

Baixo nível de investimentos: sintoma do estrangulamento fiscal⁴⁴

Marcus Pestana, Gustavo Queiroz e João Pedro Bottino⁴⁵

Considerações Iniciais

A Instituição Fiscal Independente tem alertado, nos últimos anos, para a insustentabilidade das atuais regras fiscais e da dinâmica orçamentária delas derivada. Três sintomas embasam esta avaliação:

a) a não geração de superávits primários – o déficit primário será próximo a 0,48% do PIB, em 2025, tendendo a chegar a -2,2% do PIB, em 2032 – capazes de estancar o crescimento da Dívida Bruta do Governo Geral, que deverá fechar 2025 no patamar de 79,0% do PIB, e esboça uma trajetória de expansão contínua, sendo projetada em 117,7%, em 2035⁴⁶;

b) o estrangulamento orçamentário crescente com o aumento permanente das despesas obrigatórias e discricionárias rígidas, levando à compressão quase absoluta da liberdade governamental de alocação dos recursos orçamentários para cumprimento de seu programa de governo, projetando, inclusive, futura insuficiência de limite de despesas previsto no Regime Fiscal Sustentável⁴⁷;

c) a diminuição dramática da margem de investimentos em infraestrutura, ciência e tecnologia e melhoria do padrão educacional, entre outros vetores de políticas públicas que podem impactar o aumento da produtividade da economia brasileira, e, portanto, ampliar o PIB potencial e as perspectivas de um desenvolvimento mais vigoroso e sustentado.

O perfil de despesas presente no Orçamento Geral da União, nos últimos anos, é predominantemente composto por transferências de renda. Os gastos com previdência, remuneração de servidores civis e militares dos três poderes, Bolsa Família, Benefício de Prestação Continuada, seguro-desemprego, abono salarial, complementação do FUNDEB, precatórios e despesas vinculadas de educação e saúde representam mais de 91% das receitas primárias líquidas. Considerando outras despesas correntes que custeiam o funcionamento da máquina pública, o que resta para investimentos é claramente insuficiente para um país de dimensões continentais, com tamanhas desigualdades

⁴⁴ Acesse o relatório completo em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2026/janeiro/relatorio-de-acompanhamento-fiscal-jan-2026>.

⁴⁵ Respectivamente, Diretor-executivo e estagiários de Economia da IFI.

⁴⁶ Exposto no RAF nº 107, de dezembro de 2025. Disponível em:

https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/816727/RAF107_DEZ2025.pdf.

⁴⁷ Lei Complementar nº 200, de 2023. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp200.htm.

regionais e sociais e com enormes necessidades a demandar a presença do Estado brasileiro.

Como já ressaltado, os investimentos são portadores das sementes de um futuro potencialmente marcado pela superação da armadilha da renda média. O aumento da produtividade da economia é o desafio central do Brasil, acentuado pelo iminente fim do nosso bônus demográfico. São investimentos em rodovias, ferrovias, portos, aeroportos, energia, projetos de irrigação, soluções hídricas, habitação, saneamento, soluções tecnológicas inovadoras, entre outros, que podem impulsionar o País rumo a construção de um sistema econômico eficiente e dinâmico. Apesar do êxito relativo no combate à pobreza e à fome e os resultados sociais alcançados, o Brasil tem visto sua produtividade estacionada, não tem avançado no ranking global de renda per capita e não tem conseguido sustentar taxas médias de crescimento compatíveis com as de outros países emergentes.

Evidente que a maior parte da Formação Bruta de Capital Fixo, usualmente expressa como proporção do PIB na forma da taxa de investimento, deve vir, nas condições históricas concretas do século XXI, dos investimentos privados. Mas o Estado brasileiro sempre ocupou papel central no processo do desenvolvimento nacional em períodos como os da industrialização induzida da Era Vargas (1930/1954), do Plano de Metas do presidente JK (1956/1960), do chamado Milagre Brasileiro (1969/1973) e da implantação do II Plano Nacional de Desenvolvimento (1974/1978). E o protagonismo era do governo central. Sucessivas crises cambiais e monetárias contribuíram para que o País perdesse a rota do crescimento acelerado. Conquistada a estabilização econômica, com o Plano Real (1994), o constrangimento fiscal se manifestou de forma contundente, embora aliviado conjunturalmente por ciclos como o “boom das commodities” (2003/2010). O governo central foi perdendo paulatinamente capacidade de investir e gerar soluções. Estados e municípios passaram, inclusive, a investir mais que o governo central, a partir de 2022⁴⁸, mesmo considerando as empresas estatais.

Apesar da política de privatizações e concessões de serviços públicos adotada pelos governos nos três níveis federativos, nas últimas décadas, ter alavancado o investimento privado, preenchendo parcialmente a lacuna deixada pela redução da capacidade de investimento público, é inevitável que a elevação da Formação Bruta de Capital Fixo passe por uma significativa retomada da capacidade de poupança e investimento do poder público. Muitos projetos não oferecem o retorno econômico suficiente para serem assumidos isoladamente pela iniciativa privada, estando destinados a receber investimentos governamentais ou, no mínimo, de parcerias público-privadas. Isto impõe um objetivo adicional ao processo de ajuste fiscal. Não basta alcançarmos superávits primários e estabilizarmos a relação dívida pública/PIB, gerando um ambiente favorável a

⁴⁸ Ver a Nota Técnica nº 60: Endividamento público e tributação: Federação e financiamento das políticas públicas, de novembro de 2025. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/pasta-notas-tecnicas/2025/outubro/nota-tecnica-no-60-endividamento-publico-e-tributacao-federacao-e-financiamento-das-politicas-publicas-out-25>.

queda substancial das taxas de juros e um clima de confiança na solidez da economia brasileira. Há que se mudar o perfil do gasto público, ampliando sua capacidade de investimento como contribuição ao aumento da produtividade e da eficiência da economia.

Para dimensionar esse desafio é importante a comparação entre as taxas de investimento no Brasil e as de outros países, conforme os dados do FMI, abaixo expostos:

TABELA 11. TAXA DE INVESTIMENTO (%PIB): MÉDIA POR DÉCADAS NOS EMERGENTES E NO BRASIL

	1981-1990	1991-2000	2001-2010	2011-2020	2021-2029
Emergentes	24,9	24,3	27,9	31,9	31,9
Emergentes Ásia	29,9	32,6	36,5	40,0	37,5
Emergentes Europa	26,6	19,5	22,6	24,5	26,1
América Latina e Caribe	20,0	20,1	20,6	20,3	19,8
Oriente Médio e Ásia Central	25,0	24,6	28,0	26,8	27,3
África Subsaariana	20,8	16,8	18,3	19,8	21,3
Brasil	18,7	19,0	18,8	17,9	17,0

Fonte: FMI, World Economic Outlook database: Outubro/2025.

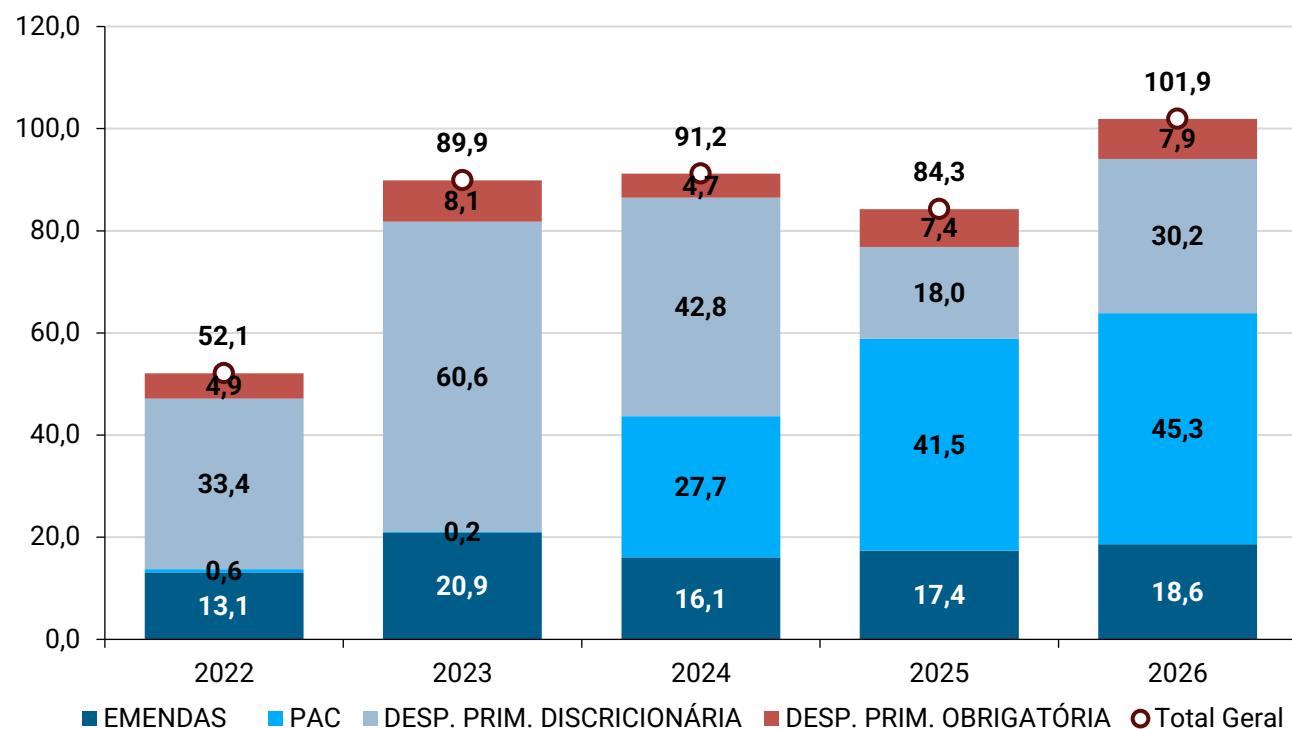
Os dados falam por si. São autoexplicativos. A taxa de investimento brasileira, situada entre 17 e 19% do PIB nas quatro décadas anteriores e projetada em 17% para a presente década, coloca o País muito abaixo dos emergentes asiáticos, europeus e dos países do Oriente Médio e Ásia Central, além de inferior à média da América Latina e Caribe. Salta aos olhos que precisamos alterar esta trajetória, se não quisermos perder o “bonde da História” e desejarmos projetar um horizonte de desenvolvimento mais promissor para as futuras gerações. Não há dúvidas, que boa parte do esforço adicional de investimento deve derivar de ações do setor público, particularmente do governo federal. Como veremos, hoje o investimento público federal é ínfimo, seja em proporção ao PIB, seja como percentual das receitas disponíveis. E pior, o cenário para os próximos anos, dentro das atuais regras que regem a política fiscal e o orçamento da União, é de agravamento do estrangulamento dos investimentos e não de correção de rumos.

No Gráfico 2 abaixo é possível constatar a baixíssima margem de investimento se comparada com as receitas totais líquidas disponíveis, oriundas da arrecadação de tributos e de outras receitas da União, descontadas as transferências constitucionais a estados e municípios. Estão incluídas não só as despesas com investimentos propriamente ditos, mas também as inversões financeiras⁴⁹, que são despesas de capital – como aquisição de

⁴⁹ Há que se considerar que 9,75% (2022), 27,6% (2023), 30,1% (2024), 16,1% (2025) e 23,1% (2026) das despesas primárias de capital são Inversões Financeiras (GND 5), não gerando necessariamente serviços e produtos que incrementem a formação bruta de capital fixo imediatamente, apenas transferindo recursos ou mudando a composição patrimonial. Diferem dos investimentos que produzem novos bens. Isto agrava a

imóveis prontos, bens de capital em uso, repasses a fundos do OGU, subsídios, aquisição de títulos representativos de capital, constituição ou aumento de capital de empresas e transferências a estatais —que não necessariamente se traduzem em formação imediata de novos ativos produtivos. Ainda assim, os valores das despesas de capital são irrigários em relação às despesas correntes.

GRÁFICO 2. DESPESAS PRIMÁRIAS DE CAPITAL (R\$ BILHÕES DE DEZ/25)



Fonte: Siga Brasil, SIDRA (IBGE) e IFI. Elaboração: IFI.

O menor patamar recente de investimento federal foi registrado em 2022, com apenas R\$ 52,1 bilhões (em valores de dezembro de 2025) em despesas primárias de capital, dos quais R\$ 5,0 bilhões corresponderam a inversões financeiras. Para efeito de comparação, as receitas primárias líquidas totalizaram cerca de R\$ 2,3 trilhões, em 2025, e estão orçadas em R\$ 2,60 trilhões, em 2026. Os investimentos somados às inversões financeiras representarão apenas 3,6% e 3,9%, respectivamente, em 2025 e 2026, dos recursos disponíveis. Ou seja, de cada cem reais que o governo tem para alocar apenas R\$ 3,60 e R\$ 3,90 se transformarão em investimentos.

Interessante observar a composição dessas despesas. Ressalte-se que a reintrodução do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) só foi feita a partir de 2024, dentro da proposta de retomar o conceito de um conjunto de investimentos prioritários de dimensão estratégica para o país, por seu efeito estruturante, com regras de execução orçamentárias e modelo de gestão diferenciados em relação a outros investimentos de menor impacto, que ocorrem como despesas primárias obrigatórias ou discricionárias. Natural que os

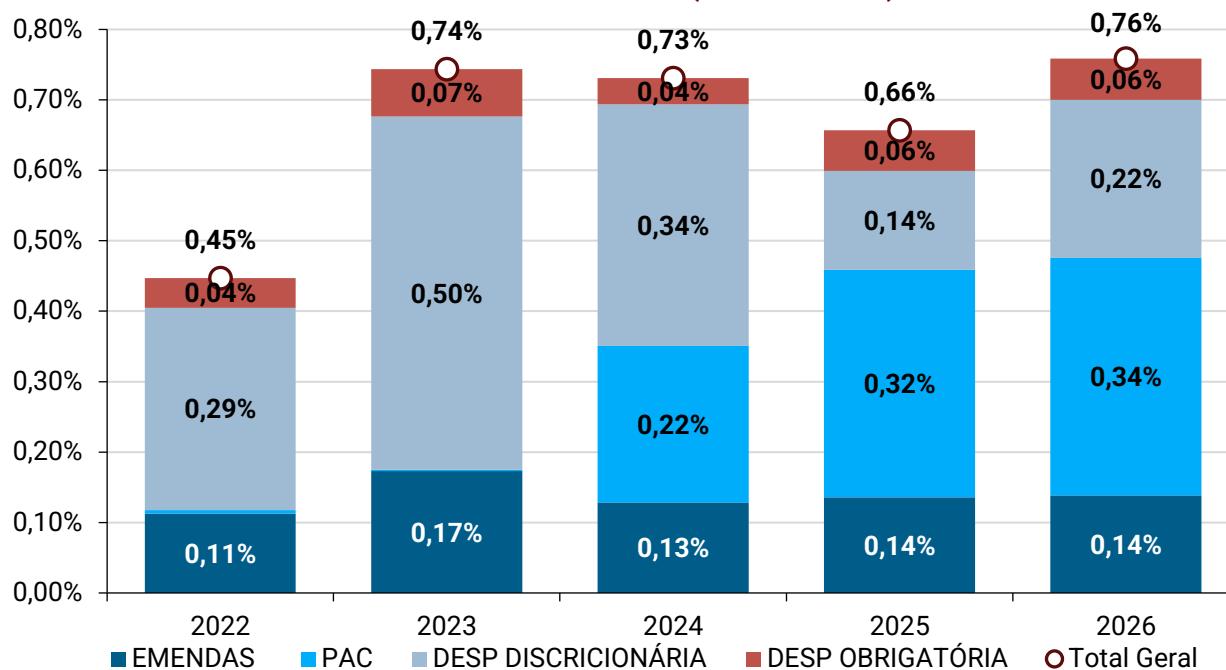
constatação aqui demonstrada sobre o baixo impacto do orçamento federal na taxa de investimento da economia.

investimentos do PAC tenham uma trajetória crescente saltando de R\$ 27,7 bilhões, em 2024, para R\$ 45,3 bilhões projetados para 2026.

Já as emendas parlamentares, geralmente com foco em investimentos de impacto local e regional, mantiveram um patamar entre R\$ 16 bilhões e R\$ 20 bilhões. Como, em 2025 e 2026, as diversas formas de emendas (individuais, de bancada regional e de comissão) devem envolver um total de recursos em torno de R\$ 50 bilhões, nota-se que que parcela significativa desses recursos tem sido direcionada ao financiamento de gastos correntes para sustentação do custeio de políticas públicas.

No Gráfico 3, podemos enxergar as despesas primárias com investimentos e inversões financeiras programadas no OGU como proporção do PIB. O governo central, protagonista e líder do desenvolvimento brasileiro, nas décadas anteriores à 1980, investe menos de 0,8% do PIB⁵⁰. Se como constatado na Tabela 11, as projeções do FMI demonstram que o Brasil investirá, na presente década, em média, a cada ano, 20,5 pontos percentuais a menos que os emergentes asiáticos, isso dá bem a dimensão do esforço que uma futura reforma fiscal terá que patrocinar, superando os gargalos que hoje inibem um maior investimento público, para que o governo federal consiga contribuir, digamos, com 3% ou 4% do PIB para a Formação Bruta de Capital Fixo.

GRÁFICO 3. DESPESAS PRIMÁRIAS DE CAPITAL (EM % DO PIB)



Fonte: Siga Brasil, SIDRA (IBGE) e IFI. Elaboração: IFI.

* Valores do PIB de 2025 e 2026 projetados pela IFI.

** 2026 considera a dotação atualizada.

⁵⁰As fontes dos dados utilizados e memória dos cálculos estão presentes no site da IFI em: Publicações, Relatório de Acompanhamento Fiscal, 2026, Janeiro e Gráficos e tabelas.

*O filtro utilizado contempla as Despesas Primárias dos Grupos de Natureza de Despesa (GND) 4 e 5.

A construção do orçamento público é um exercício de escolha de prioridades. O Brasil depende, de forma vital, do aumento de produtividade de sua economia. Isto se dará através do investimento em projetos bem estruturados e de grande efeito multiplicador. Apenas transferir renda do contribuinte para beneficiários de despesas públicas não gerará o impulso transformador necessário, embora os programas sociais desempenhem um papel essencial no combate às desigualdades sociais e à pobreza. A ampliação significativa dos investimentos públicos federais implica em desengessar a atual dinâmica orçamentária brasileira e mudar o perfil do gasto público. Cabe aos mandatários da sociedade brasileira avaliar o atual estado de coisas, seus limites e perspectivas, e projetar o futuro desejado a partir de suas escolhas.

PROJEÇÕES DA IFI

CURTO PRAZO

Projeções da IFI	2026			2027		
	Dez/25	Jan/26	Comparação	Dez/25	Jan/26	Comparação
PIB – crescimento real (% a.a.)	1,7	1,7	=	2,0	2,0	=
PIB – nominal (R\$ bilhões)	13.432,1	13.432,1	=	14.244,8	14.244,8	=
IPCA – acum. (% no ano)	3,9	3,9	=	3,5	3,5	=
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,5	5,5	=	5,5	5,5	=
Ocupação - crescimento (%)	0,8	0,8	=	0,5	0,5	=
Massa salarial - crescimento (%)	3,6	3,6	=	2,7	2,7	=
Selic – fim de período (% a.a.)	12,0	12,0	=	10,5	10,5	=
Juros reais ex-ante (% a.a.)	7,0	7,0	=	6,2	6,2	=
Resultado Primário do Outor Público Consolidado (% do PIB)	-0,7	-0,7	=	-1,3	-1,3	=
dos quais Governo Central	-0,7	-0,7	=	-1,3	-1,3	=
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	7,9	7,9	=	7,5	7,5	=
Resultado Nominal (% do PIB)	-8,6	-8,6	=	-8,8	-8,8	=
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	82,7	82,7	=	86,2	86,2	=

ifi