

Desembolsos do BNDES por fonte de recursos: onde está o custo fiscal?

Estudos especiais do BNDES
83/2026

Introdução

O crescimento das despesas financeiras do Governo Federal tem sido associado, em reportagens recentes, à atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Em estudo anterior (BNDES, 2026), o Banco mostrou que aporte, aprovação e desembolso são momentos distintos do ciclo de crédito, com *timing*, natureza contábil e implicação fiscal próprios, e que apenas o desembolso corresponde a impulsos de recursos na demanda agregada da economia.

Este *Estudo especial do BNDES* avança um passo. Uma vez isolado o desembolso como a métrica correta, resta decompor esse fluxo para identificar onde efetivamente existe custo fiscal. A resposta é bastante circunscrita, pois cerca de 60% dos desembolsos do Banco ocorrem a taxas de mercado e não geram custo fiscal de qualquer natureza. Da parcela incentivada, a maior fração corresponde aos programas agrícolas do Governo Federal (PAGF) no âmbito do Plano Safra, política de Estado que atravessa mandatos presidenciais e cujo custo fiscal é explícito e orçamentário. O restante, isto é, os programas e fundos institucionais criados nos últimos anos, opera com *funding* direcionado, mandato legal definido e remuneração ao agente financeiro repassador da União, sem ganhos de *floating*¹ para o BNDES e com custo fiscal que se materializa apenas à medida que os desembolsos ocorrem e o saldo devedor é formado.

Desembolsos por fonte de recursos

Os desembolsos do BNDES passaram de R\$ 97,5 bilhões em 2022 para R\$ 198,5 bilhões no acumulado em 12 meses até agosto de 2026 (Tabela 1 e Gráfico 1). Em proporção ao produto interno bruto (PIB), que é a métrica adequada para dimen-

¹ O ganho de *floating* se caracteriza por uma receita obtida durante o intervalo entre o recebimento dos recursos específicos de fundos/programas, que seriam aplicados à taxa básica de juros da economia, e o seu efetivo desembolso nas operações de financiamento. Em outras palavras, o ganho advindo do diferencial entre a taxa básica de juros aplicada momentaneamente às disponibilidades dos recursos e o custo do *funding*.

sionar o impulso de demanda à economia, o movimento é substancialmente mais contido, saindo de 0,97% do PIB em 2022 para 1,49% do PIB em 2026, ainda distante do patamar de 2% do PIB que orienta o planejamento do Banco e muito aquém dos níveis observados no ciclo 2010-2014.

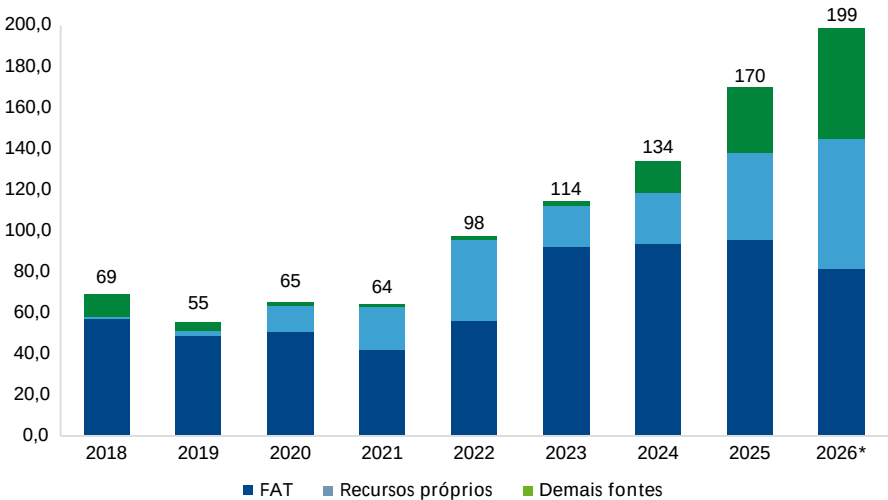
TABELA 1. DESEMBOLSOS DO BNDES POR FONTE DE RECURSOS (EM R\$ BILHÕES)

Fonte de recursos (R\$ bilhões)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026*
FAT	56,9	48,9	50,7	42,2	55,9	91,9	93,9	95,7	81,6
Recursos próprios	1,3	2,0	12,7	20,7	39,8	20,3	24,3	42,2	63,3
Demais fontes	11,1	4,4	1,6	1,4	1,8	2,1	15,4	31,7	53,7
Total	69,3	55,3	64,9	64,3	97,5	114,4	133,7	169,7	198,5
Total (% do PIB)	0,99%	0,75%	0,85%	0,71%	0,97%	1,05%	1,13%	1,33%	1,49%
FAT + Rec. próprios (% do total)	83,4%	92,1%	97,5%	97,9%	98,1%	98,1%	88,5%	81,3%	73,0%

Fonte: Elaboração própria.

Nota: *Acumulado em 12 meses até agosto de 2026. PIB nominal acumulado em 12 meses (calculado com base em dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE e do Banco Central do Brasil – BCB).

GRÁFICO 1. DESEMBOLSOS POR FONTE DE RECURSOS (R\$ BILHÕES)



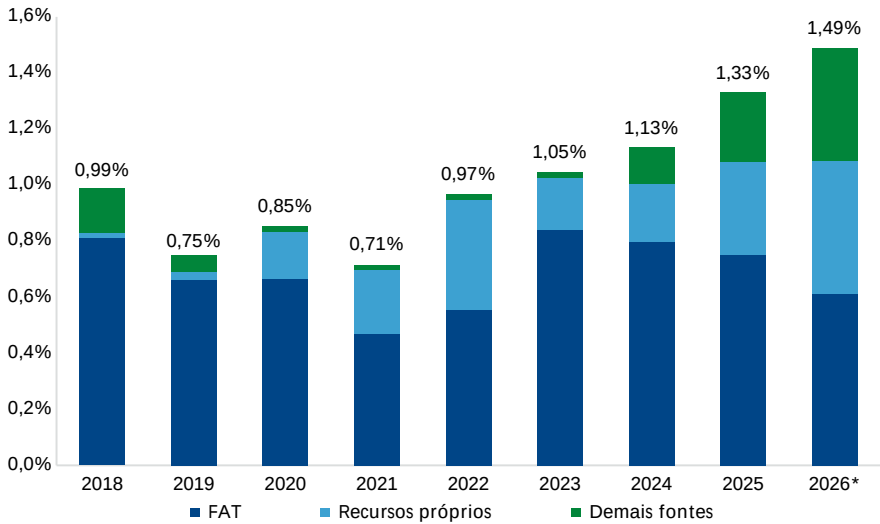
Fonte: Elaboração própria.

Nota: *Acumulado em 12 meses até agosto de 2026.

A composição por fonte de recursos também é informativa. O Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) permanece como âncora estrutural do *funding* do Banco, respondendo por R\$ 81,6 bilhões (41% do total) dos desembolsos no período mais recente. Os recursos próprios – captações de mercado e geração de caixa do próprio Banco – somam R\$ 63,3 bilhões (32%). Em conjunto, essas duas fontes representam 73,0% de tudo o que o BNDES desembolsou nos 12 meses encerrados em agosto de 2026. As demais fontes, que reúnem os recursos institucionais vinculados a políticas públicas específicas, respondem por R\$ 53,7 bilhões (27,0% do total).

A variação entre 2022 e o acumulado em 12 meses até agosto de 2026 é de aproximadamente 0,5 p.p. do PIB (Gráfico 2). Trata-se de impulso modesto quando comparado à magnitude sugerida por leituras baseadas em aportes, aprovações ou valores anunciados de programas. Cabe ressaltar que apenas uma fração dessa variação gera custo fiscal.

GRÁFICO 2. DESEMBOLSOS POR FONTE DE RECURSOS (% DO PIB)



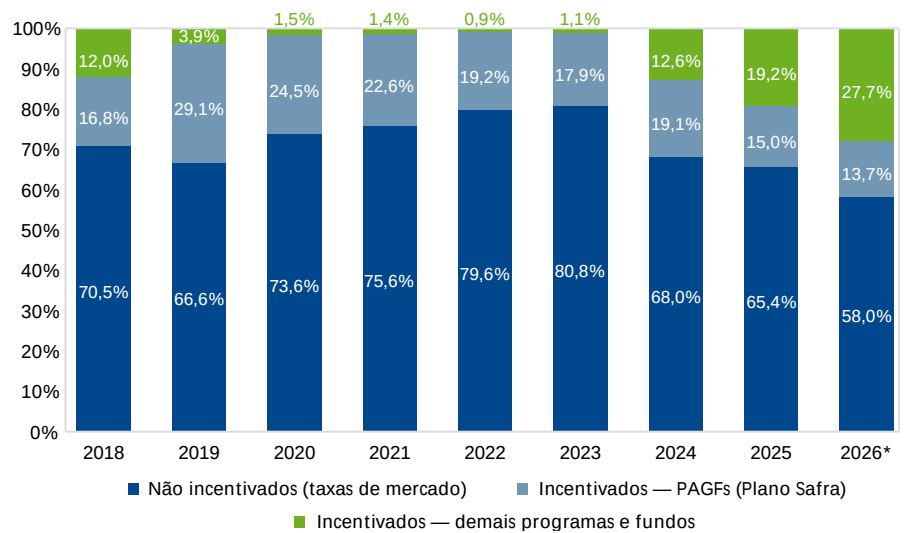
Fonte: Elaboração própria com base em dados de BNDES e IBGE.

Nota: *Acumulado em 12 meses até agosto de 2026.

Desembolsos não incentivados *versus* incentivados

A distinção decisiva, contudo, não é entre fontes de recursos, mas entre desembolsos incentivados e não incentivados. Desde a Lei 13.483, de 21 de setembro de 2017, os recursos do FAT são remunerados pela Taxa de Longo Prazo (TLP) – taxa de mercado referenciada em títulos públicos do Governo Federal (NTN-B) –, com opções adicionais introduzidas pela Lei 14.937, de 26 de julho de 2024 (Selic e taxas prefixadas), todas igualmente de mercado. Os recursos próprios, por definição, carregam o custo de captação do Banco. Nenhuma dessas duas fontes gera custo fiscal ao Tesouro Nacional.

GRÁFICO 3. COMPOSIÇÃO DOS DESEMBOLSOS POR NATUREZA (% DO TOTAL)



Fonte: Elaboração própria.

Notas: Os não reembolsáveis (0,6% do total em 2026) completam 100%. *Acumulado em 12 meses até agosto de 2026.

Como mostram o Gráfico 3 e a Tabela 2, os desembolsos não incentivados somaram R\$ 115,2 bilhões nos 12 meses até agosto de 2026, ou 58,0% do total. Ainda que essa participação tenha recuado dos 79,6% observados em 2022, o volume não incentivado permanece majoritário e, em valores nominais, cresceu R\$ 37,6 bilhões desde 2022, respondendo por parcela relevante da expansão dos desembolsos que, por construção, não pressiona as contas públicas.

TABELA 2. DESEMBOLSOS DO BNDES POR NATUREZA (EM R\$ BILHÕES)

Natureza dos desembolsos (R\$ bilhões)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026*
Não incentivados	48,9	36,8	47,8	48,6	77,6	92,4	90,9	111,0	115,2
Incentivados – PAGFs (Plano Safra)	11,7	16,1	15,9	14,5	18,7	20,5	25,5	25,5	27,3
Incentivados – demais programas e fundos	8,3	2,2	1,0	0,9	0,9	1,3	16,8	32,6	54,9
Não reembolsáveis (NR)	0,4	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,4	0,6	1,1
Total	69,3	55,3	64,9	64,3	97,5	114,4	133,7	169,7	198,5
Não incentivados (% do total)	70,5%	66,6%	73,6%	75,6%	79,6%	80,8%	68,0%	65,4%	58,0%
Incentivados (% do total)	28,8%	33,0%	26,0%	24,0%	20,1%	19,0%	31,7%	34,2%	41,4%
Incentivados ex-PAGFs (% do total)	12,0%	3,9%	1,5%	1,4%	0,9%	1,1%	12,6%	19,2%	27,7%

Fonte: Elaboração própria.

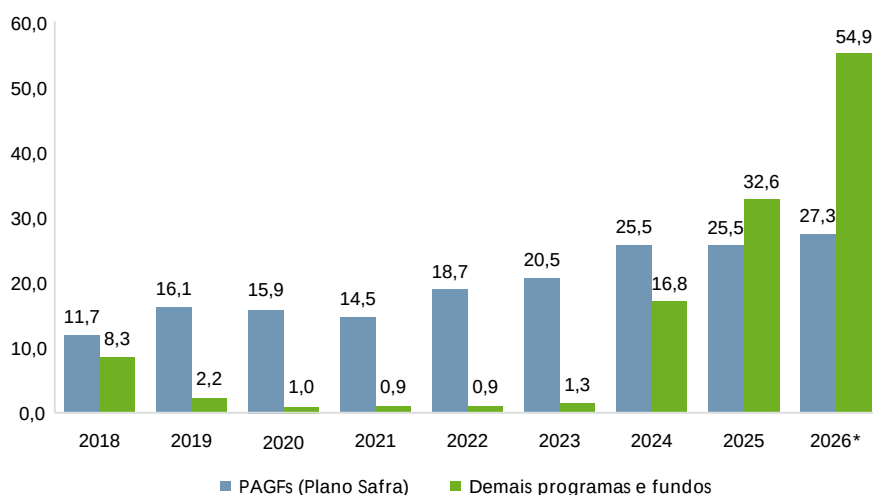
Nota: *Acumulado em 12 meses até agosto de 2026.

O Plano Safra é política de Estado

Dentro do bloco incentivado, os PAGFs – programas agrícolas do Governo Federal operados no âmbito do Plano Safra – constituem historicamente a maior parcela. Foram R\$ 27,3 bilhões nos 12 meses até agosto de 2026, o equivalente a 33,2% de todos os desembolsos incentivados e a 0,20% do PIB.

Três características desses programas são frequentemente omitidas no debate público. Primeiramente, sua notável estabilidade: os desembolsos dos PAGFs oscilaram em torno de 0,2% do PIB ao longo de todo o período analisado (Gráfico 5), sem inflexão que caracterize expansão discricionária recente ou relação com o ciclo político ou com o debate fiscal corrente. Em segundo lugar, sua natureza de política de Estado, que faz com que o crédito rural equalizado seja um instrumento permanente, renovado a cada safra e que atravessa sucessivos mandatos presidenciais, com fundamento legal próprio e execução descentralizada por diversas instituições financeiras. Finalmente, e mais importante do ponto de vista fiscal, é que o custo fiscal do Plano Safra é explícito (primário), e não implícito, com dotação orçamentária para a equalização de taxas de juros sujeita a autorização legislativa, contabilizada no resultado primário da União e integralmente visível nas peças orçamentárias. Não é, portanto, despesa financeira nem componente de qualquer estímulo fiscal “paralelo” às regras fiscais.

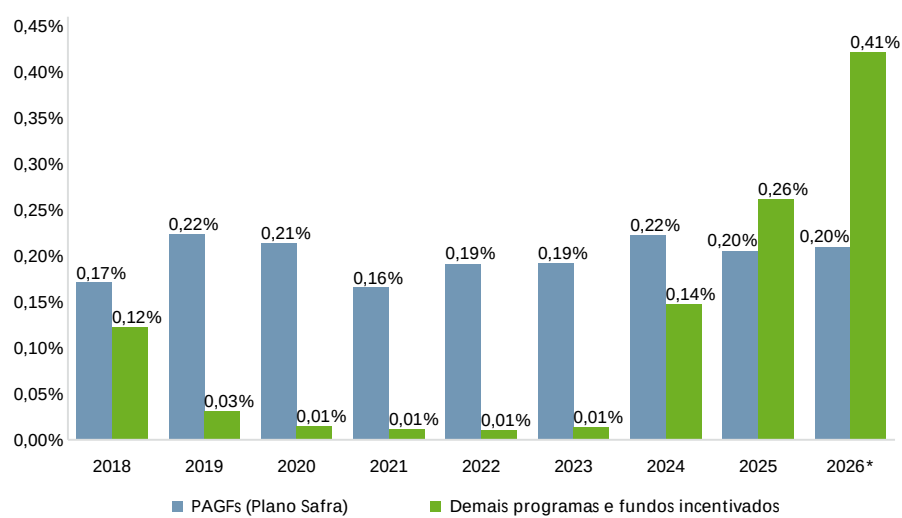
GRÁFICO 4. DESEMBOLSOS INCENTIVADOS: PAGFS E DEMAIS PROGRAMAS (R\$ BILHÕES)



Fonte: Elaboração própria.

Nota: *Acumulado em 12 meses até agosto de 2026.

GRÁFICO 5. DESEMBOLSOS INCENTIVADOS: PAGFS E DEMAIS PROGRAMAS (% DO PIB)



Fonte: Elaboração própria com base em dados de BNDES e IBGE.

Nota: *Acumulado em 12 meses até agosto de 2026.

Já os demais programas incentivados saem de patamares residuais em 2022 para 0,41% do PIB em 2026.

As demais fontes incentivadas: *funding* direcionado e mandato definido

Excluídos os PAGFs, os desembolsos incentivados saltaram de R\$ 0,9 bilhão em 2022 para R\$ 54,9 bilhões nos 12 meses até agosto de 2026, ou seja, de 0,9% para 27,7% do total desembolsado. É esse movimento que corresponde à atuação recente do BNDES como executor de novas políticas públicas do Governo Federal (Tabela 3).

TABELA 3. DESEMBOLSOS INCENTIVADOS, EXCETO PAGFS, POR PROGRAMA E FUNDO

Programa/fundo (R\$ bilhões)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026*	Var. 2026 vs. 2022
Plano Brasil Soberano (PBS 1 e PBS 2)	-	-	-	-	-	-	-	10,8	15,5	+15,5
Fundo Clima	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,7	1,1	6,8	8,8	+8,6
Fundo Social	-	-	-	-	-	-	11,8	5,3	1,0	+1,0
Liquidação de dívidas rurais (STN)	-	-	-	-	-	-	-	2,9	6,2	+6,2
FAT – aplicações a Taxa Referencial	-	-	-	-	-	0,0	3,0	4,2	5,9	+5,9
Renovação de Frota (caminhão)	-	-	-	-	-	-	-	-	5,1	+5,1
Mais Mobilidade (caminhão e ônibus)	-	-	-	-	-	-	-	-	8,0	+8,0
Move Motoristas (automóveis)	-	-	-	-	-	-	-	-	2,0	+2,0
Tesouro (programas legados, até 2022)	7,5	1,7	0,6	0,1	0,0	-	-	-	-	(0,0)
Demais fundos (FSA, Funttel, Fust, FGTS, Fiis, Ecoinvest, PIS/Pasep)	0,7	0,2	0,3	0,7	0,7	0,6	1,0	2,5	2,4	+1,7
Total	8,3	2,2	1,0	0,9	0,9	1,3	16,8	32,6	54,9	+54,0

Fonte: Elaboração própria.

Notas: *Acumulado em 12 meses até agosto de 2026. Diferenças por arredondamento.

Três implicações merecem destaque:

- Não há ganho de *floating*.** O BNDES não retém benefício financeiro sobre recursos aportados e ainda não desembolsados, uma vez que os saldos não aplicados são remunerados a taxas de mercado em favor da fonte, e os valores porventura não utilizados retornam ao Tesouro Nacional com a devida correção monetária. O Banco, como agente financeiro da União, é remunerado por meio de uma taxa de administração e, no caso de realização das operações de financiamento, por meio dos *spreads* contratado.

ii. **O custo fiscal se materializa no fluxo de desembolso, não no anúncio.**

O custo fiscal não se realiza no momento do aporte nem no da aprovação, mas à medida que os desembolsos ocorrem e a carteira com saldo devedor é formada. É o estoque de operações contratadas a taxas incentivadas, e não o valor nominal do programa, que produz custo de carregamento para o Tesouro.

iii. **As medidas seguem trâmite legal.** O BNDES operacionaliza linhas de financiamento e programas específicos instituídos pelo Poder Executivo supervisionados pelo Congresso Nacional ou, na maioria das vezes, propostos/aprovados pelo próprio Congresso Nacional. O apoio financeiro concedido pelo BNDES tem destinação legal e objetivos claramente delimitados, sendo acompanhados por mecanismos próprios de governança, transparência e prestação de contas (ver Anexo I).

Mesmo no caso dos R\$ 54,9 bilhões desembolsados a taxas incentivadas fora dos PAGFs, que equivalem a 0,41% do PIB, o custo fiscal não corresponde ao valor desembolsado. O custo fiscal é o diferencial entre o custo de oportunidade do Tesouro Nacional e o custo do *funding* alternativo, capitalizado sobre o saldo devedor ao longo da vida das operações. O risco de crédito, por sua vez, permanece com o BNDES ou com o agente financeiro repassador, conforme o desenho de cada programa.

Conclusão

A decomposição dos desembolsos por fonte e por natureza permite delimitar com precisão a contribuição do BNDES para o debate fiscal corrente:

- **58,0% dos desembolsos ocorrem a taxas de mercado** nos dados acumulados em 12 meses até agosto de 2026 (R\$ 115,2 bilhões, ou 0,86% do PIB), sem qualquer incentivo ao tomador final e sem custo fiscal para o Tesouro Nacional.

- **A maior parcela dos desembolsos incentivados se destina ao Plano Safra** (R\$ 27,3 bilhões, 0,20% do PIB), política de Estado com subsídio explícito, orçamentário e computado no resultado primário – fora, portanto, do perímetro das despesas financeiras.
- **O custo fiscal efetivo incide nos demais programas incentivados, com desembolsos equivalentes a 0,41% do PIB** no acumulado de 12 meses até agosto. Este custo fiscal é materializado gradualmente, com a formação da carteira a partir do diferencial de taxas de juros entre o custo de oportunidade do Tesouro Nacional e o custo do *funding* alternativo.
- **Não há ganho de *floating* nem apropriação de subsídio pelo Banco**, pois, enquanto os recursos estiverem em disponibilidade ou não desembolsados, são remunerados a taxas de mercado e retornam ao Tesouro Nacional ao fim do período de vigência dos programas com correção monetária. A remuneração do BNDES nessas operações advém dos *spreads* das operações de financiamento e da remuneração ao serviço prestado como agente financeiro da União.

O debate sobre a trajetória das despesas financeiras da União é legítimo e necessário, mas exige que se distingam os instrumentos, em particular o que é crédito a taxas de mercado, o que é subsídio explícito autorizado pelo Congresso e contabilizado como despesa primária e o que é custo da política pública – este último, o único com custo fiscal não orçamentário, e de magnitude inferior à sugerida pelos valores nominais.

Referências

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. *Aporte, aprovação e desembolso do BNDES*. Rio de Janeiro: BNDES, 2026. (Estudo especial do BNDES; 79). Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/30227/1/PRFol_217348_Aporte%2c%20aprova%c3%a7%c3%a3o%20e%20desembolso%20do%20BNDES.pdf. Acesso em: 15 set. 2026.

Anexo

SÍNTESE DO ARCABOUÇO LEGAL DE PROGRAMAS E/OU FUNDOS

Programa/ fundo	Instrumento legal de criação	Medida Provisória (MP)/ Projeto de Lei (PL)	Lei	A MP foi convertida em Lei?	Iniciativa Executivo ou Legislativo?	Observação
Plano Brasil Soberano (PBS 1)	Medida Provisória	MP 1309, de 13.8.2025	-	Não, vigência encerrada em 10.12.2025	Executivo	Trata-se de MP de proposição do Poder Executivo. Vigência expirada no Congresso Nacional.
Plano Brasil Soberano (PBS 2)	Medida Provisória	MP 1345, de 24.3.2026	Lei 15.473, de 22.7.2026	Sim	Executivo	Trata-se de MP de proposição do Poder Executivo. MP aprovada pelo Congresso Nacional (Poder Legislativo) e sancionada pelo Presidente da República – PR (Executivo).
Plano Brasil Soberano (PBS 3)	Medida Provisória	MP 1379, de 22.7.2026	-	Vigência até 19.9.2026	Executivo	Trata-se de MP de proposição do Poder Executivo. Atualmente aguardando instalação da Comissão Mista Parlamentar para apreciação da MP pelo Congresso Nacional.
Fundo Clima	Projeto de Lei	PL 2223/2007	Lei 12.114, de 9.12.2009	-	Legislativo	Trata-se de proposição de iniciativa parlamentar (Poder Legislativo) e sancionada pelo PR (Executivo).
Fiis	Projeto de Lei	PL 858/2024	Lei 14.947, de 2.8.2024	-	Legislativo	Trata-se de proposição de iniciativa parlamentar (Poder Legislativo) e sancionada pelo PR (Executivo).

Continua

Continuação						
Programa/ fundo	Instrumento legal de criação	Medida Provisória (MP)/ Projeto de Lei (PL)	Lei	A MP foi convertida em Lei?	Iniciativa Executivo ou Legislativo?	Observação
Fundo Social (Emergencial Rio Grande do Sul)	Medida Provisória e Projeto de Lei	MP 1226, de 29.5.2024 PL 3117/2024	Lei 12.351, de 22.12.2010, alterada pela Lei 14.981, de 20/09/2024	Não, vigência encerrada em 23.9.2024, porém conteúdo incorporado após aprovação de Projeto de Lei semelhante	Legislativo	Trata-se de MP de proposição do Poder Executivo. Vigência encerrada com revogação da MP pela Lei 14.981 publicada em 23.9.2024 (com origem no PL 3117/2024), que incorporou permanentemente seu conteúdo na Lei 12351 do Fundo Social. O PL 3117/2024 de autoria Parlamentar do líder do Governo na Câmara dos Deputados tramitou com conteúdo semelhante ao da MP 1226/2024, tendo sido aprovado e sancionado.
Liquidação de dívidas rurais (STN)	Medida Provisória	MP 1314, de 24.3.2026	-	Não, vigência encerrada em 12.2.2026	Executivo	Trata-se de MP de proposição do Poder Executivo. Vigência expirada no Congresso Nacional.
FAT – TR	Emenda Parlamentar	Emenda à MP	Lei 13.483, de 21.9.2017, alterada pela Lei 14.592, de 30/05/2023	Sim	Legislativo	Trata-se de proposição de iniciativa Parlamentar (Poder Legislativo), na forma de emenda à MP 1147/2022.
Renovação de Frota (Move 1 – Caminhões)	Medida Provisória	MP 1328, de 16.12.2025	-	Não, vigência encerrada em 25.5.2026	Executivo	Trata-se de MP de proposição do Poder Executivo. Vigência expirada no Congresso Nacional.
Mais Mobilidade (Move 2 – Ônibus e Caminhões)	Medida Provisória	MP 1353, 30.4.2026	-	Vigência até 27.8.2026	Executivo	Trata-se de MP de proposição do Poder Executivo. Atualmente aguardando instalação da Comissão Mista Parlamentar para apreciação da MP no Congresso Nacional.
						Continua

Continuação						
Programa/ fundo	Instrumento legal de criação	Medida Provisória (MP)/ Projeto de Lei (PL)	Lei	A MP foi convertida em Lei?	Iniciativa Executivo ou Legislativo?	Observação
Move Motoristas	Medida Provisória	MP 1359, 19.5.2026	-	Vigência até 15.9.2026	Executivo	Trata-se de MP de proposição do Poder Executivo. Atualmente aguardando instalação da Comissão Mista Parlamentar para apreciação da MP no Congresso Nacional.
Fust	Projeto de Lei	PL 3808/1997	Lei 9998, de 17.8.2000	-	Legislativo	Trata-se de proposição de iniciativa parlamentar (Poder Legislativo) e sancionada pelo PR (Executivo).
Funtell	Projeto de Lei	PL 3939/1997	Lei 10.052, de 28.11.2000	-	Executivo	Trata-se de MP de proposição do Poder Executivo. MP aprovada pelo Congresso Nacional (Poder Legislativo) e sancionada pelo PR (Executivo).
FSA	Projeto de Lei	PL 7193/2006	Lei 11.437, de 28.12.2006	-	Executivo	Trata-se de MP de proposição do Poder Executivo. MP aprovada pelo Congresso Nacional (Poder Legislativo) e sancionada pelo PR (Executivo).
Ecoinvest	Medida Provisória e Projeto de Lei	MP 1213, de 22.4.2024 PL 1725/2024	Lei 14.995, de 10.10.2024	Não, vigência encerrada em 20.8.2024, porém conteúdo incorporado após aprovação de Projeto de Lei semelhante	Legislativo	Trata-se de MP de proposição do Poder Executivo. Comissão Mista não instalada; prazo de vigência expirou em 20/08/2024. Posteriormente o PL 1725/2024 de autoria Parlamentar do líder do Governo na Câmara dos Deputados tramitou com conteúdo semelhante à MP 1213/2024, tendo sido aprovado e sancionado.

Fonte: Elaboração própria.

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

