

Separando o joio do trigo

Maio foi como uma travessia em mar revolto. Começou com ventos incertos, passou por ondas imprevisíveis e terminou com o céu ainda encoberto — sem sinal claro de bonança, mas com lições valiosas para quem se propõe a navegar com disciplina. Em meio a correntes contraditórias de dados econômicos, decisões políticas controversas e volatilidade global, o investidor de longo prazo precisa, mais do que nunca, manter o leme firme e saber discernir o que realmente importa.

Assim como nos meses anteriores, prefiro não perguntar “por que tudo isso está acontecendo?”, mas sim “o que isso muda para o investidor de longo prazo?”. Afinal, o ruído é inevitável — o desafio está em separar o joio do trigo: distinguir o que é passageiro do que realmente importa na geração de valor.

O Ibovespa renovou máximas históricas, superando os 140 mil pontos no dia 20, mas encerrou o mês em 137.027 pontos — alta de 1,45%. Mesmo com três pregões finais de queda, o índice manteve desempenho positivo, sustentado pelo forte fluxo de capital estrangeiro, que injetou quase R\$ 12 bilhões no mês, e pela percepção de que o Brasil oferece oportunidades atrativas em meio à incerteza global. O movimento também foi favorecido por sinais de retomada econômica e pela expectativa de manutenção da taxa Selic, que encerrou maio em 14,25% ao ano.

Por outro lado, o dólar subiu 0,72% no mês, fechando a R\$ 5,72, refletindo cautela diante do cenário fiscal e da volatilidade internacional. A inflação segue pressionada, especialmente no setor de serviços, e o Boletim Focus voltou a revisar para cima as projeções para o IPCA de 2025. Apesar disso, o PIB do primeiro trimestre surpreendeu positivamente, puxado pela força do setor agropecuário.

Entre as medidas mais controversas do mês, a mais preocupante foi o anúncio, em 22 de maio, de alterações significativas nas alíquotas do IOF. O decreto do governo promoveu aumentos expressivos: compras com cartão de crédito internacional passaram de 3,38% para 3,5%; a compra de moeda em espécie e remessas para o exterior subiram de 1,1% para 3,5%; e a alíquota máxima sobre operações de crédito empresarial mais que dobrou — de 1,88% para até 3,95%.

O governo justificou as mudanças como uma forma de “uniformizar alíquotas, evitar distorções e contribuir para a estabilidade cambial”, com estimativa de arrecadação adicional de R\$ 18,5 bilhões em 2025. No entanto, a reação do mercado e do Congresso foi imediata e negativa. A medida contraria compromissos assumidos pelo Brasil junto à OCDE, que previam a eliminação gradual do IOF até 2028.

Embora tecnicamente defensável sob o argumento de uniformização, o timing e a magnitude do aumento revelam a dificuldade em promover um ajuste fiscal real — aquele baseado em cortes de despesas, e não no aumento da carga tributária. A credibilidade da política econômica depende, entre outras coisas, da previsibilidade das regras. Mudanças abruptas, mesmo bem-intencionadas, abalam essa confiança.

No curto prazo, setores expostos ao câmbio e ao crédito enfrentarão aumento de custos. No longo prazo, preocupa a sinalização de um ambiente tributário instável — um risco silencioso para quem investe com horizonte de longo prazo.

O ambiente de crédito, aliás, permanece desafiador. As famílias seguem altamente endividadas e setores como varejo e construção civil ainda enfrentam dificuldades. O agronegócio manteve o superávit comercial, mas viu suas margens comprimidas por custos logísticos e pela queda nos preços internacionais das commodities.

No setor financeiro, os bancos divulgaram resultados mistos. O maior destaque negativo foi o Banco do Brasil, que reportou um lucro líquido ajustado de R\$ 7,37 bilhões no primeiro trimestre — queda de 20,7% em relação ao mesmo período do ano anterior e bem abaixo do esperado pelo mercado (R\$ 9,32 bilhões). O resultado foi impactado pelo aumento da inadimplência na carteira de agronegócio e pelas novas regras contábeis da Resolução 4.966/21, que exigiram provisões mais robustas. O próprio banco caracterizou o momento como um período de transição e incerteza, especialmente no segmento Agro.

A discrepância entre o resultado entregue e o guidance divulgado foi tamanha que o Banco do Brasil decidiu cancelar suas projeções para 2025. A reação do mercado foi imediata: as ações BBAS3 caíram mais de 12% no pregão seguinte, refletindo a preocupação dos investidores com a qualidade dos ativos e a previsibilidade dos lucros futuros. O episódio reforça a importância do monitoramento criterioso de riscos setoriais e regulatórios — principalmente em bancos públicos fortemente expostos ao crédito agrícola.

Em meio a esse cenário de extremos, maio foi um mês desafiador para o ATR FIA, que registrou performance negativa de -5,19%, tendo o Banco do Brasil como maior detrator, dada a posição relevante na carteira.

No final, o questionamento: o que foi joio e o que foi trigo?

- O IOF é a maior preocupação ou deveríamos prestar atenção em até qual ponto o atual governo pode seguir para atingir sua meta? Poderia ser pior?
- O setor agro salvou o PIB ou "quebrou" o Banco do Brasil?
- O resultado de Banco do Brasil mostrou uma face escondida da qual devemos fugir ou abriu uma grande oportunidade de compra, a maior dos últimos 2 anos?
- Devemos nos preocupar com ruídos de curto prazo ou no que isso impactará o longo prazo? Fazer "trades" rápidos ou investir para o futuro?

É nosso trabalho responder estas questões em forma de decisões em nosso fundo.

Seguimos atentos à evolução dos resultados do segundo trimestre, ao comportamento do crédito e ao desenrolar das negociações comerciais globais. O momento exige disciplina, foco extremo na análise fundamentalista e preferência por empresas com qualidade operacional, solidez financeira e boa governança. Mais do que nunca, exige resiliência para atravessar o ruído e capturar oportunidades reais de valor.

Como sempre reforço: investir não é prever o próximo episódio, mas construir uma trajetória sólida, com convicção e paciência — capaz de resistir até aos roteiros mais improváveis que o mercado possa escrever.