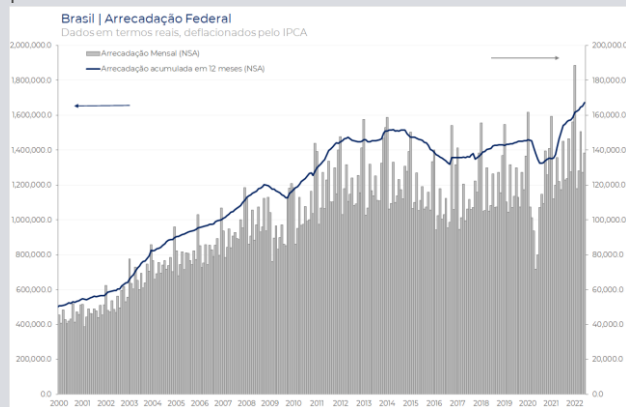


**Ativos de risco sobem, mas sem amparo fundamental.** Desde o início do ano, a alta implacável da inflação e os riscos de desancoragem das expectativas têm levado a um movimento global de subida dos juros. Essa semana, o ECB se juntou a outros pares e elevou os juros pela primeira vez desde 2011, em magnitude maior do que o esperado pelo consenso. Mais recentemente, a postura cada vez mais *hawkish* dos bancos centrais e a redução do poder de compra das famílias têm aumentado os temores de uma recessão. As divulgações dos PMIs de julho em terreno contracionista tanto na Europa quanto nos EUA aumentaram essas preocupações e levaram a um movimento de queda na curva de juros. Fora argumentos de natureza técnica, fica difícil contextualizar a alta observada nas bolsas essa semana tanto dentro da narrativa recessiva quanto na de maior persistência inflacionária. Ainda que sinais de enfraquecimento da atividade comecem a ficar mais visíveis, os bancos centrais devem permanecer pouco sensíveis ao crescimento diante do enorme desafio de recolocar a inflação na meta.

### Arrecadação federal segue surpreendendo positivamente no curto prazo.

O total arrecadado em junho foi de R\$ 181 bilhões, alta de 18% em relação ao mesmo período do ano passado. Com este resultado, o número fechado para o 1º semestre de 2022 aponta para uma variação acumulada bastante robusta, estando 11% acima do registrado nos primeiros 6 meses do ano passado. A inflação continuou a ser um dos principais vetores de arrecadação diante de maiores contribuições observadas em atividades ligadas a commodities, como Combustíveis e Indústrias Extrativas. Paralelamente, os ganhos de renda derivados da recuperação do mercado de trabalho também ajudaram no crescimento da receita, mostrando aumento de 7.6% na arrecadação de rendimentos do trabalho no 1º semestre. Conforme a dinâmica de arrecadação continua a melhorar no curto prazo, o ímpeto por novas medidas fiscais expansionistas também tem aumentado, neste sentido, a melhora no cenário fiscal para 2022 tende a ser compensada por um maior cenário mais desafiador em 2023.



### ECB encerra o período de juros negativos.

Em decisão que surpreendeu a maioria dos analistas, ECB subiu os juros em 50bps para 0%. A materialização dos riscos altistas para a inflação juntamente com a aprovação unânime da ferramenta anti-fragmentação fundamentou a decisão. Os detalhes da ferramenta vieram em linha com o esperado, no entanto, ainda restam dúvidas sobre os parâmetros que desencadeariam seu uso. A decisão *hawkish* foi balanceada por um tom mais comedido da Lagarde. Ela salientou que a subida mais agressiva dos juros não significa uma mudança em relação ao ponto terminal e que os próximos passos dependerão dos dados. Apesar de sinais de enfraquecimento da atividade, a diminuição da probabilidade de interrupção no fornecimento de gás e os riscos altistas para a inflação devem levar a outro movimento de mesma magnitude em agosto.

### PMI decepcionam e aumentam temores de recessão.

Na Zona do Euro, PMI composto recuou 2.6pts para 49.4 já em terreno contracionista. A queda foi disseminada pelos setores, com destaque negativo para manufaturas que registrou 49.6, enquanto serviços ainda se manteve em expansão com 50.6. Já nos EUA, a contração foi ainda maior para 47.5. Diferentemente do caso europeu, chamou a atenção a forte queda no setor de serviços para 47. O resultado aumenta a expectativa para o ISM, que tem uma relevância maior no caso americano e pode sedimentar uma visão mais negativa para a atividade.