

DÍVIDA PÚBLICA E PLANEJAMENTO

Intergeneracionalidade e sustentabilidade

José Mauricio Conti

Guilherme Pereira Dolabella Bicalho

Arthur Basso Galli

2.1 Dívida pública: razões para o seu planejamento

A atividade financeira do Estado estrutura-se a partir de padrões temporais bem definidos, como o ciclo financeiro e a plurianualidade, ambos previstos no ordenamento jurídico. Essa estruturação não é meramente técnica: ela traduz uma compreensão do tempo como categoria social e política que influencia diretamente a elaboração orçamentária, a arrecadação de receitas e a realização de despesas. O processo orçamentário impõe aos seus agentes – legisladores, gestores, técnicos – uma percepção clara das projeções temporais que balizam suas decisões, exigindo a integração consciente de passado, presente e futuro na condução das finanças públicas.

Tradicionalmente, o processo orçamentário brasileiro está vinculado ao exercício financeiro anual, conforme definido pela Constituição de 1988. O tripé formado pelo Plano Plurianual (PPA), a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e a Lei Orçamentária Anual (LOA) evidencia esse padrão, ainda que o PPA tenha vigência de quatro anos. Essa estrutura se ancora em uma concepção de tempo cronológico – o chamado “tempo do calendário” –, que busca organizar e simplificar a ação estatal segundo ciclos previsíveis. No entanto, essa rigidez temporal pode limitar o alcance do planejamento estatal

e comprometer a articulação entre as necessidades do presente, os aprendizados do passado e os desafios do futuro¹.

Tal limitação induz ao que se pode chamar de “miopia orçamentária”, na medida em que restringe o horizonte de planejamento às necessidades imediatas das gerações atuais. Em consequência, temas estruturantes e de longo prazo – como sustentabilidade ambiental, demografia, inovação tecnológica, sucessão geracional e transformação do mundo do trabalho – tendem a ser relegados ou subdimensionados na decisão orçamentária. A intergeracionalidade, princípio que vincula a atividade financeira à responsabilidade perante as futuras gerações, fica assim comprometida.

Nesse sentido, a dívida pública é, provavelmente, o instrumento que mais demanda uma visão temporal de longo prazo. Por sua natureza, ela é capaz de (i) financiar o déficit público, como medida equivalente à tributação corrente, (ii) propiciar os instrumentos de manipulação macroeconômica estrutural e conjuntural, (iii) estabelecer um referencial teórico de longo prazo para a atuação do setor privado, especialmente quando os títulos públicos são utilizados como ativos financeiros por agentes econômicos, sejam ou não instituições financeiras; e (iv) permitir a alocação intergeracional de recursos, sempre que necessário.

A dívida pública surge como um reflexo da atividade financeira diacrônica do Estado, de forma a ser considerada o método mais comum pelo qual os recursos financeiros do futuro são usados no momento presente. Trata-se, assim, de um mecanismo capaz de promover transferências entre gerações

1 O ciclo orçamentário historicamente se vinculou ao calendário, denotando a característica mecanicista do tempo e o caráter anual da atividade financeira estatal. Não obstante, o ciclo orçamentário não está adstrito ao exercício financeiro, pois pressupõe a periodicidade dessa atividade no tempo, especialmente em virtude da ingerência do planejamento da ação estatal. Dessa forma, o caráter cíclico da orçamentação implica na adoção de períodos plurianuais ou multianuais, ensejando a estipulação de horizontes temporais de curto, médio e longo prazo dos instrumentos de planejamento financeiro. A Constituição Brasileira de 1988 acolhe a concepção de ciclo orçamentário, que se inicia com o planejamento orçamentário e se encerra com a prestação de contas, segundo se observa dos artigos 70, 71 e 165. Cf. CONTI, José Mauricio. **O planejamento orçamentário da administração pública no Brasil**. São Paulo: Blucher, 2020. p. 202 *et seq.*; CATARINO, João Ricardo. **Finanças públicas e direito financeiro**. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2016. p. 277-278. Vide também CABRAL, Nazaré. **A teoria do federalismo financeiro**. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2018. p. 578; SCHICK, A. Performance budgeting and accrual budgeting: decision rules or analytic tools? *OECD Journal on Budgeting*, v. 7, n. 2, p. 110-138, 2007. p. 110.

presentes e futuras e gerações mais ricas e mais pobres. Como esclarecem Giambiagi e Rigolon², havendo classes que gostariam de deixar heranças negativas e classes que legam heranças positivas, o Estado é pressionado a criar uma política fiscal que financie o consumo corrente das classes que demandam recursos com a poupança das classes abastadas. O uso dessa poupança no sistema financeiro deve ser remunerado a uma margem maior do que a remuneração dos demais investimentos, ou então tal poupança seria direcionada a estes e não à dívida pública. Para tanto, a contrapartida gerará o deslocamento das rendas de toda a sociedade, pela via dos tributos, para as classes mais abastadas.

Para o âmbito do aspecto fiscal, a necessidade de pagar os encargos da dívida comprime o orçamento no longo prazo, de forma que menos recursos fiquem disponíveis para serem utilizados em despesas correntes das mais diversas áreas do Estado. Já no que concerne ao aspecto social, vê-se também que a dívida pública tem uma constituição altamente regressiva, já que toda a sociedade deverá realizar um repasse financeiro a uma classe já abastada, o qual será adicional àquele que havia recebido da poupança passada, exatamente com o objetivo de compensar o custo de oportunidade.

Além disso, a dívida pública também influencia o comportamento dos agentes privados e, por conseguinte, afeta o funcionamento do sistema econômico. Inicialmente, o endividamento do Estado pode alterar a liquidez da economia – ou seja, a quantidade de moeda disponível na sociedade – e, com isso, manipular as taxas básicas de juros e controlar a inflação. Em um segundo momento, conforme explica Henry Wallich³, a dívida pública, ao provocar rearranjos tributários em diversos setores econômicos, orienta as decisões dos agentes econômicos, induzindo-as a favorecer a estruturação e o desenvolvimento do mercado financeiro como auxiliar dos mercados reais. Assim, a dívida pública constitui também um instrumento de gestão monetária e econômica por meio de uma intervenção indireta via indução.

A melhor forma de compreender e, sobretudo, gerenciar todas essas consequências é por meio do planejamento: planeja-se com base no que se possui, no que se pretende alcançar, nos meios disponíveis e em medidas de

2 GIAMBIAGI, Fábio; RIGOLON, Francisco. A renegociação das dívidas e o regime fiscal dos estados. *In*: GIAMBIAGI, Fábio; MESQUITA MOREIRA, Maurício (coord.). **A economia brasileira nos anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999. p. 111-144. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/10676/1/A%20Economia%20Brasileira%20nos%20Anos%2090_A%20Renegociação%20das%20Dívidas%20e%20o%20Regime%20Fiscal%20dos%20Estados_P_BD.pdf. Acesso em: 30 abr. 2025. p. 11.

3 WALLICH, Henry. Debt management as an instrument of economic policy. *The American Economic Review*, v. 36, n. 3, 1946, p. 292.

contenção de riscos. A ampliação do horizonte temporal da atividade financeira – obtida primordialmente por meio do planejamento – tornou-se uma necessidade, senão uma exigência imposta pelo contexto social, político e econômico contemporâneo. Tal exigência decorre dos influxos da globalização, do avanço tecnológico, da instantaneidade da comunicação em rede mundial e das transformações culturais aceleradas e cada vez mais homogêneas. Nessa perspectiva, o planejamento de médio e longo prazo contribui para organizar os desembolsos públicos (evitando crises de liquidez) e possibilita a tomada de decisões financeiras relevantes quanto à gestão da dívida pública, considerando seus aspectos mais complexos e submetendo-os às disponibilidades orçamentárias e ao programa de governo vigente, sem comprometer os governos futuros.

Como esclarecem Conti e Lochagin⁴, a falta de planejamento para a gestão da dívida poderia colocar o orçamento público como um todo em um alto grau de vulnerabilidade a eventuais choques de conjuntura, de maneira a inviabilizar políticas públicas fundamentais aos cidadãos. Tal problemática se agrava ao se considerar que a duração da dívida pública e as consequências de um planejamento deficiente afetam diretamente aqueles que continuarão a suportar seus encargos, ainda que não tenham participado das decisões atuais: as gerações futuras.

2.2 O conflito intergeracional e a dívida pública

O Estado, enquanto organização social voltada à perenidade e que se projeta no tempo, assume o relevante papel de conciliar os interesses das gerações presentes, as conquistas das gerações passadas e as perspectivas das gerações futuras. A ação estatal, portanto, deve abranger não apenas a preservação dos direitos historicamente incorporados ao plano constitucional, mas também a projeção dos interesses das gerações vindouras, assegurando-lhes integração no projeto de uma sociedade em permanente processo de desenvolvimento. Com efeito, explica Arellano⁵ que, dado o princípio da igualdade descrito no art. 5º da Constituição Federal de 1988, as gerações futuras devem ter seus interesses considerados em um grau de relevância semelhante aos das gerações presentes, e o fato de não terem representação

4 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 319.

5 ARELLANO, Luis Felipe Vidal. O problema da representação das futuras gerações no endividamento público: repercussões para o princípio jurídico do equilíbrio intergeracional. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 345.

na decisão financeira atual não implica qualquer tipo de perda desse direito, cabendo ao Estado o papel de ponderar as tensões intergeracionais. Assim, surge uma disputa sobre a justiça intergeracional.

Parte-se do princípio de que a atividade financeira do Estado deve assumir premissas éticas e responsáveis que proporcionem a construção de cenários, a prospecção de soluções conciliatórias entre os interesses das gerações presentes e as capacidades estimadas e desejáveis das gerações futuras, adotando-se instrumentos antecipatórios, o que demanda planejamento.

Rafael Antônio Baldo⁶ esclarece três teorias contratualistas sobre a justiça intergeracional, descrevendo o modo pelo qual os deveres de mútua cooperação e de não causar dano fixam as obrigações do presente para com o futuro. A primeira é a teoria liberal de Robert Nozick, que consagra exclusivamente o dever de transmitir as condições mínimas para o funcionamento da sociedade, mesmo que em patrimônio inferior ao que anteriormente fora recebido pela geração que tomou as decisões presentes. A segunda teoria entende pela continuidade patrimonial, fixando o dever de se transmitir no mínimo o mesmo que se recebeu. A terceira teoria, baseada na poupança justa de John Rawls, entende que há um dever de se transmitir o mesmo que se recebeu das gerações passadas, mas com um adicional. A ideia, portanto, é a poupança de ganhos civilizatórios de uma geração para outra, fortalecendo as instituições sociais que garantem o exercício da liberdade com maior igualdade.

Essa poupança, porém, deve ser criada dentro de padrões de proporcionalidade e de razoabilidade. O dever de considerar os interesses das gerações futuras nas decisões do presente não deve significar uma sobreposição daqueles em relação a estes. Na perspectiva de Rawls, uma decisão justa é aquela tomada por representantes sociais sob um “véu de ignorância”: sem saberem qual será sua posição espacial, social, econômica e, inclusive, temporal (isto é, se pertencerão à geração presente ou à futura), esses representantes tenderiam a adotar decisões que criem equilíbrio entre todos os grupos. Nesse contexto, uma decisão orientada pela equidade buscaria assegurar um mínimo social ou, mais especificamente, uma poupança justa, capaz de preservar condições social e economicamente favoráveis para todas as gerações, independentemente de sua localização no tempo⁷.

6 BALDO, Rafael. O déficit semântico da dívida pública brasileira. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 94 e ss.

7 BICALHO, Guilherme. **Regras fiscais e planejamento de longo prazo: tempo, sustentabilidade e finanças públicas sob a perspectiva da justiça intergeracional**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2024. p. 211-217.

A equidade intergeracional em Rawls exige a perenidade do acordo original e o consenso duradouro advindo das práticas sociais e das instituições justas, de modo que os princípios de justiça são convalidados e observados espontaneamente pelos integrantes de qualquer geração que se sucedem no tempo. Para atingir esse objetivo, Rawls estabelece que a justiça intergeracional consiste na garantia de um mínimo social combinada a uma taxa justa de poupança e de consumo. A noção de justiça formulada por Rawls concretiza-se por meio da distribuição da riqueza social com base em critérios razoáveis que assegurem, a cada período geracional, a preservação de um valor social mínimo, representado por uma poupança suficiente, acumulada de forma a garantir o bem-estar tanto das gerações futuras quanto das presentes. Nesse ponto, é muito relevante o entendimento apresentado por Eduardo Paz Ferreira⁸, pois o autor explica que os custos do endividamento público não são suportados apenas pelo futuro, mas também pelo presente, pois muitas vezes o aumento de tributos ou o arrocho orçamental é sentido no presente.

Arellano⁹, nesse ponto, explica a complexidade de se delimitar o conceito de geração para fins de compreender a extensão dos ônus da dívida. Afinal, não apenas é possível, como é esperado que, dentro de um mesmo momento histórico, várias gerações convivam entre si, muitas vezes com interesses também semelhantes¹⁰. Portanto, como a decisão financeira sobre endividamento é tomada dentro de um contexto temporal, surge a relevância demarcada por Eduardo Paz Ferreira de se diferenciar os tipos de despesas que poderiam ser custeadas pelo endividamento, pois nem todas as atividades estatais causam idênticos impactos na questão intergeracional que justifiquem o mesmo modo de custeio.

Sendo a dívida pública um correspondente em tributos do futuro, Casalta Nabais¹¹ defende que as despesas que beneficiam apenas ou majoritariamente os membros da geração atual devem ser financiadas por receitas

8 PAZ FERREIRA, Eduardo Manuel Hintze da. **Da dívida pública e das garantias dos credores do Estado**. Coimbra: Almedina, 1995.

9 ARELLANO, Luis Felipe Vidal. O problema da representação das futuras gerações no endividamento público: repercussões para o princípio jurídico do equilíbrio intergeracional. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 346.

10 Para fins de Direito Financeiro, deve-se entender por geração todos aqueles que participam do momento em que da decisão financeira, sendo a geração seguinte aqueles que não existiam ou não possuíam, por razões de idade, a capacidade jurídica de participar da tomada da decisão financeira.

11 NABAIS, José Casalta. As fundações do estado fiscal e alguns dos seus desafios atuais. *In*: NABAIS, José Casalta; LAVOURAS, M. Matilde (coord.). **Desafios do estado fiscal**. Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2023. p. 42-43.

provenientes dos tributos de hoje, enquanto deverão ser custeadas com receitas de operações de crédito (os tributos do futuro) aquelas despesas que impactem o cenário de longo prazo e financiem políticas públicas cujos destinatários estejam dispersos no tempo. É importante destacar que a análise das características econômicas das despesas, com o objetivo de permitir ou não seu financiamento por meio de operações de crédito, não se destina apenas à proteção das gerações futuras, mas também à realização dos ideais de justiça em relação às gerações presentes. Se é justo, do ponto de vista da geração futura, que a opção pelo endividamento seja adotada apenas quando as despesas estiverem associadas a políticas de longo prazo – já que os custos da operação acompanharão os benefícios –, a escolha pelo uso de tributos no presente para custear essas mesmas despesas revelar-se-ia injusta em relação à geração atual.

Afinal, havendo benefícios a longo prazo, não haveria razões pelas quais a geração presente seja a única a arcar com os ônus das políticas públicas. Em algumas vezes, nem mesmo há uma perspectiva de usufruto desses benefícios pela própria geração presente, por isso seria irrazoável que todo o custo de sua estruturação e execução caiba apenas àqueles que não usufruirão da política. A decisão financeira pelo endividamento público, portanto, sustenta em si um embate de representações que faz com que, conquanto possível o uso dos tributos do presente, nem sempre a opção com menor custo a longo prazo, ou seja, financiada majoritariamente com as receitas do hoje, seja a alternativa mais adequada, razoável e proporcional na perspectiva da justiça intergeracional.

Outro fator relevante refere-se ao financiamento de atividades capazes de gerar retorno produtivo, de modo que as despesas realizadas no presente contribuam para assegurar a própria solvência das obrigações futuras decorrentes da dívida, por meio do crescimento econômico. Para além da dimensão da justiça intergeracional, o gasto com despesas correntes do Estado – aquelas que se esgotam em sua própria realização e cujo usufruto se limita ao curtíssimo ou curto prazo (até dois anos) – não é capaz de oferecer qualquer contrapartida econômica à dívida contraída.

Por conseguinte, a opção por despesas que promovam o crescimento econômico ou que gerem resultados sustentáveis de médio ou longo prazo tende a reduzir o impacto tributário futuro sobre as próximas gerações, uma vez que os recursos utilizados no pagamento da dívida resultam, em grande medida, dos efeitos positivos da própria despesa financiada. Alternativamente, também é possível direcionar recursos a investimentos cujos bens e serviços entregues às gerações futuras incluam, em seu custo, o valor da amortização e dos encargos financeiros, mitigando assim a carga tributária futura e diminuindo a pressão que a dívida pública exerce sobre o orçamento.

2.3 A regra de ouro na Constituição

Dá-se o nome de Regra de Ouro exatamente à disposição normativa que delimita os tipos de despesas que podem ser financiadas com operações de crédito do Estado, visando ao estabelecimento de um teto para o déficit corrente e ao equilíbrio no orçamento corrente. Como explica Gilney Ferreira¹², a situação ideal sugere que as receitas correntes sejam destinadas às despesas correntes, enquanto as receitas de capital teriam como destino as despesas de capital. Para fins de definição, as receitas correntes são as receitas tributárias e patrimoniais do Estado, referentes à sua atividade ordinária sem gerar contrapartidas, já as receitas de capital são as receitas de operações de crédito, alienação de bens móveis e imóveis do Estado e as amortizações de empréstimos concedidos pelo Estado.

Por seu turno, as despesas correntes são as despesas de custeio e as transferências que o Estado faz que não correspondam a contraprestação direta de bens e serviços (como aposentadorias, programas sociais, subvenções sociais e econômicas e os próprios encargos e juros da dívida pública), enquanto as despesas de capital são aquelas realizadas para os investimentos (planejamento e execução de obras, compra de equipamentos, bens de capital e material permanente), as inversões financeiras (destinadas a aquisição de imóveis já em utilização pelo Estado ou de ações de empresas já existentes) e as transferências de capital, tais como a amortização do principal da dívida pública (Estado como devedor).

Deve existir, portanto, um equilíbrio fiscal, cuja ausência pode ser capaz de fazer com que o Estado contraia dívidas para cobrir despesas correntes, as quais, em geral, não geram benefícios a longo prazo nem produzem ampliação da renda nacional passível de custear sua própria existência. Com o objetivo de impedir tal prática, a Constituição Federal, em seu art. 167, III, veda “a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta”.

Veja-se que o limite imposto refere-se ao fluxo de endividamento – ou seja, à dívida dinâmica, caracterizada pela realização de novas operações de crédito –, e não ao seu estoque, isto é, à dívida acumulada. Ressalte-se, ainda, que há uma exceção à regra segundo a qual as operações de crédito não podem ultrapassar o montante das despesas de capital: essa exceção ocorre nos

12 FERREIRA, Francisco Gilney. A regra de ouro como limite constitucional ao endividamento público no Brasil. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). *Dívida pública*. São Paulo: Blucher, 2018. p. 616.

casos em que houver autorização legislativa, por meio de lei ordinária que institua crédito adicional suplementar ou especial com finalidade específica, aprovada por maioria absoluta do Congresso Nacional.

Embora a ideia seja a de que essa autorização ocorra apenas de forma excepcional e durante a execução orçamentária – o que se depreende da própria menção aos créditos adicionais –, a possibilidade de realização de operações de crédito fora dos limites da Regra de Ouro tem dado ensejo a disposições jurídicas controversas. A exceção prevista pela Regra de Ouro deve ser aplicada no âmbito da execução orçamentária, uma vez que não há autorização para o envio, ao Congresso Nacional, de um orçamento previamente desequilibrado. Com o conhecimento prévio das necessidades financeiras, seria possível alocar as despesas correntes dentro dos limites do equilíbrio orçamentário, sem recorrer, desde o início, a operações de crédito para seu custeio.

Contudo, Gilney Ferreira¹³ alerta que, a partir da LDO de 2019, a União criou a figura das “operações de crédito condicionadas”, por meio das quais prevê-se a receita de uma operação de crédito a ser realizada durante a execução orçamentária condicionada à aprovação do Parlamento. A autorização é para que a LOA, desde sua origem, preveja receitas de operações de crédito acima do nível das despesas de capital, contanto que condicionadas a créditos adicionais aprovados em lei no decorrer do exercício, na forma estatuída pela LDO.

Para evitar um eventual descumprimento reiterado da Regra de Ouro, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LC n. 101/2000) dá diretriz semelhante, mas mais restritiva que a Constituição em seu art. 12, § 2º, por desconsiderar expressamente a exceção constitucional: “o montante previsto para as receitas de operações de crédito não poderá ser superior ao das despesas de capital constantes do projeto de lei orçamentária”. Tendo essa contradição em vista, o Supremo Tribunal Federal (STF), na Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) n. 2.238-5, com decisão de relatoria do min. Alexandre de Moraes, deu interpretação conforme ao dispositivo infraconstitucional, para que fosse considerada a possibilidade de descumprimento da Regra de Ouro:

Por unanimidade, julgou parcialmente procedente a ação em relação ao art. 12, § 2º, da Lei de Responsabilidade Fiscal, conferindo interpretação conforme ao dispositivo para o fim de explicitar que a proibição não

13 FERREIRA, Francisco Gilney. A regra de ouro como limite constitucional ao endividamento público no Brasil. In: CONTI, José Mauricio (coord.). *Dívida pública*. São Paulo: Blucher, 2018. p. 622.

abrange operações de crédito autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo, por maioria absoluta (ADI n. 2.238-5, Supremo Tribunal Federal, Relator: Alexandre de Moraes, julgado em 22 de outubro de 2019).

O ideal subjacente à Regra de Ouro é que as despesas de capital são capazes de ampliar o patrimônio bruto do Estado, bem como de movimentar as atividades econômicas em uma orientação específica, diferentemente das despesas correntes, que servem para a continuidade da máquina pública. Destarte, as despesas de capital seriam mais orientadas ao futuro do que as despesas correntes, além de propiciarem um acréscimo patrimonial tendencialmente por longos períodos e guardarem uma natural aptidão para ampliar os ganhos posteriores ao capital aplicado¹⁴. Assim, o autor explica que a Regra de Ouro incorpora não apenas o ideal de justiça intergeracional quanto ao compartilhamento no tempo de encargos das atividades estatais entre gerações presentes e futuras, como também faz referência à possibilidade de que as despesas realizadas gerem os recursos para seu pagamento.

Por exemplo, no caso de um investimento na construção de uma estação de trem, será possível, após o início das atividades, destinar o superávit financeiro proveniente da prestação dos serviços de transporte ferroviário à amortização da dívida e ao pagamento de seus juros, o que contribui para reduzir a pressão sobre o orçamento público. Essa proposta também se alinha ao ideal de justiça intergeracional, na medida em que os usuários do serviço prestado assumem maior responsabilidade pelo pagamento da dívida pública contraída especificamente para a realização da obra, distribuindo os encargos entre as gerações presentes e futuras diretamente beneficiadas. Reafirma-se, assim, o preceito do *pay as you use* como modelo de financiamento equitativo das despesas, conforme os fundamentos da teoria das finanças públicas.

Esse modelo, na descrição apresentada por Eduardo Paz Ferreira¹⁵, refere-se exatamente à ideia de que apenas as gerações que usufruem dos gastos públicos devem ser responsáveis por seu custeio, o que fundamenta a noção de justiça intergeracional. Embora o exemplo adote uma acepção mais restrita – na qual apenas a parcela usuária da geração arcaria, em parte relevante, com o custo da dívida pública –, isso não compromete a validade do princípio, que se revela ainda mais equitativo na medida em que seja aplicado de forma razoável, adequada e proporcional às capacidades econômicas dos usuários.

14 FERREIRA, Francisco Gilney. A regra de ouro como limite constitucional ao endividamento público no Brasil. In: CONTI, José Mauricio (coord.). *Dívida pública*. São Paulo: Blucher, 2018. p. 617.

15 PAZ FERREIRA, Eduardo Manuel Hintze da. *Da dívida pública e das garantias dos credores do Estado*. Coimbra: Almedina, 1995.

Gilney Ferreira¹⁶ adverte, porém, que a versão da Regra de Ouro constitucionalizada no ordenamento brasileiro é mais flexível do que a Regra de Ouro classicamente apresentada pelas doutrinas de finanças públicas. Primeiro porque a proibição do art. 167, III, não obstrui o uso de receitas de operações de crédito para financiar despesas correntes, mas apenas veda que o conjunto de tais receitas seja superior ao montante total das despesas de capital. A norma, portanto, estabelece um limite quantitativo-formal, e não uma necessária vinculação qualitativo-material entre as receitas de operações de crédito e as despesas de capital, o que permite uma desvinculação temporal entre a contratação das operações e a realização das despesas. Nesse sentido, o STF, na ADI n. 5.683, deliberou que: “a vedação do art. 167, III, da CF não impede a contratação de operações de crédito para o custeio de despesas correntes. Proíbe-se, somente, a contratação que exceda o montante das despesas de capital”.

A perspectiva formalista da Regra de Ouro, segundo a qual o vínculo entre receitas provenientes de operações de crédito e despesas de capital é meramente numérico, pode comprometer a aferição de seu cumprimento como instrumento voltado à manutenção do equilíbrio das contas-correntes. Quando outras receitas de capital – como a alienação de bens públicos ou a amortização de empréstimos concedidos – são arrecadadas e utilizadas para financiar despesas de capital, isso não reduz, na prática, o valor dessas despesas considerado no cálculo da Regra de Ouro, mantendo-se seu montante total. Dessa forma, as receitas oriundas de operações de crédito acabam sendo empregadas, materialmente, no custeio de despesas correntes, ainda que o cálculo formal (despesas de capital menos operações de crédito) permaneça zerado ou positivo¹⁷.

A segunda flexibilização ocorre no campo da natureza das despesas. Ao referir-se às despesas de capital de forma abrangente, a Regra de Ouro permite o uso de receitas provenientes de operações de crédito não apenas para investimentos – tradicionalmente considerados a principal finalidade do endividamento público –, mas também para inversões financeiras e transferências de capital. Ainda é possível, como explica Gilney¹⁸, que a consideração

16 FERREIRA, Francisco Gilney. A regra de ouro como limite constitucional ao endividamento público no Brasil. In: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 620.

17 AMARAL, Vinícius; MACEDO, Maurício; BITTENCOURT, Fernando. Regra de ouro: falhas de concepção e de aplicação no âmbito da união. Senado Federal, 2020, **Orçamento em discussão**, n. 46, p. 19 e 24.

18 FERREIRA, Francisco Gilney. A regra de ouro como limite constitucional ao endividamento público no Brasil. In: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 621.

do orçamento de investimento de empresas estatais não dependentes possa causar um aumento ilusório na capacidade de endividamento do Estado. É que o orçamento de investimento, embora tenha a função de orientar as atividades das empresas estatais, ainda sim é parte do orçamento como um todo (princípio da unidade), conforme o art. 165, § 5º, da CRFB/88. Dessa maneira, mesmo que financiadas por recursos próprios, o autor entende que seria possível somar ao montante das despesas de capital, para fins de limites de operações de crédito, as despesas de capital realizadas por estatais. Por conseguinte, coloca-se em risco a ordenação esperada da Regra de Ouro de proteção à justiça intergeracional e à sustentabilidade financeira por meio da reversão produtiva ao próprio investimento.

Diante dessa complexa situação fiscal, a atividade financeira do Estado deve ser pensada e avaliada para assegurar a sustentabilidade financeira, o que implica na adoção de instrumentos antecipatórios para a prospecção e o prognóstico de riscos sociais que afetam os interesses das gerações correntes e futuras, sinalizando a imprescindibilidade de integração e coordenação entre políticas públicas e regras fiscais, para assegurar não apenas a eficácia, mas a continuidade das ações estatais no tempo. Ademais, essa integração só pode ocorrer por meio de uma atividade de planejamento da dívida.

2.4 Planejamento financeiro-orçamentário da dívida pública

Planejar significa formular decisões conscientes voltadas para o futuro, geralmente orientadas ao alcance de objetivos específicos, para os quais são definidos cursos de ação e métodos apropriados para atingi-los¹⁹. O orçamento ganha uma função planejadora elementar exatamente por ser um instrumento capaz de interligar as demandas da estrutura (o que se pretende alcançar no longo prazo) às demandas da conjuntura (o que deve ser solucionado no curto e no médio prazo)²⁰. Para esse fim, a Lei n. 4.320/1964 impõe a técnica do orçamento-programa como o método de integração da expressão financeira aos planos de trabalho do Governo, por meio da quantificação de objetivos e da fixação de metas, da apresentação das relações insumo-produto, da formulação de alternativas programáticas, do acompanhamento físico-financeiro, da avaliação de resultados e da gerência por objetivos²¹.

19 AMATO, Pedro. Planejamento. Tradução de Benedicto Silva. *Cadernos da Administração Pública*, Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, Serviço de Publicações, v. 33, 1966, 3. ed., p. 21.

20 VIDIGAL, Geraldo de Camargo. *Fundamentos de direito financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973, p. 119.

21 BRASIL. Senado Federal. *Glossário de termos orçamentários*. Brasília: Grupo de Trabalho Permanente de Integração da Câmara dos Deputados com o Senado Federal, Subgrupo Glossário Orçamentário, 2020. p. 57.

Como exposto por Conti²², o planejamento financeiro perpassa as etapas de planificação, programação e orçamentação. Na planificação, são estabelecidas as missões e a finalidade última da organização. Sendo um olhar organizado para o futuro, o planejamento é uma fase de longo ou longuíssimo prazo. Na programação, são fixados os objetivos intermediários, identificando-se como o processo contínuo de estabelecer previsões e controlar e monitorar a atividade financeira do Estado. A programação deve ter uma perspectiva de curto e médio prazo para facilitar o cumprimento das disposições. Na orçamentação, sendo a terceira fase do processo de planejamento financeiro, são tomadas as decisões referentes à aquisição e à organização dos recursos existentes e a conversão destes em bens e serviços públicos, de curto prazo, para o exercício vigente e para o seguinte.

No sistema orçamentário brasileiro, a planificação encontra respaldo direto no próprio texto constitucional, que define os fins maiores do Estado (art. 3º da CRFB/1988). Além disso, a programação e a orçamentação estão disciplinadas em normas permanentes, como a própria Constituição, leis complementares e resoluções do Senado Federal. Por sua vez, as leis orçamentárias do sistema constitucional, quais sejam, o Plano Plurianual (PPA), a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e a Lei Orçamentária Anual (LOA), deverão realizar a programação e a orçamentação em concreto, para cada período, harmonizando a estrutura e a conjuntura.

Assim, o legislador planejador-orçamentário enfrenta uma limitação estrutural em sua discricionariedade quanto à organização dos recursos financeiros obtidos e à definição dos fins a que serão destinados. As limitações específicas serão abordadas no capítulo 5 deste livro, no estudo sobre as regras fiscais. Ressalte-se, contudo, que as normas permanentes impõem restrições à discricionariedade na formulação de normas orçamentárias – de natureza temporária – que afetam tanto o Poder Legislativo, ao apreciar o projeto orçamentário, quanto o Executivo, ao elaborá-lo e executá-lo.

No sistema de planejamento orçamentário brasileiro, conta-se com três instrumentos legislativos principais: (i) o Plano Plurianual (PPA), (ii) a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e (iii) a Lei Orçamentária Anual (LOA). O PPA é uma medida de médio prazo, pois se estende por quatro anos, enquanto a LDO e a LOA têm uma implicação de curto prazo, pois duram respectivamente um ano e meio e um ano. Diante da ausência, na Constituição Federal, de uma espécie própria de planejamento financeiro-orçamentário de longo prazo, cabe ao Plano Plurianual a função de integrar

22 CONTI, José Mauricio. *O planejamento orçamentário da administração pública no Brasil*. São Paulo: Blucher, 2020. p. 129-131.

os planos sociais e econômicos de longo prazo e os objetivos maiores do Estado ao orçamento público. Isso se dá por meio da inclusão das despesas de capital e correlatas, bem como das políticas públicas de duração continuada, mediante a definição de parâmetros mínimos de uma programação global, na qual cada etapa da orçamentação deve estar conscientemente articulada a um conjunto governamental coerente e significativo. O PPA cumpre uma função estratégica de integração, pois é responsável por estabelecer uma visão do todo no âmbito do orçamento anual²³.

A dívida pública deve ser objeto de programação, na medida em que constitui instrumento financeiro do Estado voltado ao cumprimento de certos objetivos. Considerando que sua função básica é prover receitas creditícias à atividade de tesouraria (ou seja, à política fiscal), Régis de Oliveira²⁴ destaca a importância da política de financiamento, compreendida como a articulação entre o endividamento e o orçamento, ou seja, a maneira pela qual a dívida pública é estabelecida para cobrir despesas orçamentárias e da maneira como o orçamento, por sua vez, assegura os recursos necessários ao pagamento dos encargos da dívida. Já a política de crédito, segundo o autor²⁵, consiste na orientação das decisões de endividamento, de contratação de empréstimos, de lançamento de títulos e de seu gerenciamento, com vistas à promoção da justiça social, por meio da alocação de recursos em despesas que atendam finalidades públicas vinculadas a interesses intergeracionais.

A partir dessa visão sobre a dívida pública, seria de grande relevância a disciplina de um estudo programático para a política de financiamento e para a política de crédito, especialmente no PPA, cuja função é, nos termos do art. 165, § 1º, da Constituição Federal, estabelecer, de forma regionalizada, as diretrizes, os objetivos e as metas da Administração Pública federal para as despesas de capital e outras delas decorrentes e para as relativas aos programas de duração continuada. A dívida pública não apenas constitui uma despesa de capital (amortização do principal) e uma despesa corrente dela derivada (juros e encargos da dívida), mas também se caracteriza como uma despesa de duração continuada vinculada a uma atividade governamental organizada visando à concretização de um objetivo específico. O uso da dívida pública como um instrumento para alcançar fins constitucionais e o interesse público ocorreria na fase de programação do planejamento financeiro, ordenado no PPA.

23 PAULO, Luiz Fernando Arantes. O PPA como instrumento de planejamento e gestão estratégica. *Revista do Serviço Público*, Brasília, v. 61, n. 2, p. 171-187, abr./jun. 2010. p. 171.

24 OLIVEIRA, Régis Fernandes de. *Curso de direito financeiro*. 9. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2022. p. 947.

25 OLIVEIRA, Régis Fernandes de. *Curso de direito financeiro*. 9. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2022. p. 949.

Não obstante, o PPA tem sido recorrentemente omissivo no tema da dívida pública, descumprindo ambas as determinações constitucionais. A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), então, tem se tornado o *locus* de planejamento orçamentário legislativo da dívida pública. As Leis de Diretrizes Orçamentárias, na perspectiva do planejamento deslizante²⁶, deveriam selecionar as prioridades das políticas, das despesas e dos objetivos descritos no Plano Plurianual especificamente para o exercício seguinte, além de outras necessidades táticas. Sua função primeira, como explica Weder de Oliveira²⁷, é de permitir ao Congresso colaborar com o Executivo na estipulação de prioridades financeiras, já que o Legislativo seria incapaz de definir os detalhes orçamentários em condições de igualdade.

No âmbito da LDO, o estabelecimento das diretrizes da dívida pública federal inclui a consideração sobre cálculos e índices de atualização monetária do principal da dívida (art. 5º, § 3º, da LRF), bem como as necessidades para seu refinanciamento, a destinação dos recursos arrecadados com as operações de crédito, as prioridades na aplicação e as orientações das despesas financiadas, além de modalidades de contratação e demais questões envolvendo a submissão da dívida às expectativas do resultado primário. Não estabelece, porém, questões relativas à maturidade, à indexação, à composição, ao volume, às fontes, aos níveis e aos tipos dos títulos, referentes ao *benchmarking*²⁸. A destinação dos recursos adquiridos com o endividamento também não é especialmente descrita, já que há uma cláusula de abertura para que qualquer outra despesa seja financiada por operações de crédito, desde que autorizada em lei ou medida provisória. Cabe aos anexos da LDO, especialmente o anexo de metas fiscais e o anexo de riscos fiscais, estabelecer as pretensões para condução da dívida pública.

A partir da LC n. 200/2023, passou-se a exigir da União a apresentação de um marco fiscal de médio prazo com cenários para a dívida pública, visando à compatibilização das metas de resultado primário com a trajetória da dívida pública para um período de dez anos. O objetivo é dado na LRF e na LC n. 200/23 como sendo a estabilização da dívida bruta do governo geral em relação ao Produto Interno Bruto (PIB): embora a demarcação específica de como será feita essa estabilização e de acordo com quais resultados seja

26 CONTI, José Mauricio. **O planejamento orçamentário da administração pública no Brasil**. São Paulo: Blucher, 2020. p. 50-52.

27 OLIVEIRA, Weder de. **Lei de diretrizes orçamentárias: gênese, funcionalidade e constitucionalidade – retomando as origens**. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 53.

28 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. **Planejamento governamental e gestão da dívida pública**. In: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 319.

especificamente estabelecida no âmbito dos anexos de metas fiscais, há uma determinação prévia do que deve ser feito com a dívida pública. No Anexo de Metas Fiscais, são apresentados projetos e estratégias para a atividade financeira do Estado, o que abrange a dívida pública, embora não de forma a explicitar os métodos de seu gerenciamento, mas apenas os resultados pretendidos.

O Anexo de Riscos Fiscais deve também descrever a pressão exercida pela dívida pública sobre o orçamento, uma vez que variações significativas para cima nos juros e encargos podem representar risco à continuidade das políticas públicas. O anexo descreve que são considerados riscos à dívida pública aqueles eventos que impeçam a redução de custos da dívida no longo prazo e o bom funcionamento do mercado brasileiro de títulos públicos. A dívida pública federal está sujeita a riscos de mercado, que ocorrem quando incertezas fiscais provocam alterações nas condições de mercado, exigindo do Estado o aumento dos custos de emissão de títulos. Também está exposta a riscos de refinanciamento, quando o Tesouro, no curto prazo, é compelido a elevar esses custos por não conseguir captar recursos suficientes de forma imediata. As medidas para mitigar esses riscos, entretanto, costumam ser genéricas no âmbito da gestão da dívida.

A Lei Orçamentária Anual, por fim, fará a orçamentação da dívida pública, tendo como função a aplicação concretamente da programação disposta na LDO e em seus anexos, para que o Estado possa assumir seus custos. Seu dever principal será indicar “todas as despesas relativas à dívida pública, mobiliária ou contratual, e as receitas que as atenderão” (art. 5º, § 1º, da LRF), bem como indicar separadamente os gastos com refinanciamento da dívida (art. 5º, § 2º, da LRF). Poderá, no entanto, conceder a autorização para realização das operações de crédito, em conformidade ao princípio da legalidade da dívida pública, já que o art. 165, § 8º, da CRFB/88, ao instituir a exclusividade orçamentária, dá exceção à autorização para operações de crédito, inclusive por antecipação de receita orçamentária.

Embora seja mais recomendável a elaboração de uma lei autorizativa própria e específica para cada operação de crédito, tal como defendido por Geraldo Ataliba em decorrência da maior possibilidade de controle e planejamento²⁹, é possível à LOA autorizar a realização de operações de crédito diante das especificidades orçamentárias para o exercício. A prática, no entanto, tem dado maior prevalência à LOA e a leis genéricas que autorizam endividamentos em grande escala e durante longos períodos do que às leis específicas para cada operação de crédito, o que pode ampliar a eficiência da Administração, mas também pode comprometer o controle e o planejamento.

29 ATALIBA, Geraldo. *Empréstimos públicos e seu regime jurídico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973. p. 44.

2.5 Sustentabilidade fiscal e planejamento

A sustentabilidade, inicialmente consolidada no Relatório Brundtland³⁰, estabeleceu um marco fundamental ao propor a articulação entre o atendimento das necessidades presentes e a proteção dos interesses das futuras gerações. O conceito foi amplamente incorporado pelas ciências ambientais, ganhando, com o tempo, autonomia e aplicabilidade em outras áreas, inclusive nas finanças públicas, sob a ótica da justiça intergeracional. No campo da atividade financeira estatal, a sustentabilidade evoluiu de uma noção de equilíbrio fiscal para um conceito mais amplo, que inclui responsabilidade com as futuras gerações. A chamada sustentabilidade fiscal, nesse contexto, não se resume ao cumprimento de metas de endividamento ou à garantia de solvência do Estado. Ela pressupõe a incorporação de práticas de planejamento de longo prazo, a adoção de instrumentos de previsão e antecipação de riscos e a formulação de políticas públicas financeiramente viáveis ao longo do tempo, protegendo, simultaneamente, a capacidade de ação das gerações atuais e futuras.

Segundo Guilherme Bicalho³¹, a sustentabilidade representa um modelo de equilíbrio entre as dimensões econômica, social e ecológica, exigindo do Estado uma função fiduciária orientada à proteção de interesses essenciais e à antecipação de riscos. Essa dimensão fiduciária se operacionaliza por meio do planejamento estatal, concebido como um processo racional e contínuo que estrutura a ação pública com base em dados, metas, cenários e projeções de longo prazo. O planejamento, assim, é a ferramenta pela qual a sustentabilidade fiscal se viabiliza. Ele exige a estruturação de metas estratégicas, táticas e operacionais e está associado à racionalidade pública e à participação democrática. No âmbito financeiro-orçamentário, o planejamento impõe a construção de regras fiscais compatíveis com horizontes temporais estendidos, como os *Medium-Term Expenditure Frameworks (MTEFs)* e os *Long-Term Expenditure Plans (LTEPs)*.

Após a crise econômica de 2008-2009, a literatura internacional, representada por autores como Allen Schick³², passou a defender a aproximação

30 Relatório Brundtland da Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento da Organização das Nações Unidas em 1987. cf. BRUNDTLAND, G. H. *et al.* **Our common future**; by world commission on environment and development. Oxford: Oxford University Press, 1987.

31 BICALHO, Guilherme. **Regras fiscais e planejamento de longo prazo: tempo, sustentabilidade e finanças públicas sob a perspectiva da justiça intergeracional**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2024. p. 390.

32 SCHICK, Allen. Crisis Budgeting. *OECD Journal on Budgeting*, v. 3, p. 2-14, p. 11-14, 2009.

entre o processo orçamentário e os valores associados à justiça intergeracional. Ele propõe quatro frentes de evolução: a) adoção de instrumentos antecipatórios capazes de enfrentar ciclos econômicos adversos sem comprometer a solvência do Estado; b) definição de regras fiscais flexíveis, que se adaptem às mudanças estruturais e cíclicas da economia; c) implementação de uma gestão de riscos fiscais, por meio de monitoramento de tendências, projeções e estimativas nas áreas demográfica, ambiental e econômica; e d) criação de instrumentos cooperativos internacionais, com sistemas de alerta, padrões de conformidade e compartilhamento de informações.

Essas diretrizes indicam que a sustentabilidade fiscal deve ser tratada como parte de um planejamento orçamentário-financeiro de longo prazo. Esse planejamento é caracterizado pela racionalização da ação estatal, que se baseia na previsão e construção de cenários futuros. Sua essência é processual: envolve sucessivas etapas de formulação, execução, monitoramento e avaliação. Trata-se de um sistema que articula atores estratégicos, instituições políticas e técnicas de gestão com vistas à concretização de objetivos duradouros.

A Constituição Federal de 1988 acolhe essa concepção ao determinar que o planejamento seja um elemento estruturante das ações do Estado nos campos social, econômico e orçamentário-financeiro. Contudo, como visto, há uma lacuna normativa infraconstitucional, que compromete a efetividade e a integração desse planejamento. Nesse cenário, o Plano Plurianual (PPA), principal instrumento de planejamento orçamentário-financeiro de médio prazo no Brasil, mostra-se limitado e insuficiente. Apesar de representar um avanço em relação ao antigo Orçamento Plurianual de Investimentos da Constituição de 1967, o PPA carece de bases informacionais robustas e de mecanismos que articulem, de maneira eficaz, os planos governamentais aos desafios de longo prazo. Ele não contempla, de forma satisfatória, projeções macroeconômicas, dados demográficos, estatísticas ambientais ou construção de cenários.

A superação dessas limitações exige o planejamento de longo prazo, que deve abranger elementos de projeções de longo prazo e governança antecipatória. As projeções se dividem entre abordagens *top-down* (voltadas à definição de restrições fiscais e metas macroeconômicas) e *bottom-up* (orientadas à avaliação das políticas públicas existentes e à compatibilização com os cenários futuros). A governança antecipatória, por sua vez, estrutura-se como uma resposta à complexidade e à incerteza do mundo contemporâneo. Trata-se de um sistema institucional voltado à previsão, prevenção e resposta a riscos futuros. Assim, a articulação entre projeções de longo prazo e governança antecipatória constitui o núcleo de uma nova racionalidade orçamentário-financeira, voltada à sustentabilidade fiscal e à justiça intergeracional. Essa estrutura promove decisões públicas mais informadas,

transparentes e responsáveis, permitindo ao contribuinte compreender a eficiência na arrecadação, a qualidade da alocação de recursos e os efeitos pretendidos pelas ações estatais.

Em síntese, o texto reafirma que a sustentabilidade fiscal, longe de se restringir ao equilíbrio financeiro de curto prazo, representa um compromisso com a equidade intertemporal. Esse compromisso demanda reformas institucionais e normativas capazes de integrar o planejamento de longo prazo, as regras fiscais e a ação pública em um processo contínuo de construção de cenários e proteção dos interesses das gerações futuras.

2.6 O plano anual de financiamento e o Comitê de Gerenciamento da Dívida

Há uma justificativa para o PPA não dispor sobre a dívida pública, que se relaciona ao conceito infraconstitucional de programação. Com efeito, o art. 2º da Portaria MOG n. 42/1999 descreve que a mensuração dentro do Plano Plurianual só será feita aos objetivos dos programas alocados em dois tipos específicos de ações orçamentárias: projetos (quando o objetivo do programa for limitado no tempo, alínea “b”) e atividades (quando o objetivo de um programa for contínuo e permanente, alínea “c”). Um terceiro tipo de ação orçamentária são as operações especiais (alínea “d”), em que não há a geração de contribuições para a atividade governamental, razão pela qual a referida portaria não a descreve como parte de um programa. Veja-se que, por omissão normativa sobre a colocação ou não das operações especiais como instrumentos de programação, elas são retiradas do PPA:

Art. 2º Para os efeitos da presente Portaria, entendem-se por:

- a) **Programa**, o instrumento de organização da ação governamental visando à concretização dos objetivos pretendidos, sendo mensurado por indicadores estabelecidos no plano plurianual;
- b) **Projeto**, um instrumento de programação para alcançar o objetivo de um programa, envolvendo um conjunto de operações, limitadas no tempo, das quais resulta um produto que concorre para a expansão ou o aperfeiçoamento da ação de governo;
- c) **Atividade**, um instrumento de programação para alcançar o objetivo de um programa, envolvendo um conjunto de operações que se realizam de modo contínuo e permanente, das quais resulta um produto necessário à manutenção da ação de governo;
- d) **Operações Especiais**, as despesas que não contribuem para a manutenção das ações de governo, das quais não resulta um produto, e não geram contraprestação direta sob a forma de bens ou serviços.

Na classificação promovida pela norma, os serviços da dívida e suas amortizações são descritos exatamente na ação de “operações especiais”. Portanto, a interpretação dada pelo Ministério da Fazenda, no uso de seu poder de atualizar a Lei n. 4.320/1964, expressamente estabelecido pelo art. 113 dessa mesma norma, exclui a dívida pública do PPA em detrimento da adequação constitucional eventualmente cabível sobre o tema. Há, assim, um afastamento entre a pretensão constitucional para planejar as despesas de capital da Administração Pública, quaisquer que sejam essas despesas, e a normatização infraconstitucional sobre as programações realizadas no âmbito do Plano Plurianual.

As metodologias para o planejamento da dívida pública, acatadas indiretamente pelos anexos de metas e riscos fiscais da LDO, referentes exatamente à maturidade, à indexação, à composição, ao volume, às fontes, aos níveis e aos tipos dos títulos emitidos, são estabelecidas em uma disposição denominada de Plano Anual de Financiamento (PAF). O PAF não é uma norma, mas um instrumento de transparência responsável por informar à sociedade e ao mercado os objetivos da gestão da dívida pública e as estratégias para alcançá-los. Com efeito, conforme auditoria realizada pelo Tribunal de Contas da União (Acórdão n. 1.798 de 2015), a Subsecretaria da Dívida Pública da Secretaria do Tesouro Nacional (STN) do Ministério da Fazenda é a responsável por realizar o planejamento de curto, médio e longo prazo da dívida pública federal, incluindo o gerenciamento de riscos e custos, as projeções dos limites, as análises macroeconômicas presentes e futuras e as proposições de operações que visem a alcançar o perfil da dívida desejado pelo Governo no curto, no médio e no longo prazo. O PAF é a ferramenta pela qual as decisões tomadas são publicamente dispostas.

Para essa finalidade, foi constituído o Comitê de Gerenciamento da Dívida Pública (COGED), composto pelo Subsecretário da Dívida Pública, pelos Coordenadores-Gerais de gestão, planejamento e operações de dívida pública e outros servidores técnicos do Ministério. Tal Comitê é responsável pela divisão do planejamento da dívida e do endividamento em três fases: (i) estabelecimento anual de diretrizes de médio e longo prazo, propondo a estratégia de financiamento para o exercício seguinte e estabelecendo o perfil de composição e maturação da dívida, (ii) o mapeamento dos riscos e oportunidades para o alcance dos objetivos e (iii) a materialização de uma estratégia de operacionalização de curto prazo, consolidada no orçamento apresentado. Como informa o acórdão, até 2015 as decisões e a institucionalidade do COGED eram tomadas informalmente como uma prática administrativa formada em 2002 e continuada desde então. Foi apenas com a Portaria STN n. 29/2016 que o COGED foi finalmente formalizado em uma norma, e com a Portaria STN n. 108/2016 que houve a aprovação de seu regimento interno e de sua organização própria.

Anualmente, o COGED se reúne para aprovar um planejamento para a dívida pública, analisando os resultados de um modelo de composição ótima da dívida federal consoante os objetivos estabelecidos pelo Ministério da Fazenda. Há, então, uma avaliação de possíveis estratégias de médio prazo para cumprir esses objetivos e, finalmente, o estabelecimento de uma estratégia anual e mensal de curto prazo, descritos relatórios e planos. O PAF, assim, é posteriormente discutido e aprovado no âmbito do Comitê, antes de ser encaminhado para aprovação da STN, sendo incorporado como ideal nas metas e riscos da LDO. Quadrimestralmente, o PAF é revisado, com o intuito de avaliar se mudanças nas condições da economia podem suscitar alterações importantes no planejamento inicial³³.

Nos termos da atual regulamentação do COGED, feita pela Portaria STN n. 426/2019, compete ao órgão, em concordância com o art. 2º: propor uma estrutura desejada para a dívida pública no longo prazo; estabelecer e definir as diretrizes de médio e longo prazo para a dívida pública; propor uma estratégia de médio e longo prazo para a dívida; propor a estratégia de curto prazo para a dívida, oficializada por meio do PAF; estabelecer a estratégia mensal para a dívida; e definir o cronograma de leilões dos títulos. Note-se que o PAF oficializa um conjunto de decisões previamente tomadas pela Administração Federal, distinguindo-se das leis orçamentárias, nas quais a decisão financeira é formalizada na própria norma, após o processo de deliberação e discussão com a sociedade civil representada no Poder Legislativo.

Conclui-se, portanto, que o planejamento da dívida – enquanto método de formulação de uma programação voltada à política de financiamento e à política de crédito, em resposta às necessidades de um Estado Democrático de Direito – é majoritariamente conduzido pelo Poder Executivo, à margem do sistema financeiro-orçamentário delineado pela Constituição Federal. Isso porque as leis orçamentárias apenas refletem decisões financeiras previamente tomadas no âmbito da Secretaria do Tesouro Nacional, ao passo que a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) exerce a função de organizar essas decisões, integrando as alternativas de endividamento às demais políticas financeiras do Estado. Por meio da LDO, são aprovadas as metas de resultados, vinculando as decisões possíveis na LOA, de forma que o Legislativo tem sua função institucional diminuída quase que exclusivamente àquela lei, o que pode causar consequências tais como explicam Conti e Lochagin³⁴:

33 Conforme descrição apresentada em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/composicao-otima-da-divida-publica-federal/2011/30>.

34 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). **Dívida pública**. São Paulo: Blucher, 2018. p. 331.

O controle praticamente absoluto da Secretaria do Tesouro Nacional na gestão da dívida pública, especialmente sobre o seu planejamento, afasta o controle democrático sobre uma das mais expressivas e relevantes despesas públicas, alijando o Poder Legislativo das decisões a esse respeito. Além do déficit de transparência, temos também um déficit democrático cuja permanência não se justifica na atual conjuntura e no sistema vigente de planejamento, gestão e controle da atividade financeira do Estado.

A perda de participação do Poder Legislativo nesse processo experimenta um risco à justiça intergeracional, uma vez que as decisões sobre a dívida pública deixam de ser debatidas pelos representantes tanto das gerações presentes quanto futuras, dando-se uma aparência de que a programação é exclusivamente técnico-burocrática, e não política, especialmente quanto às escolhas financeiras trágicas. Ademais, como advertem Conti e Lochagin³⁵, a unilateralidade do PAF também funciona contra os seus próprios objetivos, uma vez que, pretendendo a sua publicação anual promover uma maior segurança e credibilidade para a sociedade e o mercado, sua fragilidade enquanto um instrumento sem qualquer normatividade pode acarretar exatamente o oposto do originalmente esperado.

2.7 Considerações finais sobre a dívida pública, a intergeracionalidade e o planejamento

A intergeracionalidade refere-se à ampliação do horizonte temporal da atividade financeira, incorporando como fundamento do processo orçamentário e da decisão financeira os interesses das futuras gerações. Envolve a responsabilidade das gerações presentes de assegurar condições para o desenvolvimento da capacidade de agência das gerações vindouras, bem como o papel fiduciário do Estado na condução da sucessão geracional. Com relação à dívida pública, é inegável que ela tem sido o elemento das finanças públicas de maior debate doutrinário sob o ponto de vista da justiça intergeracional, da sustentabilidade fiscal e do planejamento. O financiamento estatal por meio da obtenção de recursos de terceiros – especialmente por instrumentos não tributários, como emissão de títulos públicos – implica na característica de intertemporalidade da decisão financeira, realizando-se a ponderação entre consumo ou investimento no presente e a repartição intergeracional dos custos envolvidos, o que não necessariamente significa a correspondente divisão dos benefícios no tempo.

35 CONTI, José Mauricio; LOCHAGIN, Gabriel Loretto. Planejamento governamental e gestão da dívida pública. *In*: CONTI, José Mauricio (coord.). *Dívida pública*. São Paulo: Blucher, 2018. p. 331.

Sob a premissa do custo-benefício do endividamento estatal, a dívida pública já se revela incompatível com o custeio de despesas correntes, uma vez que o acesso a recursos de terceiros por meio de instrumentos não tributários, operação essencialmente onerosa, implica no *trade off* entre o consumo das gerações presentes e a capacidade de pagamento das gerações futuras. Essa circunstância é objeto de vedação expressa pela Regra de Ouro, prevista na Constituição Federal de 1988 em seu art. 167, III. No entanto, há que se ressaltar que a versão brasileira da norma tem enfrentado dificuldades em se manter, seja diante das diversas estratégias desenvolvidas para burlá-la em face das necessidades conjunturais, seja por sua própria configuração ampla e com exceções.

Diante dessa constatação, ganha relevo a gestão da dívida pública orientada por um horizonte temporal de longo prazo e voltada para o futuro. Tal abordagem exige: (i) a formulação de documentos orçamentários que descrevam cenários alternativos possíveis; (ii) a incorporação, ao processo orçamentário, de análises sobre prioridades estratégicas, indicadores e projeções associadas à dívida, articuladas a planos de longo prazo enquanto documentação técnica de suporte à transparência e ao debate público (racionalidade pública); e (iii) a consideração da intertemporalidade da decisão financeira como elemento integrante do ato orçamentário, o que impõe a exigência de exposição de motivos e fundamentação compatível com esse pressuposto do ato administrativo. Destarte, destaca-se que a intergeracionalidade se apresenta como elemento da decisão orçamentário-financeira de legitimação dos representantes sociais, exigindo a motivação por parte do agente ou órgão público na tomada de decisões sobre a dívida pública.

Ocorre que o planejamento da dívida pública no Brasil tem sido concentrado no âmbito do Poder Executivo, que o faz por decisões do Comitê de Gerenciamento da Dívida Pública (COGED) da Subsecretaria da Dívida Pública, órgão da Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Fazenda, e apresentado pelo instrumento do Plano Anual de Financiamento (PAF). O PAF, nesse sentido, é medida de transparência da estratégia anual de curto prazo, conquanto incorpore elementos das estratégias de longo e de médio prazo formuladas pelo COGED. O Poder Legislativo perde a sua capacidade de intervir nas decisões financeiras sobre a dívida pública, eis que estas não perpassam de maneira aprofundada nem o Plano Plurianual nem a Lei Orçamentária Anual. A Lei de Diretrizes Orçamentárias, a qual teoricamente tem um maior papel de orientação para a programação sobre a dívida pública, acaba também tendo um papel subserviente ao Plano Anual de Financiamento, já que suas bases de cálculo e estimativas para o futuro são nestes baseadas tanto para prever os riscos fiscais da dívida quanto para estabelecer a trajetória convergente da dívida ao teor da sustentabilidade.

