

3º bimestre

# Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e dos empréstimos ao BNDES

2025



**Ministro da Fazenda**  
*Fernando Haddad*

**Secretário-Executivo**  
*Dario Carnevalli Durigan*

**Secretário do Tesouro Nacional**  
*Rogério Ceron*

**Secretária Adjunta do Tesouro Nacional**  
*Viviane Aparecida da Silva Varga*

**Subsecretários do Tesouro Nacional**  
*Daniel Cardoso Leal*  
*David Rebelo Athayde*  
*Heriberto Henrique Vilela do Nascimento*  
*Marcelo Pereira de Amorim*  
*Maria Betania Gonçalves Xavier*  
*Rafael Rezende Brigolini*  
*Suzana Teixeira Braga*

**Elaboração**  
Coordenação-Geral de Execução e Controle de Operações Fiscais (COGEF)

**Equipe Técnica**  
*Alini Aparecida de Souza Figueiredo*  
*Felipe Duarte Gonçalves dos Santos*  
*Frederico Schettini Batista*  
*Jonas Garcia Giglio*  
*Maria Carolina Barbosa Sobral*  
*Pedro Sant'Angelo Mariano*  
*Rogério Jesus Alves de Oliveira*

**Arte**  
Assessoria de Comunicação Social (ASCOM)  
Projeto Gráfico: Viviane Barros

**Informações**  
Telefone (61) 3412-1843  
Correio eletrônico [ascom@tesouro.gov.br](mailto:ascom@tesouro.gov.br)  
Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/>

*É permitida a reprodução total ou parcial, desde que citada a fonte*

Última alteração: 30/07/2025

## Lista de Tabelas

Tabela I – Valor dos Subsídios por Período de Apuração (R\$) .....	04
Tabela II – Valor dos Subsídios Financeiros pelos Critérios de Apuração e de Pagamento (R\$).....	06
Tabela III – Projeção dos Subsídios a Valor Presente (R\$) .....	07
Tabela IV – Inscrições de RAP em Operações de Equalização de Taxa de Juros do PSI (R\$) .....	08
Tabela V – Haveres da União junto ao BNDES.....	10

# Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e dos empréstimos ao BNDES, 3º bimestre de 2025

Este Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional, no âmbito do Programa de Sustentação do Investimento – PSI e dos empréstimos ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, referente ao 3º bimestre de 2025, traz as seguintes informações: (i) impacto fiscal das operações do Tesouro Nacional com o BNDES e com a Financiadora de Estudos e Projetos – FINEP; e (ii) valores inscritos em restos a pagar nas operações de equalização de taxa de juros no âmbito do PSI, relativos ao 3º bimestre de 2025<sup>1</sup>.

Nesse sentido, são apresentadas cinco tabelas com informações que refletem o impacto fiscal das operações no âmbito do PSI, que envolvem o pagamento, pelo Tesouro Nacional, de equalização de taxa de juros nos empréstimos concedidos ao setor produtivo pelo BNDES e pela FINEP (subsídios explícitos), bem como o custo fiscal concernente aos empréstimos concedidos pelo Tesouro Nacional ao BNDES (subsídios implícitos).

A Tabela I, a seguir, contém os valores dos subsídios por período de apuração, segregados entre os de natureza financeira (explícitos) e os de natureza creditícia (implícitos). No caso dos subsídios de natureza financeira (explícitos), trata-se da diferença entre a taxa de juros recebida pelo financiador nos empréstimos concedidos no âmbito do PSI, acrescida da remuneração do BNDES, dos agentes financeiros por ele credenciados ou da FINEP, e a taxa de juros paga pelo mutuário, o que gera desembolsos periódicos de pagamento pelo Tesouro ao BNDES e à FINEP. Já os subsídios de natureza creditícia (implícitos) são derivados da diferença entre o custo de captação do Tesouro (Custo TN) – definido metodologicamente como o Custo Médio de Emissão dos Títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna – DPMFi – e o custo contratual dos empréstimos concedidos ao BNDES.

---

<sup>1</sup> Para entender os conceitos e a metodologia utilizados no presente Boletim, bem como para um histórico sobre as operações que deram origem aos subsídios apresentados, ver o Relatório de Subvenções divulgado em janeiro de 2016 (considerado como a Edição n.º 1 do Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional ao BNDES e à FINEP) no link: [https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-de-subsidios-do-tesouro-nacional-no-ambito-do-psi-e-nos-emprestimos-ao-bndes/2015/18?ano\\_selecionado=2015](https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-de-subsidios-do-tesouro-nacional-no-ambito-do-psi-e-nos-emprestimos-ao-bndes/2015/18?ano_selecionado=2015).

**Tabela I – Valor dos Subsídios por Período de Apuração**

(R\$)

Ano	Valor dos Subsídios Financeiros			Valor dos Subsídios Creditícios		Total	
	Valores Correntes			Valores Atualizados para 30/06/2025*	Valores Correntes	Valores Atualizados para 30/06/2025*	Valores Atualizados para 30/06/2025*
	Equalização ao BNDES (a)	Equalização à FINEP (b)	Equalização Total (c)=(a+b)	Equalização Total (d)=(c) x IPC-a acumulado	Empréstimo da União ao BNDES (e)	Empréstimo da União ao BNDES (f)=(e) x IPC-a acumulado	Valor dos Subsídios Creditícios + Financeiros (g) = (d + f)
2008	-	-	-	-	17.776.022	45.828.981	45.828.981
2009	228.975.933	-	228.975.933	557.441.757	4.576.870.878	11.142.389.123	11.699.830.880
2010	2.885.444.716	-	2.885.444.716	6.734.362.238	8.469.245.696	19.766.439.498	26.500.801.736
2011	5.191.046.933	2.576.549	5.193.623.482	11.445.037.212	10.538.243.041	23.222.820.094	34.667.857.306
2012	4.577.572.934	28.431.544	4.606.004.478	9.530.627.494	12.343.318.434	25.540.481.039	35.071.108.533
2013	5.991.883.935	62.428.273	6.054.312.208	11.836.195.265	10.629.385.349	20.780.474.514	32.616.669.779
2014	7.872.587.964	134.377.787	8.006.965.750	14.780.131.947	21.272.338.349	39.266.805.608	54.046.937.555
2015	9.571.532.242	259.108.378	9.830.640.620	17.053.350.450	18.969.018.983	32.905.823.833	49.959.174.283
2016	9.134.308.151	346.947.748	9.481.255.899	14.861.541.397	29.146.451.360	45.686.056.581	60.547.597.978
2017	6.046.229.053	329.156.027	6.375.385.080	9.401.821.508	15.661.666.101	23.096.360.039	32.498.181.546
2018	3.718.655.959	269.665.457	3.988.321.417	5.712.128.149	5.029.010.819	7.203.802.524	12.915.930.674
2019	2.241.715.384	191.658.672	2.433.374.056	3.374.465.063	2.202.167.211	3.054.462.998	6.428.928.061
2020	1.056.789.378	93.009.820	1.149.799.197	1.528.354.514	1.503.889.382	1.999.723.665	3.528.078.179
2021	630.500.403	49.958.275	680.458.678	817.066.288	1.995.541.750	2.396.162.975	3.213.229.263
2022	579.780.674	41.158.060	620.938.734	704.054.629	3.511.931.493	3.982.021.879	4.686.076.507
2023	319.611.428	15.744.713	335.356.140	363.233.178	2.003.641.661	2.170.197.709	2.533.430.887
2024	181.924.519	2.073.775	183.998.294	190.033.125	1.045.551.421	1.079.843.730	1.269.876.855
2025**	98.457.087	108.685	98.565.772	98.565.772	643.076.759	643.076.759	741.642.531
<b>Total</b>				<b>108.988.409.987</b>		<b>263.982.771.549</b>	<b>372.971.181.536</b>

Fonte: Dados elaborados pela STN/COGEF, com base em informações do BNDES e da FINEP.

\* Valores atualizados para 30/06/2025 pelo IPC-A., exceto a linha de 2025.

\*\* Posição acumulada até o dia 30/06/2025.

Comparando o montante de subsídios de natureza financeira do 3º bimestre de 2025 com o mesmo período em 2024, os subsídios passaram de R\$ 94,8 milhões até o 3º bimestre de 2024<sup>2</sup> para R\$ 98,6 milhões no mesmo período de 2025, em valores correntes. Apesar da tendência de queda observada nos últimos anos, haja vista que esses subsídios decorrem de equalização de taxas de juros no âmbito do PSI, programa que não permite mais a contratação de novas operações desde 2015, houve um pequeno aumento em relação ao mesmo período do ano anterior por conta da elevação do custo da fonte de recursos (Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP) nesse período.

Sobre os subsídios creditícios, o valor que era de R\$ 610,5 milhões até o terceiro bimestre de 2024<sup>2</sup> passou para R\$ 643,1 milhões no mesmo período de 2025, em valores correntes. Sobre essa variação, tivemos dois movimentos distintos: (i) redução nos subsídios creditícios por conta de uma elevação da TJLP, referente à remuneração paga ao Tesouro Nacional sobre a maior parte dos saldos desses contratos, superior ao aumento do custo médio das emissões em oferta pública da Dívida Pública Mobiliária Federal interna – DPMFi, definido metodologicamente como custo de captação do Tesouro (Custo TN) e utilizado como referência para o cálculo dos subsídios creditícios; e (ii) elevação nos subsídios creditícios por conta da valorização cambial em 2025, o que diminui o saldo indexado ao dólar a favor do Tesouro Nacional.

---

<sup>2</sup> Valor apresentado no Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e dos empréstimos ao BNDES do 3º bimestre de 2024, disponível no link a seguir: [Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e nos empréstimos ao BNDES - 2024 - 3º Bimestre — Tesouro Transparente](#).

A Tabela II, por sua vez, apresenta os subsídios de natureza financeira, pelos critérios de apuração e de pagamento<sup>3</sup>, conforme os termos da legislação pertinente:

<b>Tabela II – Valor dos Subsídios Financeiros pelos Critérios de Apuração e de Pagamento (R\$)</b>		
<b>Ano</b>	<b>Critério da Apuração</b>	<b>Critério do Pagamento</b>
2009	228.975.933	-
2010	2.885.444.716	-
2011	5.193.623.482	428.975.933
2012	4.606.004.478	751.660.642
2013	6.054.312.208	121.858.879
2014	8.006.965.750	110.744.844
2015	9.830.640.620	30.283.656.172
2016	9.481.255.899	10.215.700.058
2017	6.375.385.080	7.908.381.142
2018	3.988.321.417	5.009.503.196
2019	2.433.374.056	3.261.634.585
2020	1.149.799.197	1.648.829.979
2021	680.458.678	835.404.413
2022	620.938.734	667.723.275
2023	335.356.140	487.900.331
2024	183.998.294	227.910.290
2025*	98.565.772	94.970.943

*Fonte: Dados elaborados pela STN/COGEF, com base em informações do BNDES e da FINEP.*

*Nota: Conforme a legislação, o pagamento dos subsídios financeiros tem duas periodicidades, semestral e mensal, cujos procedimentos são definidos pela Portaria MF n.º 193, de 2014, com a redação dada pela Portaria MF n.º 950, de 2015.*

*\*Posição acumulada até o dia 30/06/2025.*

<sup>3</sup> O critério de apuração apresenta o período de competência, enquanto o critério de pagamento apresenta o ano em que o pagamento foi efetivamente realizado.

A Tabela III, a seguir, apresenta a estimativa, em valor presente, dos subsídios financeiros já contratados referentes às operações do PSI e dos subsídios creditícios nos empréstimos concedidos pela União ao BNDES, os quais deverão vigorar até 2041 e 2040, respectivamente. Destaca-se que esta tabela é atualizada no encerramento de cada exercício ou quando houver algum movimento financeiro que altere significativamente as projeções. Como não houve movimento financeiro relevante no decorrer de 2025, esta tabela é a republicação dos dados constantes no Boletim referente ao 6º Bimestre de 2024, divulgado em janeiro de 2025, com posição de 31/12/2024.

Conforme já destacado no Boletim do 6º Bimestre de 2024, os subsídios financeiros projetados alcançaram R\$ 0,5 bilhão e os subsídios creditícios, R\$ 4,0 bilhões, em valor presente.

<b>Tabela III - Projeção dos subsídios a Valor Presente (R\$)</b>		
<b>Ano</b>	<b>Subsídios Financeiros*</b>	<b>Subsídios Creditícios</b>
2025	138.133.148	1.288.028.546
2026	92.939.121	738.582.140
2027	61.934.131	366.934.467
2028	45.697.868	179.853.218
2029	38.068.551	139.074.295
2030	32.812.980	139.739.591
2031	28.117.365	138.361.392
2032	23.891.060	128.366.177
2033	19.926.623	122.472.294
2034	16.406.688	113.411.373
2035	13.222.210	109.867.522
2036	10.365.125	111.856.804
2037	7.719.031	101.607.659
2038	5.357.692	95.700.904
2039	3.226.224	91.524.256
2040	1.312.059	114.757.862
2041	50.385	-
<b>Total</b>	<b>539.180.262</b>	<b>3.980.138.502</b>

*Fonte: Dados elaborados pela STN/SUGEF/COGEF, com base em informações do BNDES e da FINEP e na grade de parâmetros da SPE.*

*\* Cálculos realizados com base nas projeções do BNDES e da FINEP.*

*Os valores estimados dos subsídios financeiros e creditícios são apresentados por ano em que eles serão incorridos e trazidos a valor presente. Para tanto, adota-se a metodologia, constante da Nota Técnica "Metodologia para Análise a Valor Presente das Operações de Crédito entre a União e o BNDES", disponibilizada no endereço:*

[Metodologia para Análise a Valor Presente das Operações de Crédito entre a União e o BNDES — Ministério da Fazenda](#)

A Tabela IV, a seguir, apresenta o estoque de Restos a Pagar – RAP relativos às operações de equalização de taxa de juros no âmbito do PSI<sup>4</sup>, acompanhando periodicamente suas inscrições e reinscrições, cancelamentos e pagamentos.

<b>Tabela IV - Inscrições de Restos a Pagar nas Operações de Equalização de Taxa de Juros do PSI (R\$)</b>					
<b>Ano</b>	<b>RAP Inscritos (a)</b>	<b>RAP Reinscritos (b)</b>	<b>RAP Pagos (c)</b>	<b>RAP Cancelados (d)</b>	<b>Estoque de RAP (e) = (a + b) - (c + d)</b>
2011	400.000.000,00	-	400.000.000,00	-	-
2012	4.122.112.067,00	-	737.386.964,00	-	3.384.725.103,00
2013	2.947.053.322,00	3.384.725.103,00	-	-	6.331.778.425,00
2014	135.169.121,00	6.331.778.424,00	5.212.183,00	-	6.461.735.362,00
2015	2.355.234.494,00	6.461.735.362,00	8.363.445.930,00	453.523.927,00	-
2016	-	-	-	-	-
2017	4.416.000.000,00	-	4.365.138.715,53	50.861.284,47	0,00
2018	2.877.400.000,00	-	2.827.017.802,75	50.382.197,25	-
2019	2.068.076.880,50	-	1.813.956.537,78	254.020.342,72	100.000,00
2020	1.127.284.771,14	100.000,00	983.419.437,12	143.965.334,02	-
2021	645.195.505,07	-	482.686.605,91	161.984.284,47	524.614,69
2022	357.277.231,07	524.614,69	326.526.424,81	31.275.116,01	304,94
2023	287.626.663,74	304,94	279.125.355,39	3.138.738,62	5.362.874,67
2024	137.339.749,97	5.362.874,67	130.969.658,72	-	11.732.957,34
2025*	88.892.969,73	11.732.957,34	91.554.518,10	-	9.071.408,97

Fonte: SIAFI.

\*Posição acumulada até o dia 30/06/2025.

<sup>4</sup> Em cumprimento ao inciso II, § 17 do art. 1º da Lei nº 12.096, de 24 de novembro de 2009, introduzido pela Lei nº 13.132, de 9 de junho de 2015.

Ao final de 2024, foram inscritos em Restos a Pagar R\$ 88,9 milhões, referentes às obrigações constituídas no 2º semestre de 2024 cujo efetivo pagamento ocorre em janeiro do exercício seguinte, assim como foram reinscritos R\$ 11,7 milhões. Desse total de RAP inscritos e reinscritos, seguindo a regra de pagamento do PSI, R\$ 91,6 milhões já foram pagos em 2025, restando um saldo equivalente a R\$ 9,1 milhões para valores que possam vir a ser apresentados, a depender de verificação de conformidade às normas do Programa. Esse montante decorre do fato de que a inscrição em RAP é efetuada por estimativa, uma vez que o valor líquido e certo somente é passível de apuração após o encerramento do exercício, mediante apresentação de cobrança pelas instituições financeiras. Em função de ajustes de sistemas internos do BNDES, o banco vem apresentando cobranças regularmente referente a exercícios anteriores.

Por fim, apresenta-se a Tabela V com os contratos de financiamento celebrados entre a União e o BNDES, discriminando o indexador de cada um deles, bem como as vigências e os saldos posicionados em 30/06/2025. Os contratos já contemplam todas as liquidações antecipadas ocorridas em 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2021, 2022, 2023 e 2024<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Essas liquidações antecipadas, em valores correntes, somam R\$ 548,2 bilhões, sendo R\$ 15,8 bilhões em 2015; R\$ 113,2 bilhões em 2016; R\$ 50 bilhões em 2017; R\$ 130 bilhões em 2018; R\$ 100 bilhões em 2019; R\$ 63 bilhões em 2021; R\$ 72,3 bilhões em 2022; R\$ 1,8 bilhão em 2023 e R\$ 2,1 bilhões em 2024. Importante mencionar que, do total das liquidações antecipadas, os pagamentos de R\$ 13,5 bilhões, realizado em julho de 2021, e de R\$ 13,3 bilhões, ocorrido em junho de 2022, não são empréstimos, mas Instrumentos Elegíveis a Capital Principal (relacionados aos contratos CT 867/PGFN/CAF, CT 964/PGFN/CAF e CT 1018/PGFN/CAF).

**Tabela V - Haveres da União junto ao BNDES**

Contrato	Base Legal	Saldo em 31/12/2023 (em R\$)	Saldo em 31/12/2024 (em R\$)	Saldo em 30/06/2025 (em R\$)	Data Contrato	Indexador	Início Pagamento		Fim do Contrato
							Juros	Principal	
CT 544/PGFN/CAF	11.943/2009	2.502.344.089	2.997.407.702	2.547.035.266	21/06/2010	DÓLAR + SOFR	15/02/2011	15/02/2015	15/02/2039
CT 590/PGFN/CAF	11.943/2009	1.563.965.055	1.873.379.814	1.591.897.041	15/12/2010	DÓLAR + SOFR	15/08/2011	15/02/2015	15/02/2039
CT 845/PGFN/CAF (FMM)	12.249/2010	669.030.595	777.317.096	668.135.304	09/05/2013	TJLP/SELIC/TLP/US\$	15/06/2013	15/06/2017	15/05/2037
CT 034/PGFN/CAF	13.483/2017	29.074.736.125	25.637.462.117	25.118.303.977	01/01/2018	TJLP/SELIC/TLP	15/02/2019	15/01/2019	31/12/2040
Subtotal		<b>33.810.075.864</b>	<b>31.285.566.728</b>	<b>29.925.371.588</b>					
CT 963/PGFN/CAF	12.833/2013	8.731.759.333	8.731.759.333	8.731.759.333	24/06/2014	(a)	31/12/2014	S/Amortiz.	S/Venc.
Subtotal		<b>8.731.759.334</b>	<b>8.731.759.334</b>	<b>8.731.759.334</b>					
Total		<b>42.541.835.198</b>	<b>40.017.326.062</b>	<b>38.657.130.922</b>					

Fonte: Dados elaborados pela STN/COGEF, posição de 30/06/2025.

**Notas:**

(1) Os Contratos nº 544, 590 e 963/PGFN/CAF não constituem subsídios implícitos da União ao BNDES, pelos seguintes motivos:

- a) O Contrato nº 963/PGFN/CAF, caracterizado como Instrumento Elegível a Capital Principal, não prevê a atualização monetária e a incidência de juros se dá conforme o rendimento anual dos dividendos apurados pelo BNDES e de acordo com fórmulas previstas contratualmente;
- b) Os Contratos nº 544 e 590/PGFN/CAF foram constituídos a partir de recursos do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento – BIRD e reemprestados à mesma taxa de captação pela União, dessa forma, não representam subsídio implícito da União ao BNDES.

(2) O Contrato nº 845/PGFN/CAF (FMM) foi repactuado em setembro de 2019, com efeitos retroativos a 01/07/2019, e passou a ser indexado pela TLP e Selic, além dos antigos indexadores – TJLP e US\$.