

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Três décadas – o BNDES depois da estabilização: 1994/2024

Estudos especiais do BNDES
48/2025

Rio de Janeiro
Maio 2025



Introdução

Este estudo especial do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) divulga um amplo conjunto de informações relativo a três décadas do BNDES, de 1994 (em alguns casos) a 2024, procurando compreender melhor o seu desempenho.¹ O estudo é também um veículo de prestação de contas da instituição, hoje reconhecida pelo Tribunal de Contas da União (TCU) como a estatal federal não dependente com maior nível de transparência do Brasil,² sendo igualmente um dos bancos de desenvolvimento mais transparentes do mundo.

O estudo está estruturado em seis seções. Após esta introdução, será abordada a evolução dos desembolsos no período de 1995 a 2024. A terceira seção detalha a trajetória do ativo do Banco, seguida, na quarta seção, por uma análise das fontes de *funding*. A quinta seção analisa a composição do lucro e, por fim, a sexta traz as conclusões.

A evolução dos desembolsos

A evolução dos desembolsos do BNDES no período de 1995 a 2024 pode ser dividida em cinco fases (Gráfico 1):

1995-2007. A trajetória de aumento da relevância do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) no *funding* do BNDES, associada ao crescimento econômico, permitiram que a instituição tivesse uma trajetória de expansão praticamente contínua, com crescimento real médio dos desembolsos – utilizando o deflator do PIB – de 10,6% a.a. ao longo do período total de 12 anos.

1 Mais detalhes podem ser obtidos no Texto para Discussão do BNDES 163: *Três décadas – O BNDES depois da estabilização: 1994-2023* (Giambiagi; Borça Jr.; Costa, 2024).

2 Veja o *ranking* em <https://radardatransparencia.atricon.org.br/panel.html>.

2008-2010. Momento de um incremento médio anual de desembolsos de 27% nos três anos, desde o ano-base de 2007 até 2010, quando em um triênio o BNDES mais do que dobrou de tamanho. Esse crescimento ocorreu no contexto da atuação anticíclica do sistema público de crédito, especialmente do BNDES, no financiamento às empresas durante o auge da crise financeira internacional de 2008 e 2009. Em meados de 2009, o Governo Federal lançou o Programa de Sustentação do Investimento (PSI).³ Como o FAT não era mais suficiente para atender à crescente demanda por recursos, a viabilização do PSI ocorreu por meio de sucessivos empréstimos do Tesouro Nacional ao BNDES.

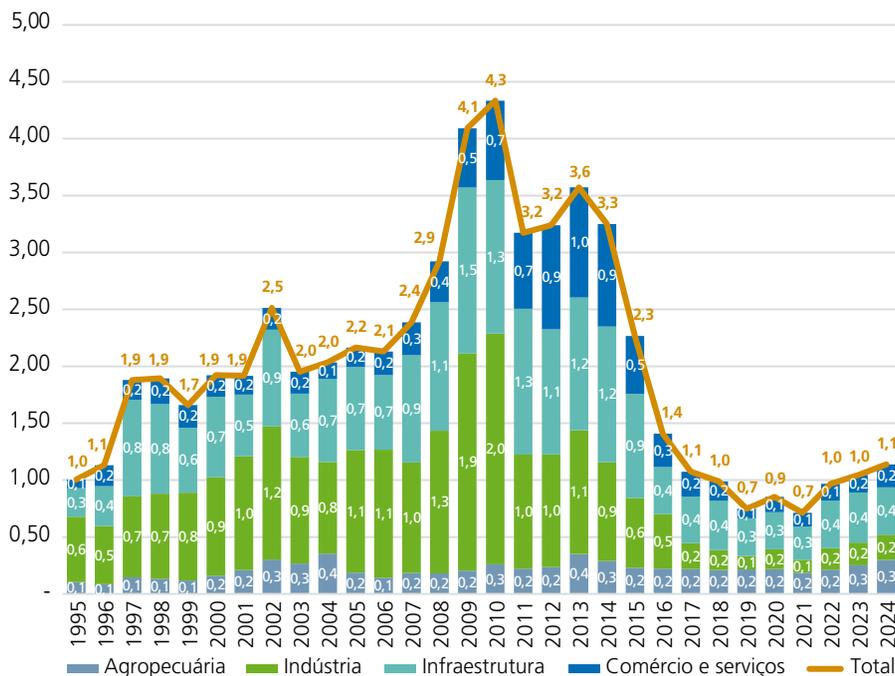
2011-2014. A continuidade da política do Tesouro Nacional de empréstimos ao BNDES e as sucessivas renovações do PSI, que foi encerrado definitivamente ao fim de 2015, permitiram ao Banco manter um elevado volume de empréstimos. Embora em queda em relação ao pico de 2010, na média dos quatro anos entre 2011 e 2014, os desembolsos anuais foram de R\$ 350 bilhões, próximo ao desembolso médio de 2008 a 2010, de R\$ 357 bilhões, ambos a preços de 2024.

2015-2021. Corresponde a uma fase de declínio contínuo dos desembolsos, com exceção de 2020, devido a alguns fatores excepcionais relacionados às necessidades emergenciais provocadas pela pandemia de Covid-19. Entre 2014 e 2021, os desembolsos encolheram a uma taxa real média anual de 19,6%. Em 2021, a variável correspondeu a apenas 22% do seu valor real de 2014 e a menos de 18% do pico de 2010. Vale destacar que, em 2018, houve a mudança do custo institucional de *fundings* da instituição, com a substituição da taxa de juros de longo prazo (TJLP) pela taxa de longo prazo (TLP), que é balizada na média móvel de noventa dias das NTN-Bs de cinco anos do Tesouro Nacional. Além do aumento nos custos de financiamento, o BNDES enfrentou o fenômeno das liquidações antecipadas dos empréstimos do Tesouro Nacional.

3 Para compreender o contexto e os objetivos do PSI, ver Machado e Roitman (2015).

2022-2024. O período recente apresenta uma retomada do crescimento, com uma expansão real acumulada dos desembolsos de 21% no triênio.

GRÁFICO 1. DESEMBOLSOS 1995-2024 (% PIB)



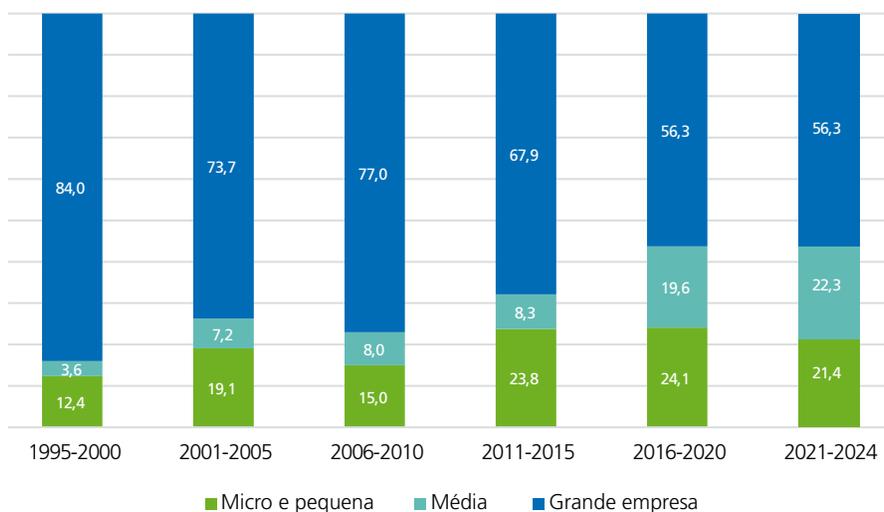
Fonte: Elaboração própria com base em Central de Downloads do BNDES. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads/central%20de%20downloads/>. Acesso em: 30 abr. 2025.

Além das questões conjunturais, é importante destacar algumas tendências no que diz respeito aos desembolsos:

- ▶ Em termos **setoriais**, observa-se uma redução contínua da participação da indústria na composição total dos desembolsos desde o início da década de 2000. Simultaneamente, há um aumento constante da participação do setor de infraestrutura desde o mesmo período. Destaca-se, também, a crescente importância da agropecuária, que, no fim da década de 1990, representava apenas 8% dos desembolsos do Banco, mas atualmente corresponde a quase um quarto do total.

- ▶ No que tange ao **porte das empresas**, observou-se um aumento significativo da participação das micro, pequenas e médias empresas (MPME) no total dos desembolsos. Esse fenômeno está relacionado ao crescimento das operações indiretas, que contribuíram para que as grandes empresas, que na segunda metade da década de 1990 correspondiam a quase 85% dos desembolsos do BNDES, passassem a representar recentemente menos de 60% desse total. Merece especial destaque a expansão contínua das empresas de porte médio nesse contexto, desde o início da estabilização (Gráfico 2).

GRÁFICO 2. DESEMBOLSOS POR PORTE 1995-2024 (%)



Fonte: Elaboração própria com base em Central de Downloads do BNDES. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/centraldedownloads/central%20de%20downloads/>. Acesso em: 30 abr. 2025.

- ▶ Por fim, em termos **regionais**, tivemos a redução relativa do peso do Sudeste na composição dos desembolsos por região geográfica, reflexo da perda de peso da indústria de transformação e de certa desconcentração espacial da economia, em que pese o grande predomínio da região no conjunto da economia. Nesse contexto, a soma dos desembolsos para o Norte e o Nordeste passou de uma média de 15% do total, no período 1995-2000, para

uma de 17% no período 2021-2024; no Centro-Oeste, região particularmente dinâmica por todas as transformações agrícolas que ocorreram nesses trinta anos, esse peso aumentou de 8% para 11% do total nessa mesma comparação. Claramente, o processo de expansão da agropecuária se refletiu também no incremento da região Sul, de 21% para 32% dos desembolsos entre a segunda metade dos anos 1990 e o período mais recente.

O tamanho do ativo

Como é natural, a trajetória da importância relativa do BNDES expressa no seu volume de desembolsos foi a contrapartida do que aconteceu com as variáveis associadas à instituição em termos da evolução dos seus estoques de ativo e passivo.

Diminuindo um pouco as fases comentadas na seção anterior, podemos estabelecer três estágios na evolução do ativo do BNDES em termos reais. Entre 1994 e 2007, ele cresce a uma taxa real média de 5,9% a.a., claramente superior ao crescimento da economia, mas ainda uma taxa moderada *vis-à-vis* o que aconteceu nos anos seguintes. Nos sete anos de 2007 a 2014, o ativo real cresce a uma média muito maior, de 16,5% a.a. Já nos dez anos entre 2014 e 2024, ele encolheu a uma média de 5,8% a.a., tendo voltado a aumentar recentemente.

Evidentemente, com o passivo ocorreu um fenômeno similar, uma vez que ele se expandiu, em termos reais, em 7,9% a.a. entre 1994 e 2007, e em 18,1% a.a. entre 2007 e 2014, tendo encolhido na proporção de 7,5% a.a. entre 2014 e 2024.

TABELA 1. EVOLUÇÃO DO ATIVO, DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DO BNDES (R\$ MILHÕES)

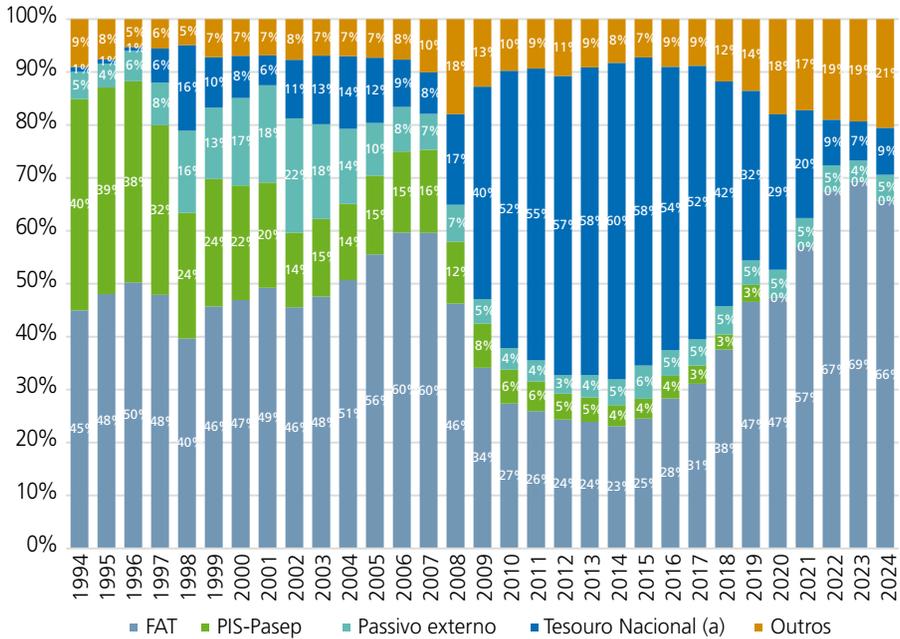
Indicadores financeiros consolidados do BNDES (R\$ milhões)						
Ano	R\$ milhões correntes			R\$ milhões constantes dez.2024		
	Ativo total	Passivo	Patrimônio líquido	Ativo total	Passivo	Patrimônio líquido
1994	35.621	24.556	11.065	248.834	171.538	77.296
1995	39.304	30.185	9.119	224.297	172.257	52.040
1996	46.489	36.454	10.035	242.150	189.880	52.270
1997	59.134	48.694	10.440	292.734	241.052	51.682
1998	80.773	70.457	10.316	393.364	343.125	50.239
1999	88.556	77.492	11.064	395.876	346.416	49.460
2000	100.636	88.804	11.832	424.533	374.620	49.913
2001	112.212	100.009	12.203	439.646	391.834	47.811
2002	150.958	138.608	12.350	525.600	482.600	43.000
2003	152.125	139.268	12.857	484.588	443.632	40.955
2004	163.959	149.844	14.115	485.376	443.591	41.785
2005	174.967	159.256	15.711	490.073	446.067	44.006
2006	187.475	168.383	19.092	509.118	457.271	51.847
2007	202.652	177.729	24.923	526.831	462.039	64.792
2008	277.294	252.027	25.267	680.690	618.665	62.024
2009	386.633	359.005	27.628	909.909	844.889	65.020
2010	549.020	483.121	65.899	1.219.997	1.073.560	146.437
2011	624.827	563.815	61.012	1.303.707	1.176.405	127.302
2012	715.498	665.505	49.993	1.410.500	1.311.946	98.554
2013	782.044	736.418	45.626	1.455.636	1.370.712	84.925
2014	877.219	846.482	30.737	1.534.416	1.480.651	53.765
2015	930.576	899.583	30.993	1.470.827	1.421.841	48.986
2016	876.137	820.961	55.176	1.302.826	1.220.778	82.047
2017	867.517	804.681	62.836	1.253.043	1.162.282	90.760
2018	802.527	722.971	79.556	1.117.273	1.006.516	110.757
2019	728.166	623.355	104.811	971.861	831.973	139.888
2020	778.342	665.339	113.003	993.905	849.606	144.299
2021	737.178	610.181	126.997	855.298	707.952	147.346
2022	683.753	552.429	131.324	749.893	605.866	144.027
2023	732.480	581.151	151.329	767.859	609.221	158.638
2024	840.861	682.420	158.441	840.861	682.420	158.441

Fonte: Elaboração própria.

Nota: O IPCA foi usado como deflator.

A composição do *funding*

Como foi possível viabilizar a expansão do ativo do BNDES, dos R\$ 203 bilhões correntes em 2007, para quase R\$ 1 trilhão, oito anos depois (Tabela 1)? Para entender esse processo, é essencial focar na composição do passivo do BNDES (Gráfico 3). Originalmente, os recursos do BNDES estiveram muito associados ao antigo PIS-Pasep, que compunha um fundo que servia de lastro às operações do BNDES. A Constituição Federal de 1988, por meio do art. 239, deu origem ao Fundo do Amparo ao Trabalhador (FAT), que assegurava ao Banco 40% da arrecadação do fluxo do PIS-Pasep. Formalmente, contudo, o FAT foi instituído apenas em 1990, com a publicação da Lei 7.998, de 11 de janeiro de 1990. Desde então, tradicionalmente, o *funding* do BNDES passou a ser composto fundamentalmente pelo FAT, pelo fundo original remanescente do PIS-Pasep e, em menor medida, pelo estoque de captações externas. Nos primeiros anos após a Constituição de 1988, os recursos provenientes do Tesouro Nacional não eram uma fonte relevante do passivo, enquanto o item “outros” referia-se a uma mistura de itens, como repasses do Fundo da Marinha Mercante, dívidas com o fundo de pensão, debêntures e demais passivos individualmente pouco relevantes.

GRÁFICO 3. COMPOSIÇÃO DO PASSIVO DO BNDES (%)

Fonte: Elaboração própria.

Nota: (a) Inclui instrumentos híbridos de capital e dívida.

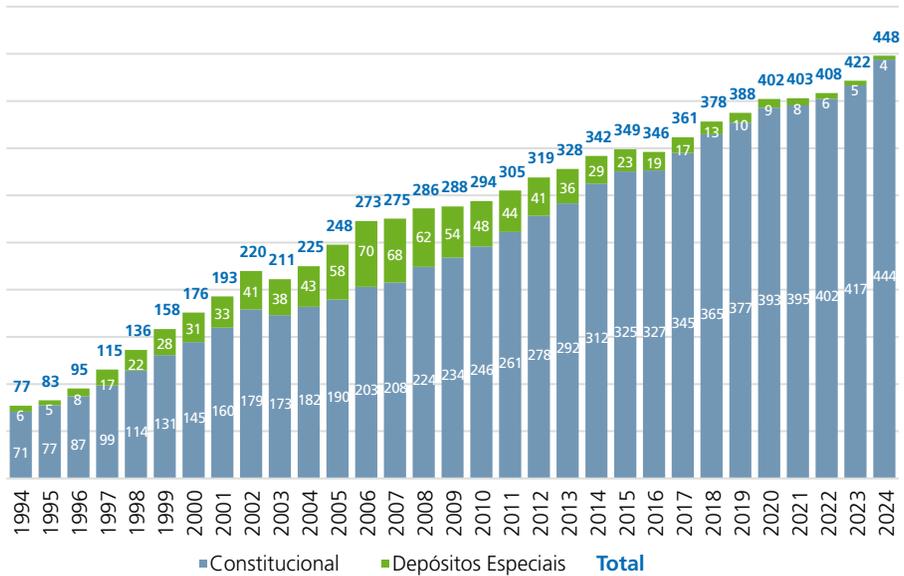
O passivo externo foi bastante importante no período de 1998 a 2002, quando respondeu, em média, por 17% do *funding* do BNDES. Desde então, teve sua participação reduzida e oscila ao redor de 5% do passivo total.

O fundo PIS-Pasep começou a ser quitado em função das mudanças políticas operadas a partir de 2017, processo que culminou na eliminação dessa fonte de *funding* a partir de 2020. Como se pode observar no Gráfico 3, o passivo com o FAT chegou a representar 60% da composição do *funding* em 2007, ao passo que o passivo com o Tesouro se manteve pouco relevante até então (8% em 2007) e aumentou contínua e intensamente entre 2008 e 2014, período em que o Tesouro Nacional fez sucessivos aportes no BNDES, por conta da crise financeira internacional de 2008 e da insuficiência do FAT para atender a demanda por mais

recursos. Nesse período, os recursos oriundos dos aportes do Tesouro Nacional passaram a ser a principal fonte de *funding* do BNDES com participação de 60% em 2014, o que levou à redução da participação do FAT a 23%. A partir de 2015, com o início das devoluções antecipadas dos recursos do Tesouro Nacional, esse passivo foi caindo, encerrando 2024 em menos de 9% do total. Sendo assim, no ano de 2019, o FAT voltou a ser a principal fonte de recursos da instituição, respondendo por 47% do passivo. Ao fim de 2024, tal fundo respondia por 66% do passivo do BNDES.

A plena compreensão da dinâmica citada requer colocar o foco na evolução da trajetória do passivo com o FAT. Observa-se que o estoque total do FAT no BNDES cresceu a uma taxa real de 11,1% a.a. entre 1994 e 2006, taxa que cedeu para apenas 2,8% a.a. entre 2006 e 2024 (Gráfico 4).

A dinâmica inicial do FAT, nos primeiros anos do Gráfico 4, beneficiou-se de dois fatores: (i) o crescimento do chamado FAT Constitucional, em função da vinculação da utilização de 40% da receita do PIS-Pasep definida no artigo 239 da Constituição Federal, posteriormente alterada para 28% (que guarda relação com o ritmo de crescimento da economia); e (ii) a trajetória dos denominados Depósitos Especiais, que eram recursos oriundos do resultado financeiro do FAT a cada exercício e administrados pelo Ministério do Trabalho, por meio do Conselho Deliberativo do FAT (Codefat). Ou seja, quando as receitas do fundo são suficientes para o atendimento de suas obrigações, esse resultado positivo pode ser incorporado ao patrimônio do fundo por meio da elevação do FAT Depósitos Especiais. Assim, essa sobra de recursos era alocada em alguns bancos federais, entre eles o BNDES. Como gestor de tais recursos, o Banco os utilizava para financiar atividades ligadas ao desenvolvimento, priorizadas pelo Codefat, como uma fonte complementar ao FAT Constitucional. Na Tabela 1, observa-se que, entre os anos 2000 e 2007, o ativo cresce R\$ 102 bilhões, a preços de 2024. Isso se deveu à expansão de R\$ 99 bilhões (também a preços de 2024) do FAT, dos quais um *plus* de R\$ 37 bilhões veio justamente do crescimento do FAT Depósitos Especiais.

GRÁFICO 4. COMPOSIÇÃO DO ESTOQUE DO FAT NO BNDES (R\$ BILHÕES CONSTANTES DE 2024)

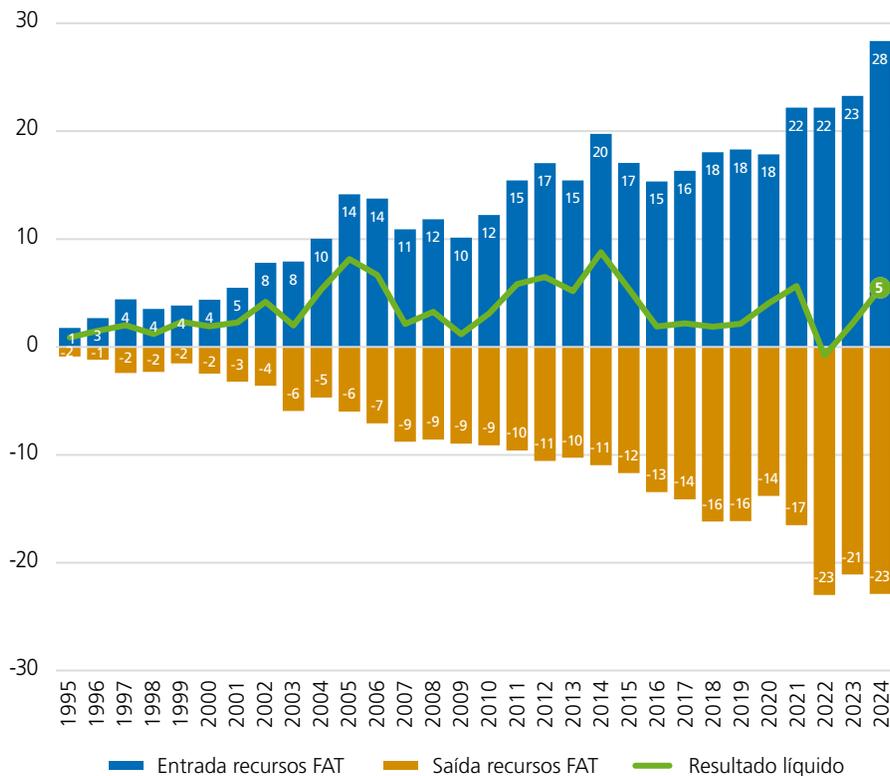
Fonte: Elaboração própria.

A já mencionada fase de expansão dos desembolsos do BNDES, entre 1995 e 2007, em que eles passaram de 1% para mais de 2% do PIB, alimentou-se dos seguintes elementos:

- ▶ uma entrada de recursos significativa associada aos recursos do FAT Constitucional, *vis-à-vis* o tamanho relativo do BNDES naquela época;
- ▶ a capitalização no estoque, durante vários anos, do percentual da TJLP excedente aos 6% pagos ao FAT a título de juros;
- ▶ um ingresso adicional de recursos por conta do FAT Depósitos Especiais;
- ▶ um baixo volume de saídas referentes ao pagamento de juros do FAT, uma vez que seu estoque era ainda bastante pequeno; e
- ▶ o baixo valor inicial das saídas de recursos referentes ao fluxo do FAT Depósitos Especiais.

O resultado líquido das entradas e saídas do FAT em 1995 foi de menos de R\$ 1 bilhão e, dez anos depois, alcançou mais de R\$ 8 bilhões. Recentemente, ele passou a ser de R\$ 3 bilhões correntes/ano na média de 2021-2024 (Gráfico 5).

GRÁFICO 5. EVOLUÇÃO DO FLUXO DO FAT CONSTITUCIONAL E DEPÓSITOS ESPECIAIS (R\$ BILHÕES CORRENTES)



Fonte: Elaboração própria.

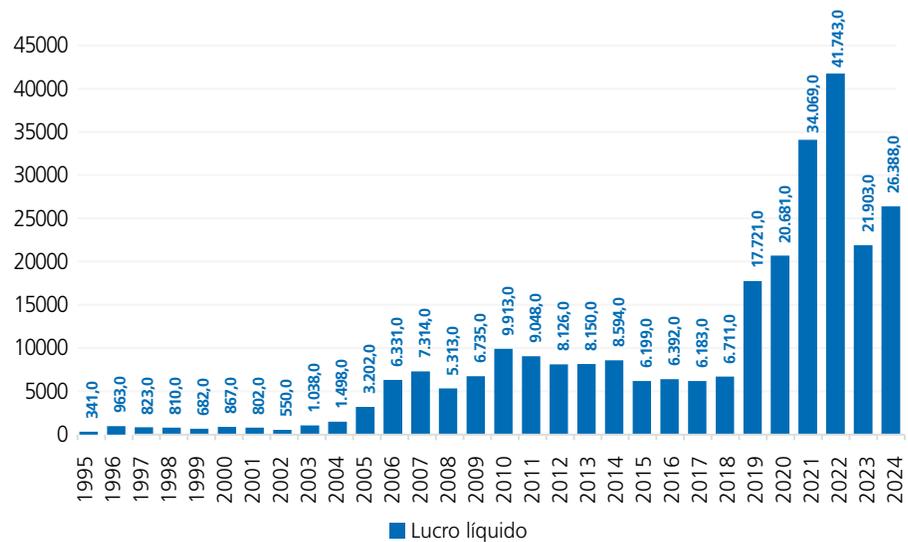
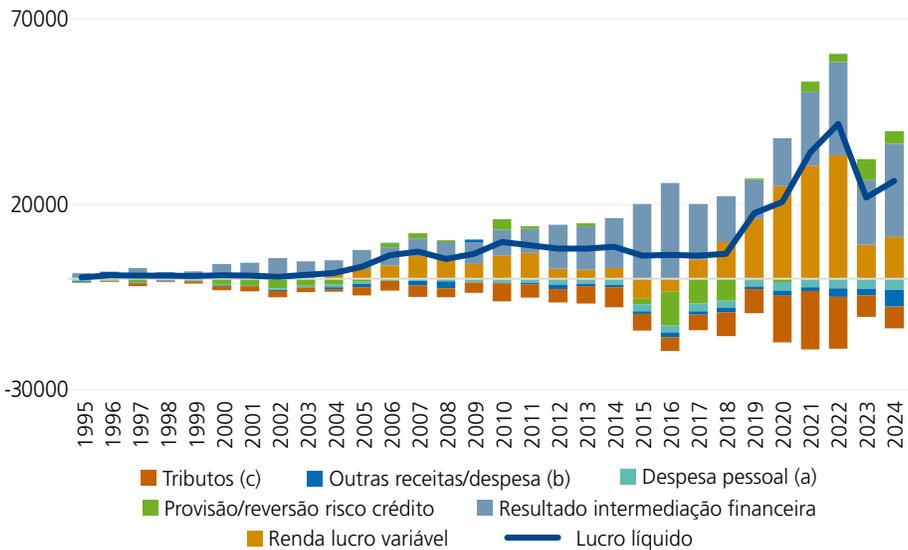
O lucro, sempre presente

O Gráfico 6 mostra a composição do lucro do sistema consolidado do BNDES (BNDES, FINAME e BNDESPAR), indicando que o BNDES deu lucro em cada um dos anos ao longo das últimas três décadas de sua história.

Destacam-se aqui as tendências a respeito das quais nos parece mais importante chamar a atenção:

- ▶ a valores históricos, a instituição apresenta lucros de mais de R\$ 1 bilhão/ano desde 2003, de mais de R\$ 5 bilhões/ano desde 2006 e, mais recentemente, de mais de R\$ 10 bilhões/ano em 2019 e de mais de R\$ 20 bilhões/ano desde 2020;
- ▶ mesmo considerando que houve uma inflação acumulada relevante nas três décadas transcorridas desde a estabilização da economia ocorrida em 1994, cabe ressaltar que, em termos relativos, o lucro do BNDES passou de uma média de menos de 0,1% do PIB, durante os anos 1995-2000, para uma média de 0,3% do PIB nos últimos quatro anos da série (2021-2024);
- ▶ com a maior movimentação de recursos sobre os quais o BNDES cobra sua intermediação, na prática, mediante a cobrança de *spread*, houve uma tendência natural, com o tempo, de ampliar o resultado da intermediação financeira;
- ▶ com a venda de ações nos últimos anos, a renda variável se tornou uma fonte expressiva de lucratividade; e
- ▶ ao longo do tempo, o maior volume de lucros fez a instituição arcar com um volume crescente de tributos.

GRÁFICO 6. LUCRO BNDES (R\$ MILHÕES CORRENTES)



Fonte: Elaboração própria.

Notas: (a) inclui participação dos empregados no lucro; (b) atualização monetária líquida de ativos e passivos, provisão/reversão de contingenciamentos trabalhistas e cíveis e resultado líquido de outras receitas e despesas operacionais e não operacionais. Inclui despesas administrativas; (c) despesas tributárias, pagamento de imposto de renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e resultado líquido do diferimento de impostos.

Conclusões

O BNDES se destaca como uma instituição financeira de desempenho notável. Mesmo durante a crise de 2015-2016, o Banco conseguiu registrar um lucro superior a R\$ 5 bilhões por ano.

A retomada do papel mais ativo do BNDES impõe grandes desafios, especialmente no que tange ao *fundraising*. A instituição não apenas tem se esforçado para preservar suas fontes tradicionais, como o FAT, mas também busca alternativas para diversificar suas formas de captação de recursos. A gestão atual visa recuperar um papel de maior protagonismo no financiamento do desenvolvimento, com foco em transparência e mensuração de impactos, e está atenta a questões essenciais para a economia brasileira, como inovação, enfrentamento da transição climática, transformação digital, infraestrutura e competitividade externa. Os dados mais importantes apresentados ao longo do estudo indicam, como traços fundamentais, os seguintes elementos:

- ▶ A expansão do BNDES teve início antes da década de 2000. No começo do processo de estabilização, os desembolsos representavam 1% do PIB, número que aumentou para aproximadamente 2% no ano 2000. Esse patamar foi mantido, com algumas oscilações, até 2007, quando começou uma escalada que levou os desembolsos a mais de 4% do PIB no fim da década de 2000. Desde então, a participação relativa dessa variável diminuiu consideravelmente, especialmente entre 2014 e 2021.
- ▶ Ao longo de cerca de trinta anos, observou-se uma tendência de queda na participação da indústria nos desembolsos, com um aumento concomitante da parcela destinada à infraestrutura.
- ▶ Outro padrão comum, visível durante diversos governos, foi o aumento do volume de desembolsos para MPMs, enquanto os desembolsos para grandes empresas apresentaram uma queda expressiva.

- ▶ Similarmente, houve uma redução da participação da região Sudeste nos desembolsos, enquanto as regiões associadas ao crescimento da agropecuária ganharam representatividade.
- ▶ A preços de dezembro de 2024, o ativo do BNDES passou de R\$ 249 bilhões, em dezembro de 1994, para um pico superior a R\$ 1,5 trilhão em 2014, com uma posterior redução, em termos reais, para R\$ 841 bilhões em dezembro de 2024.
- ▶ A situação patrimonial do BNDES é extremamente sólida, com o patrimônio líquido em 2024 alcançando R\$ 151 bilhões, o que corresponde a cerca de 20% do volume total do ativo.
- ▶ O FAT é a principal fonte de financiamento da instituição. O Tesouro Nacional, que em 2007 respondia por apenas 8% do passivo e atingiu 60% de participação em 2014, voltou a representar apenas 9% do total do passivo em 2024.
- ▶ O BNDES obteve lucro em todos os anos de 1995 a 2024, sem registrar nenhum ano de prejuízo ao longo de três décadas.

Referências

GIAMBIAGI, Fabio; BORÇA JR., Gilberto Rodrigues; COSTA, Letícia Magalhães da. *Três décadas: o BNDES depois da estabilização – 1994-2023*. Rio de Janeiro, RJ: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2024. (Textos para discussão, n. 163). Disponível em: <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/25788>. Acesso em: 14 mai. 2025.

MACHADO, Luciano; ROITMAN, Fábio Brener. Os efeitos do BNDES PSI sobre o investimento corrente e futuro das firmas industriais. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 44, p. 89-122, 2015. Disponível em: <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/6942>. Acesso em: 14 mai. 2025.

Editado pela Gerência de Editoração e Memória do
Departamento de Relacionamento da
Área de Relacionamento, *Marketing* e Cultura

