



## Resumo

O Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) é, tradicionalmente, a principal fonte de *funding* do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Nos últimos anos, foram implementadas importantes mudanças institucionais e legislativas que terão impacto na dinâmica das contas do FAT, como a alteração nas regras de acesso ao seguro-desemprego e abono salarial, a introdução da taxa de longo prazo (TLP) e a Reforma da Previdência, que, entre outras coisas, permitiu a inclusão de gastos previdenciários nas obrigações do FAT. Recentemente, em 2023 e 2024, foram aprovadas, respectivamente, a possibilidade de financiamento de operações de inovação e digitalização para indústria à taxa referencial (FAT TR) e a ampliação do rol de indexadores de remuneração do FAT para além da TLP, incluindo outras opções de mercado, como taxas prefixadas e taxa Selic (FAT Flex). Com base nesse contexto, o objetivo deste texto é analisar o impacto de parte das mudanças mencionadas na situação financeira do FAT e avaliar suas perspectivas, por meio das projeções de seus resultados para os próximos anos. Os resultados mostram que, no médio e longo prazo, as perspectivas para o FAT são positivas, desde que os recursos do fundo não continuem sendo direcionados ao pagamento de gastos previdenciários. Caso contrário, as consequências para o resultado e para o patrimônio do fundo poderão ser danosas, podendo, em cenários mais pessimistas, ser materializadas até mesmo na redução do patrimônio do FAT em percentual do PIB.

**Palavras-chave:** FAT, BNDES, financiamento do desenvolvimento.

## Abstract

*The Workers' Assistance Fund (FAT) is traditionally the main source of funding for the Brazilian development bank (BNDES). In recent years, important institutional and legislative changes that will have an impact on the dynamics of the FAT's accounts have been implemented, such as changes to the rules for accessing unemployment insurance and salary bonuses, the introduction of the long-term rate (TLP) and the Pension Reform, which, among other things, allowed the inclusion of pension expenditures in the FAT's obligations. Recently, in 2023 and 2024, the possibility of financing innovation and digitalization operations for industry at the reference rate (FAT TR) and the expansion of the list of FAT remuneration indexes beyond the TLP, including other market options, such as fixed rates and the Selic rate (FAT Flex), were approved. Based on this context, this text aims to analyze the impact of some of the changes mentioned on the financial situation of the FAT and to assess its prospects, through projections of its results for the coming years. The results show that, in the medium and long term, the prospects for the FAT are positive, as long as the fund's resources do not continue to be directed to paying social security expenses. Otherwise, the consequences for the fund's results and assets could be harmful, and in more pessimistic scenarios, they could even result in a reduction in the FAT's assets as a percentage of GDP.*

**Keywords:** FAT, BNDES, development financing.

## Introdução

O Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) é, tradicionalmente, a principal fonte de *funding* do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), com exceção do período de dez anos compreendido entre 2009 e 2018, em que os empréstimos do Tesouro Nacional realizados entre 2008 e 2014 ganharam protagonismo e se tornaram o principal componente do passivo da instituição. A partir de 2015, e sobretudo nos anos subsequentes, a mudança de orientação do papel do BNDES e a implementação da política de liquidações antecipadas da dívida perante o Tesouro Nacional devolveram ao FAT a preponderância na composição da fonte de recursos do Banco.<sup>1</sup>

Contudo, importantes mudanças institucionais e legislativas implementadas ao longo dos últimos anos tiveram impactos relevantes na dinâmica das contas do FAT, quais sejam:

- i. Medida Provisória 665 de 30 de dezembro de 2014, que tornou mais rígidas as regras para concessão e acesso aos benefícios da rede de proteção social do trabalhador via seguro-desemprego e abono salarial;
- ii. Lei 13.483 de 21 de setembro de 2017 (Lei da TLP), que modificou o custo institucional de *funding* do BNDES (incluindo o FAT), o qual foi alterado da taxa de juros de longo prazo (TJLP) para a taxa de longo prazo (TLP) a partir de 2018;

---

<sup>1</sup> Este texto é uma versão atualizada do Texto para Discussão 158 do BNDES (Borça Jr.; Horta, 2023), publicado em 2023. Esta nova versão inclui uma discussão sobre as recentes alterações no FAT, além de atualizar o exercício de projeção.

- iii. Emenda Constitucional 103 de 12 de novembro de 2019 (Reforma da Previdência), a qual, simultaneamente, (i) extinguiu as desvinculações de receitas da União (DRU) sobre os recursos da arrecadação das contribuições do Programa de Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/Pasep); (ii) reduziu o percentual – de 40% para 28% – dos repasses da arrecadação do PIS/Pasep ao BNDES (o chamado FAT Constitucional), que passaram a incidir, a partir de então, diretamente na arrecadação das contribuições (anteriormente esse montante incidia depois de descontados os valores a título de DRU); e (iii) permitiu a inclusão de gastos previdenciários nas obrigações do FAT, para além do pagamento das despesas com seguro-desemprego e abono salarial;<sup>2</sup>
- iv. Lei 14.592 de 30 de maio de 2023, que permite que, entre 2023 e 2026, 1,5% do saldo do FAT Constitucional seja destinado a operações de financiamento à inovação e à digitalização na indústria apoiadas pelo BNDES e remunerado pela Taxa Referencial (TR). A essa parcela específica do FAT Constitucional denomina-se FAT TR.
- v. Lei 14.937 de 26 de julho de 2024, que permitiu a ampliação do rol de taxas de juros utilizadas para remunerar o

---

<sup>2</sup> Vale notar que o mesmo legislador que, na Emenda Constitucional 103, autorizou o uso dos recursos do FAT para o custeio de gastos previdenciários, limitou a devolução de principal por parte do BNDES, em cada exercício, à eventual necessidade de recursos para o pagamento de seguro-desemprego, abono salarial, financiamento de programa de educação profissional e repasse ao próprio BNDES, se as contribuições devidas ao PIS e ao Pasep não forem suficientes para fazer face a tais despesas. Para isso, ver a Lei 13.932/2019.

FAT para além da TLP, incluindo taxas prefixadas de três anos (exclusiva para micro, pequenas e médias empresas – MPME) e de cinco anos, bem como a Taxa Selic.

Se, por um lado, em condições de normalidade, parte dessas mudanças tende a gerar uma posição superavitária do FAT; por outro, abre um flanco de vulnerabilidade, expondo os recursos do fundo a decisões discricionárias de alocação que podem afetar seu equilíbrio econômico-financeiro.

Com esse panorama em perspectiva, o objetivo deste texto é analisar os resultados recentes do FAT, à luz das mudanças legislativas mencionadas, e avaliar suas perspectivas, por meio de projeções de seus resultados para os próximos anos. Para isso, o artigo está estruturado em sete seções, além desta sucinta introdução. A primeira seção expõe um breve histórico de composição e funcionamento do fundo. A segunda apresenta a dinâmica de suas receitas e despesas. A seção seguinte tem como foco a análise da evolução do patrimônio líquido do FAT, segmentada por seus componentes – FAT Constitucional, FAT Depósitos Especiais, fundo extramercado e outros. Na quarta seção, analisa-se o relacionamento do fundo com o BNDES. A quinta explora brevemente as oportunidades decorrentes da possibilidade de diversificação das taxas de juros para remunerar o FAT. Na sexta, apresentam-se diferentes cenários para a evolução das contas do FAT para os próximos anos. Por fim, seguem as considerações finais.

## A origem do FAT

O FAT teve sua origem com a Constituição Federal de 1988, mais especificamente por meio do art. 239, que instituiu que os recursos provenientes da arrecadação das contribuições do PIS/Pasep

custeariam a rede de proteção social do trabalhador por meio dos programas de seguro-desemprego e do abono salarial, e que pelo menos 40% desses recursos seriam destinados ao financiamento de programas de desenvolvimento econômico a cargo do BNDES.

Formalmente, contudo, o FAT foi instituído apenas em 1990, com a publicação da Lei 7.998 de 11 de janeiro de 1990. Trata-se de um fundo especial de natureza contábil-financeira vinculado ao Ministério do Trabalho e Emprego (MTE). Sua gestão é realizada pelo Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (Codefat), um órgão colegiado e de caráter tripartite e paritário, composto por representantes dos trabalhadores, dos empregadores e do governo.

Cabe ao Codefat elaborar diretrizes para programas e para a alocação de recursos, além de acompanhar e avaliar seu impacto social e propor o aperfeiçoamento da legislação. O conselho também tem as funções de exercer o controle social da execução das políticas, por meio da análise das contas do fundo e dos relatórios dos executores dos programas apoiados, bem como de fiscalizar a administração do FAT.

O mandato de cada conselheiro é de quatro anos, permitida uma recondução, e a presidência é eleita bienalmente por maioria absoluta, respeitando a alternância entre as representações dos trabalhadores, dos empregadores e do governo.

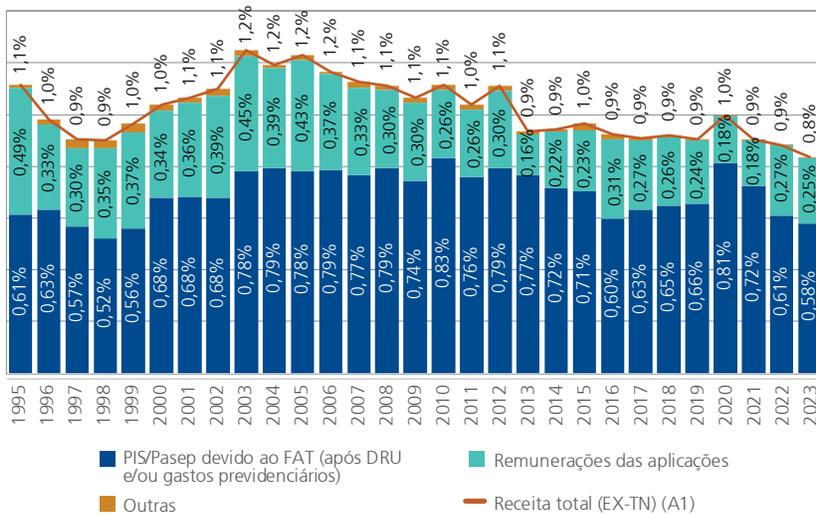
## Receitas e despesas do FAT

No que tange às receitas do FAT, há forte correlação da arrecadação das contribuições do PIS/Pasep com a atividade econômica. Em geral, sua dinâmica ocorre em linha com o produto interno bruto (PIB) nominal. Foi exceção o ano de 2020, em razão das medidas

de isolamento social pela pandemia. Com a retirada da DRU, a partir de 2019, a receita total cresceu de forma significativa.

É importante mencionar também que, com a mudança do custo institucional de *funding* dos recursos do FAT (de TJLP para TLP) a partir de 2018, devido à Lei 13.483/2017, a tendência é que as receitas com as aplicações financeiras também estabilizem em patamar mais elevado.<sup>3</sup> Como veremos adiante, a evolução nas contas do FAT projetada para os próximos anos mostra valores relacionados à remuneração das aplicações financeiras bem acima das médias históricas. O Gráfico 1 apresenta a evolução das receitas do FAT em percentual do PIB até o ano de 2023.

Gráfico 1 • Evolução das receitas do FAT (% PIB)



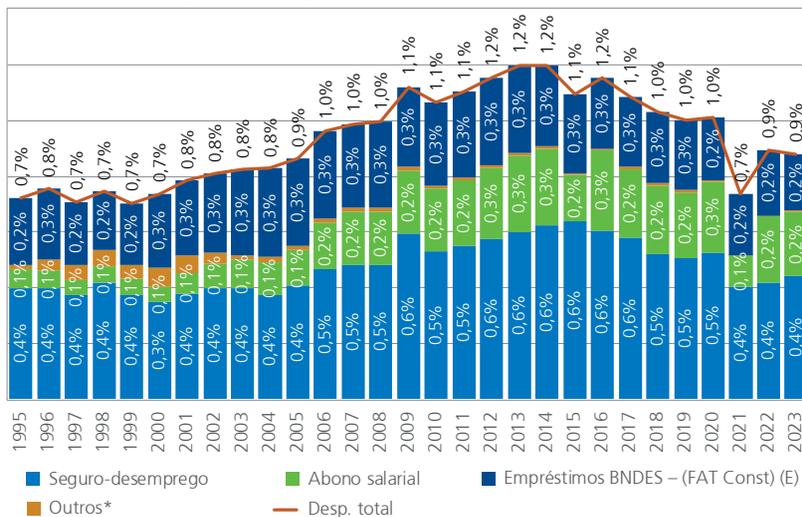
Fonte: Brasil (2024b).

3 Em 2020 e 2021, as receitas com aplicação financeira tiveram redução, mesmo com a mudança de remuneração do FAT, basicamente devido a dois fatores: (i) queda das taxas de juros domésticas no contexto da pandemia; e (ii) fatores redutores (“fatores alfa”) aplicados ao novo custo financeiro.

Com relação às despesas do FAT, os pagamentos do seguro-desemprego e do abono salarial seguiram uma trajetória de elevação ao longo do tempo, mais precisamente até o ano de 2014, consistente com: (i) o grau de formalização do mercado de trabalho brasileiro; (ii) a relativa alta rotatividade da mão de obra; (iii) os aumentos reais do salário-mínimo; e (iv) o tempo médio de pagamento dos benefícios.

No entanto, essa dinâmica foi modificada, em particular, pela Medida Provisória 665/2014,<sup>4</sup> que tornou mais rígidas as regras de concessão dos benefícios de seguro-desemprego e abono salarial. A partir de então, as despesas assumiram uma trajetória mais comedida, sobretudo quando mensuradas em proporção ao PIB. O Gráfico 2 apresenta essa evolução.

Gráfico 2 • Evolução das despesas do FAT (% PIB)



Fonte: Brasil (2024b).

(\*) Qualificação profissional, intermediação de emprego, apoio ao Programa de Geração de Emprego e Renda (Proger), entre outros.

4 Para um breve resumo das mudanças, ver Nery (2015).

Ainda com relação às despesas, cabe salientar que, até 2019, por determinação do art. 239 da Constituição Federal, o FAT repassava 40% das receitas provenientes da arrecadação da contribuição do PIS/Pasep, já descontadas as DRUs,<sup>5</sup> ao BNDES (parcela denominada FAT Constitucional), na forma de empréstimos, para financiar programas de desenvolvimento econômico.

Com a aprovação da Emenda Constitucional 103/2019, houve três modificações importantes no que tange às obrigações do FAT, com potencial de modificação de sua dinâmica econômico-financeira: (i) retirada da incidência (supostamente temporária) da DRU sobre os recursos da arrecadação das contribuições do PIS/Pasep; (ii) redução de 40% para 28% dos repasses da arrecadação do PIS/Pasep para o BNDES (FAT Constitucional), incidente, a partir de então, diretamente na arrecadação das contribuições do PIS/Pasep; e (iii) inclusão de gastos previdenciários nas obrigações de financiamento dos recursos do PIS/Pasep.<sup>6</sup>

A inclusão de obrigações previdenciárias às despesas do FAT gerou uma alocação, em 2021, de quase R\$ 10 bilhões da arrecadação das contribuições do PIS/Pasep aos gastos previdenciários. Para 2022, o valor foi de quase R\$ 18 bilhões e, em 2023, atingiu R\$ 20 bilhões,

---

5 Diversos mecanismos de desvinculação de contribuições federais foram executados ao longo do tempo. Na década de 1990, por exemplo, no âmbito da implementação do Plano Real, foi estabelecido o Fundo Social de Emergência (FSE). Em 2000, instituíram-se as DRUs. O percentual de incidência da DRU passou de 20% para 30%, em 2016, devido à Emenda Constitucional 93 de 8 de setembro de 2016, e incidiria, com esse mesmo percentual, sobre taxas e contribuições até o fim de 2023. Esse arranjo foi posteriormente modificado pela Emenda Constitucional 103/2019, no contexto da Reforma da Previdência.

6 Vale ressaltar que a redução de 40% para 28% dos repasses mencionados não impactou os montantes repassados naquele momento, pois os 40% incidiam sobre uma base de 70% do PIS/Pasep, por conta da DRU, o que na prática já fazia com que o repasse ficasse em 28% do total. Contudo, em um cenário sem a DRU, os repasses seriam reduzidos.

como veremos na última seção. Em 2022 e 2023 foram necessários novos aportes do Tesouro no fundo para que ele não ficasse deficitário.

Com as recentes mudanças implementadas, tanto em relação às receitas quanto em relação às despesas, projeta-se que o FAT apresente resultados positivos no longo prazo. Assim, não haveria mais necessidade de aportes do Tesouro Nacional ao fundo, como ocorreu de maneira ininterrupta entre 2012 e 2017 e nos últimos dois anos (Gráfico 3). Esse ponto será mais bem explicado nas seções finais do artigo.

Gráfico 3 • Resultado do FAT (% PIB)



Fonte: Brasil (2024b).

Contudo, é preciso deixar claro que o direcionamento de um montante de recursos expressivos para gastos previdenciários, sem estabelecimento de regramentos, tem potencial de gerar desequilíbrios financeiros no FAT, devendo ser objeto de atenção e acompanhamento no curto, médio e longo prazo.

Para concluir a seção, apresentamos a Tabela 1, que sintetiza os dados de receitas, despesas e resultados do FAT nos últimos anos e, em seguida, o Gráfico 4, que ilustra a evolução da arrecadação bruta com o PIS/Pasep e os repasses constitucionais do FAT ao BNDES de 1995 a 2023 em percentual do PIB.

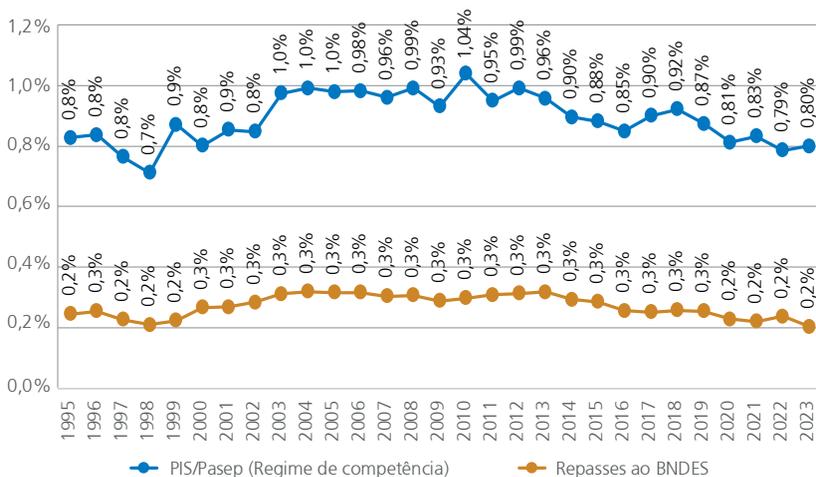
Tabela 1 • Receitas e despesas do FAT (em R\$ milhões correntes)

Receitas	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIS/Pasep (regime de competência)	51.771	52.902	53.288	59.268	64.547	64.610	61.780	75.040	79.244	83.138
(-) DRUs ou gastos previdenciários	10.354	10.580	15.850	17.588	19.185	16.097	0	9.812	17.630	20.109
PIS/Pasep líquida de DRU ou gastos previdenciários	41.417	42.321	37.438	41.681	45.362	48.513	61.780	65.228	61.614	63.029
Remunerações das aplicações	12.695	14.044	19.231	17.580	18.468	18.050	13.866	15.994	27.100	27.136
Recursos do TN	13.843	7.397	12.509	13.795	145	111	4	332	2.326	7.499
Outras	465	1.623	1.151	507	637	346	209	384	302	704
<b>Receita total (A)</b>	<b>68.419</b>	<b>65.385</b>	<b>70.329</b>	<b>73.563</b>	<b>64.612</b>	<b>67.021</b>	<b>75.859</b>	<b>81.938</b>	<b>91.342</b>	<b>98.367</b>
<b>Receita total (EX-TN) (A1)</b>	54.577	57.988	57.819	59.768	64.467	66.909	75.855	81.606	89.016	90.868
<b>Despesas</b>										
Seguro-desemprego	36.043	38.148	37.947	38.135	36.289	37.389	40.079	36.229	42.112	47.714
Abono salarial	15.896	10.170	17.978	16.250	17.338	17.523	19.259	10.158	24.009	25.047
Outros*	413	370	329	412	542	468	378	231	313	673
<b>Despesa total (B)</b>	<b>52.352</b>	<b>48.687</b>	<b>56.255</b>	<b>54.797</b>	<b>54.169</b>	<b>55.380</b>	<b>59.716</b>	<b>46.618</b>	<b>66.434</b>	<b>73.434</b>
<b>Resultado econômico (C=A-B)</b>	16.067	16.698	14.074	18.766	10.443	11.641	16.143	35.319	24.908	24.932
<b>Resultado econômico EX-TN (D=A1-B)</b>	2.225	9.301	1.564	4.971	10.298	11.530	16.139	34.988	22.582	17.434
Empréstimos BNDES - (FAT const) (E)	16.907	17.053	15.992	16.540	18.055	18.762	17.293	19.883	23.847	22.091
<b>Resultado nominal (F=C-E)</b>	<b>-839</b>	<b>-355</b>	<b>-1.919</b>	<b>2.226</b>	<b>-7.612</b>	<b>-7.121</b>	<b>-1.150</b>	<b>15.436</b>	<b>1.061</b>	<b>2.842</b>
<b>Resultado nominal EX-TN (H=D-E)</b>	<b>-14.682</b>	<b>-7.752</b>	<b>-14.428</b>	<b>-11.569</b>	<b>-7.757</b>	<b>-7.232</b>	<b>-1.154</b>	<b>15.104</b>	<b>-1.265</b>	<b>-4.657</b>

Fonte: Brasil (2024b).

(\*) Qualificação profissional, intermediação de emprego, apoio ao Programa de Geração de Emprego e Renda (Proger), entre outros.

Gráfico 4 • Arrecadação PIS/Pasep e repasses constitucionais ao BNDES (% PIB)

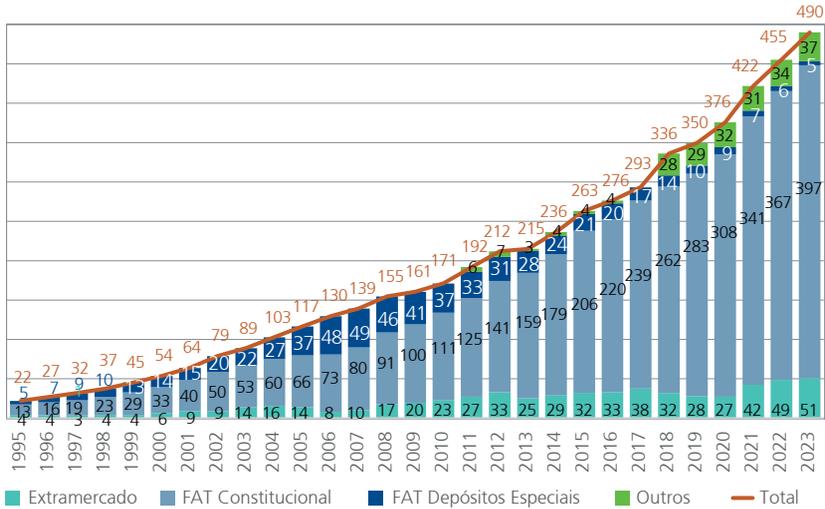


Fonte: Brasil (2024b).

## Patrimônio do FAT

O patrimônio do fundo é constituído principalmente pelas aplicações compulsórias no BNDES, provenientes dos 28% (até 2019, 40% após incidência da DRU) da arrecadação anual da contribuição do PIS/Pasep. Essa parcela é chamada de FAT Constitucional e, ao mesmo tempo que é um ativo do FAT, é um passivo (uma obrigação) do BNDES. Ao longo dos anos, essa aplicação apresentou um crescimento progressivo, tornando-se, em larga medida, o maior componente do patrimônio do fundo, como mostra o Gráfico 5.

Gráfico 5 • Evolução do patrimônio do FAT – FAT Constitucional, FAT Depósitos Especiais, extramercado e outros (R\$ bilhões correntes)



Fonte: Brasil (2024b).

Outra parcela importante do patrimônio do fundo é constituída pelo FAT Depósitos Especiais. Essa reserva é potencialmente originada a partir do resultado financeiro do FAT a cada exercício. Quando existe excesso de disponibilidade (ou sobra de caixa) em relação à reserva mínima de liquidez (RML), isto é, quando as receitas do fundo são suficientes para o atendimento de suas obrigações, esse recurso pode ser incorporado ao patrimônio do fundo por meio da elevação do FAT Depósitos Especiais.

O terceiro item na composição do patrimônio do FAT se refere ao fundo extramercado, cujas aplicações têm por objetivo atender a RML.<sup>7</sup>

7 A RML do FAT tem a finalidade de garantir, em tempo hábil, o pagamento de benefícios do seguro-desemprego e do abono salarial e não pode ser inferior ao montante equivalente a três meses de pagamentos do benefício do seguro-desemprego e do abono salarial, computados por meio da média móvel dos desembolsos efetuados nos doze meses anteriores, atualizados pelo IPCA. Para detalhes, checar a Lei 8.019/1990 e suas atualizações.

Os recursos aplicados são geridos de maneira conservadora, por meio de uma carteira concentrada em títulos públicos. Tal gestão é realizada majoritariamente pelo Banco do Brasil (BB), com uma parcela reduzida sendo de responsabilidade da Caixa Econômica Federal (CEF). O excedente da RML pode ser aplicado pelo FAT via FAT Depósitos Especiais. Tal decisão de alocação é prerrogativa do Codefat.

Por fim, a rubrica “outros”, que passou a ter maior relevância desde 2018, registra, em sua maior parte, “créditos e títulos e valores a receber”, inscritos em créditos tributários a receber e em dívida ativa, relacionados à contribuição do PIS/Pasep. Esses registros foram efetivados a partir de 2018, em atendimento ao Acórdão 978/2018 do Tribunal de Contas da União (TCU), no qual se recomendou que a contabilização dos créditos tributários e da dívida ativa relacionados às contribuições do PIS/Pasep fosse revista, de modo que os reflexos contábeis estivessem evidenciados no patrimônio líquido no FAT.<sup>8</sup>

A Tabela 2 apresenta com mais detalhes os números expostos no Gráfico 4.

---

8 Sobre o assunto, atualmente os créditos do PIS/Pasep são apropriados e evidenciados na contabilidade da Receita Federal do Brasil (RFB), órgão responsável pela arrecadação dos referidos tributos, ao passo que os valores inscritos em dívida ativa são evidenciados na Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN), órgão que tem por competência apurar a liquidez e certeza da dívida ativa da União de natureza tributária e não tributária, inscrevendo-a para fins de cobrança, amigável ou judicial.

Tabela 2 • Evolução do patrimônio do FAT (em R\$ milhões correntes)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Extramercado	29.403	32.120	33.089	37.501	31.885	27.985	27.213	42.376	48.577	50.788
FAT Constitucional	178.683	205.900	219.733	238.922	262.282	282.530	307.807	340.714	366.860	397.404
FAT Dep Especiais	24.030	21.095	19.984	16.677	14.091	10.297	9.100	7.407	6.024	5.072
Outros	4.236	4.096	3.604	364	27.841	28.792	31.551	31.292	33.717	36.649
<b>Patrimônio do FAT</b>	<b>236.351</b>	<b>263.210</b>	<b>276.411</b>	<b>293.464</b>	<b>336.099</b>	<b>349.604</b>	<b>375.671</b>	<b>421.788</b>	<b>455.177</b>	<b>489.913</b>

Fonte: Brasil (2024b).

Ao fim de 2023, o valor total do patrimônio do fundo era de R\$ 490 bilhões, sendo mais de 80% correspondentes ao FAT Constitucional. O FAT Depósitos Especiais representava pouco mais de 1%, uma redução expressiva em comparação aos quase 40% observados em meados da década de 2000. A razão desse movimento está ligada a um período de deterioração financeira do fundo, compreendido entre 2009 e 2019, com sucessivos déficits anuais.

Quanto ao patrimônio do FAT, enquanto o fundo extramercado representa mais uma reserva de liquidez, os outros dois componentes – o FAT Constitucional e o FAT Depósitos Especiais – têm como objetivo financiar o desenvolvimento econômico por meio de projetos e programas. Há, contudo, diferenças importantes entre eles.

A primeira delas é que o FAT Constitucional deve ser aplicado obrigatoriamente no BNDES, enquanto o FAT Depósitos Especiais pode ser destinado a qualquer instituição financeira federal além do BNDES, como BB, CEF, Banco do Nordeste (BNB), Banco da Amazônia (Base) e Financiadora de Estudos e Projetos (Finep).

A segunda diferença é que o FAT Constitucional atua como uma dívida subordinada,<sup>9</sup> com prazo de exigibilidade indefinido, sem que haja previsão de pagamento de devolução do principal, mas apenas pagamentos periódicos de juros.<sup>10</sup> O FAT Depósitos Especiais, por sua vez,

---

<sup>9</sup> O FAT compõe o nível II do patrimônio de referência do BNDES, no limite de 50% do nível I. Contudo, com a Resolução BCB 4.679 de 31 de julho de 2018, o nível II foi reduzido, a partir de 2020, em 10% ao ano, e será integralmente desconsiderado em 2029 para fins de composição do patrimônio de referência.

<sup>10</sup> Apesar de terem prazo de exigibilidade indefinido, vale registrar que os recursos alocados no FAT Constitucional podem ser solicitados pelo Codefat no caso de insuficiência de fundos para o pagamento de suas obrigações. Essas devoluções são disciplinadas atualmente pela Resolução Codefat 885 de 2 de dezembro de 2020.

consiste em uma aplicação com prazo definido, que pode ser exigível a qualquer momento, caso o fundo tenha necessidade de caixa.

A terceira diferença diz respeito à aplicação dos recursos. No caso do FAT Constitucional, o BNDES tem liberdade para alocar os recursos em diferentes programas de desenvolvimento econômico, orientado por suas políticas operacionais. Até 2017, esses recursos ordinários eram aplicados à TJLP (FAT TJLP) e, a partir de 2018, passaram a ser remunerados à TLP (FAT TLP). No entanto, há duas exceções, que disciplinam operações específicas.

Uma delas é oriunda da Resolução 320 de 2003, a qual autoriza o BNDES a aplicar até 50% do saldo do FAT Constitucional em operações de financiamento a empreendimentos e projetos destinados à produção ou comercialização de bens com reconhecida inserção internacional, com remuneração baseada em taxas de juros internacionais. Essa parcela é denominada FAT Cambial.

A segunda exceção na alocação de recursos do FAT Constitucional ocorreu por meio da Lei 14.592/2023, a qual permitiu que, no período entre 2023 e 2026, recursos equivalentes a 1,5% do saldo do FAT Constitucional fossem aplicados em operações de financiamento à inovação e digitalização na indústria com remuneração à TR.<sup>11</sup> Essa parcela é denominada FAT TR.

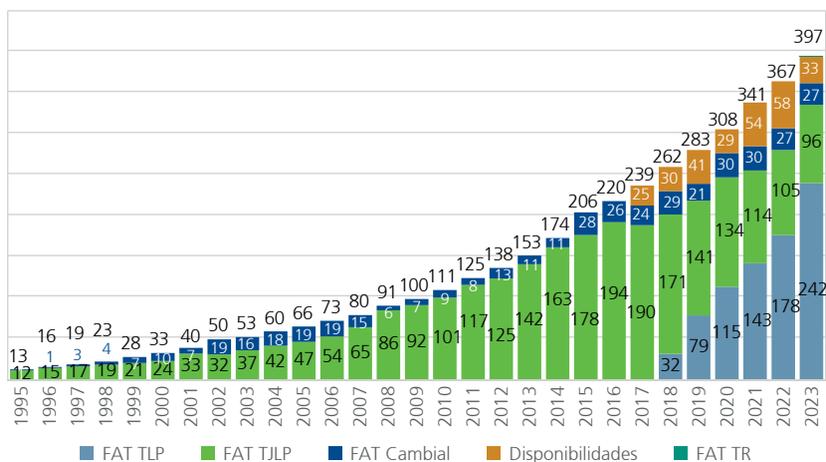
O Gráfico 6 mostra a evolução dos recursos ordinários do FAT (FAT Constitucional) segmentado entre suas disponibilidades e taxas de remuneração. Nota-se que a parcela denominada em TJLP (FAT TJLP) vem reduzindo sua participação desde 2017,

---

11 A Resolução CMN 5.097 de 24 de agosto de 2023 regulamentou os critérios de elegibilidade para os investimentos com a utilização desses recursos.

ao passo que aquela denominada TLP (FAT TLP) vem ganhando participação. Essa mudança de composição reflete a modificação de custo financeiro introduzida em 2018. Ao fim de 2023, o saldo do FAT Constitucional atingiu o valor de R\$ 397 bilhões. A maior parte se referia ao FAT TLP (60,9% do total), seguido por FAT TJLP (24,1% do total), FAT Cambial (6,7% do total) e FAT TR, ainda em volume insignificante. O restante (8,3% do total) estava em disponibilidades.

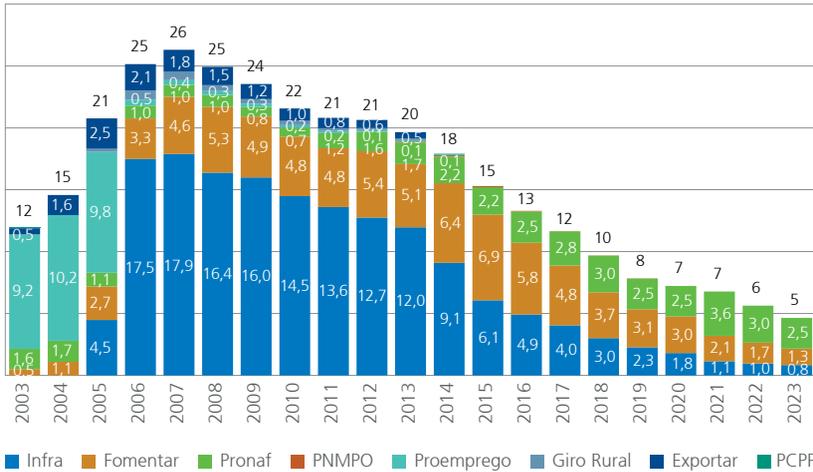
**Gráfico 6 • Evolução do patrimônio do FAT Constitucional – FAT TJLP, FAT TLP, FAT Cambial, FAT TR e disponibilidade (R\$ bilhões correntes)**



Fonte: Brasil (2024b).

Já as aplicações do FAT Depósitos Especiais devem seguir as diretrizes estabelecidas pelo Codefat, que define programas, setores e portes de empresas a serem apoiados, além de parâmetros como taxas de juros e prazos dos empréstimos. O Gráfico 7 mostra a evolução do patrimônio do FAT Depósitos Especiais segmentado por diversos programas propostos pelo Codefat ao longo do tempo.

Gráfico 7 • Evolução do saldo devedor do BNDES com o FAT Depósitos Especiais segmentado por diversos programas (R\$ bilhões correntes)



Fonte: Brasil (2024b).

Por fim, há diferenças na remuneração entre os dois componentes. No caso do FAT Constitucional, até 31 de dezembro de 2017, os recursos eram remunerados pelo BNDES à TJLP, em periodicidade semestral, limitados ao valor de 6% ao ano. Caso a TJLP se situasse em um patamar superior a 6% ao ano, tal diferença era capitalizada no saldo devedor com o BNDES, aumentando o patrimônio do FAT Constitucional. A partir de 2018, com a introdução da TLP, o BNDES passou a remunerar o FAT Constitucional com a nova taxa, mantendo o limite de 6% ao ano, com o excedente a esse valor sendo também capitalizado no saldo devedor.<sup>12</sup> A parcela relativa ao FAT Cambial tem como remuneração taxas de juros internacionais de mercado, e a parte do FAT TR tem como remuneração a TR.

<sup>12</sup> Uma diferença importante a ser destacada com relação à mudança da taxa de remuneração do FAT Constitucional é que, anteriormente, os recursos disponíveis não aplicados (recursos em disponibilidade) pelo BNDES também eram remunerados ao FAT Constitucional pela TJLP. Com a introdução da TLP, esses recursos passaram a ter como remuneração a taxa Selic.

Mais recentemente, a Lei 14.937/2024 permitiu a diversificação das taxas de juros utilizadas para remunerar o FAT, sendo passíveis de adoção: (i) TLP, (ii) Selic, (iii) taxa prefixada de cinco anos e (iv) taxa prefixada de três anos para MPMEs (FAT Flex).

No caso do FAT Depósitos Especiais, até 31 de dezembro de 2017, os recursos eram remunerados à TJLP a partir da liberação dos empréstimos aos beneficiários finais. Já os recursos disponíveis, mas não aplicados, eram remunerados por taxas de mercado (Selic). Com a introdução da TLP, a remuneração do FAT Depósitos Especiais também passou a ser feita com base nessa taxa.

O Quadro 1 resume as diferenças entre o FAT Constitucional e o FAT Depósitos Especiais.

Quadro 1 • FAT Constitucional *versus* FAT Depósitos Especiais

<b>Características</b>	<b>FAT Constitucional</b>	<b>FAT Depósitos Especiais</b>
<b>Origem dos recursos</b>	28% da arrecadação do PIS/Pasep	Recursos excedentes do FAT
<b>Instituição aplicadora</b>	BNDES	BNDES e instituições financeiras federais
<b>Prazo de amortização</b>	Indefinido	Mensal
<b>Aplicação</b>	Programas de desenvolvimento econômico (incluindo inovação e projetos para comercialização de bens com inserção internacional)	Programas e setores definidos pelo Codefat
<b>Remuneração até 2017</b>		
<b>Aplicados</b>	TJLP e taxas internacionais	TJLP
<b>Em disponibilidade</b>	TJLP	Selic
<b>Remuneração atual</b>		
<b>Aplicados</b>	TJLP, Selic, taxa prefixada de 5 anos, taxa prefixada de 3 anos (MPMEs), TR e taxas internacionais	TLP

Continua

Continuação

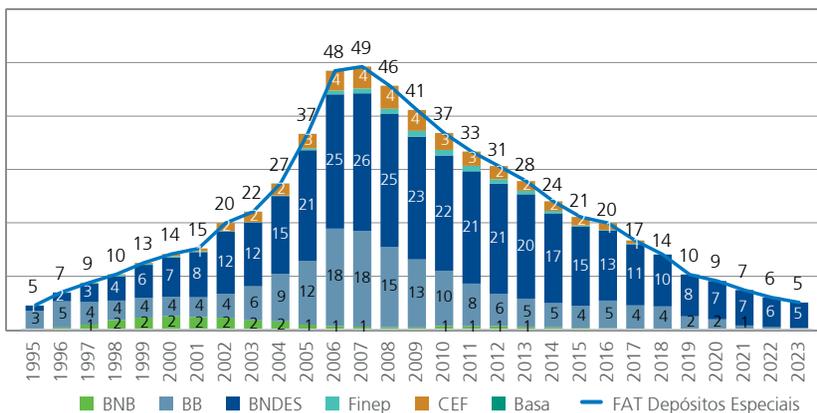
Características	FAT Constitucional	FAT Depósitos Especiais
Em disponibilidade	Selic	Selic
Pagamento de juros	Limitados a 6%, pagos semestralmente	Sem limitação, pagos mensalmente

Fonte: Adaptado de Horta, Borça Jr. e Macedo (2018).

Nota: No caso do FAT Constitucional, o pagamento de juros sobre os recursos não aplicados (em disponibilidade) é feito mensalmente, e não semestralmente.

O Gráfico 8 mostra o saldo devedor do FAT Depósitos Especiais segmentado por instituições financeiras. Seus valores atingiram quase R\$ 50 bilhões em 2007, com o BNDES representando mais de 50% desse montante. Ao longo do tempo e com as dificuldades enfrentadas pelo fundo, o volume do FAT Depósitos Especiais reduziu-se de maneira significativa. Contudo, com as perspectivas de melhoria projetadas para os próximos anos, a tendência é de que o FAT Depósitos Especiais volte a apresentar trajetória de crescimento. Na Tabela 3, apresenta-se a composição do FAT Depósitos Especiais por instituição aplicadora dos recursos.

Gráfico 8 • Evolução do patrimônio do FAT – FAT Depósitos Especiais (R\$ bilhões correntes)



Fonte: Brasil (2024b).

Tabela 3 • Composição do FAT Depósitos Especiais (%)

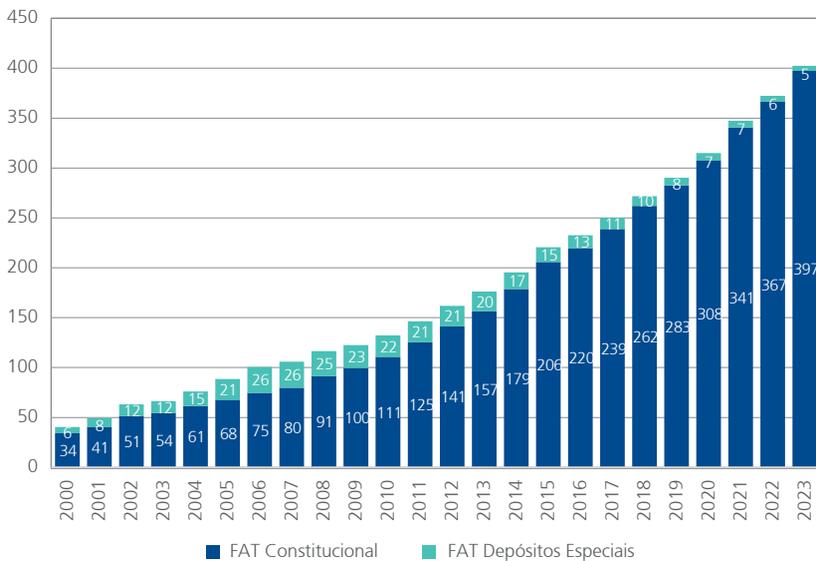
Ano	BNB	BB	BNDES	Finep	CEF	Basa	Total FAT Dep. Especiais
1995	2,3	76,0	20,4	1,3	0,0	0,0	100,0
1996	5,9	69,5	22,7	1,5	0,4	0,0	100,0
1997	10,5	48,1	38,9	1,8	0,7	0,0	100,0
1998	17,2	35,3	43,3	2,8	1,4	0,0	100,0
1999	17,8	29,7	49,6	1,6	1,3	0,0	100,0
2000	17,6	25,8	52,4	1,4	2,9	0,0	100,0
2001	15,4	24,4	55,7	1,1	3,3	0,0	100,0
2002	11,2	22,4	58,6	0,3	7,6	0,0	100,0
2003	7,8	28,9	54,1	0,4	8,6	0,1	100,0
2004	5,6	32,6	53,3	0,6	7,8	0,2	100,0
2005	2,6	32,5	56,7	1,0	7,3	0,1	100,0
2006	1,4	37,6	51,9	1,5	7,6	0,0	100,0
2007	1,1	36,3	52,4	1,8	8,3	0,0	100,0
2008	1,0	32,9	54,6	2,2	9,3	0,1	100,0
2009	1,0	31,0	55,8	2,7	9,4	0,1	100,0
2010	1,9	28,1	58,6	2,8	8,5	0,1	100,0
2011	1,9	23,9	63,1	3,0	8,0	0,1	100,0
2012	2,2	19,7	67,4	2,7	8,0	0,1	100,0
2013	1,9	19,0	70,2	2,3	6,4	0,1	100,0
2014	1,7	18,9	69,9	1,9	7,3	0,1	100,0
2015	1,6	19,5	70,2	1,3	7,4	0,1	100,0
2016	1,3	26,0	65,5	0,8	6,4	0,1	100,0
2017	1,1	26,2	68,6	0,6	3,5	0,1	100,0
2018	0,5	30,4	68,7	0,4	0,0	0,0	100,0
2019	0,2	24,0	75,8	0,0	0,0	0,0	100,0
2020	0,2	20,9	78,9	0,0	0,0	0,0	100,0
2021	0,2	10,2	89,7	0,0	0,0	0,0	100,0
2022	0,2	7,9	91,9	0,0	0,0	0,0	100,0
2023	0,0	6,5	93,5	0,0	0,0	0,0	100,0

Fonte: Brasil (2024b).

## A relação do FAT com o BNDES

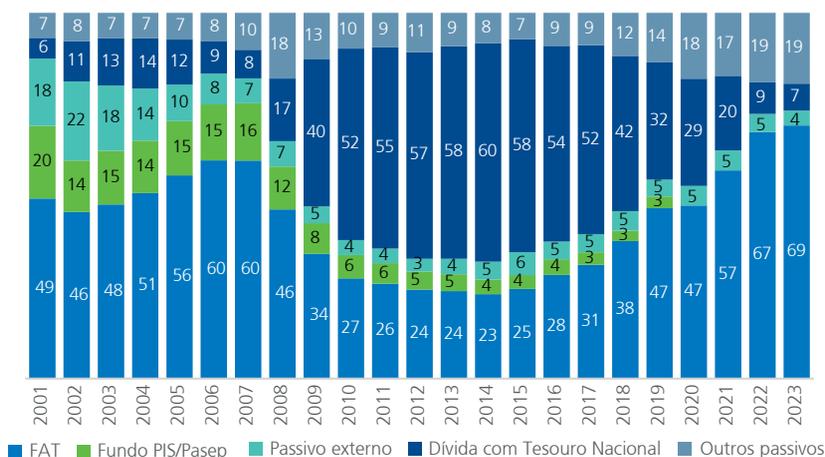
Até 2007, o FAT foi, com larga vantagem, a principal fonte de recursos do BNDES, com o saldo devedor do Banco atingindo R\$ 106 bilhões a preços correntes (Gráfico 9), o que correspondia a 60% da composição de seu passivo (Gráfico 10).

Gráfico 9 • Saldo devedor do BNDES com o FAT – 2000-2023  
(em R\$ bilhões correntes)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do balanço do BNDES.

Gráfico 10 • Composição do passivo do BNDES – 2001-2023 (em %)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do balanço do BNDES.

No entanto, com a crise financeira internacional a partir de 2008, o Tesouro Nacional iniciou uma política de sucessivos aportes de recursos no BNDES. O objetivo fundamental era ampliar a oferta de crédito da economia, atuando de maneira anticíclica, e, assim, permitir que as empresas tivessem acesso a fontes de financiamento em um momento de contração das linhas de mercado.

A política de aportes do Tesouro Nacional ao BNDES esteve em vigor durante todo o período de 2008 a 2014, com o montante nominal de recursos aportados atingindo R\$ 441 bilhões. Nesse mesmo período, os desembolsos médios do Banco atingiram valores superiores a R\$ 150 bilhões ao ano. Dessa forma, os recursos oriundos dos aportes do Tesouro Nacional passaram a ser a principal fonte de *funding* do BNDES, o que levou o FAT a perder participação relativa. Em 2014, último ano de aporte do Tesouro Nacional, embora o saldo devedor do BNDES com o FAT tenha atingido R\$ 196 bilhões

(Gráfico 9), a participação relativa do fundo no passivo do Banco atingiu o valor mínimo de 23% (Gráfico 10).

A partir de 2015, essa dinâmica começou a ser invertida, em razão, basicamente, de dois movimentos: (i) o início das devoluções antecipadas dos recursos do Tesouro Nacional pelo BNDES;<sup>13</sup> e (ii) a continuidade das entradas de recursos oriundos do FAT Constitucional anualmente para o Banco. Dessa forma, ao fim de 2019, o FAT voltou a ser a principal fonte de recursos da instituição, com 47% do passivo. Ao fim de 2021, o fundo respondia por 57% do passivo do BNDES, atingindo 69% em 2023.

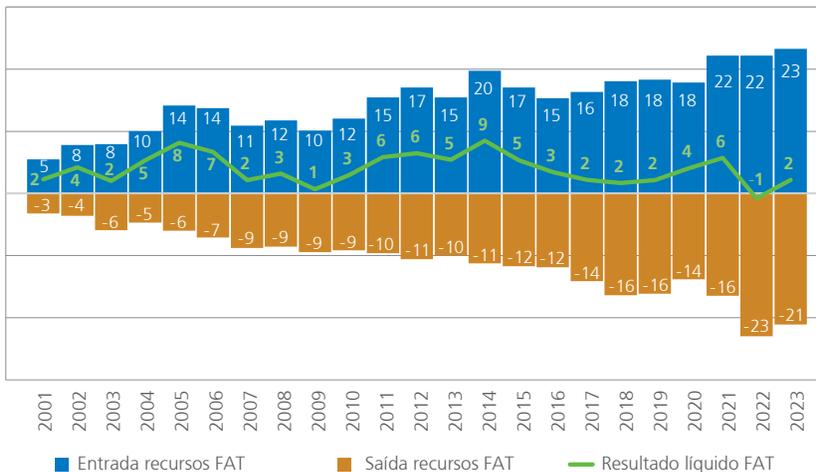
O fluxo líquido de recursos do FAT ao BNDES, que mostrou trajetória cadente entre 2014 e 2018, voltou a apresentar crescimento a partir de 2019 (Gráfico 11a), com exceção de 2022. Pode-se notar que os depósitos especiais vêm apresentando resultado líquido negativo desde 2007, ou seja, há uma década e meia (Gráfico 11b).<sup>14</sup>

---

13 Entre 2015 e 2024 foram devolvidos ao Tesouro Nacional, de maneira antecipada, cerca de R\$ 548 bilhões. Ainda em 2018, a dívida do BNDES perante o Tesouro Nacional foi renegociada, com a repactuação do custo financeiro do contrato – conforme previsto quando da criação da TLP – e antecipação dos vencimentos integrais, que originalmente iriam até 2060 e passaram a ser previstos para 2040. Para detalhes, ver Horta e outros (2018). Cabe ressaltar que o Acórdão 56/2021 do TCU classificou os aportes do governo via emissão de títulos públicos às instituições financeiras oficiais como irregulares, solicitando um plano de devolução integral do saldo devedor remanescente. O saldo devedor remanescente foi escalonado em acordo definido no fim de 2023, o qual foi objeto de consenso entre as partes interessadas (BNDES e Tesouro Nacional), com anuência do Tribunal de Contas da União. O BNDES liquidará o passivo advindo dos empréstimos da União no fim de 2030, isto é, dez anos antes do prazo repactuado em 2018, e trinta anos antes do prazo original da dívida. As parcelas a serem pagas entre 2024 e 2030 somam aproximadamente R\$ 3 bilhões por ano.

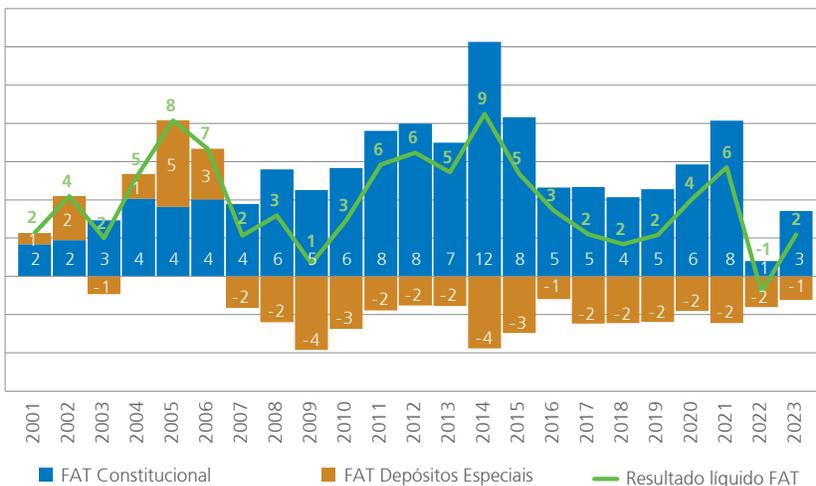
14 Para referências sobre o FAT e sua relação com o BNDES em décadas anteriores, consultar Prochnik (1995) e Santos (2006).

Gráfico 11a • Resultado líquido dos fluxos do FAT para o BNDES – entradas e saídas (R\$ bilhões correntes)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES.

Gráfico 11b • Resultado líquido dos fluxos do FAT para o BNDES – FAT Constitucional e FAT Depósitos Especiais (R\$ bilhões correntes)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BNDES.

## Ampliação do rol de indexadores do FAT (FAT Flex)

Em 26 de julho de 2024 foi sancionada a Lei 14.937, que alterou a Lei 13.483 de 21 de setembro de 2017, que instituiu a TLP. A lei passou a permitir a diversificação das taxas de juros utilizadas para remunerar o FAT.<sup>15</sup>

Dessa forma, o BNDES poderá passar a remunerar o FAT a partir das seguintes taxas de juros:

- i. **TLP nos moldes atuais:** componente real fixo definido pela média móvel de três meses das Notas do Tesouro Nacional Série B – NTN-B no vértice de cinco anos, acrescida da variação do IPCA ao longo do contrato de financiamento;
- ii. **Pós-fixada indexada à Selic:** a taxa média referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia, pós-fixada, divulgada pelo BCB (limitada a 50% do saldo do FAT Constitucional);
- iii. **Prefixada (Letras do Tesouro Nacional – LTN ou Notas do Tesouro Nacional Série F – NTN-F)** com duas opções:
  - Taxa prefixada composta pela média móvel de três meses das taxas de juros prefixadas, baseada na estrutura a termo da taxa de juros das LTN e das NTN-F para o prazo de cinco anos;

---

<sup>15</sup> A Lei 14.937/2024 também permitiu que os bancos de desenvolvimento, incluindo o BNDES, passassem a emitir um instrumento doméstico incentivado de renda fixa de captação, denominado Letras de Crédito do Desenvolvimento (LCD). Tal instrumento faz parte do processo de ampliação das fontes de *funding do BNDES*.

- Taxa prefixada MPME: composta pela média móvel de três meses das taxas de juros prefixadas, baseada na estrutura a termo da taxa de juros das LTN e das NTN-F para o prazo de três anos, aplicável exclusivamente para MPMEs, conforme critérios estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

É importante salientar que a ampliação do rol de indexadores do FAT continua a preservar a lógica original da TLP, na qual o BNDES remunera sua fonte institucional de *funding* a uma taxa de mercado. Nesse sentido, a possibilidade de utilização do mesmo conjunto de taxas de juros que o Tesouro Nacional pratica no financiamento da dívida pública não acarreta nenhum tipo de subsídio, permitindo ao BNDES tão somente adequar seus custos financeiros ao perfil de suas operações de crédito. Não haverá, portanto, impacto fiscal ou subsídio implícito nos financiamentos a partir dos novos custos financeiros. Importante ainda mencionar que, do ponto de vista das receitas financeiras do FAT, o recolhimento das taxas de juros do BNDES continuará limitado a 6% a.a., capitalizada a diferença.

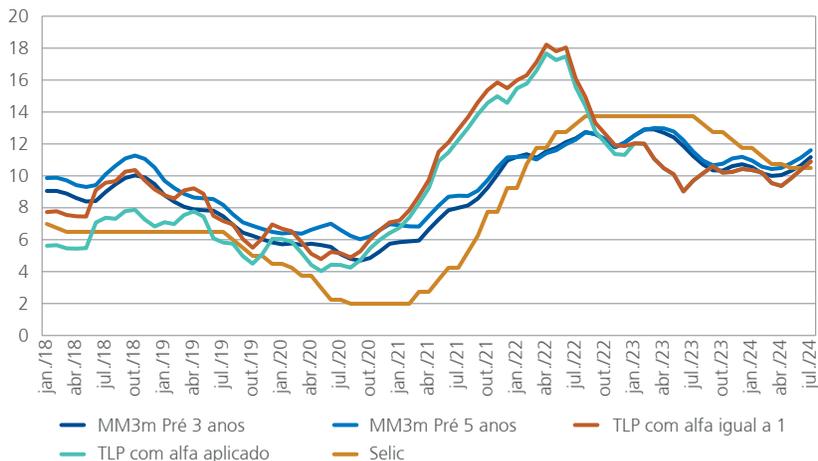
Espera-se um grande impacto para as operações do BNDES com MPMEs, cujo apoio ocorre, de maneira majoritária, por meio da modalidade indireta automática do BNDES por meio de agentes financeiros credenciados que acessam o *funding* do BNDES e o canalizam ao mutuário final, assumindo o risco de crédito da operação. Trata-se, em geral, de financiamento à aquisição de máquinas e equipamentos, com prazo médio de operação inferior a cinco anos.

Outro ponto relevante é que, para as MPMEs, operações de financiamento com taxas nominais fixas facilitam a previsibilidade

operacional do pagamento das prestações e trazem menor volatilidade aos seus fluxos de caixa. Em contraponto, a TLP é uma taxa com muita volatilidade, uma vez que está associada ao componente pós-fixado advindo da correção do IPCA.

O Gráfico 12 mostra a trajetória da TLP com a aplicação dos fatores redutores “alfa” entre 2018 e 2022, isto é, aquela que efetivamente foi aplicada, e a TLP sem essa aplicação (com “alfa” igual a 1, aplicada a partir de 2023), bem como os novos custos financeiros recentemente aprovados para o BNDES remunerar o FAT. Como todas elas são taxas com referenciais de mercado, suas dinâmicas são relativamente sincronizadas. No entanto, chama atenção o período de dois anos do fim de 2020 até o fim de 2022, em que a aceleração da inflação advinda da desestruturação das cadeias de suprimentos globais no contexto de saída da pandemia fez a TLP descolar das outras taxas.

**Gráfico 12 • Evolução das taxas – Selic, TLP, média móvel de três meses da prefixada três anos e média móvel de três meses da prefixada cinco anos (% a.a.)**



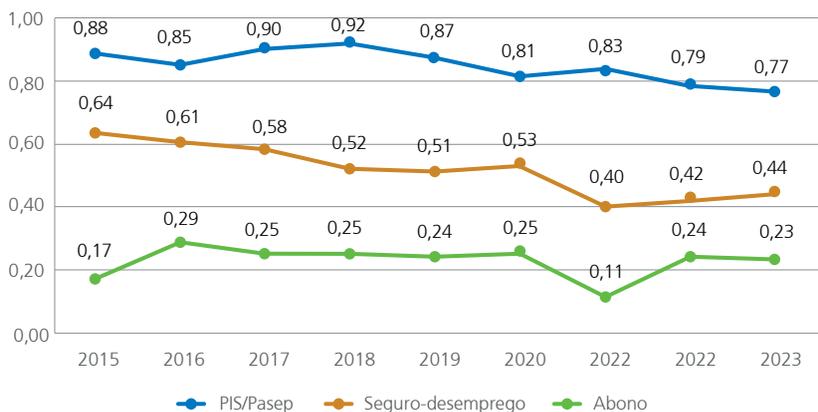
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central e Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

## Cenários para o FAT

Esta seção tem como objetivo apresentar as tendências financeiras para o FAT. Nas seções anteriores, foi possível descrever os fluxos relacionados ao fundo. A cada ano, o FAT tem, no seu fluxo de entradas, as receitas com o PIS/Pasep e as receitas financeiras (relativas ao seu patrimônio) como as principais contas. No fluxo de saídas, as três grandes contas são seguro-desemprego, abono salarial e aporte ao FAT Constitucional. O resultado, se positivo, abastece o FAT Depósitos Especiais, aumentando o patrimônio do fundo.

A partir desse esquema, estabeleceu-se uma estratégia para estimar a trajetória futura do FAT. O primeiro passo consistiu na modelagem dos principais itens: receitas do PIS/Pasep, seguro-desemprego e abono salarial. Para isso, primeiramente, observou-se o comportamento recente das variáveis, em percentual do PIB (Gráfico 13).

Gráfico 13 • Evolução PIS/Pasep, seguro-desemprego e abono (% do PIB)



Fonte: Brasil (2024b).

O Gráfico 13 mostra:

- PIS/Pasep: teve média de arrecadação de 0,85% do PIB no período, com a ligeira queda dos últimos anos explicada, entre outros motivos, pela pandemia de 2020, pelas desonerações realizadas em 2022 e pelo crescimento mais acelerado do PIB nominal.
- Seguro-desemprego: sua média de despesa foi de 0,51% do PIB no período (com os últimos três anos apresentando números abaixo dessa média).
- Abono salarial: com média de despesa de 0,22% do PIB no período ou de 0,25%, quando desconsiderados os anos de 2015 e 2021.<sup>16</sup>

Com base nos números acima, estabeleceram-se três cenários para simular a evolução dessas contas, em percentual do PIB: base, otimista e pessimista. A Tabela 4 apresenta os números desses cenários.<sup>17</sup>

Tabela 4 • Histórico e cenários para PIS/Pasep, seguro-desemprego e abono salarial

(% do PIB)	Histórico 2015-2023				Cenários		
	Média	Máx.	Mín.	Último	Base	Otimista	Pessimista
PIS/Pasep	0,85%	0,92%	0,77%	0,77%	0,77%	0,80%	0,74%
Seguro-desemprego	0,51%	0,64%	0,40%	0,44%	0,45%	0,42%	0,48%
Abono (*)	0,25%	0,29%	0,23%	0,23%	0,25%	0,22%	0,28%
Outras receitas	0,01%	0,03%	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Demais despesas	0,01%	0,01%	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Gráfico 10.

(\*) Desconsidera, para cálculo de média, máximo e mínimo, os anos de 2015 e 2021.

<sup>16</sup> Nesses dois anos, o gasto com o abono teve um comportamento diferente do padrão, pois houve mudanças no calendário de pagamento do benefício. Basicamente, parcela relevante dos gastos teve sua execução postergada no ano-calendário. Vale dizer que esses pagamentos serão normalizados nos próximos anos, sincronizando caixa e competência (a princípio, essa normalização acontecerá em 2025 e 2026, anos em que o pagamento ficará acima da média).

<sup>17</sup> Adicionalmente, incluímos no exercício as “outras receitas” e as “demais despesas” do FAT, que são residuais.

Para contextualizar o ambiente para as simulações, vale destacar cinco aspectos relacionados às premissas:

- O cenário macroeconômico (importante por causa do PIB nominal e das taxas de juros, que influenciarão as receitas financeiras) utilizado é o cenário atual elaborado pela Área de Planejamento do BNDES, exposto no anexo.
- Não foi considerado o ajuste (regularização) no pagamento de abono, para que o foco se mantenha nos aspectos mais estruturais em relação ao futuro do FAT.
- “Chamadas de FAT”: para a cobertura de resultados deficitários, estabeleceu-se que os recursos serão sacados primeiramente do FAT Depósitos Especiais e, em seguida, do FAT Constitucional.
- Para 2024, não houve projeção própria da evolução das contas do FAT. Optou-se por utilizar as projeções oficiais do FAT, extraídas do *Boletim de Informações Financeiras do Fundo de Amparo ao Trabalhador*, referentes ao terceiro bimestre de 2024 (Brasil, 2024c). As projeções próprias começam, portanto, em 2025.
- Gastos com previdência:<sup>18</sup> considerou-se o valor de R\$ 17,4 bilhões em 2024, também extraído da publicação citada acima e zerado desde então. Adicionalmente, apresentam-se cenários alternativos nos quais essa parcela se mantém por todo o horizonte de projeção (corrigida pela variação do PIB nominal). Dessa forma, chegou-se a seis cenários de simulação, como mostra o Quadro 2.

---

18 São descontos em relação à receita do FAT, que foram introduzidos a partir da Reforma da Previdência. Eles constam nos balanços do fundo desde 2021.

## Quadro 2 • Cenários de simulação em relação a gastos previdenciários

<b>Base</b>	Gastos previdenciários em 2024 e zerados a partir de 2025
<b>Otimista</b>	
<b>Pessimista</b>	
<b>Base – Gastos previdenciários</b>	Gastos previdenciários por todo o período (iguais aos valores de 2024, corrigidos pela evolução do PIB nominal)
<b>Otimista – Gastos previdenciários</b>	
<b>Pessimista – Gastos previdenciários</b>	

Fonte: Elaboração própria.

## Resultados gerais

A Tabela 5 apresenta a evolução do resultado do FAT para os diferentes cenários de simulação. O que se pode ver é que os cenários sem a presença dos gastos previdenciários mostram resultados superavitários de 2025 a 2032. A segunda conclusão é que os cenários que levam em conta os gastos previdenciários mostram resultados muito piores para o FAT, especialmente nos cenários base e pessimista, que apresentam déficits durante todo o período simulado.

Tabela 5 • Resultado do FAT (R\$ bilhões correntes)

<b>Resultado FAT (R\$ bilhões)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>
Base	1,5	14,8	16,8	19,4	22,4	25,6	29,2	33,4	38,2
Otimista	1,5	24,8	28,5	32,9	37,9	43,1	49,2	56,0	63,8
Pessimista	1,5	4,4	4,7	5,3	6,4	7,4	8,5	9,9	11,7
Base – Gastos previdenciários	1,5	-3,8	-4,7	-5,2	-5,5	-5,8	-6,3	-6,6	-6,7
Otimista – Gastos previdenciários	1,5	6,3	7,0	8,2	9,7	11,3	13,1	15,3	17,9
Pessimista – Gastos previdenciários	1,5	-14,2	-16,3	-18,4	-20,4	-22,5	-25,0	-27,4	-30,0

Fonte: Elaboração própria.

A Tabela 6 apresenta, para os mesmos cenários, a evolução do patrimônio total do FAT (em % do PIB). São números que, de

certa forma, espelham os resultados apresentados acima. Pode-se perceber que há um crescimento significativo do patrimônio do FAT nos cenários sem gastos previdenciários, em especial no otimista e no base. Por outro lado, nos cenários com gastos previdenciários, o patrimônio do FAT tem desempenho consideravelmente pior, especialmente no pessimista, em que o patrimônio chega a apresentar uma redução significativa, passando de 4,5% para 4,0% do PIB.

Tabela 6 • Patrimônio do FAT (% do PIB)

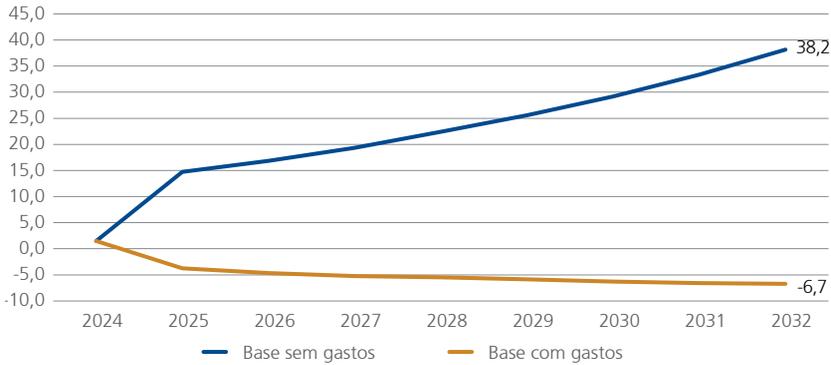
<b>Resultado FAT (R\$ bilhões)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>
Base	4,5	4,7	4,9	5,1	5,3	5,5	5,7	5,9	6,1
Otimista	4,5	4,8	5,1	5,4	5,7	6,0	6,3	6,6	6,9
Pessimista	4,5	4,6	4,7	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2	5,3
Base – Gastos previdenciários	4,5	4,6	4,6	4,7	4,7	4,7	4,8	4,8	4,8
Otimista – Gastos previdenciários	4,5	4,7	4,8	4,9	5,1	5,2	5,3	5,5	5,6
Pessimista – Gastos previdenciários	4,5	4,5	4,4	4,4	4,3	4,2	4,2	4,1	4,0

Fonte: Elaboração própria.

## Efeitos dos gastos previdenciários

Para evidenciar apenas a diferença entre as premissas sobre os gastos previdenciários, foca-se agora a comparação entre o cenário base com esses gastos e o cenário base sem esses gastos. O Gráfico 14 mostra o resultado do FAT nos dois cenários. Sem gastos previdenciários, o resultado é significativamente superavitário e alcança R\$ 38 bilhões em 2032. Já com gastos previdenciários, o resultado é deficitário ao longo de todo o período de simulação.

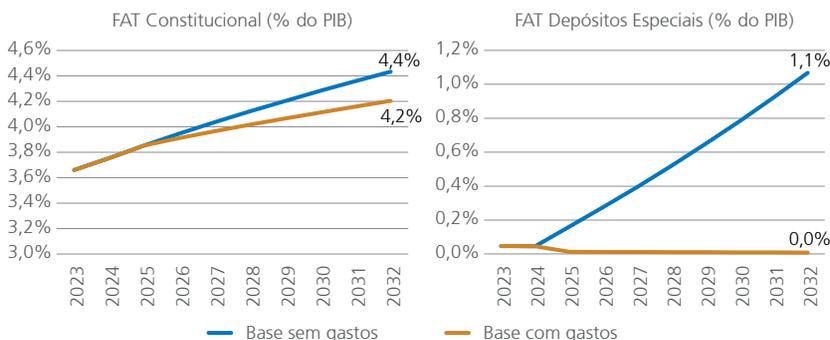
**Gráfico 14 • Resultado do FAT (R\$ bilhões correntes) nos cenários Base com e sem gastos previdenciários**



Fonte: Elaboração própria.

Os resultados acima determinam trajetórias distintas em relação ao patrimônio do FAT, principalmente no caso do FAT Depósitos Especiais. O Gráfico 15 mostra a evolução da trajetória do patrimônio do FAT Constitucional e do FAT Depósitos Especiais nos dois cenários. No caso do FAT Constitucional, as diferenças são menores, pois os principais determinantes da evolução do patrimônio seguem similares e praticamente independentes dos resultados do fundo (aportes constitucionais e rendimentos financeiros). A maior diferença se dá pelas devoluções (“chamadas”) de FAT Constitucional para a cobertura do déficit no cenário com gastos previdenciários. No caso do FAT Depósitos Especiais, as diferenças são significativas. No cenário sem gastos previdenciários, o patrimônio do FAT Depósitos Especiais alcança uma valorização expressiva e atinge 1,1% do PIB em 2032, exclusivamente devido aos resultados superavitários do fundo. No cenário com esses gastos, entretanto, o patrimônio do FAT Depósitos Especiais fica zerado ao longo do período.

**Gráfico 15 • Patrimônio do FAT (% do PIB) nos cenários Base com e sem gastos previdenciários**



Fonte: Elaboração própria.

Um fato interessante a ser notado é que há aumento no patrimônio do FAT Constitucional mesmo no cenário com gastos previdenciários. Isso não é totalmente anormal, uma vez que o FAT Constitucional também cresceu entre 2015 e 2022 (de 3,4% do PIB para 3,7% do PIB), anos que, em sua maioria, apresentaram déficit no FAT. A tendência natural do FAT Constitucional é de crescimento, pois recebe aportes anuais e rendimentos financeiros dados pela diferença entre a TLP e o limite de remuneração de 6% a.a. Quanto maior a TLP, vale lembrar, maior a capitalização no patrimônio do FAT Constitucional. O maior risco dessa tendência natural diz respeito às “chamadas do FAT”, especialmente se forem em volume expressivo.

A conclusão desses exercícios mostra que, a princípio, as perspectivas para o FAT são positivas, desde que o fundo não precise financiar o pagamento de gastos previdenciários a partir de 2025. Caso esse cenário positivo se concretize, o patrimônio do fundo poderá crescer substancialmente – e tal crescimento deverá se concentrar no FAT Depósitos Especiais.

Por outro lado, caso os gastos previdenciários continuem sendo alocados como despesas do FAT, as consequências para o resultado e para o patrimônio do fundo serão danosas, podendo, em cenários mais pessimistas, ser materializadas até mesmo na redução do patrimônio do FAT em percentual do PIB.

## Considerações finais

O FAT é, historicamente, a principal fonte de *funding* do BNDES, salvo pelo período de 2008 a 2014, quando os recursos do Tesouro Nacional ganharam participação no passivo da instituição. Com a política de devoluções antecipadas da dívida do BNDES perante a União, o fundo voltou a representar a maior parcela das fontes de financiamento do BNDES. Essa tendência persistirá nos próximos anos.

Do ponto de vista das receitas do FAT, a Emenda Constitucional 103/2019 retirou a incidência da DRU da arrecadação das contribuições do PIS/Pasep. Por um lado, em um contexto de recuperação da economia, isso tende a elevar as receitas do FAT, uma vez que a dinâmica das contribuições está diretamente ligada à evolução do PIB nominal. Por outro lado, a alteração do texto constitucional permitiu que os recursos do PIS/Pasep pudessem ser direcionados para gastos previdenciários. Nos últimos três anos, cerca de R\$ 48 bilhões foram destinados a tais despesas. Para 2024, o valor esperado é de quase R\$ 17 bilhões. Esse é um ponto de atenção relevante e pode, mesmo a curto prazo, impactar o equilíbrio econômico e financeiro do FAT.

A Emenda Constitucional 103/2019, ao mesmo tempo que eliminou a incidência da DRU sobre a arrecadação do PIS/Pasep, reduziu o

percentual dos repasses ao FAT Constitucional de 40% para 28%. Na prática, essa mudança não impacta as entradas líquidas dos recursos do FAT Constitucional no BNDES. Anteriormente, os repasses eram de 40% após o desconto de 30% a título de DRU, o que equivalia a 28%. Atualmente, os 28% incidem diretamente nas contribuições do PIS/Pasep.

Quanto às despesas, a maior rigidez na concessão de benefícios do seguro-desemprego e do abono salarial reduziu, de maneira significativa, as despesas correntes do FAT. A dinâmica de elevação dessas rubricas, existente até 2014, foi bastante revertida.

No que tange à remuneração das aplicações do FAT, a introdução da Lei 14.937/2024 permitiu a diversificação das taxas de juros utilizadas para remunerar o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), sendo passíveis de adoção a TLP, a Selic, a taxa prefixada de cinco anos e a taxa prefixada de três anos para MPMEs. Contudo, foi mantido o dispositivo de remuneração limitado a 6% ao ano para o FAT Constitucional, capitalizando-se os valores acima desse percentual diretamente no patrimônio da mesma modalidade do FAT. Com a aprovação da Lei 14.592 de 30 de maio de 2023, até 1,5% do saldo do FAT Constitucional pode ser destinado ao apoio à implantação de investimentos e projetos voltados para inovação e digitalização na indústria e remunerados pela Taxa Referencial (TR). A TLP também passou a remunerar o FAT Depósitos Especiais. Dada a trajetória das curvas de juros, a tendência é de que a remuneração das aplicações do fundo se mantenha em patamar elevado, conforme observado nos últimos dois anos.

Em resumo, as mudanças apresentadas levam a projeções de resultados positivos do ponto de vista do equilíbrio econômico-financeiro do FAT no longo prazo.

Com relação ao patrimônio do fundo, a parcela mais significativa é composta pelo FAT Constitucional. Esse fato tornou-se ainda mais evidente em meados da década de 2010, quando a situação deficitária do fundo ocasionou a redução da parcela do patrimônio do FAT Depósitos Especiais. Em 2007, o patrimônio da modalidade Depósitos Especiais era de quase R\$ 50 bilhões, ao passo que, em 2023, esse valor era inferior a R\$ 5 bilhões.

No médio e longo prazos, as perspectivas para o FAT são positivas, desde que o fundo não precise continuar a financiar o pagamento de gastos previdenciários a partir de 2025. Estimativas nesse sentido foram apresentadas na seção “Cenários para o FAT”. Caso esse cenário se concretize, o patrimônio do FAT poderá crescer substancialmente – e esse crescimento deverá se concentrar na modalidade Depósitos Especiais. Embora os recursos do FAT Depósitos Especiais sejam alocados por determinação e priorizações do Codefat, o BNDES é uma das instituições financeiras oficiais aptas a captá-los, e tais recursos podem se tornar uma complementação importante junto com os repasses do FAT Constitucional. Desse modo, é importante que o BNDES se prepare para a possibilidade de captar parte desses recursos nos próximos anos.

Por outro lado, caso os gastos previdenciários continuem sendo alocados como despesas do FAT, as consequências para o resultado e para o patrimônio do fundo serão danosas, podendo, em cenários mais pessimistas, ser materializadas até mesmo na redução do patrimônio do FAT em percentual do PIB, colocando as atividades beneficiadas pelos recursos do fundo em risco, especialmente no caso do financiamento da capacidade produtiva da economia brasileira. Assim, torna-se bastante importante que o fundo e o

BNDES se mobilizem para impedir a continuidade da alocação de gastos previdenciários nas contas do FAT.

## Referências

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução BCB nº 4.679 de 31/7/2018. Disciplina a utilização de recursos captados dos fundos de que tratam a Lei nº 7.827, de 27 de setembro de 1989, o art. 10 da Lei nº 7.998, de 11 de janeiro de 1990, e a Lei nº 8.036, de 11 de maio de 1990, para composição do Patrimônio de Referência (PR) até 30 de junho de 2018, e altera disposições relativas à apuração do Nível II do PR, de que trata a Resolução nº 4.192, de 1º de março de 2013. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, ano 156, p. 26, 2 ago. 2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=RESOLU%C3%87%C3%83O&numero=4679>. Acesso em: 22 nov. 2024.

BRASIL. Codefat – Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador. Resolução nº 320, de 29 de abril de 2003. Dispõe sobre a aplicação de recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT, pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, destinados ao financiamento da produção e comercialização de bens de reconhecida inserção no mercado internacional – FAT – Cambial. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, ano 141, p. 199, 30 abr. 2003. Disponível em: [https://www.google.com/search?q=Resolu%C3%A7%C3%A3o+n%C2%BA+320+de+2003&rlz=1C1GC EU\\_pt-BRBR1083BR1083&oq=Resolu%C3%A7%C3%A3o+n%C2%BA+320+de+2003&gs\\_lcrp=EgZjaHJvbWUyBggAEEUYOTIHCAEQIRigATIHCAIQIRigAdIBBzU2N2owajSoAgCwAgA&sourceid=chrome&ie=UTF-8](https://www.google.com/search?q=Resolu%C3%A7%C3%A3o+n%C2%BA+320+de+2003&rlz=1C1GC EU_pt-BRBR1083BR1083&oq=Resolu%C3%A7%C3%A3o+n%C2%BA+320+de+2003&gs_lcrp=EgZjaHJvbWUyBggAEEUYOTIHCAEQIRigATIHCAIQIRigAdIBBzU2N2owajSoAgCwAgA&sourceid=chrome&ie=UTF-8). Acesso em: 22 nov. 2024.

BRASIL. Codefat – Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador. Resolução nº 885, de 2 de dezembro de 2020. Dispõe sobre condições para utilização de recursos do patrimônio do Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT em caso de insuficiência de recursos para o custeio do Programa de Seguro-Desemprego, o pagamento do abono salarial e o financiamento de programas de educação profissional e tecnológica, nos termos do art. 7º da Lei nº 8.019, de 11 de abril de 1990. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, ano 158, p. 95, 3 dez. 2020. Disponível em: <https://portalfat.mte.gov.br/wp-content/uploads/2020/12/Resolu%C3%A7%C3%A3o-n%C2%BA-885-de-2-de-dezembro-de-2020-devolu%C3%A7%C3%A3o-de-recursos-BNDES-ao-FAT.pdf>. Acesso: 22 nov. 2024.

BRASIL. Constituição Federal de 1988. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, ano 126, n. 191-A, p. 1-32, 5 out. 1988. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm). Acesso em: 22 nov. 2024.

BRASIL. Emenda Constitucional 93, de 8 de setembro de 2016. Altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias para prorrogar a desvinculação de receitas da União e estabelecer a desvinculação de receitas dos Estados, Distrito Federal e Municípios. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, ano 153, n. 174-A, p. 1, 9 set. 2016. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/emendas/emc/emc93.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc93.htm). Acesso em: 22 nov. 2024.

BRASIL. Emenda Constitucional 103, de 12 de novembro de 2019. Altera o sistema de previdência social e estabelece regras de transição e disposições transitórias. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, ano 157, n. 220, p. 1, 13 nov. 2019a. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/emendas/emc/emc103.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc103.htm). Acesso em: 22 nov. 2024.

BRASIL. Lei nº 7.998, de 11 de janeiro de 1990. Regula o Programa do Seguro-Desemprego, o Abono Salarial, institui o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), e dá outras providências. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, ano 128, p. 874, 12 jan. 1990. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l7998.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7998.htm). Acesso em: 22 nov. 2024.

BRASIL. Lei nº 8.019, de 11 de abril de 1990. Altera a legislação do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), e dá outras providências. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, ano 128, p. 2, 12 abr. 1990. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L8019.htm#:~:text=L8019&text=LEI%20N%C2%BA%208.019%2C%20DE%2011%20DE%20ABRIL%20DE%201990.&text=Alterar%20a%20legisla%C3%A7%C3%A3o%20do%20Fundo.\)%2C%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%Aancias](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8019.htm#:~:text=L8019&text=LEI%20N%C2%BA%208.019%2C%20DE%2011%20DE%20ABRIL%20DE%201990.&text=Alterar%20a%20legisla%C3%A7%C3%A3o%20do%20Fundo.)%2C%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%Aancias). Acesso em: 22 nov. 2024.

BRASIL. Lei nº 13.483, de 21 de setembro de 2017. Institui a Taxa de Longo Prazo (TLP); dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e do Fundo da Marinha Mercante (FMM) e sobre a remuneração dos financiamentos concedidos pelo Tesouro Nacional ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES); altera as Leis nº 8.019, de 11 de abril de 1990, 9.365, de 16 de dezembro de 1996, 10.893, de 13 de julho de 2004, e 10.849, de 23 de março de 2004; e dá outras providências. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, ano 154, n. 183, p. 3, 22 set. 2017. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2015-2018/2017/Lei/L13483.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2017/Lei/L13483.htm). Acesso em: 22 nov. 2024.

BRASIL. Lei nº 13.932, de 11 de dezembro de 2019. Altera a Lei Complementar nº 26, de 11 de setembro de 1975, e as Leis nos 8.036, de 11 de maio de 1990, 8.019, de 11 de abril de 1990, e 10.150, de 21 de dezembro de 2000, para instituir a modalidade de saque-aniversário no Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e assegurar o equilíbrio econômico-financeiro do Fundo, dispor sobre a movimentação das contas do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep) e sobre a devolução de recursos ao Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), alterar disposições sobre as dívidas do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), e extinguir a cobrança da contribuição de 10% (dez por cento) devida pelos empregadores em caso de despedida sem justa causa. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, ano 157, n. 240, p. 3, 12 dez. 2019b. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/emendas/emc/emc103.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc103.htm). Acesso em: 11 dez. 2024.

BRASIL. Lei nº 14.592, de 30 de maio de 2023. Altera a Lei nº 14.148, de 3 de maio de 2021, que instituiu o Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (Perse); reduz a 0% (zero por cento) as alíquotas da Contribuição para os Programas de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Contribuição para o PIS/Pasep) e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) incidentes sobre as receitas decorrentes da atividade de transporte aéreo regular de passageiros; reduz as alíquotas da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins incidentes sobre operações realizadas com óleo diesel, biodiesel e gás liquefeito de petróleo; suspende o pagamento da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins incidentes sobre operações de petróleo efetuadas por refinarias para produção de combustíveis [...]. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, ano 161, n. 102-A, p. 1, 30 mai. 2023. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2023-2026/2023/Lei/L14592.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2023-2026/2023/Lei/L14592.htm). Acesso em: 22 nov. 2024.

BRASIL. Lei nº 14.937, de 26 de julho de 2024. Institui a Letra de Crédito do Desenvolvimento (LCD); altera as Leis nºs 13.483, de 21 de setembro de 2017, e 11.076, de 30 de dezembro de 2004; e revoga dispositivos das Leis nºs 14.366, de 8 de junho de 2022, e 14.440, de 2 de setembro de 2022. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, ano 162, n. 144, p. 1, 29 jul. 2024a. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2023-2026/2024/lei/L14937.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2024/lei/L14937.htm). Acesso em: 22 nov. 2024.

BRASIL. Medida Provisória nº 665, de 30 de dezembro de 2014. Altera a Lei nº 7.998, de 11 de janeiro de 1990, que regula o Programa do Seguro-Desemprego, o Abono Salarial e institui o Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT, altera a Lei nº 10.779, de 25 de novembro de 2003, que dispõe sobre o seguro-desemprego para o pescador artesanal, e dá outras providências. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, ano 151, p. 2, 30 dez. 2014. Disponível: [https://www.congressonacional.leg.br/materias/medidas-provisorias/-/mpv/119551#:~:text=Aumenta%20a%20exig%C3%Aancia%20do%20tempo,para%20tornar%20mais%20claro%20o](https://www.congressonacional.leg.br/materias/medidas-provisorias/-/mpv/119551#:~:text=Aumenta%20a%20exig%C3%Aancia%20do%20tempo,para%20tornar%20mais%20claro%20o.). Acesso em: 22 nov. 2024.

BRASIL. Ministério do Trabalho e Emprego. *Boletim de Informações Financeiras do Fundo de Amparo ao Trabalhador*: 3º bimestre de 2024. Brasília, DF: Ministério do Trabalho e Emprego, 2024c. Disponível em: <https://portalfat.mte.gov.br/wp-content/uploads/2024/10/Boletim-de-Informacoes-Financeiras-do-FAT-3o-Bimestre-de-2024.pdf>. Acesso em: 24 nov. 2024.

BRASIL. Ministério do Trabalho e Emprego. *Boletim de Informações Financeiras do Fundo de Amparo ao Trabalhador*: 6º bimestre de 2023. Brasília, DF: Ministério do Trabalho e Emprego, 2024b. Disponível em: <https://portalfat.mte.gov.br/wp-content/uploads/2024/02/KIT-6o-BIMESTRE-2023.pdf>. Acesso em: 22 nov. 2024.

HORTA, G.; BORÇA JR. *Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT): resultados recentes e perspectivas*. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2023. (Textos para discussão, n. 158).

HORTA, G.; BORÇA JR., G.; MACEDO, H. Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT): breve histórico, condições atuais e perspectivas. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 25, n. 50, p. 139-202, 2018. Disponível em: <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/16860>. Acesso em: 22 nov. 2024.

HORTA, G. et al. *A renegociação da dívida do BNDES com o Tesouro Nacional*: antecedentes, motivação e desdobramentos. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2018. (Texto para Discussão, n. 131).

NERY, P. F. *Análise da MP nº 665, de 2014: alterações no seguro-desemprego e no abono salarial*. Brasília, DF: Senado Federal, 2015. (Boletim Legislativo, n. 22). Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/boletins-legislativos/bol22>. Acesso em: 22 nov. 2024.

PROCHNIK, M. Fonte de recursos do BNDES. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 2, n. 4, p. 143-180, 1995. Disponível em: <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/11928>. Acesso em: 22 nov. 2024.

SANTOS, V. M. Por dentro do FAT. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 13, n. 26, p. 3-14, 2006. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/922>. Acesso em: 22 nov. 2024.

TCU – TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. *Acórdão 56/2021*. Representação com o objetivo de verificar a regularidade dos empréstimos concedidos a instituições financeiras federais mediante a emissão direta de títulos públicos. Relator: Aroldo Cedraz, 20 de janeiro de 2021. Disponível em: [https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/documento/acordao-completo/\\*/NUMACORDAO%253A56%2520ANOACORDAO%253A2021%2520COLEGIADO%253A%2522Plen%25C3%25A1rio%2522/DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/0](https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/documento/acordao-completo/*/NUMACORDAO%253A56%2520ANOACORDAO%253A2021%2520COLEGIADO%253A%2522Plen%25C3%25A1rio%2522/DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/0). Acesso em: 22 nov. 2024.

TCU – TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. *Acórdão 978/2018*. Auditoria realizada com objetivo de avaliar os demonstrativos financeiros do Fundo do Regime Geral de Previdência Social e do Fundo de Amparo ao Trabalhador, referentes ao exercício de 2017. Relator: Vital do Rêgo, 2 de maio de 2018. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/documento/acordao-completo/Ac%25C3%25B3rd%25C3%25A3o%2520978%252F2018%2520/%2520/DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/0>. Acesso em: 11 dez. 2024.

# Anexo

Tabela A1 • Cenário macroeconômico utilizado nas simulações

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
PIB (%)	2,0%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
PIB nominal	12.515	13.356	14.240	15.145	16.070	17.050	18.091	19.195
IPCA	3,7%	3,5%	3,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Câmbio fim de período	5,25	5,33	5,41	5,46	5,51	5,57	5,62	5,68
Selic fim de período	10,50%	9,00%	9,00%	8,50%	8,00%	7,50%	7,50%	7,50%
Selic média	10,88%	9,75%	9,00%	8,75%	8,25%	7,75%	7,50%	7,50%
TLP real	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
TLP nominal	9,4%	9,2%	9,2%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
TLP média	9,4%	9,3%	9,2%	8,9%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%

Fonte: Elaboração própria.