O primário brasileiro decifrado: o déficit que a meta não vê

VanDyck Silveira, Ph.D. · Diretor de Estratégia e Expansão Global e Professor de Estratégia e Geoeconomia, UCAM · Analista Sênior de Economia e Política, BM&C News · 12 de novembro de 2026

Em resumo

O governo vai entregar 2026 com um déficit primário oficial de 0,1% do PIB. Contado como o resto do mundo conta, ele é de 1,15%. Com o parafiscal e o subsídio do crédito público, chega a 2,0%. Se todo real emprestado pelo Estado virar gasto, alcança 3,0%.

Nenhum desses números faz do Brasil o pior aluno do G30 no primário. O que nos diferencia é outra coisa: a dívida só para de crescer com um superávit de 2,3% do PIB, e estamos de 3,4 a 5,3 pontos longe disso, pagando mais de 7% do PIB em juros.

O pacote anunciado ontem, de R$ 50 a 80 bilhões, cobre entre um décimo e um sétimo dessa distância. E chega com mais uma exceção à meta.

O pacote de ontem

No dia 11 de novembro, o ministro do Planejamento, Bruno Moretti, levou à Comissão Mista de Orçamento um pacote com economia de R$ 50 a 60 bilhões em 2027. Nos bastidores do Congresso, a conta já circula em R$ 70 a 80 bilhões. O alvo declarado é um superávit de 0,5% do PIB no ano que vem.

O detalhe que vale o texto inteiro: o mesmo pacote autoriza excluir da meta de 2026 até R$ 10,5 bilhões da subvenção ao diesel. O plano para arrumar as contas começa, portanto, com mais uma despesa que não entra nas contas.

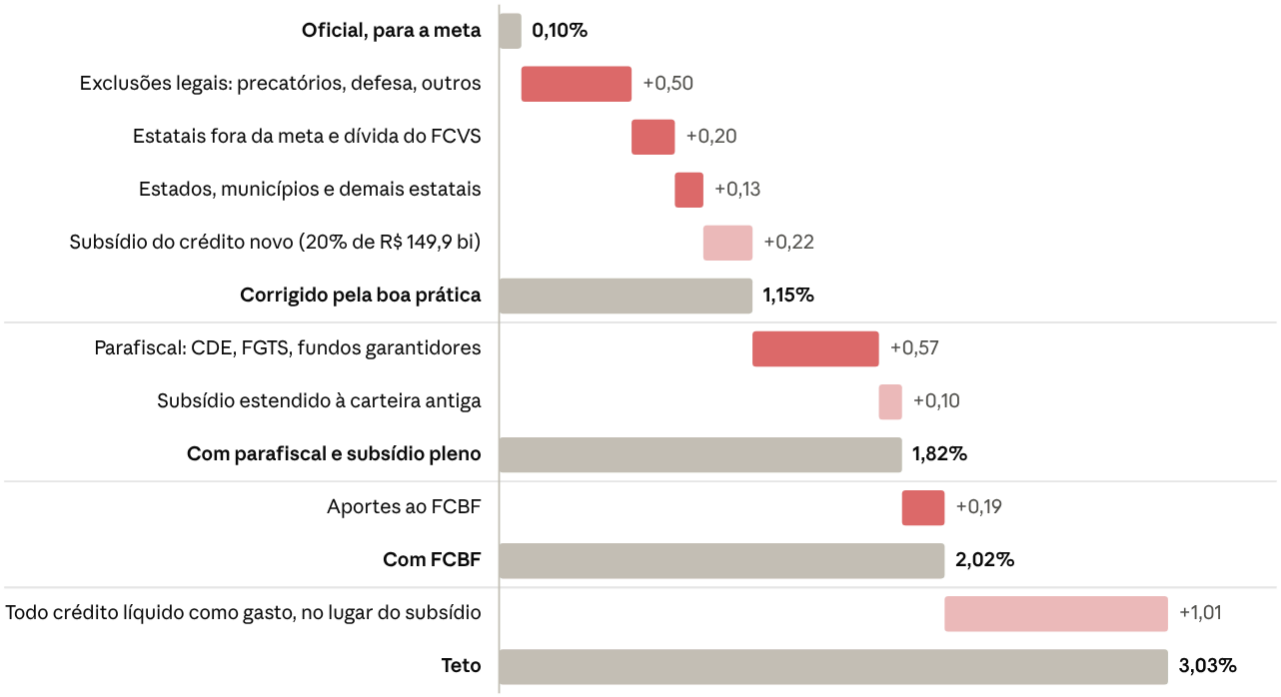
Não é cinismo do autor. É o método. Para entendê-lo, é preciso abrir o primário camada por camada.

Decifrando o primário, camada por camada

Cada barra acrescenta um gasto que existe, sai do caixa público ou cria um custo real, mas fica fora da conta que vai para a meta. As linhas em negrito são os totais de cada leitura.

Do 0,10% oficial a 3,03% do PIB: o déficit primário de 2026 camada por camada

Vermelho: gasto que a meta deixa de fora. Vermelho claro: estimativa do autor. Cinza: totais acumulados.
% do PIB de 2026 (R$ bilhões ao passar o cursor)



RARDP 4º bimestre 2026; IFI, RAF nº 117; Banco Central do Brasil (29/10/2026); cálculos do autor. PIB de R$ 13,5 tri implícito no BCB.

1. O número oficial: 0,10% do PIB (R$ 13,6 bi). É o resultado do governo central que o Executivo apresenta para verificar a meta, já com os abatimentos que a lei permite. Para todos os efeitos, é o déficit que se lê nas manchetes.

2. A boa prática: 1,15% (R$ 155 bi). Aqui entra o que qualquer manual internacional (FMI, Eurostat) mandaria contar:

- **Exclusões legais, R$ 67,3 bi.** Precatórios acima do sublimite (R$ 54,7 bi), projetos estratégicos de defesa (R$ 5,0 bi), saúde e educação pagas com o Fundo Social (R$ 6,6 bi) e ressarcimentos do INSS (R$ 1,0 bi). Estão no Orçamento e saem do caixa; só não contam para a meta.
- **Estatais e FCVS, R$ 26,4 bi.** A LDO tirou da meta R$ 13,0 bi de estatais federais, a reestruturação dos Correios e o PAC. Outros R$ 13,4 bi são a dívida do FCVS assumida pelo Tesouro, que a contabilidade internacional registra como transferência, ou seja, gasto.
- **Estados e municípios, R$ 17,4 bi.** Os outros países do G30 são medidos como governo geral. Para comparar maçã com maçã, somo o resultado dos entes subnacionais e das demais estatais, apurado pelo Banco Central em 12 meses.

- **Subsídio do crédito novo, R$ 30 bi (estimativa).** O governo abriu R$ 149,9 bi em linhas de crédito fora do primário: Fundo Social na habitação, Fundo Clima, Move, Brasil Soberano, FNAC. O empréstimo em si é um ativo. O juro abaixo do mercado e a perda esperada, não. Os Estados Unidos lançam esse custo como despesa desde 1990. Usei 20% do valor emprestado.

3. Com o parafiscal: 1,82% (R$ 246 bi). Entram os gastos que não passam pelo Orçamento, mas obedecem a decisão de governo: pagamentos da CDE até setembro (R$ 35,0 bi), saques extraordinários e descontos do FGTS (R$ 35,9 bi) e aportes em fundos garantidores (R$ 6,3 bi). O subsídio de 20% passa a valer para toda a carteira de R$ 220,3 bi, incluindo linhas anteriores a 2024 (mais R$ 14,1 bi).

4. Com os aportes ao FCBF: 2,02% (R$ 272 bi). São R$ 26,0 bi para o fundo que compensa empresas pela extinção dos benefícios de ICMS. É dinheiro da União que sai para pagar uma conta da reforma tributária.

5. O teto: 3,03% (R$ 408 bi). Aqui troco o subsídio por todo o crédito líquido concedido no ano, R$ 180,5 bi depois dos retornos. Não é um primário no sentido técnico. É a resposta a outra pergunta: quanto dinheiro o Estado colocou na economia em 2026 sem que a meta registrasse.

O que deixei de fora, e por quê

Rigor também é saber o que não somar. Quatro itens ficaram fora de todas as camadas:

- **Petrobras e ENBPar.** São empresas de mercado. Nenhum país do G30 as coloca no primário, e o FMI também não.
- **A receita da CDE.** Os pagamentos entram na camada 3, mas a tarifa que os financia, paga na conta de luz, não foi abatida. Pela regra europeia, reclassificar a CDE aumentaria gasto e receita na mesma medida, com efeito pequeno no déficit. A camada 3 é, portanto, a leitura mais dura possível desse item.
- **O FGTS como gasto do governo.** O dinheiro é do trabalhador. Incluí os saques na camada 3 porque são decisão de política econômica, mas reconheço que é uma escolha analítica, não uma regra contábil.
- **Renúncias tributárias.** A isenção do Imposto de Renda e os demais benefícios custam caro, mas nenhum país os contabiliza no primário. Entram pela receita, não pela despesa.

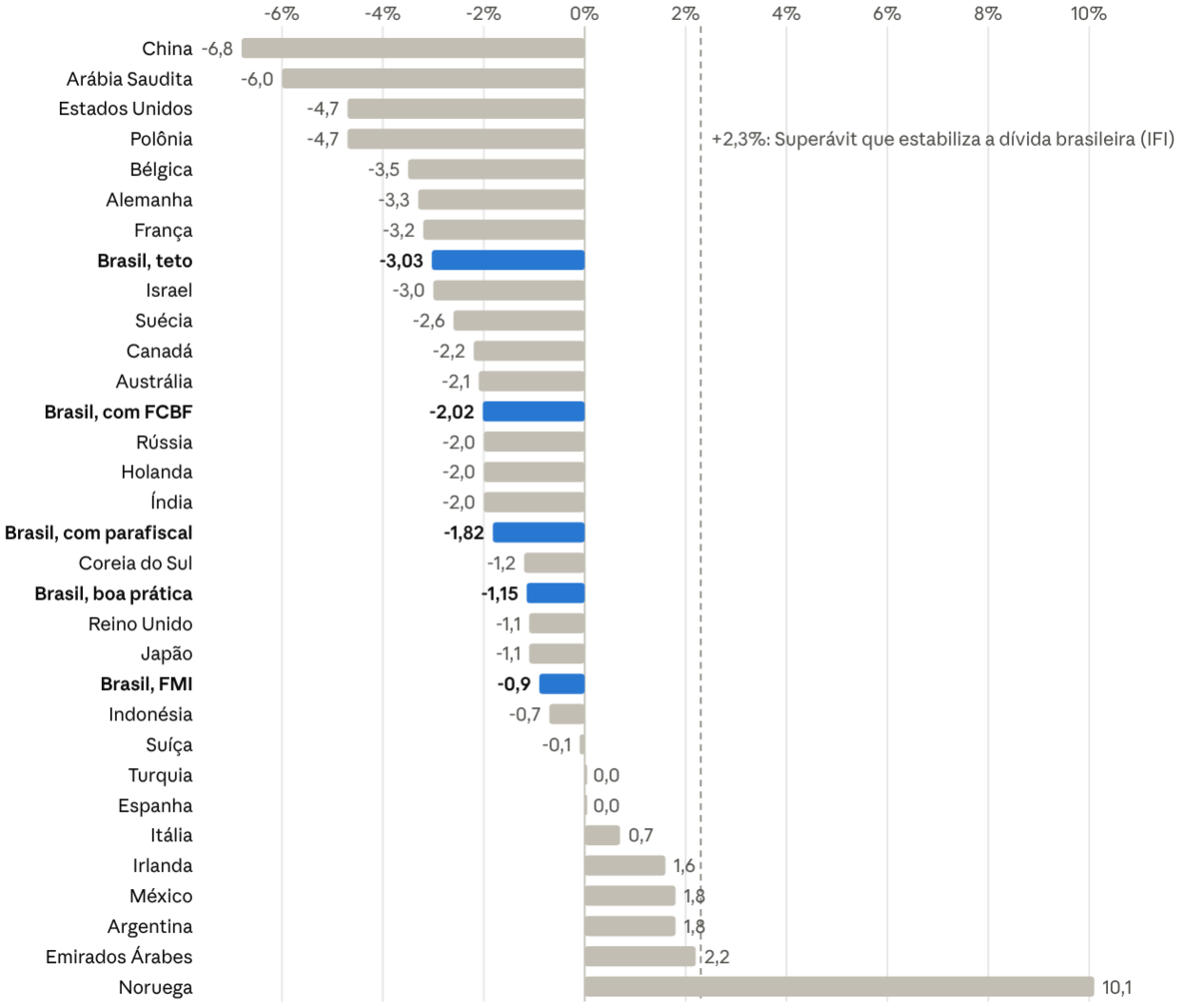
O Desenrola via FGTS também ficou de fora: dos R$ 8,2 bi de teto legal, quase nada foi executado. O Pé-de-Meia não aparece porque o aporte do Tesouro ao fundo já é despesa primária.

O Brasil no G30

Mesmo na leitura mais dura que um economista sério sustentaria, a de 2,02%, o Brasil fica no meio da tabela, ao lado de Índia, Rússia e Holanda. Só o teto, que trata crédito como gasto, nos leva à altura da França.

No primário, o Brasil corrigido fica no meio do G30; só o teto o põe ao lado da França

Saldo primário de 2026, governo geral, % do PIB. Negativo é déficit. Azul: leituras do Brasil. Cinza: demais países (FMI). Taiwan e Singapura ficam fora: o FMI não publica primário para eles.



FMI, Fiscal Monitor (abr/2026) e World Economic Outlook (out/2026); leituras do Brasil: cálculos do autor. Primário levado à base de outubro: saldo nominal de outubro + (primário de abril − nominal de abril).

A linha tracejada está do outro lado do zero. É onde o Brasil precisaria estar para a dívida parar de crescer. O que separa o país dos ricos endividados é isto: eles se financiam a juro baixo, nós, a dois dígitos.

A conta que importa

O primário é só metade da história. A outra metade são os juros: em 12 meses até setembro, o setor público pagou cerca de 9% do PIB em juros nominais e fechou com déficit nominal de 9,51% do PIB, segundo o Banco Central. No G30, pela projeção do FMI para 2026, só os Estados Unidos têm déficit nominal maior. A diferença é que os Estados Unidos emitem a moeda de reserva do mundo.

A Instituição Fiscal Independente estima que a dívida só se estabiliza com superávit primário de 2,3% do PIB. A distância até lá, conforme a camada que se escolhe:

Leitura do primário	Déficit, % do PIB	Distância ao superávit de 2,3%, p.p.
Oficial	0,10	2,4
Boa prática	1,15	3,4
Com parafiscal e subsídio pleno	1,82	4,1
Com FCBF	2,02	4,3
Teto	3,03	5,3

Na leitura que considero mais honesta, a de 2,02%, faltam 4,3 pontos do PIB, algo como R$ 580 bilhões por ano. O pacote de ontem, de R$ 50 a 80 bilhões, vale entre 0,4% e 0,6% do PIB. Cobre menos de um sétimo do caminho.

Não é um ajuste. É uma correção de rota que já nasce com exceção, num país em que a exceção virou regra.

Para terminar

Contabilidade criativa todo país pratica, com mais ou menos pudor. O problema brasileiro é que ela deixou de ser exceção e virou método. Cada ajuste nasce com uma exceção embutida, cada meta se cumpre com abatimentos, cada programa novo procura um fundo para morar fora do Orçamento.

O mercado não lê o número oficial. Lê a soma, e cobra juros sobre ela. Enquanto a conta pública for apresentada em camadas convenientes, o preço será pago na única camada que não se esconde: a dos juros.

Notas de método

- O PIB de 2026 usado é de R$ 13,5 trilhões, implícito nos dados do Banco Central.

- O subsídio de 20% sobre o crédito é estimativa do autor. Com 15% a 30%, a leitura de boa prática fica entre 1,1% e 1,2% do PIB.
- A CDE cobre de janeiro a setembro e entra só pela despesa.
- Os primários dos outros países são do FMI (abril de 2026), levados à base de outubro pelo saldo nominal mais recente. Nenhum deles foi ajustado pelos seus próprios truques. A China, em particular, ficaria bem pior com os veículos de financiamento dos governos locais.
- O resultado oficial considera o contingenciamento de R$ 13,6 bi ainda não executado. Se executado, todas as camadas caem cerca de 0,1 ponto.

Fontes

- Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias, 4º bimestre de 2026, nota da Conorf/Senado
- IFI, Relatório de Acompanhamento Fiscal nº 117, outubro de 2026
- Banco Central do Brasil, resultado do setor público consolidado, setembro de 2026
- FMI, Fiscal Monitor, abril de 2026, apêndice estatístico
- FMI, World Economic Outlook, outubro de 2026, saldos nominais
- FMI, World Economic Outlook, outubro de 2026, ranking do PIB
- LDO 2026: exceções para estatais
- Plano Moretti, ponto a ponto