

4º 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
Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/>

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

Última alteração: 16/09/2025

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, 4º 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 4º 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 4º bimestre de 2025¹.

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.

¹ 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.

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 31/08/2025*	Valores Correntes	Valores Atualizados para 31/08/2025*	Valores Atualizados para 31/08/2025*
	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	46.058.409	46.058.409
2009	228.975.933	-	228.975.933	560.232.412	4.576.870.878	11.198.169.940	11.758.402.351
2010	2.885.444.716	-	2.885.444.716	6.768.075.675	8.469.245.696	19.865.393.872	26.633.469.547
2011	5.191.046.933	2.576.549	5.193.623.482	11.502.333.140	10.538.243.041	23.339.077.735	34.841.410.875
2012	4.577.572.934	28.431.544	4.606.004.478	9.578.339.541	12.343.318.434	25.668.341.311	35.246.680.851
2013	5.991.883.935	62.428.273	6.054.312.208	11.895.449.401	10.629.385.349	20.884.505.331	32.779.954.733
2014	7.872.587.964	134.377.787	8.006.965.750	14.854.123.963	21.272.338.349	39.463.382.345	54.317.506.308
2015	9.571.532.242	259.108.378	9.830.640.620	17.138.722.609	18.969.018.983	33.070.556.344	50.209.278.953
2016	9.134.308.151	346.947.748	9.481.255.899	14.935.940.963	29.146.451.360	45.914.769.250	60.850.710.214
2017	6.046.229.053	329.156.027	6.375.385.080	9.448.888.728	15.661.666.101	23.211.984.598	32.660.873.326
2018	3.718.655.959	269.665.457	3.988.321.417	5.740.724.097	5.029.010.819	7.239.866.064	12.980.590.161
2019	2.241.715.384	191.658.672	2.433.374.056	3.391.358.327	2.202.167.211	3.069.754.266	6.461.112.593
2020	1.056.789.378	93.009.820	1.149.799.197	1.536.005.770	1.503.889.382	2.009.734.691	3.545.740.461
2021	630.500.403	49.958.275	680.458.678	821.156.689	1.995.541.750	2.408.158.659	3.229.315.348
2022	579.780.674	41.158.060	620.938.734	707.579.270	3.511.931.493	4.001.956.696	4.709.535.967
2023	319.611.428	15.744.713	335.356.140	365.051.597	2.003.641.661	2.181.062.164	2.546.113.761
2024	181.924.519	2.073.775	183.998.294	190.984.470	1.045.551.421	1.085.249.649	1.276.234.119
2025**	98.457.087	108.685	98.565.772	98.565.772	890.680.030	890.680.030	989.245.802
Total				109.533.532.425		265.548.701.355	375.082.233.781

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

* Valores atualizados para 31/08/2025 pelo IPC-A, exceto a linha de 2025.

** Posição acumulada até o dia 31/08/2025.

Comparando o montante de subsídios de natureza financeira do 4º bimestre de 2025 com o mesmo período em 2024, os subsídios passaram de R\$ 94,8 milhões até o 4º bimestre de 2024² 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\$ 837,9 milhões até o 4º bimestre de 2024² passou para R\$ 890,7 milhões no mesmo período de 2025, em valores correntes. Sobre essa variação, o principal motivo para a elevação nos subsídios creditícios foi por conta da valorização cambial em 2025, o que diminui o saldo indexado ao dólar a favor do Tesouro Nacional. No que se refere às taxas, a elevação da TJLP, referente à remuneração paga ao Tesouro Nacional sobre a maior parte dos saldos desses contratos, foi próxima 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 do Tesouro Nacional.

² Valor apresentado no Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e dos empréstimos ao BNDES do 4º bimestre de 2024, disponível no link a seguir: [Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e nos empréstimos ao BNDES - 2024 - 4º Bimestre — Tesouro Transparente](#)

A Tabela II, por sua vez, apresenta os subsídios de natureza financeira, pelos critérios de apuração e de pagamento³, conforme os termos da legislação pertinente:

Tabela II – Valor dos Subsídios Financeiros pelos Critérios de Apuração e de Pagamento (R\$)		
Ano	Critério da Apuração	Critério do Pagamento
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	193.536.716

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 31/08/2025.*

³ 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.

Tabela III - Projeção dos subsídios a Valor Presente (R\$)		
Ano	Subsídios Financeiros*	Subsídios Creditícios
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	-
Total	539.180.262	3.980.138.502

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 PSI⁴, acompanhando periodicamente suas inscrições e reinscrições, cancelamentos e pagamentos.

Ano	RAP Inscritos (a)	RAP Reinscritos (b)	RAP Pagos (c)	RAP Cancelados (d)	Estoque de RAP (e) = (a + b) - (c + d)
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 31/08/2025.

⁴ 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 2024⁵.

⁵ 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 31/08/2025 (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	2.398.264.691	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	1.498.915.432	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	656.575.420	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	24.984.807.659	01/01/2018	TJLP/SELIC/TLP	15/02/2019	15/01/2019	31/12/2040
Subtotal		33.810.075.864	31.285.566.728	29.538.563.201					
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		8.731.759.334	8.731.759.334	8.731.759.334					
Total		42.541.835.198	40.017.326.062	38.270.322.535					

Fonte: Dados elaborados pela STN/COGEF, posição de 31/08/2025.

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\$.