

# O BNDES e a crise dos caminhoneiros

Departamento de Pesquisa Econômica  
Área de Planejamento Estratégico

JUNHO DE 2018



## O BNDES e a crise dos caminhoneiros

A paralisação dos caminhoneiros, iniciada em 21/05/2018, teve duração de apenas 10 dias, mas as consequências econômicas desse movimento foram significativas. Tratou-se de um típico **choque de oferta, que simultaneamente reduziu a produção e elevou os preços**. Os dados recém-divulgados confirmam esse diagnóstico. Por exemplo, a produção de automóveis em maio recuou 25,6% em relação a abril. Já a cesta básica aumentou 4,61% entre a semana da paralisação e a semana imediatamente anterior.

Findo o movimento, o assunto segue movimentando o debate nacional. A pergunta que se busca responder é: quais seriam os principais fatores por trás da paralisação?

Alguns economistas tem defendido que a atuação do BNDES entre 2009 e 2015 estaria na origem do problema. Com base nesse ponto de vista, o Programa de Sustentação do Investimento (PSI), que vigorou nesse período, seria o grande responsável por elevar de maneira artificial a frota de caminhões no país, com impactos baixistas sobre o preço do frete. Com fretes reduzidos, o espaço para aumentos de custos também teria diminuído.

Os aumentos de custo aconteceram em 2018 mediante as sucessivas elevações no preço do diesel. Isso teria consumido o pequeno espaço disponível de ganho dos caminhoneiros, até um ponto crítico que desencadeou a paralisação. A dinâmica dos preços do diesel, é bom frisar, decorreu tanto das elevações nos preços internacionais do petróleo, quanto da depreciação da taxa de câmbio, que estavam na base da política de preços até então praticada pela Petrobrás.

O argumento que coloca o BNDES no centro do problema costuma ser ilustrado pelas taxas de juros nominais de 2,5% a.a. (desconsiderando os *spreads*), praticadas entre setembro e dezembro de 2012, no âmbito do PSI. Levando em conta que a inflação naquele ano foi de cerca de 6%, o programa implicava uma taxa real de juros fortemente negativa, o que estimularia a aquisição de caminhões novos. Cabe então analisar se esse movimento efetivamente derrubou o preço do frete?

Antes de prosseguir, é preciso fazer dois esclarecimentos. O primeiro está relacionado ao papel do BNDES em todo o processo. A rigor, o PSI não foi uma criação da instituição e sim uma política de governo, aprovada sucessivamente (nove vezes) pelo Congresso Nacional. O segundo está relacionado ao contexto de criação do PSI e do relaxamento de suas condições em 2012.

Em relação ao contexto de criação do PSI, em junho de 2009, é importante lembrar que o investimento havia contraído quase 20% entre o 3T/2008 e o 1T/2009, após um crescimento anual médio superior a 8% entre 2004 e 2008 [(Machado & Roitman, 2015)]. Essa queda de demanda levaria o PIB efetivo de 2009 para um crescimento negativo, em um contexto em que o crescimento potencial do país era estimado ao redor de 4%. Dada a contração do mercado privado de crédito, o BNDES foi o agente acionado para operar a política anticíclica do governo federal.

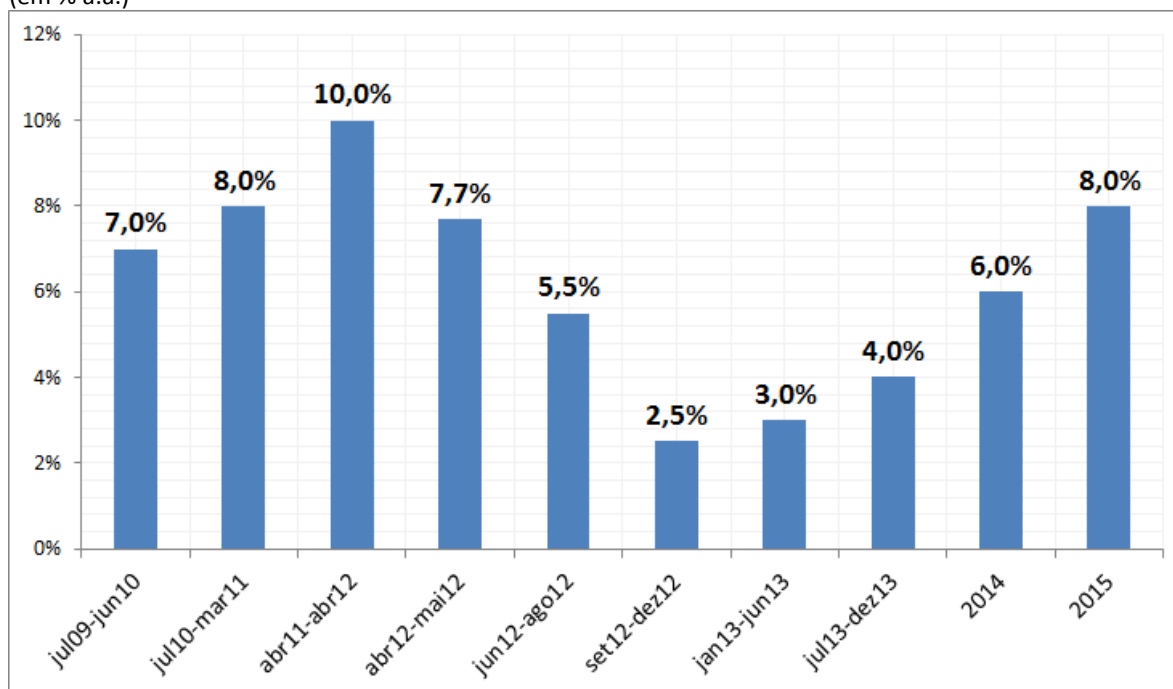
O PSI foi para sustentar a retomada do investimento, visando dar continuidade ao crescimento que até então se verificava. Originalmente, o Programa teria validade de apenas um ano (até junho de 2010), mas as condições de taxas de juros do programa foram sendo endurecidas lentamente até abril de 2012, sob o temor de que um fim brusco dos estímulos derrubasse novamente a atividade.

Um evento importante, no entanto, acontece na passagem de 2011 para 2012. Trata-se da transição da tecnologia dos motores a diesel, no contexto do protocolo Proconve-P7 [ver Borges (2018)]. Essa transição implicaria que todos os veículos a diesel produzidos no Brasil passariam a adotar motores mais avançados, respeitando as normas de emissões compatíveis com o protocolo Euro V. Se, por um lado, tal mudança representava um ganho de eficiência em termos de consumo de combustível e redução nas emissões de gases poluentes ao meio ambiente, por outro ensejava uma majoração de preços da ordem de 15% a 20% nos novos caminhões produzidos.

Dessa maneira, **houve forte antecipação da produção nos meses finais de 2011, com consequente queda a partir de 2012.** Para lidar com essa queda de produção, o PSI é renovado com condições mais favoráveis ao longo de 2012. Os juros nominais atingiram 2,5% a.a. no último trimestre daquele ano. Não obstante essa melhoria das condições de financiamento via PSI, **a produção de ônibus e caminhões apresentou uma retração de 38% em 2012.** Os licenciamentos caíram 19%. O Gráfico 1 mostra a evolução das taxas de juros cobradas pelos financiamentos do PSI para caminhões e ônibus durante toda vigência do programa, ressaltando-se que **a taxa de 2,5% deixou de vigorar em dez/2012.**

**Gráfico 1- Taxa de juros básica do PSI para Caminhões e Ônibus**

(em % a.a.)

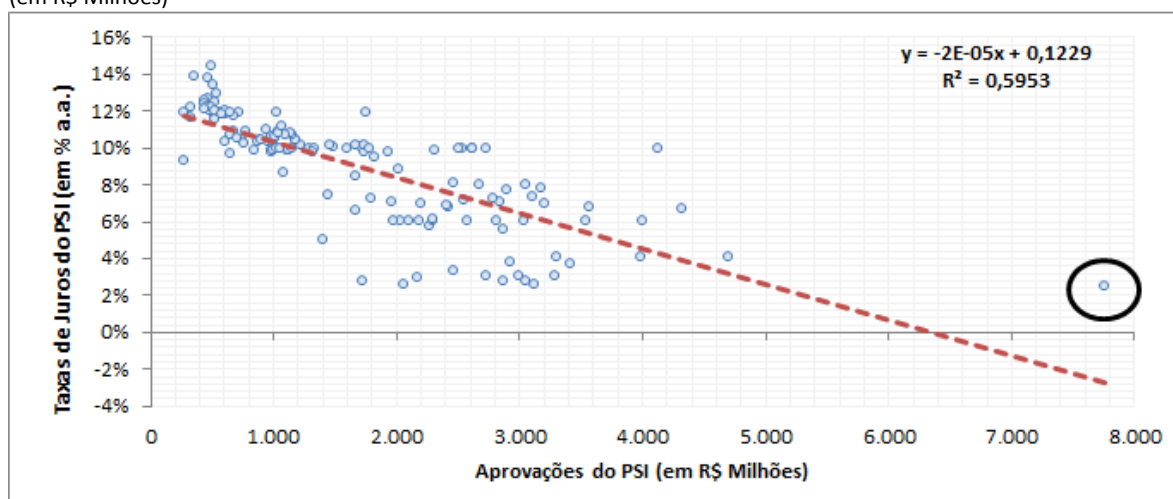


Fonte: BNDES

Feitos esses esclarecimentos, podemos analisar se, de fato, o BNDES contribuiu para a originação da crise dos caminhoneiros. Para isso, percorremos todo o mecanismo de transmissão que conectaria as condições vantajosas do PSI até o preço do frete. Isso implica o seguinte passo a passo. Primeiro, precisamos mostrar se a queda de juros do PSI ampliou os desembolsos do BNDES para a aquisição de caminhões. Segundo, precisamos investigar se o aumento nos desembolsos do BNDES efetivamente elevou a produção de caminhões e a frota em operação no país. Por fim, é preciso analisar se a maior frota de caminhões reduziu o preço do frete no país.

O Gráfico 2 mostra a forte correlação negativa (-80%) existente entre as taxas de juros do PSI e as aprovações de empréstimos do BNDES (em logaritmo) destinadas ao financiamento de ônibus e caminhões. Em particular, destacamos no gráfico o último mês de vigência das taxas de juros a 2,5% a.a., que ocorreu em dezembro de 2012, e que geraram uma forte antecipação na demanda pelos recursos do programa. O primeiro passo na transmissão, portanto, teria algum embasamento empírico: **para juros menores houve um fluxo maior de aprovações/desembolsos.**

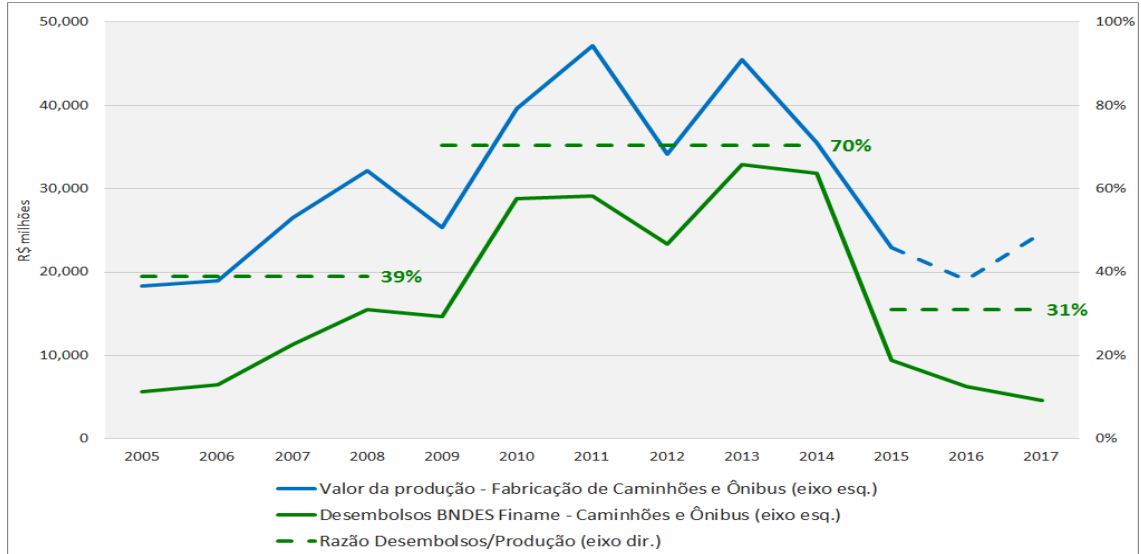
**Gráfico 2- Taxa de Juros PSI (em % a.a.) vs Aprovações do PSI para Caminhões e Ônibus**  
(em R\$ Milhões)



Fonte: BNDES.

O Gráfico 3, por sua vez, mostra a relação entre os desembolsos do BNDES Finame, o principal produto a operar o PSI [ver Barboza et al (2017)], e a produção de ônibus e caminhões no Brasil. Como se nota, há elevada correlação entre as séries (92%), demonstrando que **um maior apoio do BNDES está associado positivamente a uma produção mais alta.** Além disso, nota-se que a razão entre os desembolsos Finame e a produção foi mais elevada nos anos de vigência do PSI. Esse dado também corrobora o segundo mecanismo de propagação alegado pelos críticos do BNDES.

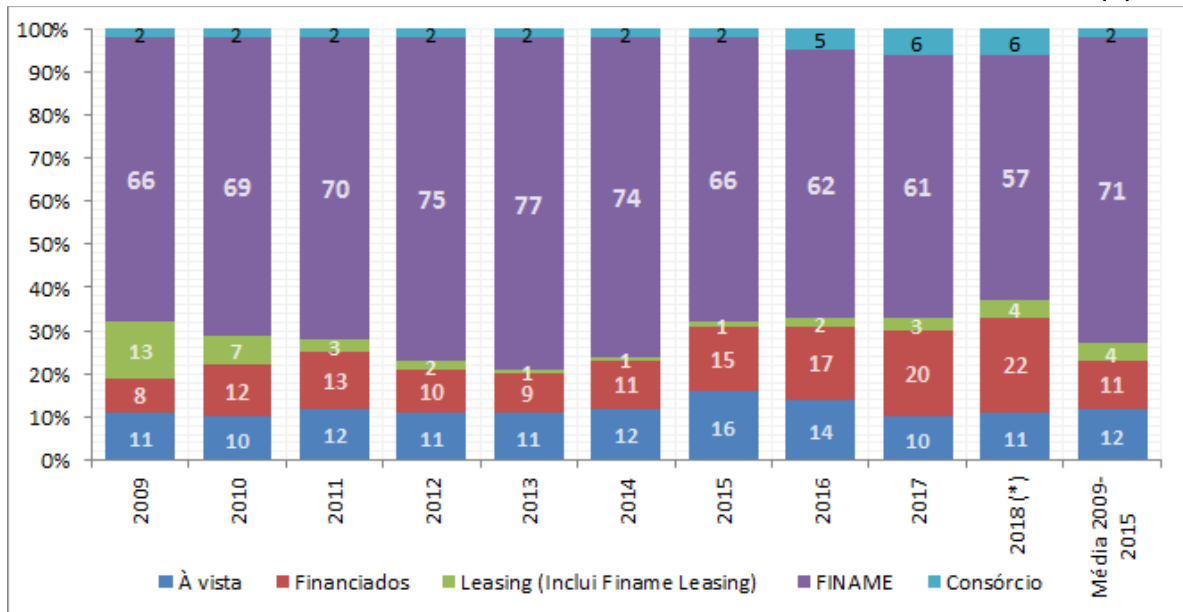
**Gráfico 3 - Desembolsos Finame vs Produção de Caminhões e Ônibus**



Fonte: BNDDES

O Gráfico 4 atesta que o BNDDES elevou sua importância no escoamento da produção de ônibus e caminhões durante o PSI. Entre 2009 e 2015, o BNDDES respondeu por pouco mais de 70% dos fluxos de financiamento para vendas de caminhões e ônibus. Com o fim do PSI e, posteriormente, a introdução da TLP, a participação do BNDDES se reduz de maneira sensível. Dados do 1T/2018 mostram participação de 58% do BNDDES.

**Gráfico 4 – Fontes de Financiamento das Vendas de Ônibus e Caminhões no Brasil (%)**

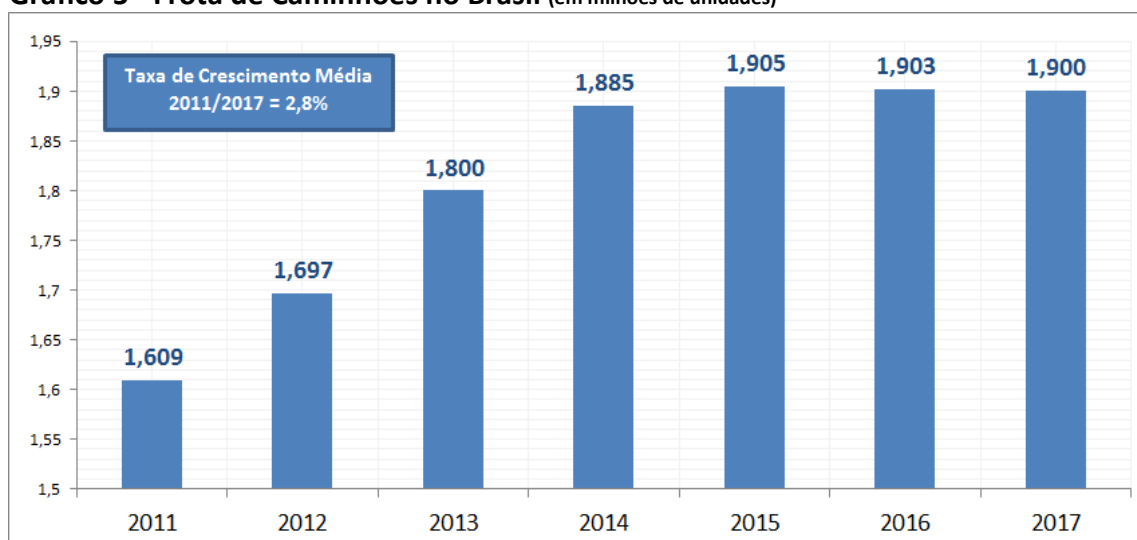


Fonte: ANEF

(\*) dados até março de 2018

Diante disso, cabe indagar como evoluiu a frota de caminhões no período. O Gráfico 5 mostra a evolução da frota de caminhões no Brasil com dados da Anfavea. É possível notar que **no período entre 2011 e 2017, a taxa de expansão média da frota foi de apenas 2,8% a.a.**, sendo que houve praticamente estabilidade na frota a partir do ano de 2018.

**Gráfico 5 - Frota de Caminhões no Brasil** (em milhões de unidades)

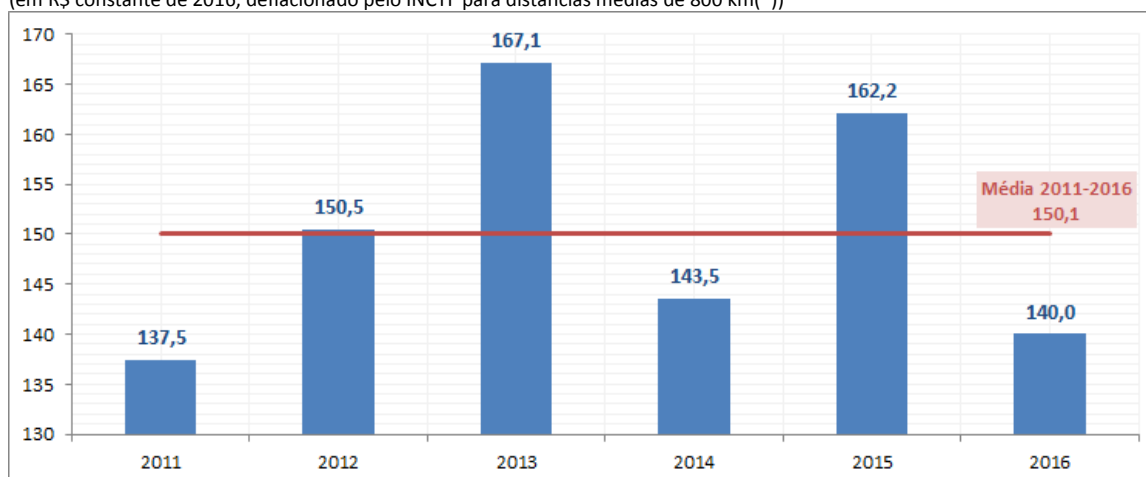


Fonte: Anfavea

O Gráfico 6 mostra a evolução do preço relativo do frete entre 2010 e 2016, disponibilizado pela Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT)<sup>1</sup>. A utilização do preço relativo se deve a dois fatores. Primeiro, para limpar os preços nominais do frete da evolução dos demais custos do setor de transporte, dado pelo INCTF, que é um índice que combina custos salariais, administrativos, de seguros, manutenção, entre outros. Segundo, porque qualquer excesso de oferta deveria, a rigor, reduzir o preço relativo do produto. No entanto, nota-se que **o preço relativo do frete não teve o esperado movimento baixista**. Na verdade, o movimento foi errático com o passar dos anos, sendo que seu valor no período 2014/2016 é superior (e não inferior) ao preço vigente no período 2010/2011.

**Gráfico 6 - Preço relativo do frete no Brasil**

(em R\$ constante de 2016, deflacionado pelo INCTF para distâncias médias de 800 km(\*))

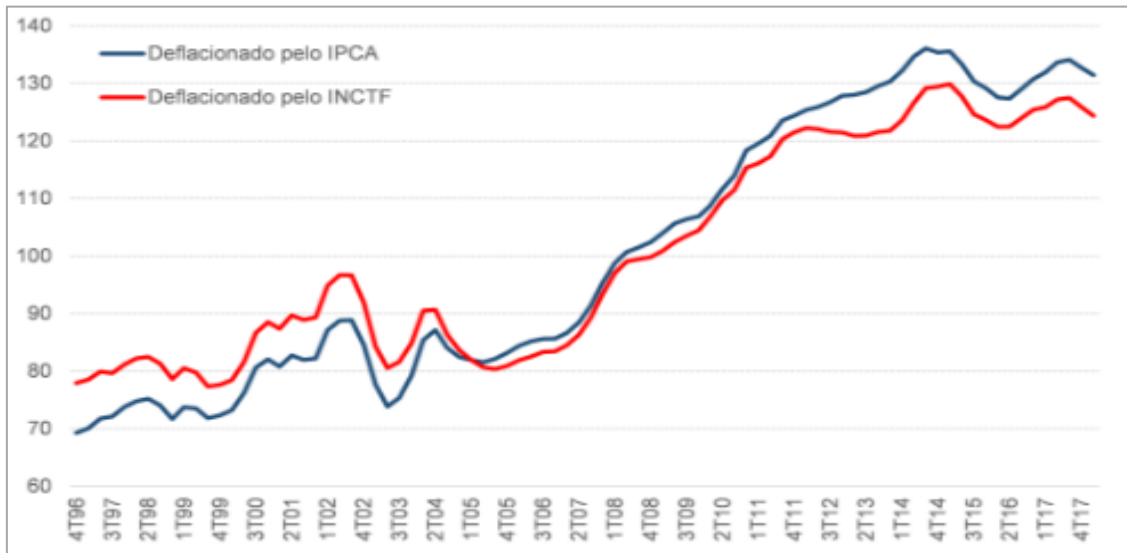


Fonte: ANTT e NTC& Logística. (\*) O índice INCTF – Índice Nacional de Custos de Transporte de Carga Fracionada - considera como proxies custos do setor, como salários, despesas administrativas e de terminais, seguros, manutenção, combustíveis e outros.

<sup>1</sup> Infelizmente, não há dados públicos sistematizados e disponíveis sobre os preços dos fretes de transportes rodoviários.

Outra forma de ver o movimento do preço do frete, tal como sugere Borges (2018), se dá pela análise do deflator do PIB de Transportes, Armazenagem e Correio, descontando o IPCA ou o INCTF para obter novamente o preço relativo. Também por esse procedimento, não se observa queda do “frete médio” do país após o PSI.

**Gráfico 7 – Razão entre o Deflator do PIB de Transportes, Armazenagem e Correio e Índices de preços selecionados** (Índice 1996-2017 = 100, Média móvel 4 trimestres)

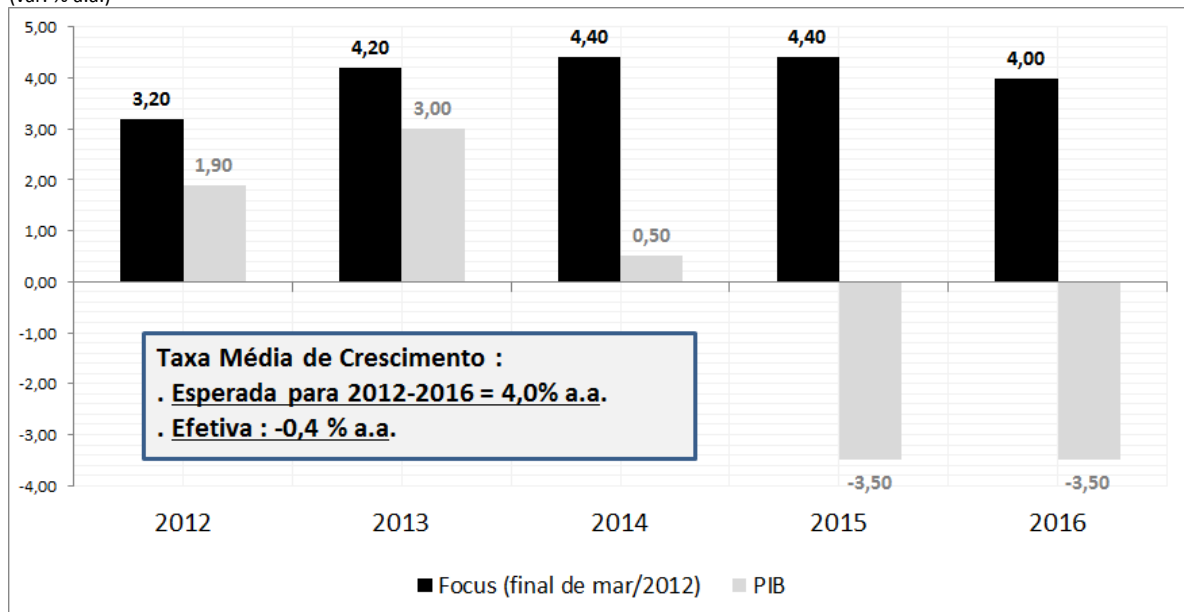


Fonte: Borges (2018).

Por fim, é importante mencionar que houve forte frustração com o ritmo de expansão esperado para economia nos anos subsequentes e o efetivamente ocorrido.

**Gráfico 8 – PIB esperado vs PIB efetivo**

(var. % a.a.)



Fonte: IBGE e BCB

O Gráfico 8 mostra as taxas de crescimento esperada pela pesquisa Focus do BCB no final de março de 2012, a qual apontava para uma taxa de crescimento anual média de

4,0% a.a. entre 2012 e 2016, e o desempenho efetivamente ocorrido na economia. O crescimento abaixo do previsto entre 2012 e 2014, bem como a forte recessão do biênio 2015 e 2016, fizeram com que a taxa média de expansão da economia fosse negativa em quase 0,5% a.a..

Diante de tudo exposto, **não há evidência suficiente que ampare a existência de um significativo excesso de oferta de caminhões no Brasil**. Em primeiro lugar, no período 2011-2017, a frota nacional de caminhões teve um incremento bastante modesto, atingindo apenas 2,8% a.a.. E, em segundo lugar, os preços dos fretes não tiveram queda significativa, mas sim oscilaram em torno de uma média. O desempenho frustrante da atividade, associado ao aumento dos custos de ocorridos recentemente, parecem hipóteses mais promissoras na explicação do fenômeno ocorrido nos últimos dias de maio.

### Referências Bibliográficas

Machado, L. & Roitman (2015). “Os efeitos do BNDES PSI sobre o investimento corrente e futuro das firmas industriais”. Revista do BNDES nº 44, dezembro. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/6921>

Barboza, R. et al. (2017). “A Indústria, o PSI, o BNDES e algumas propostas”. Texto para Discussão nº114, BNDES, abril. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/11534>

Borges, B (2018). “Excesso de oferta vs falta de demanda: considerações sobre o transporte de cargas no Brasil”. Blog do IBRE, junho. Disponível em: <http://blogdoibre.fgv.br/posts/excesso-de-oferta-vs-falta-de-demanda-consideracoes-sobre-o-transporte-de-cargas-no-brasil-3>