



# Safra Report



Boletim mensal produzido pelo Safra – Ano XXIII – nº 310 – Maio de 2023 – São Paulo

## Neste número

### 02 Resumo do mês

Principais números de abril e nossa visão para maio

### 03 Economia

Safra de grãos beneficia atividade brasileira

### 04 Estratégia de investimentos

Sell in may and go away?

### 05 Alocação por perfil de investidor

Nossa visão de investimentos para o mês

### 06 Safra Indicadores

Números da economia e nossas projeções para 2023 e 2024

# Alocação por perfil de investidor

Apresentamos abaixo nossa visão de uma carteira de investimentos para o seu perfil. Confira, na página 5, uma análise detalhada para cada portfólio.

	Renda Fixa	Multimercado	Alternativos	Renda Variável Local	Internacional
Ultraconservador	80%	20%	0%	0%	0%
Conservador	59%	32%	2%	4%	1%
Moderado	42%	39%	5%	9%	5%
Dinâmico	32%	40%	6%	15%	7%

## Principais variações de abril

### Ibovespa

+2,50% 104.431 pts

### Poupança

+0,58%

### IFIX

Índice de Fundos Imobiliários

+3,52%

### IMA-B

Índice de renda fixa indexado ao IPCA

+2,02%

### CDI

+0,92%

### Dólar (Ptax)

-1,56% R\$ 5,00

### IRF-M

Índice de renda fixa prefixado

+1,09%

### IHFA

Índice de Fundos Multimercados

+0,81%

Fonte: B3, Banco Central, Anbima / Compilação Safra

## O que você vai encontrar nesta edição

### Cenário Econômico

Política fiscal em foco: na Europa, estímulos fiscais ajudam a sustentar a atividade local e suportam o mercado de trabalho, já no Brasil, novo arcabouço permite um ajuste muito gradual das contas públicas, com conseqüente aumento da dívida pública nos próximos anos.

### Estratégia de Investimentos

O mês de maio é sempre temido pelo mercado financeiro, mas em 2023 a época exige um olhar mais atento dos investidores. Contudo, independentemente da performance de maio, diversificar carteiras é sempre o melhor caminho.

### Alocação por perfil de investidor

Para maio, as alocações apresentam sutis alterações, com predomínio de queda de multimercado e crescimento da renda fixa variável local e internacional.

# Safra de grãos beneficia atividade brasileira

Diante da estagnação da demanda doméstica, forte expansão do setor sustentará o crescimento do PIB real de 1% em 2023

A atividade mundial deverá desacelerar ao longo deste ano. O ciclo de aumento da taxa de juros desde o ano passado reduzirá o ritmo de concessão de crédito e prejudicará as decisões de consumo das famílias e dos investimentos das empresas.

Nos EUA, o PIB real cresceu 0,3% no 1T23 em relação ao 4T22, com ajuste sazonal, abaixo do consenso dos economistas, com importante contribuição negativa da formação de estoques, cujo nível está normalizado. Esse efeito, aliado à perspectiva de acomodação da demanda doméstica, tem deteriorado as novas encomendas e, conseqüentemente, a produção americana.

Assim, a procura por trabalhadores estabilizou nos últimos meses, enquanto o aumento da imigração elevou a oferta de mão de obra. O ajuste gradual do mercado de trabalho contribuirá para a redução da inflação ao longo dos próximos trimestres.

Na Europa, estímulos fiscais ajudam a sustentar a atividade local e suportam o mercado de trabalho. Desta forma, a inflação continua alta e disseminada, o que sugere necessidade de aumento adicional da taxa de juros pelo Banco Central Europeu.

Na China, o fim do isolamento social no início desse ano e o forte acúmulo de poupança pessoal durante a pandemia estão impulsionando o setor de serviços, como entretenimento e viagem, o que suporta uma melhora da atividade em 2023. Assim, reiteramos nossa projeção de desaquecimento da expansão do PIB mundial de 3,4% em 2022 para cerca de 2,7% em 2023.

No Brasil, a atividade econômica está sendo beneficiada pela enorme safra de grãos. A produção de soja deve crescer mais de 20% e a de milho em torno de 11% em relação ao ano passado. Com esse impulso, estimamos que o PIB agropecuário subirá 8% neste ano.

Por outro lado, a demanda doméstica está sentindo os efeitos do aperto monetário. O aumento do comprometimento de renda com serviço da dívida nos últimos trimestres contribui para a elevação da taxa de inadimplência de crédito livre para pessoa física e, conseqüentemente, para a desaceleração da concessão de crédito.

Além disso, o aumento do custo de capital deteriora as expectativas dos empresários e prejudica as decisões de investimentos. Um outro efeito da taxa de juros em patamar elevado é a redução dos depósitos em caderneta de poupança, um movimento que vem ocorrendo desde meados do ano passado e que poderá prejudicar os financiamentos imobiliários. Enquanto a demanda doméstica permanecerá estagnada, a forte expansão agrícola sustentará a maior parte do crescimento do PIB real de 1% em 2023.

A inflação tem sido pressionada pela reoneração tributária sobre combustíveis e energia elétrica, importantes para o processo de ajuste das contas públicas. Em compensação, o menor ritmo de aumento dos salários e a deflação nos preços ao atacado tem arrefecido os custos de produção, o que contribui para reduzir a inflação ao consumidor no médio prazo. Estimamos alta de 5,8% para o IPCA em 2023, com a abertura de preços livres migrando para perto de 4,0%.

Do lado fiscal, o novo arcabouço permite um ajuste muito gradual das contas públicas, com conseqüente aumento da dívida pública nos próximos anos. Assim, com intuito de antecipar a consolidação fiscal, o governo pretende anunciar medidas de arrecadação nos próximos meses. Estimamos déficit primário consolidado de 1% do PIB nesse ano.

Portanto, a estabilização da demanda doméstica, o arrefecimento dos custos de produção e o encaminhamento de medidas voltadas à manutenção da sustentabilidade fiscal poderão ajudar o controle inflacionário e a criação de condições para início do afrouxamento monetário em meados desse ano.

---

**Déficit primário  
consolidado deve representar  
1% do PIB em 2023**

---



Safra

Equipe de **Macroeconomia**

Escrito em 04.05.2023



## Sell in may and go away?

Forte bordão do mercado financeiro pode não se materializar em maio de 2023

“Venda em maio e vá embora”. O velho ditado do mercado financeiro sempre vira pauta no happy hour da Faria Lima quando chega esta época do ano.

O fato é que esta sempre foi uma pergunta difícil de ser respondida. O S&P, principal índice americano, está negociando acima da média histórica, com o múltiplo P/L a quase 19 vezes. Ou seja, muita gente diz que o índice está caro. Mas isto significa que vem queda forte pela frente?

Das 500 empresas do S&P, cerca de 200 já divulgaram resultados até então e a maioria surpreendeu positivamente. No entanto, se por um lado a surpresa é boa, vale aqui a ressalva de que o mercado estava bastante conservador esperando por esses números do primeiro trimestre de 2023. É importante dizer que as margens de lucro das empresas estão caindo por conta da desaceleração da economia.

Cabe observar agora o desempenho dos índices de inflação nos Estados Unidos, que serão referências importantes para tomadas de decisões.

A curva de juros já projeta um afrouxamento na política monetária, mas, muito provavelmente, este corte não deve acontecer neste ano.

No Brasil, o Ibovespa ainda está atrativo, negociando seu múltiplo P/L a 7 vezes. As discussões sobre o arcabouço fiscal vão começar a se intensificar ao longo do mês de maio e, provavelmente, veremos alguns endurecimentos de regras pelo Congresso, o que pode ser positivo, pois ainda não está precificado pelo mercado.

Outra questão importante para ficar de olho é a discussão no Superior Tribunal de Justiça,

que questionou a legalidade da cobrança do Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) em relação aos ganhos obtidos por empresas beneficiadas com pagamento adiado do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), concedido como incentivo fiscal. A notícia tem impacto em cheio nas varejistas, que se utilizam deste benefício fiscal para pagar menos impostos.

Se tratando do Brasil, vale lembrar que devemos ter mais uma temporada de resultados advindos de um cenário desafiador do primeiro trimestre, principalmente para empresas com operações diretas no mercado doméstico, por conta da desaceleração da demanda, alta dos juros e pressão de custos por conta da inflação. Portanto, o “sell in may and go away” deve ser levado apenas como um simpático bordão. Na vida real do mercado financeiro, cada mês de maio pode ser bem diferente um do outro.

Por fim, é importante dizer que a diversificação de investimentos, por meio de uma assessoria especializada, é sempre o melhor caminho para capturar oportunidades e se proteger das incertezas.

---

**Ibovespa está negociando seu múltiplo P/L a 7 vezes**

---



Safra

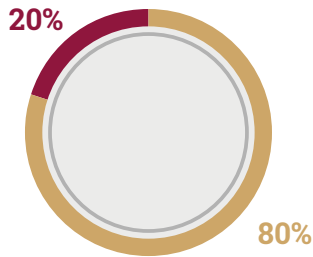
Equipe de **Estratégia de Investimentos**

Escrito em 04.05.2023

## Alocação por perfil de investidor

A avaliação do perfil de investidor nos ajuda a entender três aspectos fundamentais. 1) Capacidade para investir, considerando o equilíbrio entre renda, despesa, poupança e reservas atuais, 2) Tolerância às oscilações nos valores dos investimentos e 3) Conhecimento e experiência com investimentos. A combinação ponderada desses aspectos classifica o investidor em um dos quatro perfis abaixo:

### Perfil de Investidor

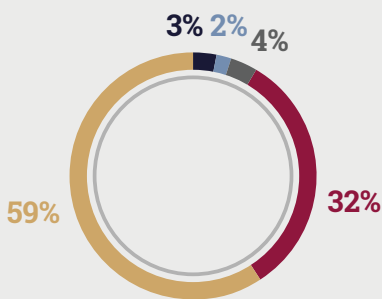


### Comentário do mês

#### Ultraconservador

Investidores ultraconservadores demonstram baixíssima tolerância às possíveis oscilações nos seus investimentos. Mesmo assim, entendemos que existe espaço para diversificação por meio de Renda Fixa e Fundos Multimercado. Além disso, aplicações com prazos mais longos têm potencial de gerar retorno adicional para os investimentos, porém com riscos controlados.

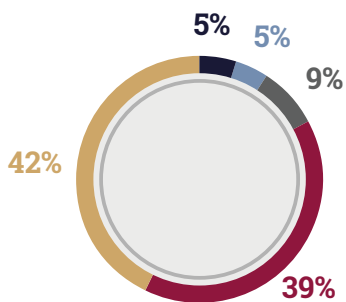
Renda Fixa	80%	Multimercado	20%	Renda Variável Local	0%	Alternativos	0%	Internacional	0%
Pós-Fixado	62%	Macro	15%	Renda fixa	0%	Outros	0%	Renda variável	0%
Prefixado	9%	Long & Short	5%	Imobiliário	0%				
Inflação	9%								



#### Conservador

Investidores conservadores demonstram baixa aceitação às oscilações nas suas carteiras. No entanto, não quer dizer que não aceitem oscilações. Neste sentido, entendemos que existe espaço para a diversificação além da Renda Fixa e Fundos Multimercado, adicionando uma parcela de investimentos em Renda Variável Local e ativos internacionais.

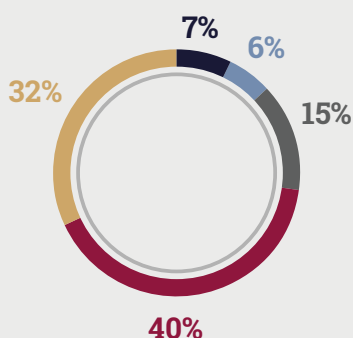
Renda Fixa	59%	Multimercado	32%	Renda Variável Local	4%	Alternativos	2%	Internacional	3%
Pós-Fixado	39%	Macro	27%	Renda fixa	2%	Outros	0%	Renda variável	1%
Prefixado	9%	Long & Short	5%	Imobiliário	2%				
Inflação	11%								



#### Moderado

Investidores moderados aceitam oscilações em seus portfólios em prol do maior potencial de retorno. Fundos Multimercados podem ser predominantes na alocação para potencializar a expectativa de retorno esperado. Pensamento de longo prazo é importante para este investidor.

Renda Fixa	42%	Multimercado	39%	Renda Variável Local	9%	Alternativos	5%	Internacional	5%
Pós-Fixado	18%	Macro	34%	Renda fixa	3%	Outros	0%	Renda variável	2%
Prefixado	11%	Long & Short	5%	Imobiliário	5%				
Inflação	13%								



#### Dinâmico

Investidores dinâmicos aceitam oscilações significativas em seus investimentos em busca de maiores potenciais de retornos. Poderá haver maior exposição à Renda Variável, Fundos Imobiliários e Internacional, com o objetivo de potencializar retornos diferenciados. O foco no longo prazo é muito importante para este investidor.

Renda Fixa	32%	Multimercado	40%	Renda Variável Local	15%	Alternativos	6%	Internacional	7%
Pós-Fixado	9%	Macro	35%	Renda fixa	4%	Outros	0%	Renda variável	3%
Prefixado	10%	Long & Short	5%	Imobiliário	6%				
Inflação	13%								

## Safra Indicadores

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
<b>Variação Real do PIB</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>4,6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>1,0%</b>
Tx. de Desemprego Nacional (média no ano)	12,7%	12,3%	11,9%	13,5%	13,2%	9,3%	8,9%
<b>Balança Comercial</b>	<b>57,3</b>	<b>43,4</b>	<b>26,5</b>	<b>32,4</b>	<b>36</b>	<b>44</b>	<b>44</b>
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	284	341	341
Importações (US\$ bilhões)	161	196	199	178	248	296	297
<b>Taxa de Câmbio (R\$/US\$) Final de período</b>	<b>3,31</b>	<b>3,87</b>	<b>4,03</b>	<b>5,20</b>	<b>5,58</b>	<b>5,22</b>	<b>5,10</b>
<b>IPCA</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,5%</b>	<b>10,1%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,8%</b>
IGP-M	-0,5%	7,5%	7,3%	23,1%	17,8%	5,5%	0,0%
<b>Taxa Selic - Meta (final de período)</b>	<b>7,00%</b>	<b>6,50%</b>	<b>4,50%</b>	<b>2,00%</b>	<b>9,25%</b>	<b>13,75%</b>	<b>11,25%</b>
<b>EUA - Taxa Básica de Juros (Fed funds)**</b>	<b>1,375%</b>	<b>2,375%</b>	<b>1,625%</b>	<b>0,125%</b>	<b>0,125%</b>	<b>4,375%</b>	<b>4,875%</b>

\*Informações em vinho indicam projeções do Banco Safra

\*\*A partir de 2015, média do intervalo do objetivo do Fed funds.

I - Este material não se configura um relatório de análise, conforme a definição da Instrução nº 598/2018 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), tampouco uma consultoria de valores mobiliários, conforme a definição da Instrução CVM nº 592/2017.

II - Esta mensagem tem conteúdo meramente informativo, não devendo, portanto, ser interpretada como um texto, recomendação de investimento, relatório de acompanhamento, estudo ou análise sobre valores mobiliários e seus emissores que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento. As alocações de carteira mencionadas neste material são baseadas nos critérios de alocação geral adotados pelo Grupo Safra, sem considerar as particularidades de cada investidor, não devendo ser consideradas como sugestão de alocação ou de qualquer forma para influenciar investidores na tomada de decisão. Para o devido enquadramento de seu perfil de investidor e possibilidades de alocação, consulte o responsável pelo seu relacionamento.

III - Investimentos ou aplicações em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, podendo implicar, conforme o caso, na perda parcial ou integral do capital investido ou ainda na necessidade de aporte suplementar de recursos.

IV - As informações expressas neste documento são obtidas de fontes consideradas seguras, porém não é garantida a sua precisão ou completude, não devendo ser consideradas como tal.

V - A presente publicação e todos seus elementos literais e gráfico constituem uma obra autoral protegida, estando os direitos sobre a mesma reservados.

VI - A Safra Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safra não será responsável por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades.

VII - Quaisquer referências e rentabilidades passadas não significam de qualquer forma a garantia ou previsibilidade de rentabilidades futuras.

VIII - As informações contidas neste arquivo foram obtidas de fontes públicas, podendo não representar ou concordar com as opiniões do Banco Safra, Safra Corretora de Valores e Câmbio Ltda. ou Banco J. Safra S.A.

IX - Todos os sinais distintivos (incluindo, mas não limitado às marcas e nomes empresariais) identificados nesta publicação são propriedade e objeto de direitos exclusivos de seus respectivos proprietários, titulares e/ou licenciado.

X - O Investimento em fundos não é garantido pelo administrador, pelo gestor, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Este material não deve ser considerado a única fonte de informação para embasar qualquer decisão de investimento. Dentre outras fontes, ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento, do Formulário de Informações Complementares e da Lâmina de Informações Essenciais, se houver, antes de Investir. As opiniões expressas neste material podem ser alteradas sem prévio comunicado e não constituem oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de qualquer espécie. Por conseguinte, a Safra Asset Management Ltda. se isenta de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos decorrentes de decisões tomadas por investidores com base no conteúdo deste material. Para mais informações, acesse: [www.safraasset.com.br](http://www.safraasset.com.br).



Autorregulação  
**ANBIMA**