

**Investimentos em imóveis comerciais podem estar perto da retomada**

**Perspectivas para a safra 2017/2018 apontam queda significativa**

**Atividade industrial gaúcha ficou estável em setembro**

**FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO RIO GRANDE DO SUL**

Av. Assis Brasil, 8787 Fone: (051) 3347.8731 Fax: (051) 3347.8795

**UNIDADE DE ESTUDOS ECONÔMICOS**

[www.fiergs.org.br/economia](http://www.fiergs.org.br/economia)

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista desta Federação. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

## Investimentos em imóveis comerciais podem estar perto da retomada

O Instituto Brasileiro de Economia da FGV (IBRE/FGV) calcula o Índice Geral do Mercado Imobiliário Comercial (IGMI-C). O indicador, com periodicidade trimestral tem o objetivo de acompanhar a rentabilidade dos imóveis comerciais no Brasil, e mede tanto a evolução dos valores dos imóveis, quanto das receitas geradas por eles na forma de aluguéis. A base é alimentada mensalmente por investidores institucionais de vários estados e cidades do país. Os imóveis que fazem parte do levantamento são, principalmente, escritórios, galpões industriais, hotéis e shopping centers.

O resultado do terceiro trimestre de 2017 apontou para a quarta queda consecutiva no retorno do capital, que pode ser entendido como desvalorização do ativo. A mesma tendência é observada pela renda gerada, que vem em declínio mais acentuado desde o início da crise.

Ainda que não seja correto comparar investimento em imóveis com renda fixa, por diversos motivos que não cabem neste espaço explicar, podemos utilizar o CDI como uma referência para a taxa livre de risco da economia. O gráfico comparativo do retorno total (capital + renda) com o CDI mostra um período de ouro para o setor, que durou de 2006 a 2014 e foi impulsionado tanto pela queda dos juros na economia brasileira, mas principalmente pelos anos de crescimento econômico acelerado.

### Perspectivas para a safra 2017/2018 apontam queda significativa

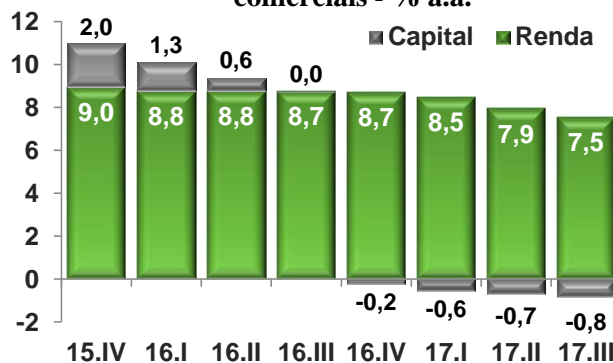
Neste momento, em que se realizam as perspectivas para a economia brasileira em 2018, talvez o principal ponto de dúvida entre os economistas e analistas de mercado se refere à produção da safra de grãos. O resultado da colheita será determinante para as perspectivas do PIB e da taxa de inflação.

O comportamento do preço dos alimentos foi muito importante para a desinflação ocorrida durante o ano de 2017. Houve uma confluência de fatores que ajudou nessa queda, como a operação carne fraca e recuo dos preços internacionais. No que tange à produção, o resultado bastante positivo do PIB no primeiro trimestre teve na agricultura o seu destaque. Contudo, as perspectivas para 2018 não são tão favoráveis.

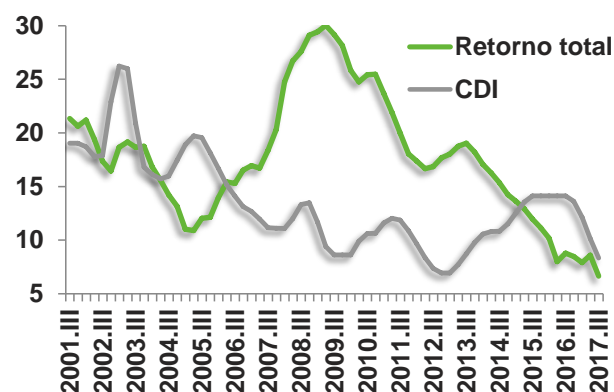
Conforme os dados da CONAB, a produção de grãos no Brasil poderá ser entre 6,2% e 4,4% menor em comparação com a safra 2016/2017. A produtividade, variável chave para o cálculo do PIB, tem expectativa de ser 5,8% menor do que a deste ano. Entre as principais culturas, todas terão queda nos índices de produtividade, segundo a companhia, com destaque para a soja (-8,6%), arroz (4,2%) e milho (-2,6%). Para o Rio Grande do Sul, a CONAB espera uma queda na produção entre 8,6% e 5,7% e de 7,2% na produtividade.

Acreditamos que a retomada da economia com juros baixos pode criar as condições para a reativação do setor nos próximos anos.

### Taxas de Retorno Anualizadas dos imóveis comerciais - % a.a.



### Retorno total dos imóveis comerciais e CDI - % a.a.



Fonte: IGMI-C/IBRE/FGV

A previsão do IBGE aponta para uma safra de grãos 8,9% menor do que a colhida em 2017. No caso do Rio Grande do Sul, o primeiro prognóstico indica queda de 27,8% no milho e 21,7% na soja.

É importante destacar que, historicamente, essas previsões apresentam variações intensas na comparação com o realizado. Segundo as publicações das instituições, as condições climáticas em cada fase de plantio, colheita e de desenvolvimento da planta influenciam no resultado final colheita.

Outro fator muito importante para a composição desse cenário está no comportamento dos preços internacionais, que mantém a tendência de queda. A safra colhida nos EUA foi positiva e os estoques permaneceram elevados. Dessa forma, mesmo com a menor produção no Brasil, há a possibilidade de que os preços não subam.

Por fim, uma frustração na produção de grãos seria muito ruim para a indústria de alimentos, que estaria se recuperando de um período muito difícil e sofreria um choque de custos para o qual teria margem muito restrita para repasse de preços. Entretanto, mesmo com pouco poder de repasse, para a dinâmica da inflação isso já significaria um impulso para termos uma taxa mais elevada em 2018.

## Atividade industrial gaúcha ficou estável em setembro

A recuperação prossegue, muito lenta e gradualmente e de forma não linear

O Índice de Desempenho Industrial (IDI/RS), que mede a atividade do setor no estado, ficou estável em setembro relativamente a agosto, na série com ajuste sazonal, com três de seus seis componentes em queda: faturamento real (-1,7%), horas trabalhadas na produção (-1,9%) e massa salarial real (-1,2%). Já os indicadores de emprego (0,0%) e de compras industriais (-0,1%) ficaram próximos da estabilidade, enquanto a utilização da capacidade instalada (UCI) cresceu 0,5% no período, para 79,5%, mas ainda abaixo da média do mês (81,7%).

Vale ressaltar que o menor número de dias úteis (19) em setembro ante agosto (23) impactou negativamente o nível de atividade no mês.

Na comparação interanual foi a terceira expansão consecutiva da atividade e a quarta em cinco meses, que até abril só apresentava redução. Na relação com mesmo mês do ano passado, o IDI/RS ficou 1,4% maior em setembro, mesmo com um dia útil a menos. O balanço do ano ainda mostra resultado negativo, mas cada vez mais próximo da estabilidade (-0,2%). Mantida a tendência atual – a taxa avança a 0,2 p.p. por mês –, o índice de atividade deve fechar 2017 no campo positivo, mas modestíssimo (pouco acima de zero), quase nada diante da perda abissal de 18,4% do triênio 2014-2016, que levou o nível de atividade aos patamares do ano 2000.

Os componentes do IDI/RS mostraram desempenhos distintos no acumulado do ano, mas todos com tendência de melhora. Três dos seis registraram quedas - horas trabalhadas na produção (-2,0%), compras industriais (-1,5%) e emprego (-1,4%) -, enquanto os demais - faturamento real (+2,2%), a massa salarial real (+2,0%) e UCI (+0,6%) - mostraram crescimento.

O comportamento díspar em 2017 também é uma característica entre os dezessete setores pesquisados. As indústrias de Tabaco (+17,2%), Produtos de metal (+5,2%) e Máquinas e equipamentos (+2,7%) registraram as maiores contribuições positivas entre os oito setores que cresceram no acumulado do ano. Alimentos (-2,7%), Veículos automotores (-1,4%) e Couros e Calçados (-1,6%) foram os setores que exerceram as maiores influências negativas.

Os Indicadores Industriais do RS de setembro mostraram que a recuperação da indústria gaúcha prossegue, muito lenta e gradualmente e de forma não linear.

Diversos fatores mantêm o viés positivo para o setor nos próximos meses. Entre eles estão a confiança empresarial, os juros e a inflação em baixa, o emprego em alta, a demanda interna em ascensão e os estoques ajustados. As exportações do setor também dão alguma contribuição. De fato, as perspectivas são relativamente favoráveis, mas esbarram na elevada ociosidade e no ambiente de incerteza política, entraves importantes para as decisões de investimentos e para recuperação do setor.

### Indicadores Industriais do Rio Grande do Sul

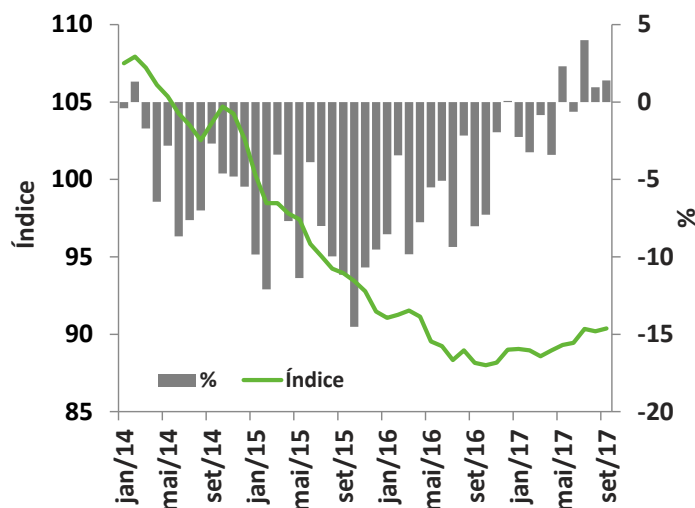
(Variações em % – setembro de 2017)

	Variação %		
	Mês*	Mês ano anterior	Ac. ano
Índice de desempenho industrial	0,1	1,4	-0,2
Faturamento real	-1,7	8,4	2,2
Horas Trabalhadas na produção	-1,9	-1,5	-2,0
Emprego	0,0	-0,1	-1,4
Massa salarial real	-1,2	-1,2	2,0
Utilização da capacidade instalada	0,5	2,2	0,6
Compras Industriais	-0,1	-2,7	-1,5

\* Dessazonalizado

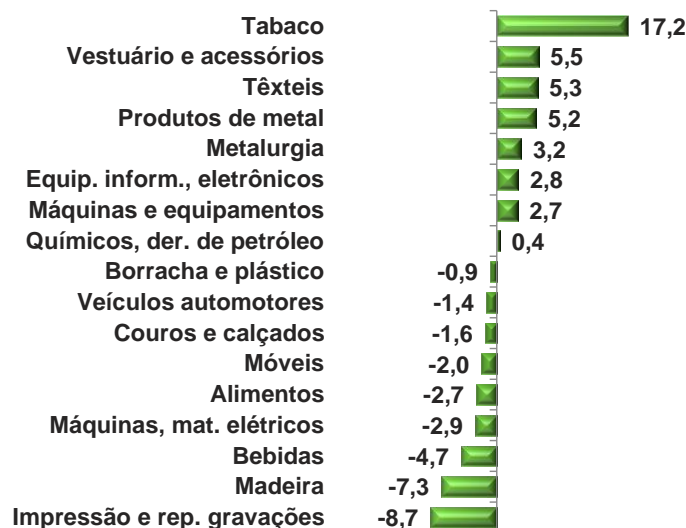
### Índice de Desempenho Industrial – IDI/RS

(Média móvel trimestral do índice com ajuste sazonal - e Variação (%) mesmo mês ano anterior)



### Índice de Desempenho Industrial do RS – Setores

(Variação acumulada no ano – setembro de 2017 – %)



Fonte: UEE/FIERGS.