

6º 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
Sandro Alex Damasceno Costa

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: 23/01/2026

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\$) | 09 |
| Tabela V – Haveres da União junto ao BNDES..... | 11 |

Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e dos empréstimos ao BNDES, 6º 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 6º 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 6º 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 31/12/2025* | Valores Correntes | Valores Atualizados para 31/12/2025* | Valores Atualizados para 31/12/2025* |
| | 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 | 46.353.475 | 46.353.475 |
| 2009 | 228.975.933 | - | 228.975.933 | 563.821.452 | 4.576.870.878 | 11.269.909.246 | 11.833.730.698 |
| 2010 | 2.885.444.716 | - | 2.885.444.716 | 6.811.434.282 | 8.469.245.696 | 19.992.658.379 | 26.804.092.662 |
| 2011 | 5.191.046.933 | 2.576.549 | 5.193.623.482 | 11.576.021.020 | 10.538.243.041 | 23.488.595.849 | 35.064.616.869 |
| 2012 | 4.577.572.934 | 28.431.544 | 4.606.004.478 | 9.639.701.660 | 12.343.318.434 | 25.832.781.484 | 35.472.483.143 |
| 2013 | 5.991.883.935 | 62.428.273 | 6.054.312.208 | 11.971.655.718 | 10.629.385.349 | 21.018.298.615 | 32.989.954.334 |
| 2014 | 7.872.587.964 | 134.377.787 | 8.006.965.750 | 14.949.284.561 | 21.272.338.349 | 39.716.198.269 | 54.665.482.830 |
| 2015 | 9.571.532.242 | 259.108.378 | 9.830.640.620 | 17.248.519.128 | 18.969.018.983 | 33.282.417.638 | 50.530.936.766 |
| 2016 | 9.134.308.151 | 346.947.748 | 9.481.255.899 | 15.031.625.709 | 29.146.451.360 | 46.208.914.965 | 61.240.540.675 |
| 2017 | 6.046.229.053 | 329.156.027 | 6.375.385.080 | 9.509.421.541 | 15.661.666.101 | 23.360.688.510 | 32.870.110.051 |
| 2018 | 3.718.655.959 | 269.665.457 | 3.988.321.417 | 5.777.501.139 | 5.029.010.819 | 7.286.247.122 | 13.063.748.261 |
| 2019 | 2.241.715.384 | 191.658.672 | 2.433.374.056 | 3.413.084.585 | 2.202.167.211 | 3.089.420.214 | 6.502.504.799 |
| 2020 | 1.056.789.378 | 93.009.820 | 1.149.799.197 | 1.545.845.974 | 1.503.889.382 | 2.022.609.773 | 3.568.455.747 |
| 2021 | 630.500.403 | 49.958.275 | 680.458.678 | 826.417.314 | 1.995.541.750 | 2.423.586.187 | 3.250.003.501 |
| 2022 | 579.780.674 | 41.158.060 | 620.938.734 | 712.112.277 | 3.511.931.493 | 4.027.594.667 | 4.739.706.944 |
| 2023 | 319.611.428 | 15.744.713 | 335.356.140 | 367.390.249 | 2.003.641.661 | 2.195.034.831 | 2.562.425.080 |
| 2024 | 181.924.519 | 2.073.775 | 183.998.294 | 192.207.985 | 1.045.551.421 | 1.092.202.148 | 1.284.410.133 |
| 2025 | 207.511.781 | 212.825 | 207.724.607 | 207.724.607 | 1.361.925.750 | 1.361.925.750 | 1.569.650.356 |
| Total | | | | 110.343.769.202 | | 267.715.437.123 | 378.059.206.325 |

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

* Valores atualizados para 31/12/2025 pelo IPC-A, exceto a linha de 2025.

Comparando o montante de subsídios de natureza financeira em 2025 com 2024², os subsídios passaram de R\$ 183,9 milhões para R\$ 207,7 milhões, 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\$ 1,05 bilhão em 2024² aumentou para R\$ 1,36 bilhão em 2025, em valores correntes. Sobre essa variação, o principal motivo foi a valorização cambial em 2025, que diminuiu o saldo indexado ao dólar a favor do Tesouro Nacional. No que se refere às taxas, o 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, teve uma elevação ligeiramente superior à elevação da TJLP, referente à remuneração paga ao Tesouro Nacional sobre a maior parte dos saldos desses contratos, o que também contribuiu para uma elevação dos subsídios creditícios.

² Valor apresentado no Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e dos empréstimos ao BNDES do 6º bimestre de 2024, disponível no link a seguir: [Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e nos empréstimos ao BNDES - 2024 - 6º 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 | 1.149.896.323 | 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 | 207.724.607 | 193.633.841 |

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.

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. No 6º bimestre de 2025, além de ser encerramento do exercício, o BNDES realizou amortização antecipada no valor de R\$ 2,17 bilhões nos contratos que constituem subsídios implícitos da União ao BNDES, portanto as duas condições para atualização ocorreram. Assim, a referida tabela foi atualizada com posição de 31/12/2025. Apresenta-se, ainda, o efeito isolado da referida amortização antecipada.

| Tabela III - Projeção dos subsídios a Valor Presente (R\$) | | | |
|---|-------------------------------|---|---|
| Ano | Subsídios Financeiros* | Subsídios Creditícios | |
| | | Situação caso não houvesse a amortização antecipada dos empréstimos pelo BNDES | Situação vigente, considerando a amortização antecipada dos empréstimos pelo BNDES |
| 2026 | 146.481.531 | 1.221.013.561 | 1.207.214.232 |
| 2027 | 92.677.982 | 847.059.553 | 741.385.536 |
| 2028 | 60.658.856 | 609.700.852 | 529.307.582 |
| 2029 | 43.365.161 | 460.027.145 | 395.363.094 |
| 2030 | 35.582.204 | 359.436.031 | 305.505.639 |
| 2031 | 30.432.906 | 290.948.204 | 244.895.547 |
| 2032 | 25.824.900 | 237.161.911 | 197.193.924 |
| 2033 | 21.519.090 | 197.135.521 | 160.788.867 |
| 2034 | 17.704.203 | 159.694.851 | 127.973.978 |
| 2035 | 14.258.460 | 128.687.190 | 101.583.842 |
| 2036 | 11.170.920 | 103.329.287 | 79.647.610 |
| 2037 | 8.314.987 | 78.116.250 | 58.029.193 |
| 2038 | 5.768.908 | 61.746.124 | 43.070.949 |
| 2039 | 3.472.584 | 45.368.943 | 28.832.810 |
| 2040 | 1.411.817 | -237.236.469 | -72.685.751 |
| 2041 | 54.203 | - | - |
| Total | 518.698.713 | 4.562.188.953 | 4.148.107.052 |

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](#)

Os subsídios creditícios projetados alcançam o montante de R\$ 4,15 bilhões, a valor presente, na posição de 31/12/2025. Caso não houvesse a amortização antecipada de R\$ 2,17 bilhões pelo BNDES, estes subsídios alcançariam R\$ 4,56 bilhões, em razão dos cenários de taxas de juros e projeções de saldos do BNDES. Considerando as curvas de juros utilizadas na estimativa, o efeito isolado da amortização antecipada de R\$ 2,17 bilhões é, portanto, de uma redução de R\$ 0,41 bilhão no subsídio creditício estimado até 2040, a valor presente.

Quanto aos subsídios financeiros projetados, alcança-se o montante de R\$ 518,70 milhões, a valor presente, na posição de 31/12/2025. Conforme já relatado, as contratações no âmbito do PSI já se encerraram e os empréstimos estão sendo amortizados ao longo do tempo, de modo que as subvenções, calculadas sobre um saldo devedor que vem gradativamente se reduzindo, também tendem a cair, exceto se houver um forte incremento do custo da fonte de recursos (Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP).

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.

| Tabela IV - Inscrições de Restos a Pagar nas Operações de Equalização de Taxa de Juros do PSI (R\$) | | | | | |
|--|--------------------------|----------------------------|----------------------|---------------------------|---|
| 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 | 130.969.025,64 | - | 11.732.957,34 |
| 2025 | 88.892.969,73 | 11.732.957,34 | 91.554.518,10 | - | 9.071.408,97 |

Fonte: SIAFI.

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 31/12/2025. Os contratos já contemplam todas as liquidações antecipadas ocorridas em 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2021, 2022, 2023, 2024 e 2025⁵.

⁵ Essas liquidações antecipadas, em valores correntes, somam R\$ 550,4 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, R\$ 2,1 bilhões em 2024 e R\$ 2,2 bilhões em 2025. Importante mencionar que, do total das liquidações antecipadas, os pagamentos de R\$ 13,5 bilhões, realizado em julho de 2021, e 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 31/12/2025 (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 | 2.473.909.845 | 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 | 1.546.193.653 | 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 | 587.488.465 | 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 | 22.597.320.434 | 01/01/2018 | TJLP/SELIC/TLP | 15/02/2019 | 15/01/2019 | 31/12/2040 |
| Subtotal | | 33.810.075.864 | 31.285.566.728 | 27.204.912.397 | | | | | |
| CT 963/PGFN/CAF | 12.833/2013 | 8.731.759.333 | 8.731.759.333 | 8.997.439.652 | 24/06/2014 | (a) | 31/12/2014 | S/Amortiz. | S/Venc. |
| Subtotal | | 8.731.759.333 | 8.731.759.334 | 8.997.439.652 | | | | | |
| Total | | 42.541.835.198 | 40.017.326.062 | 36.202.352.049 | | | | | |

Fonte: Dados elaborados pela STN/COGEF, posição de 31/12/2025.

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 reempréstados 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\$.