

O Vista Multiestratégia registrou resultado negativo de 1,38% no mês, em função de posições vendida no Real e comprada em Petrobras.

Na última carta, expressamos desconforto com as muitas incertezas e nossa predominante preocupação com a preservação de capital.

No ambiente externo, preocupava-nos o possível aperto monetário coordenado pelos bancos centrais – *sintra accord*. Internamente, o quadro político ganhou uma complexidade que poderia alterar as expectativas para a eleição de 2018.

Embora as incertezas permaneçam, as preocupações de curto prazo se diluíram.

Os recentes índices de inflação americanos, que novamente surpreenderam para baixo, mesmo com o mercado de trabalho apertado, e a posição do ECB sobre a redução de estímulos arrefeceram, no momento, o medo do *sintra accord*. A reação positiva e violenta dos mercados a esses eventos dimensiona suas importâncias na formação dos preços. Estamos atentos às mudanças de postura e o assunto permanecerá entre nossas principais discussões e posições nos próximos meses.

No Brasil, a permanência do presidente Temer no cargo dominou os noticiários. À composição da atual situação brasileira, acrescentaríamos outros dois temas que julgamos tão ou mais importantes:

(i) A condenação do ex-presidente Lula na ação do tríplex afasta o medo de recuperação da narrativa – e alguns pontos nas pesquisas –, bem no momento de instabilidade política e acusações de corrupção contra os dois principais partidos da situação. Fosse sua inocência chancelada por Moro, a discussão atual seria a sua provável eleição e o efeito nos preços.

A sentença desfavorável dificulta o discurso e, não à toa, abalou também o partido. Desde então, o PT parece ainda mais perdido, reduzindo seu protagonismo e fracassando na realização de manifestações populares. Além de desgastar-se numa briga com a própria esquerda sobre o ditador venezuelano, Nicolás Maduro.

Como detalhado em cartas anteriores, ainda nos parece bastante improvável, principalmente após a condenação, que Lula seja o próximo presidente.

(ii) O debate sobre a qualidade e quantidade dos gastos públicos está aos poucos sendo iniciado por políticos e pela sociedade.

Fundamental para a escolha do modelo de sociedade e Estado que será eleito em 2018, o tema está surpreendentemente entrando no dia-a-dia e poucos são os jornais que passam sem um comentário sobre o déficit da previdência e/ou outros assuntos fiscais.

Henrique Meirelles talvez seja o grande incentivador dessa mudança de comportamento ao forçar o conflito distributivo. O teto dos gastos, a calamidade financeira levada ao extremo no Rio de Janeiro, a rigidez para ir até o limite com a alteração da meta fiscal são exemplos de uma mudança de postura quanto às finanças públicas. Se a solução fosse simplesmente mais dívida, o povo não seria obrigado a pensar nos gastos. A demonstração e imposição de limites chama a sociedade a decidir.

Nas últimas semanas, o povo reagiu ao aumento de impostos, pressionou pelo não aumento de salários do judiciário e discutiu a estabilidade do setor público e a gratuidade para todos nas universidades públicas. Nas pautas “incomuns” estão também as privatizações de empresas controladas por estados com dificuldades

financeiras, como Cedae, Cemig e Banrisul. É possível até que a mudança de meta passe por algum, antes impensável, ajuste do funcionalismo público.

Dado que de nada adianta reformar a previdência e colocar teto de gasto se amanhã a sociedade aceitar que o novo governante reverta as medidas, são esses movimentos sociais e comportamentais que darão o verdadeiro tom sobre o futuro do país.

O *impeachment* da presidente petista e a rejeição do Congresso a repetir o mesmo com Temer indicou (ainda que junto com outros fatores) uma preocupação com a prosperidade econômica e o equilíbrio das contas. Seria o silêncio das ruas uma chancela à escolha dos deputados?

Temos a percepção de que esse movimento se alastra. Rodrigo Maia, que ocupa cada vez mais espaço, adotou totalmente a agenda; Geraldo Alckmin, em palestra recente, mencionou o fim dos privilégios como tema da campanha em 2018; o DEM parece se repaginar para focar exatamente nos anseios dessa classe média; e, em paralelo, surgem e crescem o Partido Novo, o MBL, o Vem Para Rua, entre outros. À esquerda, não vemos nenhuma iniciativa parecida.

Não sabemos onde esse movimento chegará, mas quando o analisamos junto aos problemas do PT, vemos bons ventos para 2018.

Se o nome ainda é desconhecido, a pauta que será adotada pelo vencedor parece cada vez mais clara.

* * *

A estabilidade da confiança após a divulgação do áudio de Joesley e o efeito defasado da política monetária reforçam nossa confiança de que uma recuperação cíclica está por vir.

Alguns indicadores chamam nossa atenção há um certo tempo, com destaque para aqueles direta ou indiretamente associados ao setor de consumo, como o crescimento de 4,5% YoY das vendas no varejo. Muito se comenta sobre o quanto a liberação dos R\$ 44 bilhões de FGTS desde março deste ano contribuiu para tal melhora. Mas ao olhar para a massa salarial real, que apresenta mais de 80% de correlação com a série de vendas no varejo, a mesma cresceu quase em linha. Em paralelo, concessões de crédito para veículos crescem 19% YoY em junho/17 e pedidos de recuperação judicial estabilizaram, sugerindo que o pior do desemprego tenha ficado para trás. Observa-se ainda o crescimento da poupança a taxa mais acelerada desde 2015 (5,8% YoY em termos nominais), e a inflação em contínuo processo de queda, com difusão na casa de 47% (mínima histórica). O cenário benigno contará ainda com os efeitos da reforma trabalhista a partir de novembro.

No lado micro os resultados do segundo trimestre mostraram uma recuperação das empresas domésticas, com indicações positivas para os meses seguintes.

O fundo, assim como no período pré-áudio, está posicionado em bolsa brasileira com foco em ações de consumo/varejo e aplicado na curva de juros reais e nominais. No lado externo retornamos aos investimentos em ações argentinas e iniciamos uma venda no dólar australiano.

Permanecemos à disposição para eventuais dúvidas.

Vista Capital