

PESQUISA FIESP DE INTENÇÃO DE INVESTIMENTO 2018

Equipe Técnica

Abril de 2018

Atualizado em Junho de 2018

CONSIDERAÇÕES SOBRE A MUDANÇA DAS EXPECTATIVAS DE INVESTIMENTO NA INDÚSTRIA

Atualização de Junho de 2018

O ano de 2018 começou com expectativa de retomada da economia, um cenário externo favorável, uma menor taxa de juros (Selic), inflação comportada e uma melhora do mercado de trabalho, que estimulam o consumo das famílias.

No entanto, o ritmo de recuperação da economia vem perdendo fôlego e estamos nos aproximando de um processo eleitoral bastante incerto. Somando-se a isso as repercussões da paralisação dos caminhoneiros e um cenário externo menos benigno (crise na Argentina e aperto do juro nos EUA mais intenso do que o esperado), temos um aumento da incerteza no cenário econômico e político e a deterioração das expectativas de crescimento do PIB este ano.

Assim, para 2018, as projeções da Fiesp estão apontando para um crescimento de 1,5% no PIB.

O aumento das incertezas no cenário econômico e político e a frustração das expectativas quanto ao ritmo de recuperação da economia este ano, somados aos efeitos da paralisação dos caminhoneiros, tornaram preocupante a manutenção da intenção de investimento por parte da Indústria.

As empresas podem já ter programado seus investimentos para este ano e não alterarem seus planos em relação ao que tinham no período de coleta da pesquisa. No entanto, haverá menos recurso para serem investidos. Nossa projeção para crescimento da produção industrial este ano caiu de uma alta de 3,7% para crescimento de 2,0%, entre abril e agora no mês de junho.

Nossa projeção para investimento na indústria em 2018 é baseada nas respostas das empresas sobre o percentual de seu faturamento que pretendem investir. Portanto, o percentual médio continua o mesmo (investimento de 5,0% do faturamento), alterando apenas nossa projeção para crescimento do faturamento da indústria este ano.

Dessa forma, a projeção para 2018 passou de um aumento de 1,2% no valor total do investimento da indústria para uma queda de 0,4%. Essa queda de 0,4% significa uma redução de R\$ 503 milhões nos investimentos previstos para 2018 em relação ao valor investido em 2017.

Sumário Executivo

As projeções para o investimento em 2018 sofreram um ligeiro impacto positivo da expectativa de retomada da atividade industrial este ano. Um número maior de empresas tem a intenção de investir em 2018. Assim, mesmo com uma queda da parcela do faturamento que cada uma pretende investir (na média), o valor pretendido para investimento este ano está 1,2% acima do valor investido em 2017, uma alta de R\$ 1,5 bilhão, resultado que, embora positivo, está bastante próximo à estabilidade.

As estratégias de investimento da indústria em 2018 refletem o cenário de recuperação da economia envolto ainda em muita incerteza. O empresário está concentrando esforços principalmente em melhorar a produtividade. Ao mesmo tempo, ainda está bastante preocupado com a ociosidade. Assim, a aquisição de novas máquinas e equipamentos busca tanto a modernização da capacidade produtiva como também o aumento da capacidade produtiva em pontos de gargalo na produção da empresa, o que é condizente com a melhora da produtividade em um ambiente de ociosidade elevada.

A expansão do investimento da indústria este ano deve ocorrer principalmente por meio de recursos de terceiros privados. Portanto, além do risco de um crescimento econômico abaixo do esperado, o investimento previsto para este ano pode ser ameaçado pela manutenção do spread bancário em nível ainda muito alto.

Para a obtenção desses resultados, foram consultadas 442 empresas – 276 pequenas, 129 médias e 37 grandes empresas – no estado de São Paulo entre os dias 12 de março e 06 de abril de 2018, envolvendo toda a indústria de transformação, exceto fabricação de coque e produtos derivados do petróleo e expandindo-se pela Pesquisa Industrial Anual (PIA/IBGE) que permite a análise nacional.

Intenção de investimento em 2018

- Enquanto 51,8% das empresas industriais declararam não terem realizado qualquer investimento em 2017, em 2018, o percentual de empresas que não pretendem investir é menor, atingindo 41,4%.

- O investimento médio das empresas como parcela do faturamento deve cair de 5,4% do seu faturamento em 2017 para 5,0% em 2018. No entanto, como um número maior de empresas deve investir este ano, o investimento total (máquinas, equipamentos e instalações, gestão, inovação e P&D) das empresas industriais deve crescer 1,2%, passando de R\$ 117,8 bilhões em 2017 para R\$ 119,3 bilhões em 2018.

Estrutura do investimento

- O investimento em máquinas e equipamentos deve ser R\$ 3,2 bilhões menor em 2018 do que no ano passado. No entanto, permanece o principal componente dos investimentos (70% do total investido em 2018).
- Os empresários industriais também esperam investir menos em inovação este ano (queda de R\$ 0,7 bilhões (-3,8%).
- Devem crescer os investimentos em gestão (R\$ 1,5 bilhão a mais ou +19,5%) e, principalmente, os investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (R\$ 3,8 bilhões a mais ou +69,2%).
- Os recursos próprios devem continuar em 2018 a principal fonte de financiamento do investimento, mas menos recursos próprios serão utilizados (queda de R\$ 7,9 bilhões ou 8,7%).
- Para compensar esta queda as empresas esperam captar R\$ 8,2 bilhões a mais de recursos privados de terceiros e R\$ 1,2 bilhão a mais de recursos públicos de terceiros.
- As concessões de crédito à pessoa jurídica vêm se recuperando, mas a redução da taxa Selic não está sendo acompanhada por redução pelos bancos das taxas de juros, pois os spreads continuam altos, o que pode impactar negativamente nessa perspectiva de aumento dos investimentos mais dependente de recursos de terceiros.

Estratégias de investimento

- **A estratégia mais defensiva de redução de custos cedeu lugar à melhora da produtividade.** O aumento da eficiência produtiva continua como o principal objetivo do investimento este ano, mas ganhou importância, passando de principal objetivo de 26% das empresas em 2017 para 34% delas em 2018. Além do aumento da produtividade, a melhora gradual da economia este ano levou à expansão da capacidade produtiva ficar entre os três

principais objetivos do investimento (11% em 2017 e 16% em 2018), ocupando o lugar da diminuição dos custos (16% em 2017 e 7% em 2018). Por um lado, o grande esforço de redução de custos já foi feito nos dois anos anteriores, por outro, a expansão da capacidade produtiva é condizente com a melhora da produtividade, ao focar em pontos de gargalo na produção da empresa.

- Para alcançar esses objetivos, a aquisição de máquinas e equipamentos foi apontada como a principal necessidade do investimento em 2018 e ganhou importância em relação ao ano anterior (10% em 2017 e 31% em 2018). A melhoria em processos também ganhou importância este ano (15% em 2017 e 23% em 2018). Por sua vez, necessidades como desenvolvimento de novos produtos e melhoria de produtos perderam importância em 2018.
- A elevada carga tributária e o baixo crescimento econômico continuam sendo os dois principais limitantes ao investimento. **A ociosidade elevada ganhou importância em 2018, atingindo a terceira colocação entre os limitantes (5% em 2017 e 13% em 2018).**
- Não é de surpreender que a redução da carga tributária e o aumento do crescimento do PIB são apontadas como os principais fatores econômicos que poderiam contribuir para as empresas ampliarem os investimentos.
- Quanto aos fatores específicos ao investimento, a ampliação dos incentivos fiscais para investimento ganhou importância (20% em 2017 e 29% em 2018) enquanto perderam importância o aprimoramento das linhas do BNDES (15% em 2017 e 5% em 2018) e o aumento do volume de crédito do BNDES (9% em 2017 e 1% em 2018).

Investimento por porte

- As empresas de grande porte pretendem reduzir o investimento em 2018, em relação a 2017, passando de 6,0% do seu faturamento no ano passado para 5,3% este ano, o equivalente a R\$ 8,2 bilhões a menos.
- Por outro lado, as empresas de pequeno e médio porte pretendem ampliar o investimento este ano. Embora a participação do investimento no faturamento destas empresas continue inferior ao das de grande porte, o valor investido este ano deve crescer R\$ 9,6 bilhões nas empresas pequenas e médias.
- Dessa forma, a redução do investimento das empresas de grande porte deve ser mais do que compensada pela ampliação do investimento das pequenas e médias.

- As pequenas empresas (que representavam 2,2% do investimento da indústria de transformação em 2017) pretendem expandir seu investimento em todas as categorias, mas serão as que, proporcionalmente, menos investirão em máquinas e equipamentos em 2018 (54,1%), e as que mais investirão em inovação (25,3%) relativamente ao seu investimento total.
- As médias empresas (que representavam 8,4% do investimento da indústria de transformação em 2017) também expandirão o investimento em todas as categorias, principalmente em máquinas e equipamentos e em inovação. Como parte da estratégia centrada no aumento da produtividade, as médias empresas passarão a priorizar a aquisição de máquinas e equipamentos e a inovação em processos. Os recursos públicos são particularmente importantes nesse porte, especialmente para máquinas e equipamentos.
- Finalmente, as grandes empresas (que representavam 89,4% do investimento da indústria de transformação em 2017) devem ser as responsáveis pela queda do investimento em máquinas e equipamentos dado seu elevado peso na estrutura industrial. Os investimentos em P&D, entretanto, merecem destaque, já que devem ser maiores em R\$ 3 bilhões este ano. A estratégia que ganhou importância entre as grandes empresas também foi o aumento da produtividade.

Sumário

Sumário Executivo	2
Apresentação.....	8
1. Cenário econômico e reação das empresas.....	9
1.1. Evolução recente dos Investimentos	9
1.2. Intenção de Investimento em 2018.....	10
1.3. Estrutura dos Investimentos	11
1.3.1. <i>Destino dos Recursos</i>	11
1.3.3. <i>Origem dos Recursos</i>	12
2. Estratégia de investimento das empresas	13
3. Análise por porte.....	19
3.1. Intenção de Investimento em 2018.....	19
3.2. Estrutura dos Investimentos	20
3.2.1. <i>Destino dos Recursos</i>	20
3.2.2. <i>Origem dos Recursos</i>	21
3.3. Estratégia das empresas por porte.....	23
3.3.1. <i>Pequenas Empresas</i>	23
3.3.2. <i>Médias Empresas</i>	24
3.3.3. <i>Grandes Empresas</i>	26

Apresentação

A trajetória de baixo crescimento e reduzido investimento que tem acompanhado a economia brasileira nos últimos anos deverá apresentar uma recuperação bastante moderada em 2018.

Em 2017, a economia registrou um crescimento 1,0%, mas teve queda de 1,8% no investimento (FBCF). O ano de 2018, por sua vez, traz a expectativa de retomada da economia, com um cenário externo favorável, uma menor taxa de juros (Selic), inflação comportada e uma melhora do mercado de trabalho, que estimulam o consumo das famílias. Assim, para este ano, as projeções da Fiesp apontam para um crescimento de 2,8% no PIB.

Por outro lado, a influência da informalidade na recuperação do mercado de trabalho e a permanência dos spreads elevados, o que faz com que a redução da Selic não seja repassada totalmente para o custo do crédito, além das incertezas com o cenário eleitoral, podem ter um impacto negativo sobre a intensidade da recuperação este ano.

A intenção de investimento da indústria de transformação em 2018 está influenciada por esse cenário e sua análise é fundamental para que, tanto as empresas, quanto o governo, planejem estratégias de recuperação do investimento industrial e de crescimento do país.

A FIESP realiza anualmente a Pesquisa de Intenção de Investimento, que avalia as perspectivas para o investimento das empresas da indústria de transformação, tanto em máquinas e equipamentos, como em gestão, inovação e P&D, além da fonte dos recursos utilizados para inversão (próprios, públicos ou privado de terceiros) e dos objetivos e limitantes desse investimento.

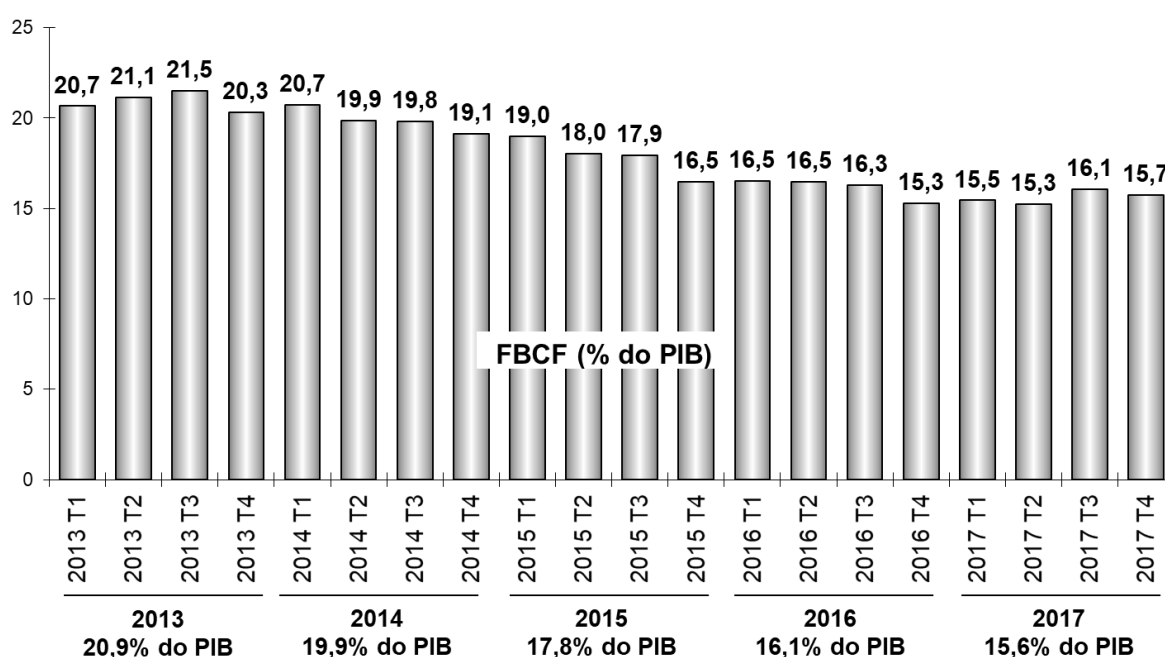
Neste ano, a pesquisa foi realizada pela FIESP com 442 empresas no estado de São Paulo entre os dias 12 de março e 06 de abril de 2018, envolvendo toda a indústria de transformação, exceto fabricação de coque e produtos derivados do petróleo. Em termos de porte, foram entrevistadas 276 pequenas, 129 médias e 37 grandes empresas, expandindo-se os resultados pela Pesquisa Industrial Anual (PIA/IBGE) que permite a análise nacional.

1. Cenário econômico e reação das empresas

1.1. Evolução recente dos Investimentos

A Formação Bruta de Capital Fixo ainda teve queda pelo quarto ano seguido em 2017, apesar da gradual retomada. A taxa de investimento (FBCF) em relação ao PIB em 2017 experimentou queda e alcançou o patamar de 15,6% (média anual), o menor valor desde o início da série (em 1996).

Gráfico 1 – Formação Bruta de Capital Fixo (% do PIB) – 2013-2017



Fonte: SCN/IBGE; Elaboração: FIESP

A queda do investimento traz dois problemas para a economia brasileira. Em primeiro lugar, a demanda doméstica perde um componente importante (o investimento), comprometendo seu crescimento no curto prazo, pois essa passa a depender essencialmente do consumo para se expandir. Em segundo lugar, o menor investimento significa abrir mão de um crescimento futuro sem pressões inflacionárias, ou seja, cria-se uma situação em que, diante da falta de investimentos atualmente, compromete-se a expansão de longo prazo da economia brasileira.

Tanto por garantir a expansão da demanda, em função do elevado encadeamento setorial que o setor de bens de capital apresenta, quanto por garantir a oferta futura e, portanto, a expansão econômica sustentada de longo prazo, é fundamental que o investimento seja estimulado e volte a

apresentar uma trajetória de crescimento. Somente com a expansão do investimento é que serão garantidas elevadas taxas de crescimento nos próximos anos.

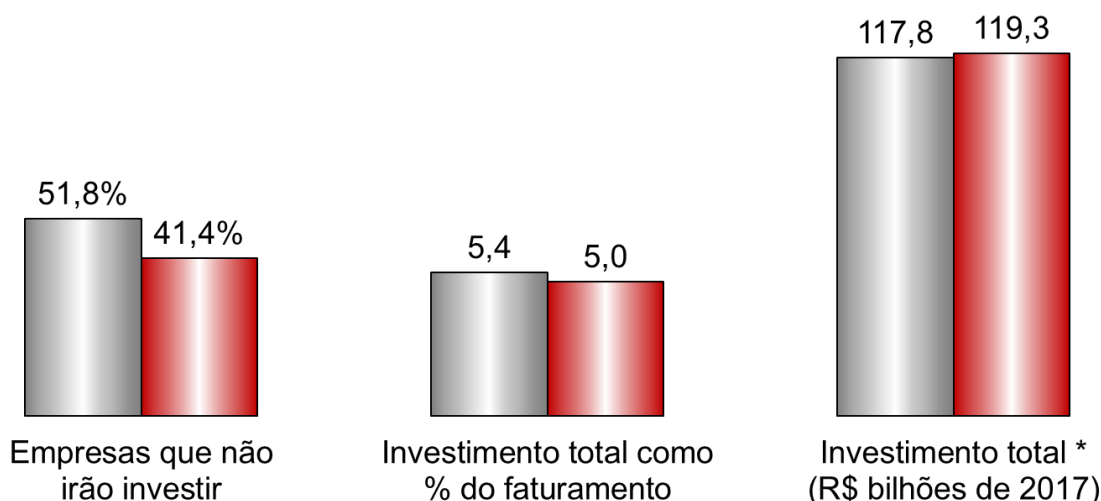
1.2. Intenção de Investimento em 2018

O ano de 2018 é marcado pela expectativa de uma retomada da atividade industrial e da economia como um todo. O processo é sustentado por um cenário externo favorável, uma menor taxa de juros (Selic), inflação comportada e uma melhora do mercado de trabalho, que estimulam o consumo das famílias.

Esta expectativa está tendo um moderado impacto positivo na intenção de investir em 2018 pelo empresário industrial. De acordo com a Pesquisa FIESP, um número maior de empresas tem a intenção de investir em 2018 (apenas 41,4% não pretendem investir este ano ante 51,8% que não investiram em 2017).

Gráfico 2 – Intenção de Investimento de empresas industriais – 2017 x 2018

- 2017 (realizado)
- 2018 (perspectiva)



* Indústria de transformação, exceto fabricação de coque e produtos derivados do petróleo
Fonte: Pesquisa Fiesp, PIA/IBGE, PIM/IBGE, IPP/IBGE; Elaboração: FIESP.

A parcela do faturamento que será investida, no entanto, deverá ser menor do que no ano passado. O investimento médio das empresas como parcela do faturamento¹ deve passar de 5,4% do seu faturamento em 2017 para 5,0% em 2018.

Ainda assim, ao extrapolarmos os resultados para a indústria de transformação brasileira², **o valor investido deve ter um aumento de 1,2% este ano em relação ao ano passado, passando de R\$ 117,8 bilhões em 2017 para R\$ 119,3 bilhões em 2018.**

Esse resultado praticamente estável não é de se surpreender, já que o crescimento da economia esperado para este ano é modesto, inserido em um quadro cercado por muita incerteza quanto ao cenário eleitoral e ao andamento das reformas. Além disso, a indústria ainda apresenta elevada ociosidade.

Segundo pesquisa da FIESP e da CNI³, tanto a indústria paulista quanto a brasileira ainda estão operando com uma utilização da capacidade instalada abaixo da média histórica.

Ao mesmo tempo em que a indústria ainda apresenta elevada ociosidade, o momento atual de retomada, após três anos consecutivos de queda, no entanto, oferece oportunidade para novos investimentos.

1.3. Estrutura dos Investimentos

1.3.1. Destino dos Recursos

Enquanto, o empresariado entrevistado deve reduzir os investimentos em máquinas e equipamentos e em inovação em 2018, os investimentos em gestão e em P&D devem crescer este ano, embora ainda continuem representando uma parcela menor dos investimentos totais.

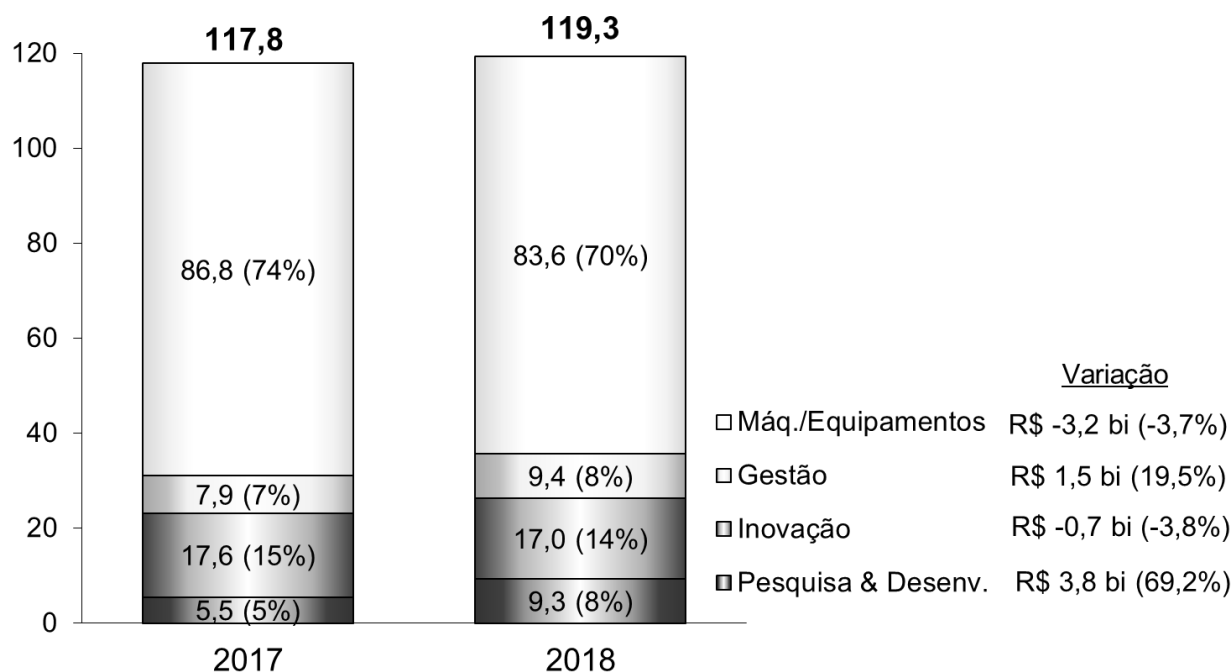
A queda esperada nos investimentos em máquinas e equipamentos este ano deve ser de R\$ 3,2 bilhões. Por outro lado, o empresário industrial espera investir R\$ 3,8 bilhões a mais em P&D em 2018 do que investiu em 2017.

¹ O cálculo do investimento como parcela do faturamento foi calculado com base na ponderação do investimento como parcela do faturamento por porte, respeitando a proporção de faturamento por porte da PIA 2015, do IBGE.

² Calculado a partir de estimativa do faturamento de 2017 calculado com base na PIA 2015, do IBGE, atualizando-se pelo IPP da indústria de transformação, do IBGE, e pela PIM-PF, também do IBGE. Para 2018, assumiu-se um crescimento da produção industrial de 3,7%, conforme estimativa da FIESP.

³ Nível de Utilização da Capacidade Instalada do Levantamento de Conjuntura da FIESP e dos Indicadores Industriais da CNI. Resultados para ambas estão disponíveis na internet.

Gráfico 3 – Distribuição dos Investimentos – 2017 x 2018 (R\$ bilhões e % do total)



Fonte: Pesquisa Fiesp, PIA/IBGE, PIM/IBGE, IPP/IBGE; Elaboração: FIESP.

1.3.3. Origem dos Recursos

O capital próprio da empresa, independentemente do tipo de investimento realizado (máquinas e equipamentos, gestão, inovação ou P&D), é o principal *funding* dos investimentos. Em 2017, 77,7% do investimento foi realizado com recursos próprios, enquanto os recursos privados de terceiros representaram 12,2% e os recursos públicos, 10,1%. Em 2018, os recursos próprios devem continuar como a principal fonte de financiamento ao investimento, mas sua participação no total do *funding* das empresas deve diminuir em detrimento principalmente dos recursos privados de terceiros.

As empresas esperam captar R\$ 8,2 bilhões a mais em 2018 do que em 2017 de recursos privados de terceiros a fim de realizarem investimentos.

As concessões de crédito à pessoa jurídica⁴ vêm apresentando recuperação. No entanto, **a redução da taxa Selic não vem sendo acompanhada por redução em mesmo nível das taxas de juros aplicadas pelos bancos, já que os spreads continuam altos, o que pode ter um efeito negativo sobre essa expectativa de captação de recursos para investimentos.**

⁴ Segundo dados do Banco Central de média diária das concessões de crédito à pessoa jurídica.

A demanda por recursos públicos, por sua vez, também deve aumentar em termos monetários, em R\$ 1,2 bilhão. Nesse sentido, é necessário que as agências de fomento estejam atentas para a expansão da demanda por recursos públicos para investimentos.

Em termos de participação relativa, máquinas e equipamentos e P&D são as categorias de investimento mais dependentes dos recursos públicos, em 12,5% e 17,5% em 2017 respectivamente. Em termos monetários, observa-se um leve aumento da demanda por recursos públicos para a aquisição de máquinas e equipamentos (de R\$ 0,6 bilhão).

Tabela 1 – Origem dos Recursos Investidos (R\$ bilhões)

	Próprio		Terceiros Privados		Terceiros Públicos	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Máquinas e Equipamentos	63,4 73,0%	51,5 61,6%	12,6 14,5%	20,7 24,7%	10,8 12,5%	11,4 13,7%
Gestão	7,8 99,6%	9,2 98,0%	0,0 0,2%	0,0 0,5%	0,0 0,2%	0,1 1,5%
Inovação	15,8 89,6%	15,0 88,6%	1,7 9,9%	1,5 8,7%	0,1 0,5%	0,5 2,7%
Pesquisa e Desenvolvimento	4,5 81,2%	7,8 83,9%	0,1 1,3%	0,4 4,7%	1,0 17,5%	1,1 11,4%
Total	91,5 77,7%	83,6 70,1%	14,4 12,2%	22,6 19,0%	11,9 10,1%	13,1 11,0%

Fonte: Pesquisa Fiesp, PIA/IBGE, PIM/IBGE, IPP/IBGE; Elaboração: FIESP.

2. Estratégia de investimento das empresas

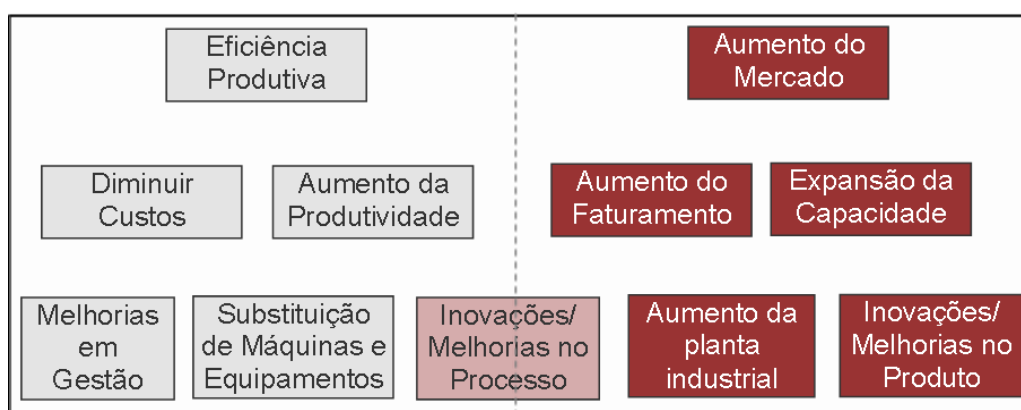
A análise das estratégias de investimento das empresas é relevante para definição das políticas a serem adotadas quando se pretende incentivar os investimentos e criar condições para que a economia apresente uma trajetória de expansão sustentável no longo prazo.

Com o objetivo de analisá-las e verificar quais são as principais restrições ao investimento, a Pesquisa FIESP questionou o empresariado sobre os objetivos, as necessidades e os limitantes do investimento, além dos fatores que contribuiriam para alavancá-lo. A fim de evidenciar quais as

principais diferenças entre o ambiente de investimento em 2017 e em 2018, estamos comparando os resultados da pesquisa realizada em 2018 com pesquisa realizada em 2017⁵.

Destacam-se, para a indústria nacional, duas estruturas básicas de estratégias distintas que marcam a intenção de investir das empresas industriais: uma voltada para eficiência produtiva, na qual a redução de custos e o aumento da produtividade são principais objetivos; e outra voltada para expansão do mercado, na qual os principais objetivos são o aumento do faturamento e da expansão da capacidade. A estratégia voltada para a eficiência produtiva depende de melhorias em gestão e da substituição de máquinas e equipamentos obsoletos, enquanto que a estratégia voltada para o aumento do mercado depende especialmente de inovações e melhorias nos produtos e do aumento da planta industrial:

Gráfico 5 – Estrutura das estratégias



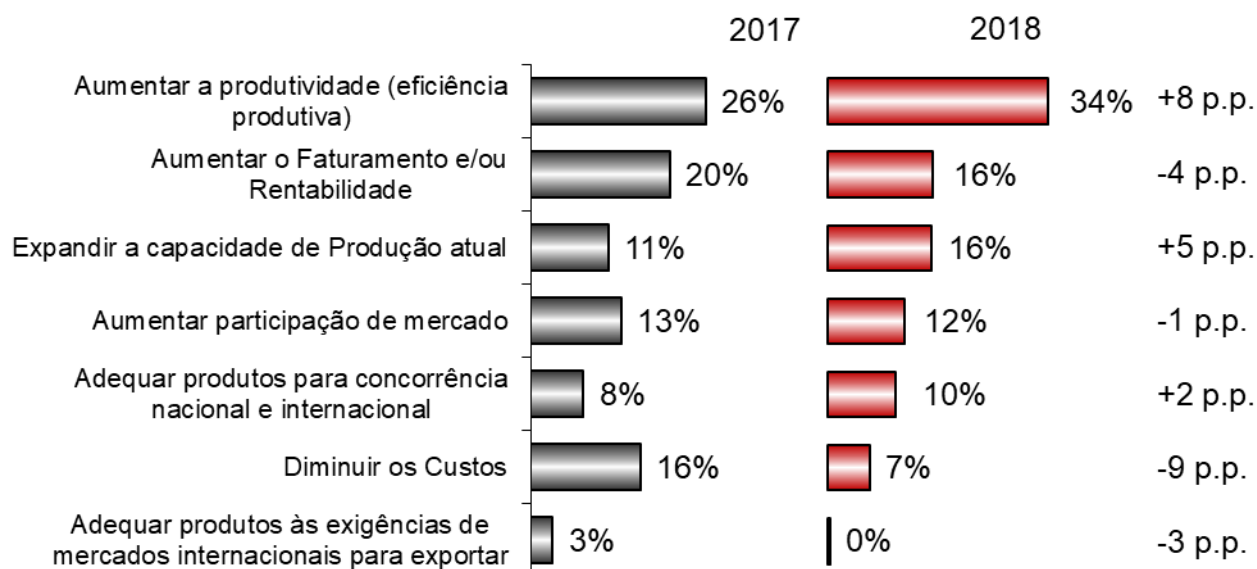
Na comparação entre os objetivos dos investimentos de 2017 e os de 2018, pode-se perceber que **a preocupação com a eficiência produtiva das empresas se intensificou**, mas também cresceu a preocupação com a expansão da capacidade de produção atual.

O aumento da eficiência produtiva continua como principal objetivo dos investimentos, mas ganhou importância, passando da principal estratégia para 26% das empresas em 2017 para 34% em 2018. Com a melhora gradual da economia este ano, a estratégia de diminuição dos custos cedeu lugar

⁵ Em 2017, a pesquisa de campo foi realizada pela empresa Ideia Inteligência, que entrevistou 1.036 empresas industriais entre os dias 5 de abril e 29 de maio de 2017, envolvendo empresas de todos os portes e setores da indústria de transformação, exceto fabricação de coque e produtos derivados do petróleo.

à expansão da capacidade de produção entre os três principais objetivos do investimento. O grande esforço de redução de custos já foi feito nos dois anos anteriores de queda da atividade econômica.

Gráfico 6 – Objetivos do Investimento⁶



Fonte: Pesquisa Fiesp; Elaboração: FIESP.

Quando questionados sobre a necessidade dos investimentos, a aquisição de máquinas e equipamentos é apontada como a principal necessidade das inversões em 2018, por 31% do empresariado, sendo que, em 2017, esta era a principal necessidade para apenas 10%. Além disso, a inovação ou melhoria em processos também ganhou importância este ano, passando a ser a principal necessidade para 23% das empresas, ante 15% em 2017.

Esses resultados demonstram a concentração do esforço do empresariado para ampliar a produtividade da sua indústria, enquanto necessidades como desenvolvimento de novos produtos e inovação ou melhoria de produtos perderam importância em relação ao ano passado. A inovação em produtos era a principal necessidade de 14% das empresas em 2017 e passou a apenas 8% em 2018, enquanto a o desenvolvimento de novos produtos era a principal necessidade de 15% no ano passado e passou a apenas 7% este ano.

⁶ Os percentuais não somam 100%, pois não foram apresentadas no gráfico os percentuais da alternativa “nenhuma das anteriores” nem das empresas que se recusaram a responder a questão.

Gráfico 7 – Necessidades do Investimento⁷



Fonte: Pesquisa Fiesp; Elaboração: FIESP.

O empresário industrial está bastante preocupado com a ociosidade de sua capacidade produtiva, que ganhou importância como fator limitante ao investimento, passando à terceira colocação este ano (5% das empresas em 2017 para 13% em 2018).

A utilização da capacidade instalada na indústria vêm apresentando recuperação recentemente, mas o nível ainda está 3 a 4 p.p. abaixo da média histórica⁸. Considerando a preocupação do empresário com a ociosidade e a estratégia de expansão da capacidade produtiva, pode-se inferir que esta expansão de capacidade está focada em pontos de gargalo na produção da empresa, o que é condizente com a concentração dos esforços em aumentar a produtividade.

A elevada carga tributária continua sendo o principal fator limitante tanto em 2017 quanto em 2018. Neste ano, os tributos são apontados por 15% do empresariado como a principal barreira ao investimento; no ano passado essa parcela era maior, de 19%.

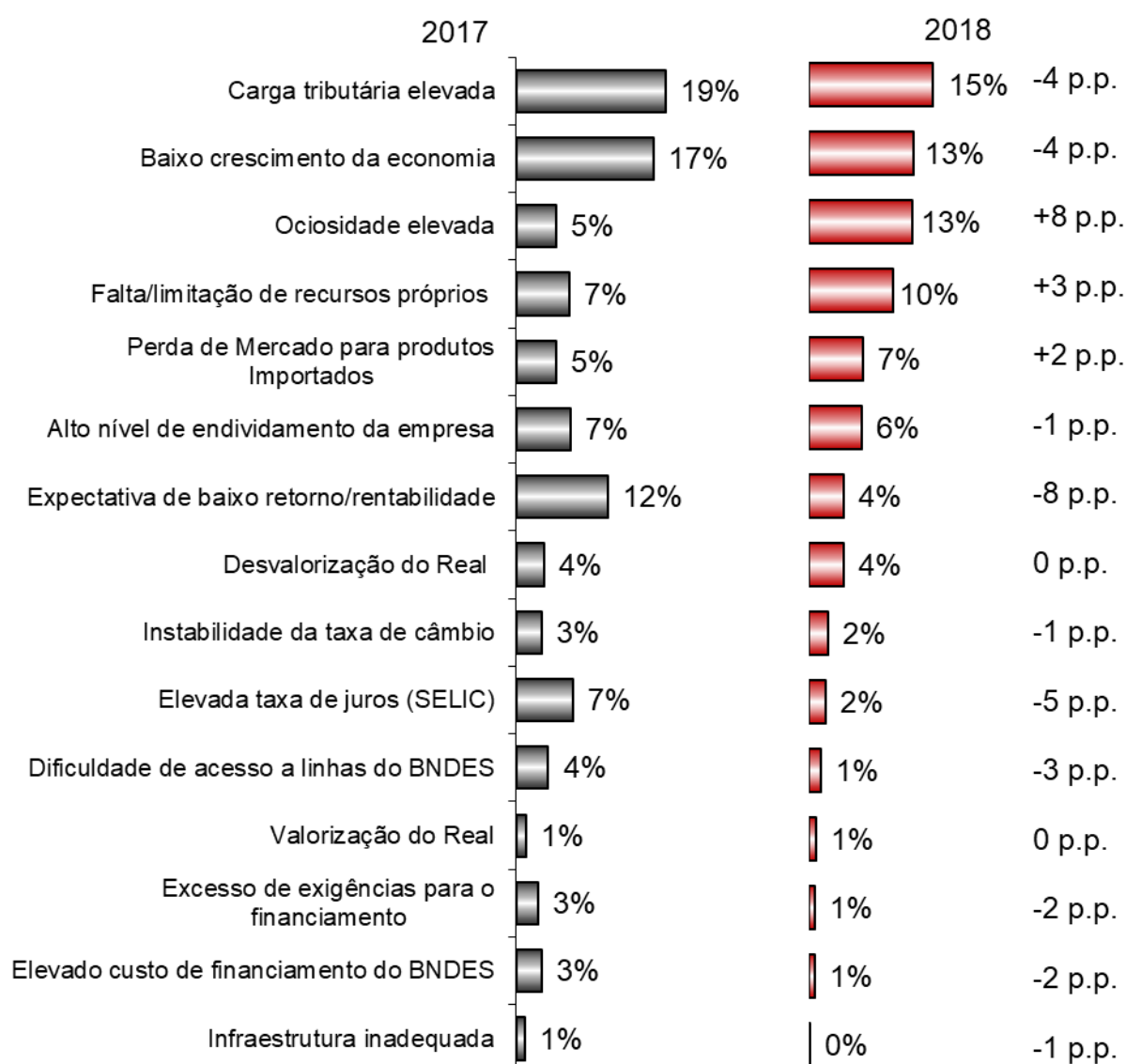
⁷ Os percentuais não somam 100%, pois não foram apresentadas no gráfico os percentuais da alternativa “nenhuma das anteriores” nem das empresas que se recusaram a responder a questão.

⁸ Nível de Utilização da Capacidade Instalada do Levantamento de Conjuntura da FIESP e dos Indicadores Industriais da CNI. Resultados para ambas estão disponíveis na internet.

O baixo crescimento da economia manteve sua posição, mas também perdeu importância em relação ao ano passado como limitante dos investimentos (principal limitante para 17% das empresas em 2017 e para 13% em 2018), reflexo da melhora das expectativas este ano.

Por outro lado, a expectativa de baixo retorno/rentabilidade passou de principal limitante para 12% das empresas em 2017 para 4% em 2018. A melhora das expectativas com relação à economia este ano e o patamar mais baixo da taxa de juros (Selic) provavelmente impactaram positivamente sobre este limitante na visão do empresário.

Gráfico 8 – Limitantes ao investimento⁹



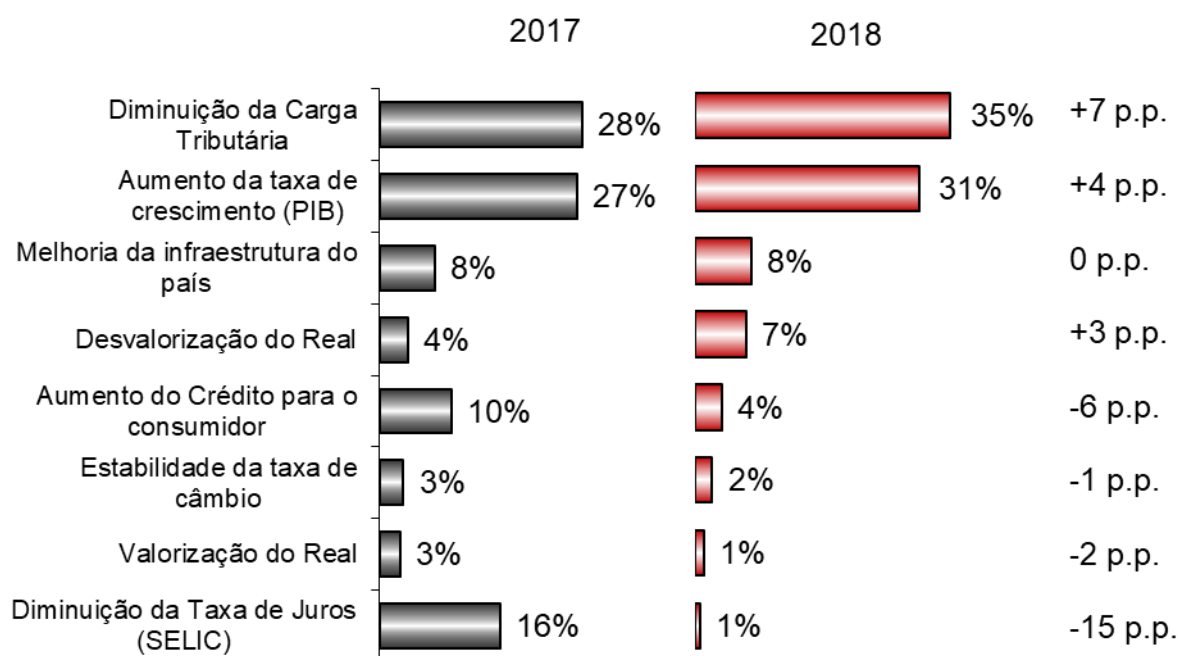
Fonte: Pesquisa Fiesp; Elaboração: FIESP.

⁹ Os percentuais não somam 100%, pois não foram apresentadas no gráfico os percentuais da alternativa “nenhuma das anteriores” nem das empresas que se recusaram a responder a questão.

Como os tributos continuam a ser o principal limitante aos investimentos na indústria, quando questionado sobre o que mais incentivaria o empresariado a ampliar seus investimentos, 35% deles apontou para a diminuição da carga tributária. O aumento da taxa de crescimento do PIB também manteve o segundo lugar entre os fatores econômicos que contribuiriam para os investimentos.

Com a taxa de juros (Selic) mais baixa, sua diminuição perdeu importância como fator econômico que mais contribuiria para a ampliação dos investimentos. Da mesma forma, o aumento do crédito para o consumidor também perdeu importância em relação ao ano passado.

Gráfico 9 – Fatores econômicos que contribuiriam para os investimentos¹⁰



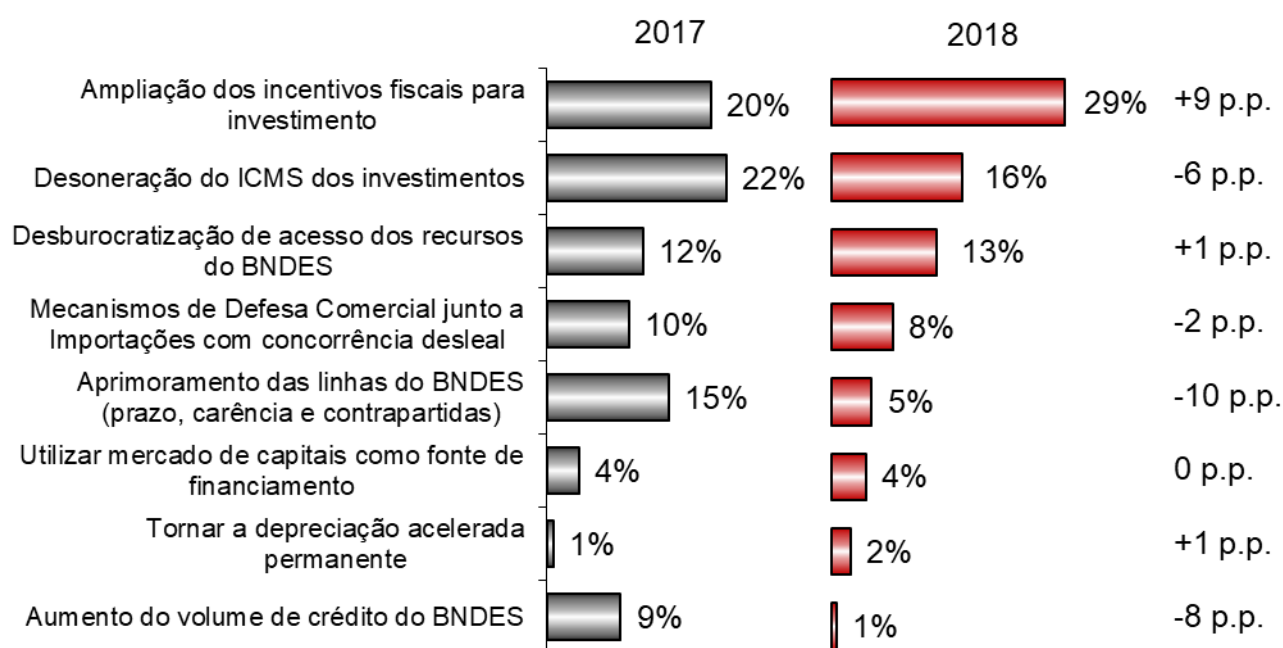
Fonte: Pesquisa Fiesp; Elaboração: FIESP.

Quanto aos fatores específicos do investimento que poderiam contribuir para as inversões, destacam-se principalmente a ampliação dos incentivos fiscais ao investimento, apontada por 29% dos empresários, e a desoneração do ICMS do investimento, apontada por 16% do empresariado. Outro fator ligado ao investimento que contribuiria para as inversões segundo 13% empresariado seria a desburocratização do acesso aos recursos do BNDES.

¹⁰ Os percentuais não somam 100%, pois não foram apresentadas no gráfico os percentuais da alternativa “nenhuma das anteriores” nem das empresas que se recusaram a responder a questão.

Quando comparado com os fatores apontados para o ano passado, ganhou importância a ampliação dos incentivos fiscais para investimento (apontado por 20% dos empresários em 2017 e 29% em 2018), enquanto perderam importância o aprimoramento das linhas do BNDES (apontado por 15% dos empresários em 2017 e 5% em 2018) e o aumento do volume de crédito do BNDES (apontado por 9% dos empresários em 2017 e 1% em 2018).

Gráfico 10 – Fatores ligados ao investimento que contribuiriam para os investimentos¹¹



Fonte: Pesquisa Fiesp; Elaboração: FIESP.

3. Análise por porte

3.1. Intenção de Investimento em 2018

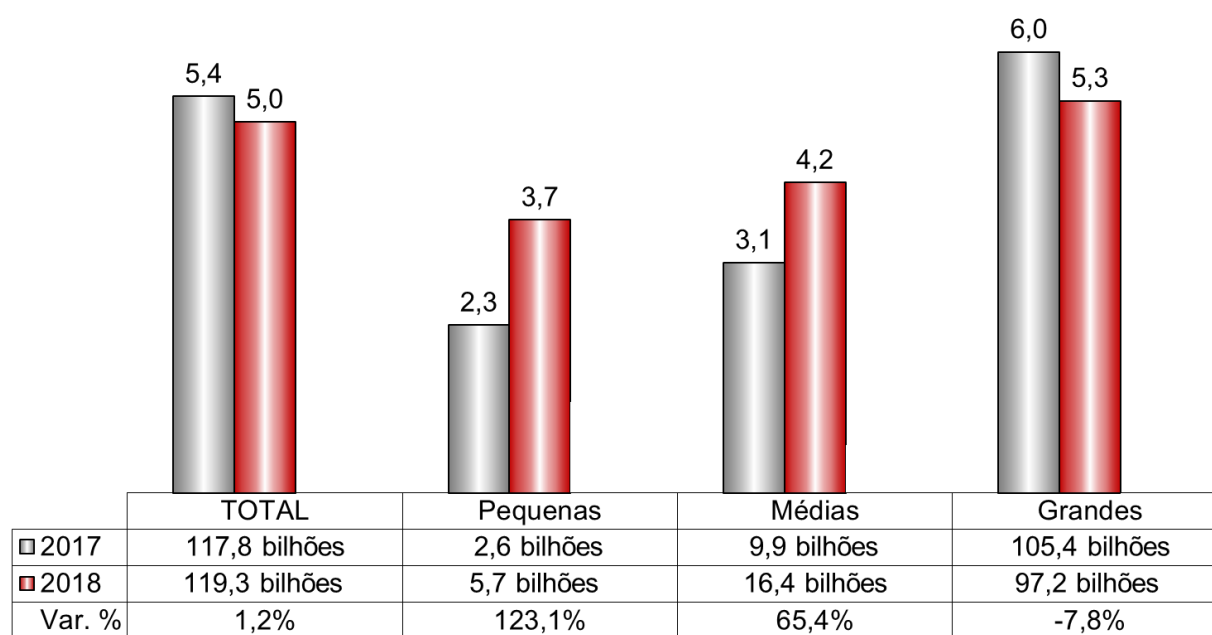
As empresas de grande porte pretendem reduzir o investimento em 2018, em relação a 2017, passando de 6,0% do seu faturamento no ano passado para 5,3% este ano, o equivalente a R\$ 8,2 bilhões a menos. Por outro lado, as empresas de pequeno e médio porte pretendem ampliar o investimento este ano. Embora a participação do investimento no faturamento destas empresas

¹¹ Os percentuais não somam 100%, pois não foram apresentadas no gráfico os percentuais da alternativa “nenhuma das anteriores” nem das empresas que se recusaram a responder a questão.

continue inferior ao das de grande porte, o valor investido este ano deve crescer R\$ 9,6 bilhões nas empresas pequenas e médias.

Dessa forma, a redução do investimento das empresas de grande porte deve ser mais do que compensada pela ampliação do investimento das pequenas e médias.

Gráfico 11 – Taxa média de investimento por porte (% do faturamento e R\$ bilhões)



Fonte: Pesquisa Fiesp, PIA/IBGE, PIM/IBGE, IPP/IBGE; Elaboração: FIESP.

3.2. Estrutura dos Investimentos

3.2.1. Destino dos Recursos

Independente do porte, em 2017, o investimento em máquinas e equipamentos representou a principal parcela do investimento total e isso deverá se repetir neste ano.

Tabela 2 – Destino dos Investimentos por porte (R\$ bilhões e % do total)

	TOTAL		Pequenas		Médias		Grandes	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Máquinas e Equipamentos	86,8 73,7%	83,6 70,1%	1,3 51,7%	3,1 54,1%	6,6 66,3%	10,6 65,0%	78,9 74,9%	69,9 71,9%
Gestão	7,9 6,7%	9,4 7,9%	0,2 8,9%	0,5 9,5%	1,3 13,3%	2,0 12,1%	6,3 6,0%	6,9 7,1%
Inovação	17,6 15,0%	17,0 14,2%	0,7 25,6%	1,5 25,3%	1,4 14,6%	2,6 16,2%	15,5 14,8%	12,9 13,2%
Pesquisa e Desenvolvimento	5,5 4,7%	9,3 7,8%	0,4 13,8%	0,6 11,1%	0,6 5,8%	1,1 6,8%	4,6 4,3%	7,6 7,8%
Total	117,8 100%	119,3 100%	2,6 100%	5,7 100%	9,9 100%	16,4 100%	105,4 100%	97,2 100%

Fonte: Pesquisa Fiesp, PIA/IBGE, PIM/IBGE, IPP/IBGE; Elaboração: FIESP.

Quanto aos demais destinos dos investimentos, pode se destacar que:

- As pequenas empresas serão as que proporcionalmente mais investirão em inovação (25,3% do investimento em 2018), mas as que menos destinarão recursos para máquinas e equipamentos (54,1% do investimento). O investimento em todas as categorias deverá subir.
- As médias empresas também expandirão o investimento em todas as categorias, principalmente em máquinas e equipamentos e em inovação. Ademais, elas serão as que proporcionalmente mais investirão em gestão (12,1% do investimento em 2018).
- Finalmente, as grandes empresas serão as que mais investirão proporcionalmente em máquinas e equipamentos este ano (71,9%). Os investimentos em P&D, no entanto, merecem destaque, com ampliação de R\$ 3 bilhões investidos este ano, apesar da redução do total de investimentos das empresas deste porte.

Os resultados, portanto, evidenciam que, enquanto as empresas de pequeno e médio porte pretendem ampliar os investimentos em todas as categorias, empresas de grande porte pretendem reduzir o total investido e destinar mais recursos para P&D do que no ano passado.

3.2.2. Origem dos Recursos

Para o total de investimentos previstos observa-se, para todos os portes, uma redução da utilização de recurso próprios. Para compensar esta redução, as empresas de grande porte esperam utilizar uma parcela maior de recursos de terceiros privados, as empresas de médio porte esperam utilizar

maior parcela de recursos de terceiros públicos e as de pequeno porte esperam utilizar uma parcela maior tanto de recursos públicos quanto de privados. Esta mudança ocorreu principalmente nos investimentos para aquisição de máquinas e equipamentos.

Tabela 3 – Origem dos Recursos por porte

		TOTAL		Pequenas		Médias		Grandes	
		2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
TOTAL	Próprios	78%	70%	77%	71%	81%	73%	77%	69%
	Terceiros privados	12%	19%	13%	16%	9%	9%	12%	21%
	Terceiros públicos	10%	11%	11%	13%	10%	18%	10%	10%
Máquinas e Equipamentos	Próprios	73%	62%	71%	58%	75%	65%	73%	61%
	Terceiros privados	15%	25%	11%	21%	11%	11%	15%	27%
	Terceiros públicos	12%	14%	18%	21%	14%	24%	12%	12%
Gestão	Próprios	100%	98%	90%	87%	100%	94%	100%	100%
	Terceiros privados	0%	1%	5%	7%	0%	0%	0%	0%
	Terceiros públicos	0%	1%	5%	6%	0%	5%	0%	0%
Inovação	Próprios	90%	89%	76%	86%	86%	81%	91%	90%
	Terceiros privados	10%	9%	23%	11%	9%	9%	9%	8%
	Terceiros públicos	0%	3%	2%	3%	5%	10%	0%	1%
Pesquisa e Desenvolvimento	Próprios	81%	84%	94%	89%	89%	89%	79%	83%
	Terceiros privados	1%	5%	5%	7%	9%	7%	0%	4%
	Terceiros públicos	18%	11%	1%	4%	3%	3%	21%	13%

Fonte: Pesquisa Fiesp, PIA/IBGE, PIM/IBGE, IPP/IBGE; Elaboração: FIESP.

Em relação à fonte de financiamento dos investimentos nos diferentes destinos, pode se destacar que:

- Independente do porte, os recursos públicos são essencialmente relevantes para financiar a aquisição de máquinas e equipamentos: nas pequenas empresas, 21% do investimento em maquinário será demandado de recursos públicos; nas médias, esses recursos devem financiar 24%; e nas grandes, devem financiar 12% desse investimento.
- Os investimentos em gestão, independentemente do porte, demandam quase exclusivamente recursos próprios.
- Os recursos públicos ganharão importância no caso dos investimentos em inovação, nas empresas de médio porte (passando de 5% para 10% dos recursos para esta categoria de investimento).

- Finalmente, nos investimentos em P&D, observa-se uma queda da demanda por financiamento público nas grandes empresas, de 21% para 13%.

3.3. Estratégia das empresas por porte

3.3.1. Pequenas Empresas

O principal objetivo dos investimentos das pequenas empresas em 2018 continua sendo o aumento do faturamento, apontado 27% do empresariado, mas demonstrando um aumento de 5 p.p. em relação a 2017. O aumento da produtividade ganhou importância este ano, sendo apontada como principal objetivo por 23% dos empresários (aumento de 6 p.p. em relação a 2017), enquanto a diminuição dos custos perdeu importância, sendo apontada como principal objetivo por 16% dos empresários (queda de 6 p.p. em relação a 2017).

Para atingir tais objetivos, essas empresas apontam como principais necessidades o desenvolvimento de novos produtos (21%), a inovação de processo (17%) e a aquisição de máquinas e equipamentos (17%). Destaca-se a necessidade de aquisição de máquinas e equipamentos, que ganhou importância este ano, ao passar de principal objetivo para 11% das empresas em 2017 para 17% delas em 2018.

Os principais limitantes para os investimentos em 2018 são a baixa taxa de crescimento da economia e a elevada ociosidade da capacidade de produção das empresas. Estes fatores ganharam importância este ano em relação ao ano passado, mostrando que apesar do empresário estar apostando na recuperação, ele ainda está preocupado que o crescimento econômico não atenda suas expectativas e que ele fique com ociosidade elevada.

Ainda assim, a diminuição da carga tributária continua em primeiro lugar entre os principais fatores sistêmicos que contribuiriam para o investimento. Mas, em segundo lugar, aparece o aumento da taxa de crescimento do PIB, que ganhou bastante importância este ano (indicado como principal fator sistêmico por 17% dos empresários em 2017, passou a 29% em 2018), demonstrando a importância da aposta na recuperação econômica para o investimento.

Quanto aos fatores ligados ao investimento que mais contribuiriam para o aumento das inversões, a desoneração do ICMS dos investimentos permanece em primeiro lugar este ano.

Tabela 4 – Principais Estratégias das Pequenas Empresas 2017 x 2018

2017									
Objetivos		Necessidades		Limitantes		Contribuiria			
						Fatores sistêmicos		Fatores de investimento	
Aumentar o Faturamento e/ou Rentabilidade	22%	Desenvolvimento de Novos Produtos	17%	Carga tributária elevada na economia	26%	Diminuição da Carga Tributária na economia	40%	Desonerar o ICMS dos investimentos	25%
Diminuir os Custos	22%	Inovação ou melhoria em Processos	14%	Baixa taxa de crescimento da economia	14%	Aumento da taxa de crescimento da economia (PIB)	17%	Desburocratização de acesso dos recursos do BNDES	21%
Aumentar a produtividade (eficiência produtiva)	17%	Inovação ou melhoria em Produtos	13%	Alto nível de endividamento da minha empresa	8%	Diminuição da Taxa de Juros da economia (SELIC)	12%	Ampliação dos incentivos fiscais para investimento	16%
2018									
Aumentar o Faturamento e/ou Rentabilidade	27%	Desenvolvimento de Novos Produtos	21%	Baixa taxa de crescimento da economia	17%	Diminuição da Carga Tributária na economia	45%	Desonerar o ICMS dos investimentos	21%
Aumentar a produtividade (eficiência produtiva)	23%	Inovação ou melhoria em Processos	17%	Capacidade de produção com ociosidade elevada	14%	Aumento da taxa de crescimento da economia (PIB)	29%	Ampliação dos incentivos fiscais para investimento	16%
Diminuir os Custos	16%	Aquisição de Máquinas e Equipamentos p/ Ampliação da Capacidade	17%	Carga tributária elevada na economia	13%	Melhoria da infraestrutura do país	8%	Desburocratização de acesso dos recursos do BNDES	14%

Fonte: Pesquisa Fiesp; Elaboração: FIESP.

3.3.2. Médias Empresas

As empresas de médio porte têm como principal objetivo investir no aumento da produtividade (eficiência produtiva), conforme aponta 35% do empresariado. Este manteve-se o principal objetivo quando comparamos com o ano passado, mas ganhou importância em 2018 (+7 p.p.). Destaca-se também a expansão da capacidade de produção atual, que passou de principal objetivo de 13% em 2017 para 19% em 2018.

Para realizar esses objetivos, as médias empresas focarão principalmente na aquisição de máquinas e equipamentos para ampliação da capacidade (35%) e na melhoria de processos (24%). É importante destacar que a aquisição de máquinas e equipamentos para ampliação da capacidade

era a principal necessidade de apenas 9% das empresas de médio porte em 2017, mas de 35% delas em 2018.

Como a maior importância da ampliação da capacidade produtiva este ano, a preocupação com a ociosidade elevada também ganhou relevância, passando de principal limitante para os investimentos de 5% das empresas em 2017 para 11% delas em 2018.

A diminuição da carga tributária passou a primeiro lugar entre os principais fatores sistêmicos que contribuiriam para o investimento. Mas, o aumento da taxa de crescimento do PIB, agora em segundo lugar, continua sendo o principal fator sistêmico para 30% dos empresários em 2018. Já em relação aos fatores ligados ao investimento, as médias empresas consideram mais importante a ampliação dos incentivos fiscais para investimento, conforme apontam 22% das empresas em 2017 e 32% em 2018.

Tabela 5 – Principais Estratégias das Médias Empresas 2017 x 2018

2017									
Objetivos		Necessidades		Limitantes		Contribuiria			
						Fatores sistêmicos		Fatores de investimento	
Aumentar a produtividade (eficiência produtiva)	28%	Substituição de Máquinas e Equipamentos Obsoletos	23%	Baixa taxa de crescimento da economia	17%	Aumento da taxa de crescimento da economia (PIB)	29%	Ampliação dos incentivos fiscais para investimento	22%
Aumentar o Faturamento e/ou Rentabilidade	20%	Inovação ou melhoria em Produtos	15%	Carga tributária elevada na economia	16%	Diminuição da Carga Tributária na economia	23%	Desonerar o ICMS dos investimentos	21%
Diminuir os Custos	15%	Inovação ou melhoria em Processos	15%	Expectativa de baixo Retorno / baixa rentabilidade	14%	Diminuição da Taxa de Juros da economia (SELIC)	18%	Aprimoramento das linhas do BNDES (prazo, carência e contrapartidas)	17%
2018									
Aumentar a produtividade (eficiência produtiva)	35%	Aquisição de Máquinas e Equipamentos p/ Ampliação da Capacidade	35%	Carga tributária elevada na economia	16%	Diminuição da Carga Tributária na economia	35%	Ampliação dos incentivos fiscais para investimento	32%
Expandir a capacidade de Produção atual	19%	Inovação ou melhoria em Processos	24%	Baixa taxa de crescimento da economia	11%	Aumento da taxa de crescimento da economia (PIB)	30%	Desonerar o ICMS dos investimentos	14%
Aumentar o Faturamento e/ou Rentabilidade	14%	Substituição de Máquinas e Equipamentos Obsoletos	14%	Capacidade de produção com ociosidade elevada	11%	Melhoria da infraestrutura do país	8%	Desburocratização de acesso dos recursos do BNDES	14%

Fonte: Pesquisa Fiesp; Elaboração: FIESP.

3.3.3. Grandes Empresas

Assim como para as empresas de médio porte, as de grande porte têm como principal objetivo investir no aumento da produtividade (eficiência produtiva), conforme aponta 36% do empresariado. Este manteve-se o principal objetivo quando comparamos com o ano passado, mas ganhou importância em 2018 (+15 p.p.).

Para atingir esse objetivo, as grandes empresas apontam como principais necessidades, além da inovação ou melhorias de processos (20%), a aquisição (22%) e substituição (17%) de máquinas e equipamentos, a fim de aumentar a produtividade e ganhar eficiência produtiva.

A aquisição de máquinas e equipamentos ganhou relevância em 2018 (+10 p.p. em relação a 2017), e a ociosidade elevada da capacidade de produção ganhou destaque como principal limitante dos investimentos este ano, apontada por 20% das empresas (apenas 6% a haviam indicado como principal limitante em 2017). Estes resultados indicam que a expansão de capacidade está focada em pontos de gargalo na produção, em linha com o principal objetivo de aumento de produtividade.

Neste mesmo sentido, o aumento da taxa de crescimento do PIB ganhou importância como fator sistêmico que mais contribuiria para o investimento (indicador como principal fator sistêmico por 26% dos empresários em 2017, passou a 38% em 2018). **A despeito do aumento de importância do baixo crescimento econômico como limitante do investimento para as pequenas e médias empresas, são as grandes empresas que consideram o baixo crescimento da economia como o principal limitante do investimento em 2018 à frente da elevada carga tributária.**

Quanto aos fatores ligados ao investimento que contribuiriam para as inversões das grandes empresas, a desoneração do ICMS dos investimentos e a ampliação dos incentivos fiscais ao investimento são apontadas como o principal fator por 24% e 22% das empresas respectivamente, mantendo a mesma colocação de 2017.

Por fim, o investimento das grandes empresas representa a maior parcela do investimento da indústria de transformação. Contudo, como visto anteriormente, há expectativa de queda de investimento das grandes empresas para o ano de 2018. Estas, apesar de pretenderem investir em aumento da produtividade e ampliação da capacidade, ainda estão bastante preocupadas com a taxa de crescimento do PIB este ano e com a consequente ociosidade de sua capacidade produtiva.

Tabela 6 – Principais Estratégias das Grandes Empresas 2017 x 2018

2017									
Objetivos		Necessidades		Limitantes		Contribuiria			
						Fatores sistêmicos		Fatores de investimento	
Aumentar a produtividade (eficiência produtiva)	21%	Inovação ou melhoria em Processos	20%	Carga tributária elevada na economia	24%	Diminuição da Carga Tributária na economia	37%	Desonerar o ICMS dos investimentos	27%
Aumentar o Faturamento e/ou Rentabilidade	20%	Desenvolvimento de Novos Produtos	15%	Baixa taxa de crescimento da economia	22%	Aumento da taxa de crescimento da economia (PIB)	26%	Ampliação dos incentivos fiscais para investimento	19%
Diminuir os Custos	18%	Substituição de Máquinas e Equipamentos Obsoletos	13%	Dificuldade de acesso a linhas do BNDES por meio do sist. bancário	8%	Diminuição da Taxa de Juros da economia (SELIC)	12%	Desburocratização de acesso dos recursos do BNDES	18%
2018									
Aumentar a produtividade (eficiência produtiva)	36%	Aquisição de Máquinas e Equipamentos p/ Ampliação da Capacidade	22%	Capacidade de produção com ociosidade elevada	20%	Aumento da taxa de crescimento da economia (PIB)	38%	Desonerar o ICMS dos investimentos	24%
Aumentar o Faturamento e/ou Rentabilidade	19%	Inovação ou melhoria em Processos	20%	Baixa taxa de crescimento da economia	19%	Diminuição da Carga Tributária na economia	29%	Ampliação dos incentivos fiscais para investimento	22%
Diminuir os Custos	16%	Substituição de Máquinas e Equipamentos Obsoletos	17%	Carga tributária elevada na economia	13%	Aumento do nível de Crédito para o consumidor	9%	Aprimoramento das linhas do BNDES (prazo, carência e contrapartidas)	12%

Fonte: Pesquisa Fiesp; Elaboração: FIESP.