

BC eleva juros e prevê Selic a 12,75% em maio

Política monetária Com a decisão de ontem, os juros chegaram ao maior patamar em quase cinco anos

Copom eleva Selic para 11,75% ao ano e indica outra alta

Larissa Garcia e Alex Ribeiro
De Brasília e São Paulo

Mesmo diante do crescimento das pressões inflacionárias globais, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central desacelerou ontem o ritmo de alta da taxa básica de juros, ao elevar a Selic em 1 ponto percentual, para 11,75% ao ano, em linha com o sinalizado. Para o próximo encontro, em maio, o BC indicou que fará novo ajuste da mesma magnitude.

No encontro, o comitê teve que decidir o que fazer diante da alta volatilidade na cotação do petróleo nos mercados internacionais, que poderá fazer toda a diferença no cumprimento ou não das metas de inflação.

A solução foi fazer mais de uma projeção de inflação, com cenários alternativos para o preço do produto. No cenário básico, que levou em conta o barril acima de US\$ 110 que prevaleceu até a semana passada, o Copom

projeta uma inflação de 3,4% em 2023, ano que passa a ser o único alvo da política monetária. Nesse percentual, a projeção está acima da meta de inflação, de 3,25%.

Mas o comitê fez uma outra projeção, o chamado cenário alternativo, levando em conta que o barril do petróleo termina o ano em US\$ 100 e aumenta 2% ao ano a partir de janeiro de 2023. Nessa perspectiva, as projeções de inflação do comitê passam para 6,3% para 2022 e, mais importante, a 3,1% para 2023.

A adoção desse cenário alternativo significa que, se ele se confirmar, a necessidade de subir ainda mais os juros básicos da economia se torna menor. Ontem, o petróleo tipo Brent fechou cotado a US\$ 95,64 o barril.

Com a decisão de ontem, os juros chegaram ao maior patamar em quase cinco anos. Em abril de 2017, a taxa básica foi a 11,25% ao ano. Em fevereiro, o BC indicou que reduziria o ritmo de aperto monetário, mas não especificou a

magnitude dos próximos ajustes. Na ocasião, a Selic foi elevada em 1,5 ponto, para 10,75% ao ano.

Sobre a redução do ritmo de aperto monetário, a autoridade monetária afirmou que a decisão "visa combater impactos secundários do atual choque de oferta em commodities que se manifestam de forma defasada na inflação". Isso significa que o Copom pretende acomodar na inflação deste ano o impacto direto da alta do preço de petróleo e alimentos em razão do conflito entre a Rússia e a Ucrânia, mas vai impedir que essa alta contamine outros preços da economia.

"O momento exige serenidade para avaliação da extensão e duração dos atuais choques", disse o Copom, num momento em que os juros de mercado precificam altas cada vez maiores da Selic.

Mas o Copom deixou uma porta aberta para reavaliar sua estratégia, caso a inflação seja pior do que o esperado. "Caso esses [choques] se provem mais persistentes

Escalada da Selic

Nas datas de reunião - em % ao ano



Fonte: Banco Central. Elaboração: Valor Data.

ou maiores que o antecipado, o comitê estará pronto para ajustar o tamanho do ciclo de aperto monetário", ponderou.

De acordo com o comunicado, as atuais projeções do BC indicam que o ciclo de juros nos cenários avaliados é suficiente para levar a inflação em torno da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui 2022 e, principalmente, 2023. O BC trabalha com uma taxa de juros máxima de 12,75% ao ano nesses cenários.

Ainda que tenha reduzido o ritmo de alta, o BC ressaltou que o ciclo de aperto deve continuar avançando "significativamente em território ainda mais contractionista". Ou seja, a Selic precisa se afastar ainda mais da taxa de juros neutra (que não contrai nem estimula a economia).

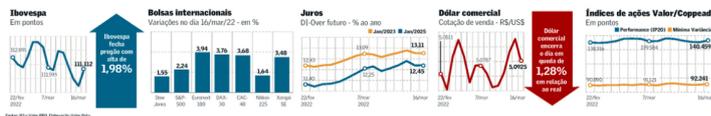
No comunicado, o BC afirmou que o risco fiscal segue impactando as expectativas de inflação, mas considera que o fator está sendo parcialmente incorporado nas projeções e nos preços de ativos

utilizados em seus modelos. Para o Copom, o ambiente externo se deteriorou substancialmente. "O conflito entre Rússia e Ucrânia levou a um aperto significativo das condições financeiras e aumento da incerteza em torno do cenário econômico mundial", disse.

O BC pontuou que o choque de oferta decorrente da guerra tem o potencial de "exacerbar as pressões inflacionárias que já vinham se acumulando tanto em economias emergentes quanto avançadas". Em relação à atividade econômica, o BC destacou que a divulgação do Produto Interno Bruto (PIB) do quarto trimestre de 2021 apontou ritmo de atividade acima do esperado.

Além disso, o comunicado ressaltou que a inflação ao consumidor seguiu surpreendendo negativamente. "Essa surpresa ocorreu tanto nos componentes mais voláteis como nos itens associados à inflação subjacente", disse.

Leia mais nas páginas C3 e C5



Mercados Índice acionário encerrou com valorização de quase 2%

Ibovespa tem pregão de ganhos com ajuda da China

Felipe Sartorius, Mathias Prado e Igor Solórz
De São Paulo

Amplamente apoiada pelos mercados globais, a decisão do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central Reserve veio em linha com o esperado, alta de 0,25 ponto percentual nos juros americanos, reduzindo o seu impacto nos mercados de renda variável. Para a renda fixa, no entanto, o anúncio se provou como o principal catalisador da sessão.

A autoridade monetária destacou: "Unidos elevou a taxa de referência americana pela primeira vez desde 2018 e impulsionou as taxas globais ao sinalizar a continuidade do ciclo de aperto monetário de juros. Os agentes financeiros também aguardavam pela decisão do Comitê de Política Monetária (Copom), que saiu após o fechamento dos mercados.

No fim do pregão regular, a taxa do contrato de Depósito Interfinanceiro (DI) para janeiro de 2023 foi de 13,13% no ajuste

anterior para 13,13%; e a do DI para janeiro de 2027 subiu de 12,25% para 12,75%. Já o Ibovespa teve valorização de 1,98%, para 111.112 pontos, e o dólar comercial cedeu 1,28%, sendo negociado a R\$ 5,0955.

Na avaliação da Aixa Investimentos, as projeções de juros até 1,9% ainda em 2022 foram o grande destaque. "Tem outros pilares, adiciona-se seis elevações ainda este ano ao ritmo de 0,25 ponto percentual para que haja a convergência para a meta das expectativas", afirmou o economista-chefe Elton Sanchez, em nota.

Segundo ele, a reunião de ontem foi a cristalização de que o Fed está a caminho de abandonar a política de juros. Os agentes financeiros também aguardavam pela decisão do Comitê de Política Monetária (Copom), que saiu após o fechamento dos mercados.

Na B3, o Ibovespa se beneficiou da decisão do governo de

Ações sobem em NY, apesar de aumento da taxa de juros pelo Fed

André Mizutani, Arthur Cagliari e Orelia Bulla
De São Paulo

O Federal Reserve (Fed, o BC americano) elevou a meta da sua taxa de juros de referência pela primeira vez desde 2018 e sinalizou que a redução do seu amplo balanço de ativos pode começar já na próxima reunião de política monetária de maio, mas as bolsas de Nova York ainda assim fecharam a sessão de ontem com ganhos acenados.

A reação inicial ao comunicado levou a uma queda dos índices de Wall Street. O Dow Jones chegou a apertar brevemente em queda, refletindo a percepção de que o Fed sinaliza um aperto monetário mais rápido do que se esperava anteriormente.

As perdas, no entanto, logo foram revertidas, com o índice Dow Jones terminando o dia em alta de 1,25%, a S&P 500 avançou 2,24%, a NASDAQ sobrou 2,41%, a NYSE fechou em alta de 1,28%, e o Nasdaq sobrou 2,41%.

53% de alta de 2 pontos percentuais nos juros do Fed em 2022, indicando que aponta maioria de 4 de pelo menos uma movimentação de 1,5 pontos percentual neste ano. Na terça-feira, eles indicaram "probabilidade" de 33,3% de alta dessa magnitude.

Os rendimentos dos títulos do Tesouro americano (treasuries) fecharam em alta pela sétima sessão consecutiva. Os "yields" (rendimentos) lombardaram após o anúncio da reunião de política monetária de maio, mas os investidores começaram a apoiar que as incertezas geradas pelo conflito não interromperiam as elevações de juros nos EUA. O yield do papel de dez anos fechou em alta de 2,19%, ante 2,15% na véspera.

Também chamaram a atenção os relatos de que a Ucrânia e Rússia estavam se aproximando de um acordo, segundo o qual Moscou concordaria em retirar suas tropas do país e Kiev declararia neutralidade e aceitar impor limites às suas forças armadas. O otimismo em relação à negociação ganhou atraindo preços do petróleo, com o contrato do barril tipo Brent para junho recuando 2% a US\$ 95,64, enquanto o do WTI americano para maio caiu 1,26%, a US\$ 93,50.

Política monetária BC dos EUA subiu taxa em 0,25 ponto e indicou elevações em todas próximas reuniões

Fed sinaliza alta de juros mais rápida

André Mizutani, Eduardo Magossi e Arthur Cagliari De São Paulo

O Federal Reserve (Fed) subiu sua taxa de referência em 0,25 ponto percentual ontem, na primeira elevação desde 2018, como esperado. Mas as projeções revisadas dos integrantes do BC americano sinalizaram uma urgência maior em reduzir os estímulos à atividade nos EUA para conter o avanço da inflação. Os juros americanos subiram para a faixa entre 0,25% e 0,50%.

O relatório de projeções do Fed — conhecido como “dot plot” — chamou especial atenção ao indicar que mais da metade dos integrantes do Comitê de Mercado Aberto (Fomc) esperam alta de pelo menos 1,75 ponto em sete reuniões, incluindo a de ontem. Isso equivaleria a altas de 0,25 ponto em todas reuniões até o fim do ano ou algumas movimentações mais agressivas de 0,50 no caminho.

Para o economista-chefe para os EUA do Citi, Andrew Hollenhorst, a mensagem foi clara: o Fed entrou no modo de retirada de acomodação monetária e vai acelerar o processo para combater a inflação. “As economias dos EUA e do mundo vão ter agora menos apoio das condições financeiras, que atualmente estão sendo deliberadamente apertadas”, disse ao Valor.

O próprio presidente do Fed, Jerome Powell, também apontou que já estamos vendo os efeitos da guerra na Ucrânia sobre os preços das commodities, sobretudo do

petróleo. Ele acrescentou em entrevista após a reunião que o alívio dos problemas na cadeia global de abastecimento, que era esperado para o primeiro trimestre de 2022, deve ser retardado por causa dos efeitos da guerra e das sanções econômicas contra a Rússia.

Powell disse ainda que a probabilidade de recessão no próximo ano não é muito elevada. “A economia está bem-posicionada para elevações dos juros”, disse, reiterando também que “a economia não quer e nem precisa mais de uma política monetária em postura emergencial”.

Bernardo Dutra, economista para os EUA do Itaú BBA, disse que “a guerra da Ucrânia também contribuiu com [a inflação], por meio de alta dos preços das commodities. Essa é a parte de risco desta alta se espalhar para outras áreas e tornar a inflação ainda mais persistente. Por isso, o Fed tende a ser mais duro”.

Para o economista-chefe do Opportunity Total, Marcelo Fonseca, Powell deixou claro que existe uma preocupação com a aceleração e persistência da inflação, que está surpreendendo o Fed. “Mas não acredito que a inflação irá ceder tão rapidamente já em 2023 como se projetava e Fed apenas com as altas sinalizadas”, disse. O Fed projetou ontem uma inflação de 4,3% para 2022, 2,7% para 2023 e 2,3% para 2024.

Além das projeções mais “hawkish” (favoráveis a aperto monetário) dos integrantes do Fed, Powell confirmou que um

anúncio sobre o começo do processo de redução do balanço de ativos da autoridade monetária pode vir já na reunião de maio, que é a próxima na agenda.

O presidente do Fed disse que “a estrutura [da redução do balanço] vai parecer muito familiar para as pessoas que estão familiarizadas com a última vez que fizemos isso”. Ele disse, porém, que o processo “será mais rápido do que da última vez”.

Na opinião de Thiago Melzer, sócio e cofundador da Upton Global Capital, a chance de um cenário de estagnação não deve ser descartada, no entanto. “O mercado está precificando um cenário mais benigno para a guerra, uma chance mais razoável de haver uma trégua no curto prazo. Acho que se esse cenário não se concretizar, o risco da estagnação é grande, porque acentua esse problema das commodities e a quebra da cadeia de produção”, defende.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Copom deve subir Selic pela última vez em maio, a 12,75%

Análise

Alex Ribeiro De São Paulo

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central poderá aumentar os juros pela última vez na sua próxima reunião, de maio, de 11,75% ao ano para 12,75% ao ano.

É o que se desprende do conjunto de projeções de inflação divulgadas pela autoridade monetária do balanço de riscos para a inflação. O recado básico é que, na visão do Copom, com juros de 12,75% ao ano será capaz de cumprir a meta de inflação de 2023, seu principal alvo.

“As atuais projeções indicam que o ciclo de juros nos cenários avaliados é suficiente para a convergência da inflação para patamar em torno da meta ao longo do horizonte relevante”, afirma o colegiado. Os ciclos de juros avaliados pelo Copom consideram justamente a taxa Selic final de 12,75% ao ano.

O aperto de maio tende a ser o último porque o colegiado sinalizou de forma explícita que, para essa reunião, pretende aumentar a taxa em 1 ponto percentual. Com isso, o juro terminal chegará aos 12,75% ao ano que considera necessários para baixar a inflação para a meta.

O Copom avisa de antemão, porém, que poderá mudar a sua estratégia se o cenário se sair pior do que o esperado, sobretudo se o preço do barril de petróleo ficar pressionado. Mas prega “serenidade” para avaliar a extensão do ciclo de aperto monetário. O termo “serenidade” foi muito usado pelo ex-presidente do BC Ilan Goldfajn em 2018,

quando estava sendo pressionado pelos mercados a apertar fortemente os juros.

Para chegar à conclusão de que não precisará ir além de 12,75% ao ano, o Copom fez algumas modificações na maneira como vinha analisando até então o cenário econômico para tomar as suas decisões.

Até a reunião de fevereiro, o Copom projetava um cenário básico (hoje chamado de cenário de referência) para a inflação e fazia um ajuste pelo balanço de riscos. Esse procedimento era suficiente para calcular o tamanho do ciclo de alta de juro necessário para colocar a inflação na meta.

Esses cálculos também foram feitos no encontro de ontem, mas tiveram um peso menor na decisão. O BC encontrou uma inflação de 3,4% em 2023 no cenário de referência. Mas espera mais do que isso devido ao risco fiscal, que faz que as chances de a inflação superar o previsto sejam maiores que as que se ficava abaixo dele.

Ou seja, suas contas tradicionais do BC, a inflação esperada para 2023 supera 3,4% e está bem longe da meta fixada para o ano, de 3,25%. A consequência disso é que, pelo método antigo de analisar a situação, seria necessário um aperto mais forte. Ou seja, a Selic teria que superar os 12,75% que foram usados nessa projeção no cenário de referência.

Mas o Copom resolveu jogar para baixo a importância do seu cenário de referência. Traçou um cenário alternativo que leva em conta uma cotização do barril de petróleo a US\$ 100 no fim do ano. Com isso, a sua projeção de inflação para 2023 caiu a 3,1%. Ou seja, está abaixo da meta. Assim, o juro não precisa ir além de 12,75% ao ano.

No cenário de referência, foi considerado um preço do petróleo mais alto, refletindo as cotações que chegaram a picos superiores a US\$ 110 na semana passada. Não deixa de ser uma aposta, portanto, que o comitê faz de que o preço do petróleo vai se acomodar em um patamar não tão alto. Ontem, o petróleo fechou em US\$ 95,64 o barril. Se a previsão do Copom estiver errada, será preciso ajustar a política monetária à nova realidade.

Mas o Copom também mudou a forma como é o balanço de riscos para a inflação. Até fevereiro, esse balanço de riscos estava muito assimétrico. Assim, autoridade monetária pesava muito as chances de o risco fiscal fazer a inflação subir mais do que o previsto no cenário de referência.

O BC continua a ver um balanço de riscos assimétrico, mas com menor intensidade. Essa assimetria foi reduzida porque, na visão do Copom, uma boa parte do que era risco fiscal acabou se incorporando no cenário de referência, pela alta do dólar e pela deterioração das expectativas.

Com essas mudanças, o Copom conseguiu chegar a um balanço de inflação esperada que não é muito diferente da meta do ano que vem, caso os juros subam a 12,75% ao ano. Isso deixa o colegiado mais próximo de dar por encerrado o seu trabalho.

Esse foi o raciocínio do Copom na reunião de ontem, a parte mais difícil ser convencer a parte mais conservadora do mercado de que não está abrindo mão de perseguir a meta de inflação em 2023 para evitar um tranco muito forte na atividade. O mercado projeta inflação de 3,7% no ano que vem, bem acima do BC.

Política monetária Para analistas, possibilidade do ciclo se estender e ir além de 12,75% aumentou após decisão

Mercado aposta em altas da Selic até junho

Felipe Sotomaior, Mathias Prado e Igor Sabed De São Paulo

O Banco Central (BC) aprovou com uma política monetária mais restrita do que a atual, com uma taxa de juros real de 1,25% ao ano, disse o economista-chefe do Banco Itaú, Paulo Padovani. Ele foi a posição de voto mais votada em uma reunião do BC, com 12 votos a favor e 10 contra.

Para Padovani, o BC adotou um discurso mais cauteloso ao anunciar que o ciclo de alta de juros não será encerrado em maio, mas sim em junho. “Significativamente mais termos”, afirmou, “e a autoridade persistirá na estratégia até obter a sustentabilidade a longo prazo da inflação em 2023”.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

‘BC exagerou em fase anterior tendo levado a taxa para 2%’

Sergio Tabata De São Paulo

A sinalização de uma nova alta de 1 ponto percentual da Selic na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central surpreendeu o chefe do Centro de Estudos Econômicos do Itaú, Sergio Tabata. O especialista afirma que o nível de juros real, entre 0,25% e 0,50%, em relação ao preço da inflação, no Brasil já está muito elevado, em termos de 7,25% ao ano, o que justificaria uma desaceleração (ritmo de elevações).

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

‘Expectativa é que haja um movimento para cima do juro’

Victor Roubini De São Paulo

Embora a decisão do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central tenha se mostrado alinhada às expectativas do mercado, o analista continua a indicar uma maior volatilidade no preço das commodities. “O BC mencionou no comunicado que está pronto para se ajustar caso o preço do petróleo se movimente para cima”, afirma David Heller, chefe de economia no Brasil e estrategista para América Latina do Bank of America (BofA).

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Soma, de 12,75% para 14,25% em maio, mas não há consenso de que isso seja o suficiente para conter a inflação em 2023.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Em relação aos impactos para o Brasil, Hollenhorst diz que, dependendo da agressividade com que o Fed conduzir o aperto monetário, o fluxo de recursos estrangeiros que estão indo agora para os países produtores de commodities pode ser reduzido. “Lambem vale a pena notar que o aumento dos preços das commodities, embora seja inflacionário, pode ser mais positivo para o crescimento desses países produtores. Consequentemente, os países produtores de commodities podem ver menos saída de capital devido à natureza do choque”, avalia.

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

Seção: Finanças **Caderno:** C **Página:** 1 A 5