOMO, 2016.

Cashman, K. Special Drawing Rights Could Help Recover Millions of Export-Related US Jobs, and Create Even More. *Center for Economic and Policy Research*, 2021. Disponível em: <<https://cepr.net/publications/special-drawing-rights-could-help-recover-millions-of-export-related-us-jobs-and-create-even-more/>> Acesso em: 19 de julho de 2025.

Castanheira Junior, F.; Breder do Nascimento, M.; Marquesin de Oliveira, T.; Ribeiro, V. C. Fundos Soberanos de Riqueza: vetores para o financiamento da transição energética. In: Feijó, C.; Sampaio, A. V.; Feil, F. (eds.). *BOLETIM FINDE*: v.6, Edição Especial Fundos Soberanos, Junho de 2025.

CEPR. The Gendered Impacts of the IMF's Harmful Surcharges Policy. *Center for Economic and Policy Research*, 2025. Disponível em: <<https://cepr.net/publications/special-drawing-rights-could-help-recover-millions-of-export-related-us-jobs-and-create-even-more/>> Acesso em: 19 de julho de 2025.

Chandrasekhar, A.; Dunne, D.; Dwyer, O.; Evans, S.; Gabbatiss, J.; Lempriere, M.; Song, W.; Tandon, A.; Viglione, G. COP29: Key outcomes agreed at the UN climate talks in Baku. *Carbon Brief*, 2024. Disponível em: <<https://www.carbonbrief.org/cop29-key-outcomes-agreed-at-the-un-climate-talks-in-baku/>> Acesso em: 15 de maio de 2025.

Chandrasekhar, C. P.; Ghosh, J. Sovereign debt workouts: the role of legislation in New York and the UK. *T20 Policy Brief*, 2024. Disponível em: <https://t20brasil.org/media/documentos/arquivos/TF03_ST_03_Sovereign_Debt_Wor66e1a05109d56.pdf> Acesso em: 1 de agosto de 2025.

CIEL - Center for International Environmental Law. *Overcoming International Investment Agreements as a Barrier to Climate Action: A Toolkit to Safeguard Fossil Fuel Measures from Investment Treaty Claims*. January 2024. Disponível em: <<https://www.ciel.org/wp-content/uploads/2024/02/Overcoming-International-Investment-Agreements-as-a-Barrier-to-Climate-Action.pdf>> Acesso em: 1º de agosto 2025.

Colenbrander, S., Pettinotti, L., Cao, Y., Robertson, M., Hedger, M. and Gonzalez, L. The New Collective Quantified Goal and its sources of funding: operationalising a collective effort. *Working Paper*. London: ODI, 2023. Disponível em: <www.odi.org/publications/the-new-collective-quantified-goal-and-its-sources-of-funding-operationalising-a-collective-effort> Acesso em: 22 de junho de 2025.

Defensenews. "NATO says all allies to meet 2% defense-spending target this year". 29 Agosto 2025. Disponível em: <<https://www.defensenews.com/global/europe/2025/08/29/nato-says-all-allies-to-meet-2-defense-spending-target-this-year/>> Acesso em: 29 de agosto 2025.

Dixon, A. Sovereign wealth funds and sustainable development: promises, pitfalls and pragmatic potential. In: Feijó, C.; Sampaio, A. V.; Feil, F. (eds.). *BOLETIM FINDE*: v.6, Edição Especial Fundos Soberanos, Junho de 2025.

EIB. "MDBs Working as a system for impact and scale". Viewpoint Note. Disponível em: <<https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2024/11/Heads-of-MDBs-Viewpoint-Note.pdf>> Acesso em: 28 de agosto 2025

Eze, E.; Picciotto, S.; Ahmed, M. A.; Chowdhary, A. M.; Michel, B.; Faccio, T. The GloBE Rules: Challenges for Developing Countries and Smart Policy Options to Protect Their Tax Base. *Tax Cooperation Policy Brief*, n. 35, 18 August 2023. Disponível em: <<https://www.southcentre.int/tax-cooperation-policy-brief-no-35-18-august-2023/>> Acesso em: 27 de agosto de 2025.

Feil, F. Nova arquitetura financeira: o papel estratégico das instituições financeiras de desenvolvimento na transição verde sustentável. *Pensamento ibero-americano*, 2025. Disponível em: <<https://pensamientoiberoamericano.org/2-2025-pt/nova-arquitetura-financeira-o-papel-estrategico-das-instituicoes-financeiras-de-desenvolvimento-na-transicao-verde-sustentavel/>> Acesso em 1º de julho de 2025.

Fernandes, S. Transição justa. *Revista Jatobá*. São Paulo: Fundação Lauro Campos e Marielle Franco, 2023.

Financial Stability Board. *Global Monitoring on Non-Bank Financial Intermediation*, 2024. Disponível em: <<https://www.fsb.org/2024/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2024/>> Acesso em: 25 de julho de 2025.

G20. Common Framework: lessons learned and ways forward. International Financial Architecture (IFA) Working Group. October 2024.

G20. Roadmap Towards Better, Bigger and More Effective MDBS. 4th Finance Ministers and Central Bank Governors (FMCBG) Meeting. Washington, D.C., October 2024b.

G77 and China. *G77 and China Submission on Views towards Discussion Topic of the Second Dialogue under the UAE Just Transition Work Programme*, 2024a, Disponível em: <<https://www4.unfccc.int/sites/SubmissionsStaging/Documents/202410020924---G77%20and%20China%20Submission%20on%20Views%20on%20the%202nd%20Dialogue.pdf>> Acesso em: 28 de agosto de 2025.

G77 and China. *Submission on behalf of the G77 and China on Views on Matters Relating to the Decision Text on UAE Just Transition Work Programme*, 2024b, Disponível em: <<https://www4.unfccc.int/sites/SubmissionsStaging/Documents/202411121923---G77China%20submission%20enhance.pdf>> Acesso em: 28 de agosto de 2025.

Gabbatiss, J.; Deleja-Hotko, V.; Elfving, G.; Mauvais, L.; Saraçlar, S. N. COP29: Six key reasons why international climate finance is a 'wild west'. *Carbon Brief*, 2024. Disponível em: <<https://www.carbonbrief.org/cop29-six-key-reasons-why-international-climate-finance-is-a-wild-west/>> Acesso em: 6 de junho de 2025.

Galant, M.; Vasic-Lalovic, I. Tinkering with a Broken Policy The IMF's 2024 Surcharge Reform. *Center for Economic and Policy Research*, 2025. Disponível em: <<https://cepr.net/publications/more-sdrs-for-latin-america-and-the-caribbean-an-effective-tool-in-an-era-of-multiple-crises/>> Acesso em: 20 de julho de 2025.

Gallagher, K. P. The international financial architecture and sustainable prosperity. The international financial architecture and sustainable prosperity. *WIDER Working Paper*, n, 14, v.25. Helsinki: The United Nations University World Institute for Development Economics Research (UNU-WIDER), 2025.

Gallagher, K. P.; Bhandary, R. R.; Ray, R.; Ramos, L. Reforming Bretton Woods institutions to achieve climate change and development goals. *One Earth*, v. 6, n. 10, 2023.

Garcia, A; Torres, G. O modelo de Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFI) e o regime internacional de investimentos: os casos de Angola e Moçambique. *Boletim Economia e Política Internacional*. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), nr. 29, jan/abril. 2021.

Godinho, D.; Cozendei, C. Novos acordos de investimento no menu. *Valor Econômico*, 2015. Disponível em: <<https://valor.globo.com/opiniaao/coluna/novos-acordos-de-investimentos-no-menu.ghtml>> Acesso em: 27 de agosto de 2025.

Goswami, A.; Rao, A. Beyond Climate Finance: Climate ambition in the Global South requires financial system reforms. *Centre for Science and Environment*, 2023. Disponível em: <<https://www.cseindia.org/content/downloadreports/11753>> Acesso em: 7 de julho de 2025.

Guterres, A. Secretary-General's address to the General Assembly. *United Nations*, 2023. Disponível em: <<https://www.un.org/sg/en/content/sg/speeches/2023-09-18/secretary-generals-remarks-the-high-level-political-forum-sustainabledevelopment>> Acesso em: 25 de junho de 2025.

Hattle, A.; Nordbo, J. Seeing Double: Decoding the 'additionality' of climate finance. *CARE Denmark*. Disponível em: <<https://careclimatechange.org/seeing-double-decoding-the-additionality-of-climate-finance/>> Acesso em 20 de junho de 2025.

INESC. Recomendações da Sociedade Civil sobre Tributação Internacional para os Ministros das Finanças do G20. Brasília, 23 de maio de 2024. Disponível em: <<https://inesc.org.br/wp-content/uploads/2024/05/g20-recomendacoes-sobre-tributacao-internacional.pdf?x69356>> Acesso em: 1 de agosto de 2025.

International Institute for Environment and Development. *World's least developed countries spend twice as much servicing debts as they receive in climate finance*: Urgent action needed at series of upcoming global summits. Disponível em: <<https://www.ied.org/worlds-least-developed-countries-spend-twice-much-servicing-debts-they-receive-climate-finance>> Acesso em: 18 de julho de 2025.

Interim Report of the Expert Review on Debt, Nature and Climate: Tackling the vicious circle. *Expert Review on Debt, Nature and Climate*, 2024. Disponível em: <<https://debtnatureclimate.org/reports/tackling-the-vicious-circle-the-interim-report-of-the-expert-review-on-debt-nature-and-climate/>> Acesso em 18 de agosto de 2025.

International Monetary Fund. Fund Financial Operations and Policies *In*: International Monetary Fund. Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 1997. Disponível em: <<https://cepr.net/wp-content/uploads/2025/01/tinkering-with-a-broken-policy-the-imfs-2024-surcharge-reform.pdf>> Acesso em 22 de julho de 2025.

International Monetary Fund. *Articles of agreement of the International Monetary Fund*. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/pdf/aa.pdf>> Acesso em: 22 de julho de 2025.

International Monetary Fund. Guidance Note for Fund Staff on the Treatment and Use of SDR Allocations, *Policy Papers* 2021, 059, 2021. Disponível em: <<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/PP/2021/English/PPEA2021059.ashx>> Acesso em 19 de julho de 2025.

International Monetary Fund. Strategy, Policy, & Review Department, and International Monetary Fund. Finance Dept. 2021 Special Drawing Rights Allocation-Ex-Post Assessment Report, *Policy Papers* 2023, 2023. Disponível em: <<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/PP/2023/English/PPEA2023035.ashx>> Acessado em 19 de julho de 2025.

International Monetary Fund Finance Department and International Monetary Fund. Strategy, Policy, & Review Department Review Of Charges And The Surcharge Policy-Reform Proposals, *Policy Papers* 2024, 046, 2024a. Disponível em: <<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/PP/2024/English/PPEA2024046.ashx>> Acesso em: 22 de julho de 2025.

International Monetary Fund. Policy Development and Review Dept. Initial Considerations for the Review of Charges and the surcharge policy, *Policy Papers* 2024, 044, 2024b. Disponível em: <<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/PP/2024/English/PPEA2024044.ashx>> Acesso em: 22 de julho de 2025.

International Monetary Fund. *SDR Interest Rate Calculation*. 2025. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/fin/data/sdr_ir.aspx> Acesso em: 18 de julho de 2025.

IPCC. Climate Change 2022: Mitigation of Climate Change. Contribution of Working Group III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change. Cambridge: Cambridge University Press. 2022. Disponível em: <<https://doi.org/10.1017/9781009157926>>.

Johansson, V. Just Transition as an Evolving Concept in International Climate Law. *Journal of Environmental Law*, v. 35, 2023. Disponível em: <<https://academic.oup.com/jel/article-pdf/35/2/229/50696376/eqad017.pdf>> Acesso em 27 de agosto de 2025.

Kenny, C.; Morris, S. A Climate-Dedicated Capital Increase at the World Bank and IFC. *Center for Global Development*, 2021. Disponível em: <<https://www.cgdev.org/publication/climate-dedicated-capital-increase-world-bank-and-ifc>> Acesso em 26 de julho de 2025.

Kowalzig, J.; Cherry-Virdee, T.; Sørensen, R. B.; Cutts, S. Climate Finance Short-Changed: Estimating the real value of the \$100 billion commitment in 2021-22 *Oxfam*, 2024. Disponível em: <<https://www.oxfamnovib.nl/Files/rapporten/2024/Climate%2520Finance%2520Short-Changed%25202024.pdf>> Acesso em: 27 de maio de 2025.

Lang, M.; Acosta, A.; Martínez, E. Talking on the eternal debts of the south. In: Lang, M.; Manahan, M. A.; Bringle, B. *The Geopolitics of Green Colonialism: Global Justice and Ecosocial Transitions*. Londres: Pluto Press, 2024.

Latindadd, Eurodad, CAN International, INESC, WEDO, Financial Transparency Coalition, WWF Brazil, OXFAM, Christian Aid and CCFD-Terre Solidaire. "Tax Justice: the missing element on the road to Belem?". 25 de Junho 2025, at <https://latindadd.org/todos/tax-justice-the-missing-element-on-the-road-to-belem/>

Li, Y. Undue High Expectations of the G20 Common Framework: Urgent Need to Reform the International Debt Architecture. *Southviews* nr. 278. South Centre. 27 November 2024. Disponível em: <https://www.southcentre.int/wp-content/uploads/2024/11/SV278_241127.pdf>. Acesso em: 1 de agosto 2025.

Maia, N. (org.). Fundos soberanos brasileiros: diálogos para a construção de um ecossistema cooperativo e sustentável. *Policy Brief*. Série de Estudos sobre Fundos Soberanos, v. 3, 2025.

Maia, N.; Ferreira, L.; Vichi, G. Fundos soberanos como instrumentos para a transição energética. *Policy Brief*. Série de Estudos sobre Fundos Soberanos, v. 2, 2025.

Mazzucato, M. Financing the Sustainable Development Goals through mission-oriented development banks. *UN DESA Policy Brief Special issue*. New York: UN Department of Economic and Social Affairs; UN High-level Advisory Board on Economic and Social Affairs; University College London Institute for Innovation and Public Purpose. September, 2023.

Mazzucato, M. Reimagining financing for the SDGs: from filling gaps to shaping finance. *UN DESA Policy Brief*, No. 170, Special issue. New York: UN Department of Economic and Social Affairs; UN High-level Advisory Board on Economic and Social Affairs; University College London Institute for Innovation and Public Purpose. 2025.

Michaelowa, K.; Namhata, C. Climate finance as development aid. In: Michaelowa, A.; Sacherer, A. K. *Handbook of International Climate Finance: is climate finance a meteoric fashion or a stable pillar of the global response to anthropogenic climate change?* Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2022.

Miller, M.; Pudussey, J.; Rosenfeld, D. The role of IMF financing in a climate-changed world. *ODI Global*, 2023. Disponível em: <<https://odi.org/en/insights/the-role-of-imf-financing-in-a-climate-changed-world/>> Acesso em: 20 de julho de 2025.

Ministério da Fazenda. *Brasil lança a iniciativa Círculo de Ministros de Finanças da COP30*. 2025. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/canais_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/2025/abril/brasil-lanca-circulo-de-ministros-de-financas-da-cop30> Acesso em: 28 de maio de 2025.

Miranda, P. Liquidity without increasing debt: Special Drawing Rights. In: Global Policy Forum Europe. *Building new foundations: Reimagining the International Financial Architecture*, 2024. Disponível em: <<https://www.globalpolicy.org/en/publication/reimagining-international-financial-architecture>> Acesso em: 25 de junho de 2025.

Mitchell, I.; Ritchie, E.; Tahmasebi, A. Is Climate Finance Towards \$100 Billion 'New and Additional'? *CGD Policy Paper 205*. Washington, DC: Center for Global Development. Disponível em: <<https://www.cgdev.org/publication/climate-finance-towards-100-billion-new-and-additiona>> Acesso em: 23 de junho de 2025.

Morosini, F.; Badin, M. R. S. An introduction. In: MOROSINI, F.; BADIN, M. R. S. (Ed.). *Reconceptualizing international investment law from the Global South*. New York: Cambridge University Press, 2018.

Muller, B.; Olivet, C. *ISDS in numbers: impacts of investment arbitration against African states*. Amsterdam: Transnational Institute, Oct. 2019

Naran, B.; Buchner, B.; Price, M.; Stout, S.; Taylor, M.; Zabeida, D. Global Landscape of Climate Finance 2024: Insights for COP 29. *Climate Policy Initiative*, 2024. Disponível em: <<https://www.climatepolicyinitiative.org/pt-br/publication/global-landscape-of-climate-finance-2024/>> Acesso em: 3 de abril de 2025.

Nemiña, P. "The IMF's Resilience and Sustainability Trust (RST) as a framework for promoting market-based solutions to decarbonization". In: Garcia, A.; Fernandez, M.; Zondi, S. (eds). *G20 in Brazil and South Africa. Priorities, Agendas and Voices of the Global South*. University of Johannesburg Press. 2025 (forthcoming).

Paris Club. Common Framework for Debt Treatments beyond the DSSI. Sem data. Disponível em: <https://clubdeparis.org/sites/default/files/annex_common_framework_for_debt_treatments_beyond_the_dssi.pdf>. Acesso em: 1 de agosto de 2025.

Picciotto, S.; Ahmed, M. A.; Cobham, A.; Das, R. R.; Eze, E.; Michel, B. "Para além das propostas de dois pilares. Uma abordagem simplificada para a tributação de multinacionais". South Centre. *Tax Cooperation Policy Brief*, n. 36, 2023.

OCDE. Statement on a Two-Pillar Solution to Address the Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy. OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, 8 October 2021. Disponível em: <<https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/topics/policy-issues/beps/statement-on-a-two-pillar-solution-to-address-the-tax-challenges-arising-from-the-digitalisation-of-the-economy-october-2021.pdf>>. Acesso em: 1 de agosto de 2025.

OECD, Climate Finance Provided and Mobilised by Developed Countries in 2013-2022. Paris: *OECD Publishing*. Disponível em: <https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/05/climate-finance-provided-and-mobilised-by-developed-countries-in-2013-2022_8031029a/19150727-en.pdf> Acesso em: 27 de maio de 2025.

Ombuya, S.; Shishlov, I.; Michaelowa, A. International Climate Finance from a Global Perspective. *ÖFSE Working Paper Series*, n. 76, 2023. Disponível em: <<https://www.oefse.at/fileadmin/content/Downloads/Publikationen/Workingpaper/WP76-internationalclimate-finance.pdf>> Acesso em: 29 de maio de 2025.

Oxfam. *Briefing on the Global Sovereign Debt Roundtable*, 2024. Disponível em: <https://oi-files-d8-prod.s3.eu-west-2.amazonaws.com/s3fs-public/2024-05/Oxfam%20briefing%20on%20the%20Global%20Sovereign%20Debt%20Roundtable_April%202024.pdf> Acesso em: 1º de agosto 2025.

PASS - Pontifical Academy of Social Sciences. *The Jubilee Report: A blueprint for tackling debt and development crises and creating the financial foundations for a sustainable people-centered global economy*. Disponível em: <https://www.pass.va/content/dam/casinapioiv/pass/pdf-booklet/2025_jubilee_report.pdf> Acesso em 22 de junho de 2025.

Pauw, W. P.; Moslener, U.; Zamarioli, L. H.; Amerasinghe, N.; Atela, J.; Affana, J., P.B.; Buchner, B.; Klein, R. J. T.; Mbeva, K. L.; Puri, J.; Roberts, J., T.; Shawoo, Z.; Watson, C.; Weikmans, R. Post-2025 climate finance target: how much more and how much better?, *Climate Policy*, v. 22, n. 9-10, pp.1241-1251, 2022. Disponível em: <<https://www.tandfonline.com/doi/epdf/10.1080/14693062.2022.2114985?needAccess=true>> Acesso em: 8 de abril de 2025.

Pazarbasioglu, C; Ramakrishnan, U. Um novo fundo fiduciário para ajudar os países a aumentar a resiliência e a sustentabilidade. IMF Blog. 20 de janeiro de 2022. Disponível em: <<https://www.imf.org/pt/Blogs/Articles/2022/01/20/blog012022-a-new-trust-to-help-countries-build-resilience-and-sustainability>> Acesso em: 1 de agosto 2025.

Persaud, A. Breaking the Deadlock on Climate: The Bridgetown Initiative. *GREEN. Géopolitique, réseaux, énergie, environnement, nature*, v. 3, n. 3, Paris: Groupe d'études géopolitiques, 2023.

Rambarran, J; Sawas, A. Debt Justice and Financing the Just Global Energy Transition: International Cooperation on the Climate-Debt Crisis and the Role of a Treaty. *Fossil Fuel Non-Proliferation Treaty Initiative*. Disponível em: <<https://fossilfuel treaty.squarespace.com/s/Debt-Justice.pdf>> Acesso em: 6 de junho de 2025.

Remmer, K. Investment treaty arbitration in Latin America. *Latin American Research Review*, v. 54, n. 4, p. 795-811, 2019.

Ruitenbergh, R. NATO says all allies to meet 2% defense-spending target this year. *Defensenews*, 29 Agosto 2025. Disponível em: <<https://www.defensenews.com/global/europe/2025/08/29/nato-says-all-allies-to-meet-2-defense-spending-target-this-year/>> Acesso em: 29 de agosto 2025.

Steadman, S., Colenbrander, S., Simpson, N., McKechnie, A.; Cole, M. Putting the 'just' in Just Energy Transition Partnerships: what role for the MDBs? *ODI working paper*. London: ODI, 2024. Disponível em: <<https://odi.org/en/publications/putting-the-just-in-just-energy-transition-partnerships-what-role-for-the-multilateral-development-banks/>> Acesso em: 24 de junho de 2025.

Sweney, M. Norway wealth fund sells Caterpillar stake over Israel allegations. *The Guardian*. Disponível em: <<https://www.theguardian.com/world/2025/aug/26/norway-wealth-fund-excludes-caterpillar-over-israel-allegations>> Acesso em 27 de agosto de 2025.

T20 Brasil. Task Force 03 Statement. Reforming the international financial architecture. 2024a Disponível em: <https://www.t20brasil.org/media/documentos/arquivos/TF03_Statement_A516672d7bc91ee5.pdf> Acesso em: 1 de agosto 2025.

T20 Brasil. Communiqué and Implementation Roadmaps, 2024b. Disponível em: <https://www.t20brasil.org/media/documentos/arquivos/T20_Communique_Roadmaps.pdf> Acesso em: 1 de agosto 2025.

Tasquetto, L. S. Dimensionando a transição justa: internacionalização do conceito e sua incorporação ao financiamento da transição. *Instituto Brasil-União Europeia*, 2024. Disponível em: <<https://europa.fecap.br/download/5760/?tmstv=1738688162>> Acesso em: 27 de agosto de 2025.

Tax Justice Network. Negotiating Tax at the United Nations: An introductory factsheet from an EU perspective., 17 Feb 2025. Disponível em: <<https://taxjustice.net/wp-content/uploads/2025/02/20250217-NegotiatingTaxUnitedNations-EU-Factsheet-Final.pdf>> Acesso em: 1 de agosto 2025

Teixeira, F. A. A reflection on the role of sovereign wealth funds in leading and promoting sustainable and resilient infrastructure financing. In: Feijó, C.; Sampaio, A. V.; Feil, F. (eds.). BOLETIM FINDE: v.6, Edição Especial Fundos Soberanos, Junho de 2025.

Tienhaara, K.; Thrasher, R.; Simmons, A. B.; Gallagher, K. P. Investor-state dispute settlement: obstructing a just energy transition, *Climate Policy*, 23:9, 1197-1212, 2023. DOI: 10.1080/14693062.2022.2153102

UNCTAD - United Nations Conference for Trade and Development. Reforming the International Financial Architecture: the view from UNCTAD. In: United Nations Conference for Trade and Development. *Trade and Development Report 2023*, pp 101-116, 2023. Disponível em: <<https://www.un-ilibrary.org/content/books/9789213584866c008>> Acesso em: 18 de julho de 2025.

UNCTAD - United Nations Conference for Trade and Development. *A world of debt: A growing burden to global prosperity*, 2024. Disponível em: <https://unctad.org/system/files/official-document/osgttinf2024d1_en.pdf> Acesso em: 18 de julho de 2025.

UNCTAD - United Nations Conference for Trade and Development. *A world of debt: It is time for a reform*, 2025. Disponível em: <https://unctad.org/system/files/official-document/osgttinf2025d4_en.pdf> Acesso em: 18 de julho de 2025.

UNCTAD - United Nations Conference for Trade and Development. *World Investment Report 2015: the International Investment Regime – an action menu*. [s.l.]: UNCTAD, 2015.

UNCTAD - United Nations Conference for Trade and Development. Recent developments in the international investment regime. *International Investment Agreements: Issues Note*, n. 1, 2018.

United Nations. *United Nations Framework Convention on Climate Change*, 1992. Disponível em: <https://unfccc.int/files/essential_background/background_publications_htmlpdf/application/pdf/conveng.pdf> Acesso em: 22 de junho de 2025.

UNFCCC - United Nations Framework Convention on Climate Change. *Paris Agreement*, 2015. Disponível em: <https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf> Acesso em: 18 de junho de 2025.

UNFCCC - United Nations Framework Convention on Climate Change. *Report of the Conference of the Parties on its twenty-first session, held in Paris from 30 November to 13 December 2015*, Decision 1/CP.21, 2016.

UNFCCC - United Nations Framework Convention on Climate Change; Standing Committee on Finance. *Report of the Standing Committee on Finance: Addendum Work on definitions of climate finance*. 2022. Disponível em: <<https://unfccc.int/documents/620533>> Acesso em: 29 de maio de 2025.

UNFCCC - United Nations Framework Convention on Climate Change. *Synthesis Report: Views on the elements for the consideration of outputs component of the first global stocktake*. 2023a. Disponível em: <<https://unfccc.int/documents/632292>> Acesso em: 18 de junho de 2025.

UNFCCC - United Nations Framework Convention on Climate Change. *Work programme on just transition pathways referred to in the relevant paragraphs of decision 1/CMA.4*. 2023b. Disponível em: <https://unfccc.int/sites/default/files/resource/cma2023_L14E.pdf> Acesso em: 28 de agosto de 2025.

UNFCCC - United Nations Framework Convention on Climate Change. New collective quantified goal on climate finance. Draft decision -/CMA.6. Proposal by the President, 2024. Disponível em: <<https://unfccc.int/documents/643641>> Acesso em: 22 de junho de 2025.

V20 Statement on Debt Restructuring Option for Climate-Vulnerable Nations. V20, 2021. Disponível em: <<https://www.v-20.org/wp-content/uploads/2021/09/V20-Statement-on-Debt-Restructuring-27-Oct-Final.pdf>> Acesso em: 25 de julho de 2025.

Vandeveldt, K. J. A brief history of international investment agreements. In: SAVANT, K.; SACHS, L. (Eds.). *The effects of Treaties on Foreign Direct Investments*. New York: Oxford University Press, 2009.

Vasic-Lalovic, I; Galant, M.; Amsler, F. A Broader Impact Than Ever Before An Updated Estimate of the IMF's Surcharges. *Center for Economic and Policy Research*, 2024. Disponível em: <<https://cepr.net/publications/a-broader-impact-than-ever-before-an-updated-estimate-of-the-imfs-surcharges/>> Acesso em: 22 de julho de 2025.

Volz, U. Getting beyond Too Little, Too Late – Addressing the Sovereign Debt Crisis in the Global South. Presentation at T20 Summit, Rio de Janeiro. 11 November 2024.

Waris, A; Hopenhaymet, F.; Fry, I.; Alfarargi, S.; Fakhri, M; Sewanyana, L.; Okafor, O.; De Schutter, O; Upreti, M. Information on the differentiated impact of the surcharge policy that are part of the loan arrangements provided by the International Monetary Fund (IMF) on debt affected countries and the rights of their populations. *United Nations Office of the High Commissioner for Human Rights*. Disponível em: <<https://spcommreports.ohchr.org/TMResultsBase/DownloadPublicCommunicationFile?gId=27523>> Acesso em: 22 de julho de 2025.

Wartiainen, F.; Boer, B.; Pauw, P.; Romijn, H. Addressing the Twin Crises of Debt and Climate: Exploring Unconditional Debt Cancellation. *Development*, n. 68, v. 1, 2025. Disponível em: <<https://research.tue.nl/en/publications/addressing-the-twin-crises-of-debt-and-climate-exploring-uncondit>> Acesso em: 12 de maio de 2025.

World Bank. What You Need to Know About Concessional Finance for Climate Action. *Feature Story*, 2021. Disponível em: <<https://www.worldbank.org/en/news/feature/2021/09/16/what-you-need-to-know-about-concessional-finance-for-climate-action>> Acesso em 18 de agosto de 2025.

World Bank Group. Debt Service Suspension Initiative. Brief, March 10, 2022. Disponível em: <<https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/covid-19-debt-service-suspension-initiative>>. Acesso em: 1 de agosto 2025.

Zeng, W. Climate finance and new multilateral development banks: approaching co-productive dynamics?, *Climate Policy*, 2024. DOI: 10.1080/14693062.2024.2442004

Zucker-Marques, M.; Gallagher, K. P.; Volz, U. Debt Sustainability Analysis as if Development Really Mattered. *Development*, [S.L.], v. 67, 2025. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1057/s41301-025-00438-6>> Acesso em: 12 de maio de 2015.

Zucman, G. A blueprint for a coordinated minimum effective taxation standard for ultra-high-net-worth individuals. *EU Tax Observatory*, 2024. Disponível em: <<https://gabriel-zucman.eu/files/report-g20.pdf>> Acesso em: 18 de agosto de 2025.

SOBRE A AUTORIA



Ana Garcia é Professora Adjunta de Relações Internacionais da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ) e integra o Programa de Pós-Graduação em Ciências Sociais em Desenvolvimento, Agricultura e Sociedade (CPDA). É professora colaboradora do Instituto de Relações Internacionais da PUC-Rio e Jovem Cientista do Nosso Estado - FAPERJ. Senior Fellow da Plataforma CIPÓ, coordena o Grupo de Trabalho da CLACSO Lex Mercatoria, Poder Corporativo e Direitos Humanos. Foi Co-Chair Líder da Força-Tarefa sobre a Reforma da Arquitetura Financeira Internacional do T20 Brasil (2024) e Diretora do BRICS Policy Center (2021-2023).



Pedro Allemand Mancebo Silva é pesquisador do Hub de Avaliação e Monitoramento Participativo e Interseccional (PRIME Hub) do BRICS Policy Center, e pesquisador pós-doutorando do Instituto de Relações Internacionais da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (IRI/PUC-Rio).



Daniel Lannes está cursando mestrado em Relações Internacionais pelo IRI/PUCRio e é assistente de pesquisa no Laboratório de Cooperação e Financiamento para o Desenvolvimento (LACID), do BRICS Policy Center. Possui Bacharelado em Relações Internacionais pelo IRI/PUC-Rio (2024).

SOBRE A PLATAFORMA CIPÓ

Plataforma CIPÓ é um instituto de pesquisa sediado no Brasil dedicado a promover a cooperação internacional para avançar na ação climática e no desenvolvimento sustentável, com foco nas necessidades e prioridades do Sul Global.



[instagram.com/plataformacipo](https://www.instagram.com/plataformacipo)



x.com/PlataformaCIPO



[threads.com/@plataformacipo](https://www.threads.com/@plataformacipo)



[@plataformacipo.bsky.social](https://bsky.app/profile/plataformacipo.bsky.social)



[linkedin.com/company/plataforma-cipó](https://www.linkedin.com/company/plataforma-cipó)

PLATAFORMA
CIPÓ

APOIO:



**AMBASSADE
DE FRANCE
AU BRÉSIL**

*Liberté
Égalité
Fraternité*

