

Instante

pezco
pesquisa &
consultoria

Foco: Projeções de demanda usando séries temporais e o setor elétrico

A semana: desempenho do mercado e calendário econômico

Fundamentos da economia: atividade, preços, fiscal e externo

Cenário econômico até 2010 e indicadores selecionados de infra-estrutura

Imprensa: Pezco na mídia



Foto: Frederico Tuolla. Gramado, Brasil. 2005 Proibida reprodução não autorizada.

São Paulo

Frederico Araujo Tuolla fredtuolla@pezco.com.br
Maria Fernanda Freire de Lima mfflima@pezco.com.br
Thelma Harumi Ohira thohira@pezco.com.br
André Ricardo Noborikawa Paiva paiva@pezco.com.br
Erika Roberta Monteiro erika@pezco.com.br

Desenvolvimento

Ana Cássia Pereira Silva anacassia@pezco.com.br
Tel/fax: +55 11 3582 5509

Porto Alegre

Jorge Luiz Dietrich dietrich@pezco.com.br
Luiz Gabriel Passos lgpastos@pezco.com.br

Editorial

Maria Fernanda Freire de Lima mfflima@pezco.com.br
André Ricardo Noborikawa Paiva paiva@pezco.com.br

Foco

Projeções de demanda usando séries temporais e o setor elétrico

Em linhas gerais, os modelos de séries temporais podem ser utilizados para se atingir dois objetivos. O primeiro deles consiste no que se pode chamar de análise estrutural, ou seja, procura-se estudar os relacionamentos entre variáveis econômicas. Outra opção consiste na elaboração de modelos para previsões.

Em sua Nota Técnica n.292/2008-SER/ANEEL, a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), enfatiza a importância da utilização de modelos de séries temporais para realizar projeções do consumo de energia por parte das concessionárias de distribuição do setor de energia elétrica no que diz respeito às revisões tarifárias desse segmento. A nota técnica não desaconselha a utilização de outras metodologias para a predição do consumo de energia elétrica, no entanto, realça as vantagens proporcionadas pelos modelos de séries temporais quanto às previsões, comparativamente a outros métodos. Adicionalmente, apresenta os tipos de modelos de séries temporais mais utilizados para a tarefa de previsão de variáveis econômicas, tais como os modelos Auto-regressivos Integrados de Médias Móveis (ARIMA e SARIMA), os quais são univariados e o Modelo de Correção de Erro, que pertence à classe dos multivariados.

Ainda, conforme delineado na mesma nota técnica, seguindo o Artigo 2 da Lei N.9.427, de 26 de dezembro de 1996 (lei da ANEEL, que também disciplina o regime de concessões dos serviços públicos de energia elétrica), é de responsabilidade da ANEEL regular, além de fiscalizar a produção, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica. Também, é de responsabilidade da ANEEL definir e controlar os preços e tarifas do segmento de energia elétrica.

No quesito relativo às revisões periódicas de tarifas para o segmento de energia elétrica, a Resolução n.234/2006, determina que as autorizações para reajustes de tarifas sejam de responsabilidade da Superintendência de Regulação Econômica (SER/ANEEL). As autorizações são condicionadas à análise da SER, com base nos modelos de previsões com modelos de séries temporais apresentados pelas próprias concessionárias.

Os modelos de séries temporais estão se incorporando cada vez mais no dia a dia das empresas do setor elétrico. Em função desse novo desenho regulatório, é necessário que as empresas invistam não somente na aquisição de softwares específicos para elaboração de modelos de séries temporais, mas, principalmente, na valorização do capital humano.

Isto implica, sobretudo, a preparação do capital humano das empresas de energia elétrica quanto aos aspectos teóricos envolvidos na correta utilização do instrumental de séries temporais. Previsões inadequadas podem impactar negativamente as receitas, e conseqüentemente, os investimentos das empresas.

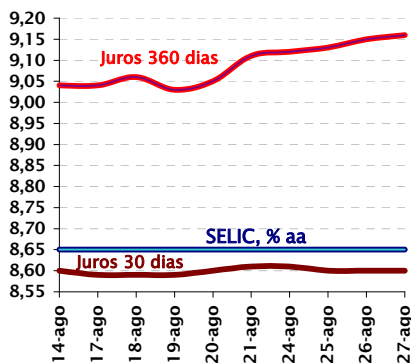


Mario A. Margarido
mamargarido@iea.sp.gov.br

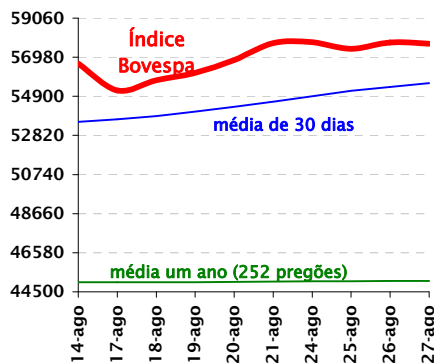
Os modelos de séries temporais estão se incorporando cada vez mais no dia a dia das empresas do setor elétrico. Em função desse novo desenho regulatório, é necessário que as empresas invistam não somente na aquisição de softwares específicos para elaboração de modelos de séries temporais, mas, principalmente, na valorização do capital humano.

A semana

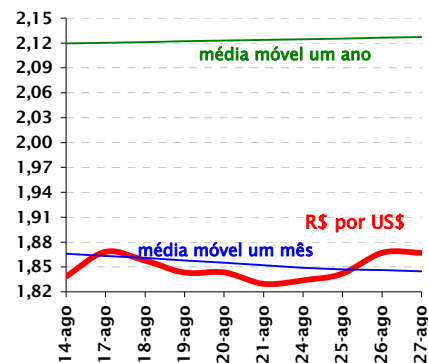
Renda fixa
As taxas de juros



Renda variável
A bolsa



Câmbio
R\$/US\$



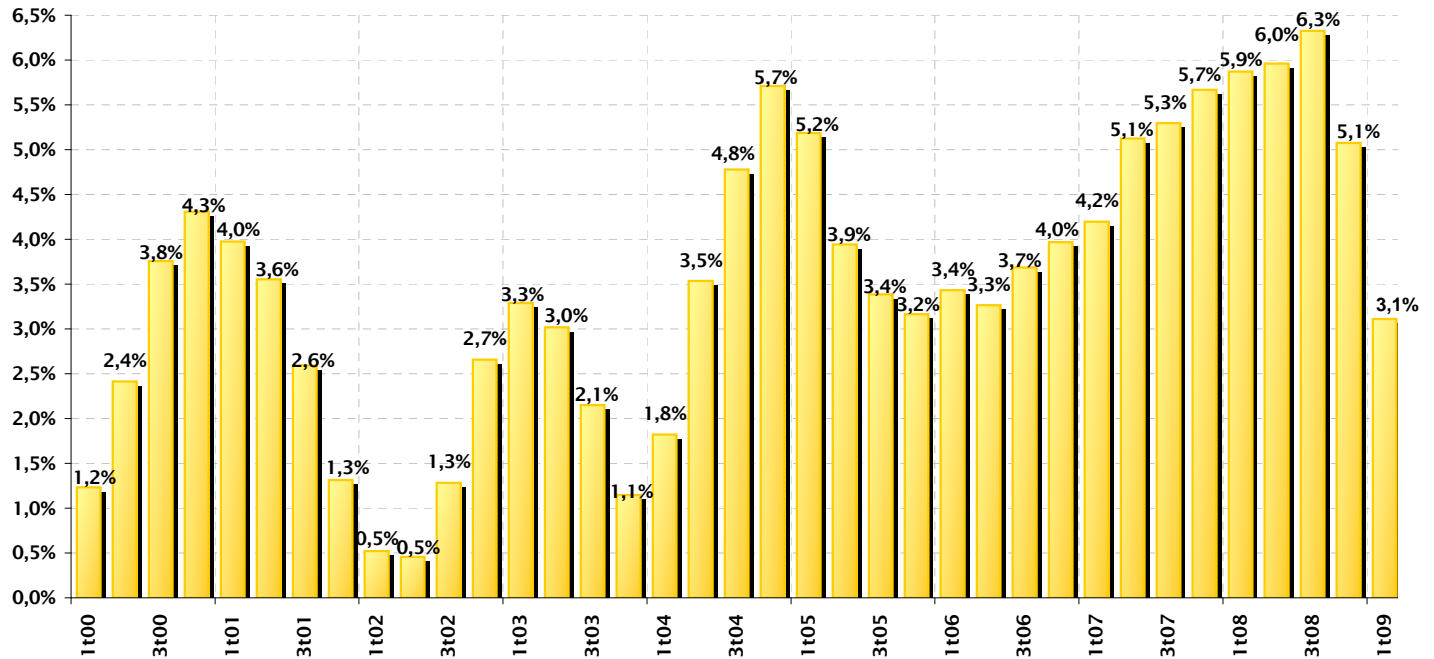
programe sua semana

DIA	INDICADORES ECONÔMICOS	EVENTOS/ FERIADOS
31 SEG	Balança Comercial, MDIC, 28/08 Pesquisa Industrial Mensal: Produção Física - Brasil, IBGE, julho (Projeção Pezco: 1,70% (MoM) e -11,05% (YoY); dado anterior: 0,24% (MoM) e 10,93% (YoY)) Sondagem da Indústria, FGV, agosto Chicago PMI, Institute for Supply Management, agosto Farm Prices, U.S. Department of Agriculture, agosto	
1 TER	IPC-S Capitais, FGV, 4ª quadrisssemana de agosto Balança Comercial, MDIC, agosto (Projeção Pezco: US\$3.005 mi; dado anterior: US\$2.928 mi) Motor Vehicle Sales, Autodata Corporation, agosto ICSC-Goldman Store Sales, ICSC Redbook, Redbook Research ISM Mfg Index, Institute for Supply Management, agosto Construction Spending, U.S. Census Bureau, julho Pending Home Sales Index, National Association of Realtors, julho Metropolitan Area Employment and Unemployment, BLS, julho	Reunião do COPOM
2 QUA	MBA Purchase Applications, MBA IPC-Fipe, Fipe, agosto (Projeção Pezco: 0,39%; dado anterior: 0,33%) Utilização de Capacidade Instalada, CNI, julho (Projeção Pezco: 79,0%; dado anterior: 79,3%) Challenger Job-Cut Report, Challenger, Gray & Christmas, agosto ADP Employment Report, ADP, agosto Productivity and Costs, BLS, 2º trimestre de 2009 Factory Orders, U.S. Census Bureau, julho EIA Petroleum Status Report, EIA FOMC Minutes, Fed, 12/08	Reunião do COPOM
3 QUI	Pesquisa Industrial Mensal: Produção Física - Regional, IBGE, julho Chain Store Sales, agosto Monster Employment Index, Monster, agosto Jobless Claims, U.S. Department of Labor RBC CASH Index, RBC, setembro ISM Non-Mfg Index, Institute for Supply Management, agosto EIA Natural Gas Report, EIA Fed Balance Sheet, Fed Money Supply, Fed	Reunião de Política Monetária do Banco Central Europeu
4 SEX	Employment Situation, BLS, agosto Treasury STRIPS, U.S. Department of the Treasury, agosto	
5 SAB		AC - Dia da Amazônia AM - Elevação do Amazonas à categoria de província
6 DOM		

Como andam os fundamentos?

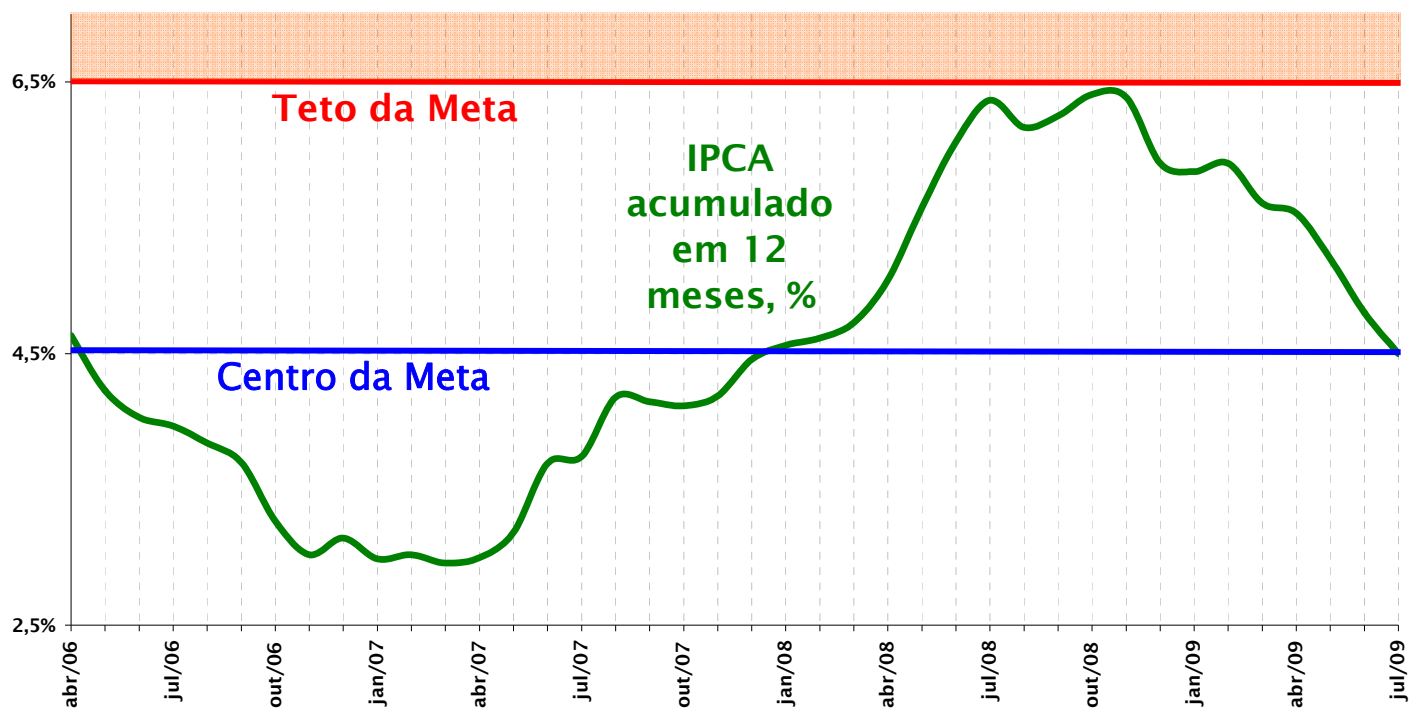
ATIVIDADE: nos próximos trimestres, forte queda do acumulado

(variação % do PIB trimestral acumulado em 4 trimestres)



Fonte: IBGE

INFLAÇÃO: menor pressão inflacionária



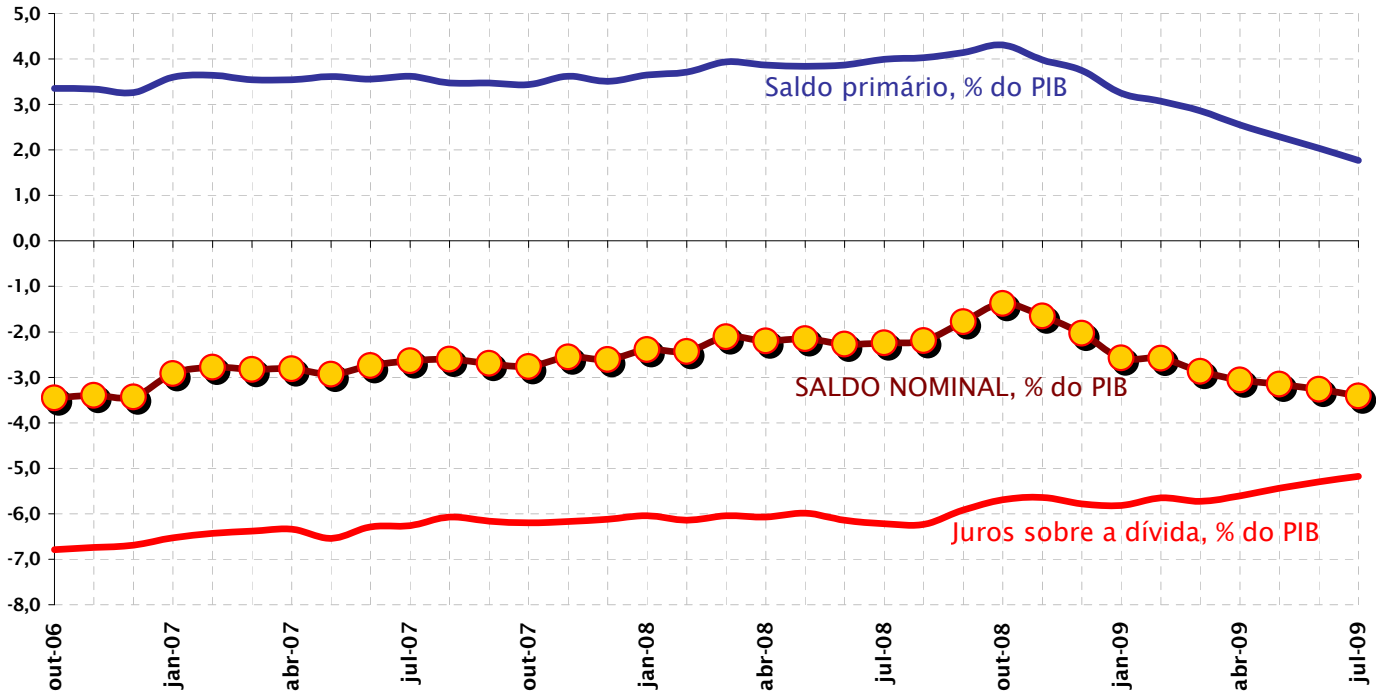
Fonte: Banco Central do Brasil

Como andam os fundamentos?

CONTAS PÚBLICAS: toda atenção neste item será pouca!

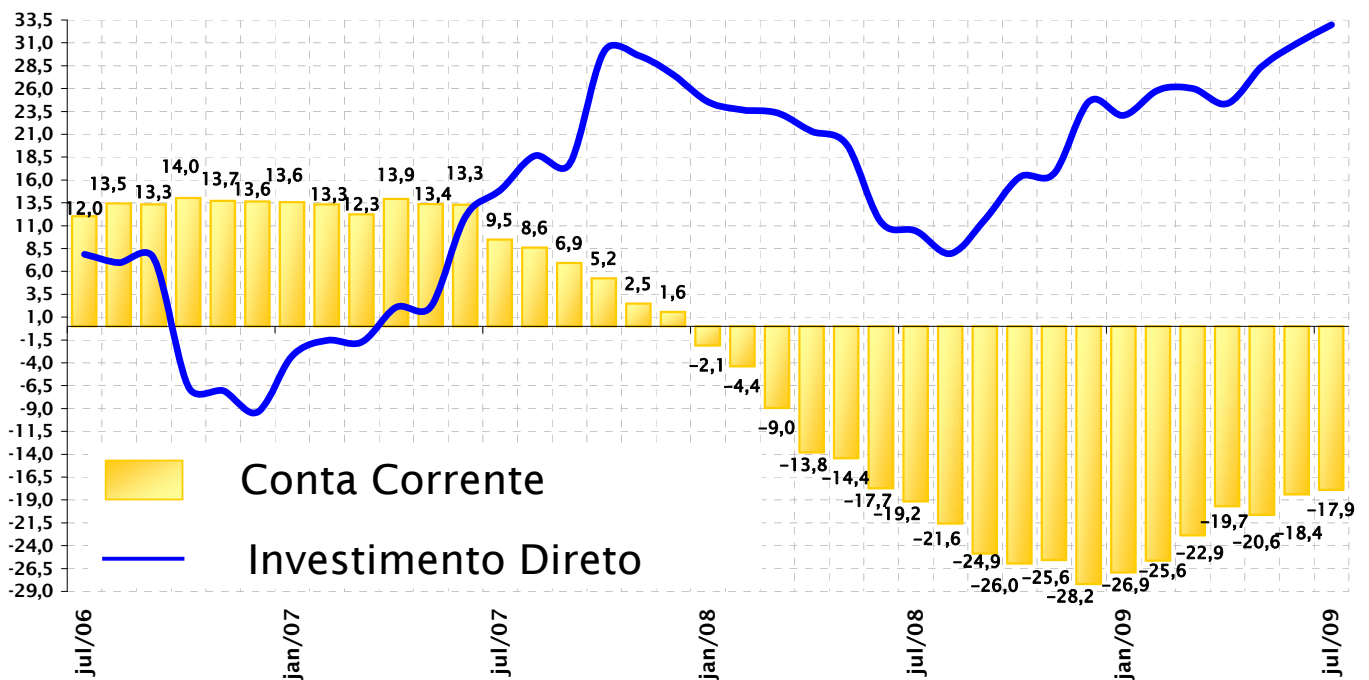
Daqui para frente, com receitas públicas desacelerando, será fundamental monitorar a evolução do superávit primário.

Uma mudança de política não é bem vinda.



Fonte: Banco Central do Brasil

SETOR EXTERNO: melhora da balança comercial e redução do ritmo de remessas de lucros e dividendos contribui para melhora da conta corrente.



Em US\$ bilhões

Fonte: Banco Central do Brasil

Brasil - cenário econômico



O principal risco vem da deterioração das contas públicas.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009P	2010P
Setor Real									
PIB(R\$ bi)	1.477,8	1.699,9	1.941,5	2.147,2	2.369,8	2.597,6	2.889,7	3.004,7	3.215,3
PIB (US\$ bi)	504,4	553,6	663,8	882,4	1.088,9	1.333,8	1.573,3	1.324,5	1.429,0
Variação do PIB real (%)									
Consumo das famílias	1,8	-0,7	3,8	4,5	5,2	6,3	5,4	0,8	3,5
Consumo do Governo	4,7	1,2	4,1	2,3	2,8	3,1	6,0	5,5	6,0
Investimento	-11,1	-1,7	11,8	-2,5	10,4	14,0	17,0	-13,0	1,5
Exportação	7,4	10,4	15,3	9,3	5,0	6,7	-0,6	-17,0	8,0
Importação	-11,8	-1,6	13,3	8,5	18,4	20,8	18,5	-20,0	4,0
PIB – Ótica da Oferta (valor adicionado – preços básicos var. anual % a.a.)									
Agropecuária	6,6	5,8	2,3	0,3	4,5	5,9	5,8	-0,8	1,9
Indústria	2,1	1,3	7,9	2,1	2,9	4,9	4,3	-2,9	3,0
Extrativa Mineral	11,6	4,7	4,3	9,3	4,4	2,8	4,3		
Transformação	2,4	1,9	8,5	1,2	1,1	4,7	3,2		
Construção Civil	-2,2	-3,3	6,6	1,8	4,7	5,0	8,0		
Prod. e dist. de eletricidade, gás e água	2,9	4,0	8,4	3,0	3,5	5,9	4,5		
Serviços	3,2	0,8	5,0	3,7	4,2	5,4	4,8	1,5	2,2
Comércio	-0,2	-0,3	7,2	3,4	5,9	7,1	6,1		
Transp., armaz. e correio	2,8	-3,1	5,9	3,5	2,1	5,3	3,2		
Serviços de informação	5,0	4,4	5,5	4,0	1,6	7,0	8,9		
Interm. financeira, previd. complementar	2,3	-4,8	3,7	5,3	8,4	14,5	9,1		
Outros Serviços	5,0	0,6	5,5	5,4	4,0	2,7	4,5		
Atividades imobiliárias e aluguel	4,4	3,4	3,9	4,7	3,0	4,1	3,0		
Admin., saúde e educação púb.	3,6	3,0	3,8	1,1	3,3	2,4	2,3		
Preços									
IPCA (%)	12,5	9,3	7,6	5,7	3,1	4,5	5,9	4,5	4,4
Comercializáveis	14,0	8,4	6,1	2,7	1,3	4,6	6,8		
Não – Comercializáveis	7,2	6,5	6,7	6,2	3,9	6,5	6,9		
Itens Livres	11,0	7,5	6,4	4,2	2,6	5,6	6,8		
Preços Administrados	14,4	12,6	9,8	8,6	4,2	1,6	3,2		
IGP-M (%)	25,3	8,7	12,4	1,2	3,8	7,7	9,8	0,3	5,0
Setor Público									
Dívida Líquida Setor Público (% PIB)	50,5	52,4	47,0	46,5	50,0	42,8	34,9	44,9	44,5
Dívida Líquida Setor Público (R\$ bi)	746,3	890,8	912,5	998,5	1.184,9	1.111,8	1.008,5	1.347,9	1.430,6
Participação prefixado dív mobiliária %	5,5	14,3	22,6	28,7	33,8	39,5	33,6		
Saldo primário setor público, % PIB	3,6	3,9	4,2	4,4	3,9	4,0	4,3	1,5	1,5
Setor Externo									
Transações Correntes / PIB (%)	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,3	0,1	-1,8	-1,1	-1,2
Transações Correntes (US\$ bi)	-7,6	4,2	11,7	14,0	13,6	1,6	-28,2	-15,1	-17,6
Balança comercial	13,1	24,8	33,6	44,7	46,5	40,0	24,8	20,4	27,0
Balança de serviços	-5,0	-4,9	-4,7	-8,3	-9,6	-13,2	-16,7	-15,1	-18,0
Rendas	-18,2	-18,6	-20,5	-26,0	-27,5	-29,3	-40,6	-24,2	-31,0
Transferências unilaterais	2,4	2,9	3,2	3,6	4,3	4,0	4,2	3,8	4,4
Invest Estrangeiro Direto (US\$ bi)	14,1	9,9	8,3	12,5	-9,4	27,5	24,6	13,1	18,0
Invest Estrangeiro no Brasil (líquido)	16,6	10,1	18,1	15,1	18,8	34,6	45,1	24,3	35,0
Investimento Brasileiro no Exterior	2,5	0,2	9,8	2,5	28,2	7,1	20,5	11,2	17,0
Mercado financeiro									
Taxa de juros Selic, % aa – fim período	23,03	16,91	17,50	18,24	13,19	11,18	13,66	8,75	9,50
Taxa de juros Selic, % aa – acumulada	19,16	23,33	16,24	19,05	15,08	11,88	12,49	9,93	9,15
Taxa de câmbio, R\$/US\$ – fim período	3,53	2,89	2,65	2,34	2,14	1,77	2,34	2,20	2,30
Índice Bovespa, pontos – fim período	11268	22336	26196	33455	44474	63886	37550		
Mercado de Trabalho (%)									
Taxa de desemprego – média (IBGE)	11,6**	12,4	11,5	9,9	10,0	9,3	7,9	8,3	7,8
Taxa de desemprego – Reg. Metropolitanas (SEADE)	19,5	20,8	19,6	17,9	16,8	15,5	14,1		
Rating soberano moeda estrangeira (entre parênteses: nota equivalente na escala 0 a 10) (amarelo = grau especulativo; azul = grau de investimento)									
Fitch	B (5,0)	B+ (5,3)	BB- (5,7)	BB- (5,7)	BB (6,0)	BB+ (6,3)	BBB- (7,0)	BBB- (7,0)	BBB (7,3)
Moody's	B2 (5,0)	B2 (5,0)	B1 (5,3)	Ba3 (5,7)	Ba2 (6,0)	Ba1 (6,3)	Baa3 (7,0)	Baa3 (7,0)	Baa2 (7,3)
Standard and Poors'	B+ (5,3)	B+ (5,3)	BB- (5,7)	BB- (5,7)	BB (6,0)	BB+ (6,3)	BBB- (7,0)	BBB- (7,0)	BBB (7,3)

Indicadores selecionados de infra-estrutura

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008E	2009P	2010P
Transporte Aéreo									
Passageiros Domésticos (milhões)	-	61,27	71,49	83,48	90,01	97,95	99,01		
Passageiros Internacionais (milhões)	-	9,95	11,22	12,60	12,18	12,62	13,17		
Carga Doméstica (milhões kg)	-	657,39	717,69	752,30	641,46	620,89	627,93		
Carga Internacional (milhões kg)	-	557,22	640,83	607,84	588,22	697,73	625,07		
Pousos e Decolagens (milhares)	-	-	-	-	-	-	-		
Domésticos	-	1649,31	1655,76	1698,64	1781,79	1884,14	1964,23		
Internacionais	-	116,28	134,55	142,58	136,75	157,89	163,65		
Ferrovias									
Evolução da produção de transporte (bilhões de TKU)	170,18	182,64	205,71	221,63	238,05	257,12			
Evolução do índice de acidentes (acidentes por milhão de Km)	43,6	35,7	32,0	31,8	23,0	14,0			
Transporte Rodoviário									
Passageiros Transportados (milhões) ¹	131,68	128,37	133,69	137,17	132,61	127,63			
Volumes de veículos-rod concedidas (milhões)	557,27	553,08	603,07	643,44	657,19	706,69			
Venda de veículos bicombustível (% sobre o total)	-	6,8	25,2	52,2	78,1	85,6	88,0		
Saneamento Básico									
Cobertura de domicílios por rede de água (% ligação a rede geral)	81,96	82,52	82,23	82,32	83,21	83,32			
Cobertura de domicílios por rede de esgoto (% ligação a rede geral)	46,46	47,97	48,03	48,24	48,47	51,33			
Coleta de lixo (% de domicílios com coleta direta)	76,50	78,16	77,18	78,77	79,61	79,93			
Telecomunicações									
Telefones em serviço por 100 habitantes (teledensidade)	42,90	48,30	58,70	68,10	73,90	84,30	99,4		
Teledensidade fixa em serviço (por 100 hab)	22,60	22,20	22,10	21,50	20,70	20,70	21,3		
Teledensidade celular (acessos por 100 hab)	20,30	26,20	36,60	46,60	53,20	63,60	78,1		
TV por Assinatura (100 dom)	7,70	7,60	7,90	8,30	8,90	10,20	11,7		
Conexões Banda Larga (milhares)	692	1236	2299	3856	5656	7718	10010		
Evolução do acesso à internet banda larga (milhares)									
ADSL	-	983	1883	3092	3359	4573	6340		
TV por assinatura	-	203	367	629	789	1347	2170		
Outros	-	13	30	75	80	120	415		
Energia Elétrica									
Capacidade instalada geração (GW)/ previsão ANEEL	82,46	86,51	90,73	93,16	96,63	100,45	-	109,45	114,44
Energia hidráulica	65,31	67,79	69,00	70,86	73,43	76,87	-		
Energia nuclear	2,01	2,01	2,01	2,01	2,01	2,01	-		
Consumo energia elétrica na rede (GWh)	-	-	-	-	357529	378362	392794		
Residencial	-	-	-	-	85784	89885	94660		
Industrial	-	-	-	-	164725	175701	179977		
Comercial	-	-	-	-	55224	58647	62156		
Outros	-	-	-	-	51796	54129	55971		
Crescimento anual do parque gerador – pot. inst. (MW)	4638,40	3998,00	4234,60	2425,20	3935,50	4028,00	1544,4 ***		
Taxa de interrupção									
DIPC (horas/ano)*	2,26	1,53	2,03	1,04	0,82	0,79	0,73		
FIPC (vezes/ano)**	2,03	1,41	1,03	0,79	0,75	0,55	0,72		
Acréscimo anual de linhas de transmissão à rede básica (Km)	2437,90	4979,90	2313,50	3035,70	3197,50	995,40	-		
Petróleo e Gás									
Reservas provadas de petróleo (bilhões barris)	9,80	10,60	11,24	11,77	12,18	11,41	12,64		
Produção de petróleo (média milhões barris/dia)	1,39	1,54	1,56	1,77	1,88	1,89	1,99		
Preços componentes do IPCA									
Taxa de água e esgoto (variação %)	9,48	21,00	10,41	13,42	4,99	4,82	7,09		
Energia Elétrica (variação %)	19,88	21,37	9,63	8,07	0,27	-6,16	1,11		
Comunicações	11,27	18,69	13,91	6,45	-0,24	0,69	1,79		
Ônibus intermunicipal	7,79	18,96	4,84	12,35	8,87	4,20	5,66		
Avião	54,65	7,20	6,03	28,10	-9,62	3,12	12,18		

* Duração da interrupção no ponto de controle

** Frequência de interrupção no ponto de controle

*** Até 16 de agosto de 2008

¹ Evolução do transporte de passageiros por ligação, inter-regional e regional

Fontes: ANATEL, ANEEL, ANTT, EPE, ONS, Teleco

Agende-se



Nos dias 26 a 28 de setembro ocorrerá o Simpósio Brasil-Japão 2009 juntamente ao XIII Encontro Anual da SBPN (Associação Brasil-Japão de Pesquisadores). O primeiro evento tem como objetivo discutir assuntos relacionados à cooperação entre Brasil e Japão e também aos aspectos econômicos dos dois países. Já o Encontro Anual da SBPN contemplará conferências e mesas redondas, focadas em discussão acerca de temas atuais, tais como o investimento japonês na Ásia, a cooperação internacional na África, os potenciais da energia eólica no Brasil, os desafios para a exploração de petróleo, a questão da mudança climática e manutenção da biodiversidade, entre outros. Mais informações sobre a programação e o envio de trabalhos podem ser obtidas em: www.japao.org.br/simposio

PATROCÍNIO	AUSPÍCIO - SIMPÓSIO	AUSPÍCIO	REALIZAÇÃO	CO-REALIZAÇÃO
				

Agende-se

II Seminário Internacional
Concentração & Concorrência



Estratégias Transformadoras para o Brasil

9 de setembro de 2009

Sheraton São Paulo WTC - SP - Brasil

PROFISSIONAIS TRANSFORMADORES de grandes empresas e importantes entidades já confirmaram presença. Junte-se a eles nessa transformação!

Órgãos Reguladores

- Anatel
- UE (Comissão da Sociedade da Informação e Mídia - União Européia)
- FCC (Federal Communication Commission)

Internet

- Terra
- Uol
- Nic.br

Fabricantes

- Intel
- Furukawa
- Microsoft

Operadoras

- British Telecom
- Aes Eletropaulo Telecom
 - Nextel
 - Global Crossing
 - Tellfree
 - Etice

Consultorias

- Booz & Co
- Pezco

Associações e outras entidades

- TelComp
- Brasscom
- FGV-Edesp
- CNI
- FIESP
- ABT
- Abranet
- Abramulti
- Abrapitt
- Abta
- Câmara Brasil Alemanha
- Cerme
- Futurecom
- Internetsul
- Pro Teste
- Telecom
- UNB

INSCREVA-SE!

www.telcomp.org.br/seminario2009

REALIZAÇÃO



PATROCÍNIO MASTER



PATROCÍNIO PLUS

APOIO INSTITUCIONAL



ORGANIZAÇÃO



Imprensa

DCI, Opinião, 26 de agosto de 2009

Recuperação econômica e riscos

O Brasil reage bem à crise, mas tentativa de ressurreição da CPMF comprometerá a competitividade das empresas

Frederico Araujo Turolla



(...) No Brasil, o setor externo se manteve relativamente firme depois da crise, refletindo a competitividade adquirida pelo País. Do lado do comércio, apesar da desarticulação em algumas cadeias globais de que participa, como na área aeronáutica, o Brasil vem conseguindo expandir sua presença em mercados asiáticos e em alguns países europeus.

Nestes casos, a sustentação vem, principalmente, de exportação de produtos de menor valor agregado, particularmente commodities. Do lado do financiamento externo, o País apresenta uma boa relação risco-retorno e atrai capitais, tanto de portfólio quanto de investimento direto, com exceção de áreas críticas como a infraestrutura.

(...) A expansão da dívida pública poderá trazer juros mais altos mais à frente, além de retardar a recuperação das principais economias. Mesmo no Brasil, a área fiscal já começa a preocupar (...)

WinTrade, Notícias, Empresas da Bovespa, 26 de agosto de 2009

TAM: Liderança nas nuvens

Por: Fernando Ladeira

Lucros maiores, receitas menores – O balanço da companhia aponta lucro líquido de R\$ 788,9 milhões no segundo trimestre, resultado muito superior aos R\$ 337 milhões registrados no mesmo período do ano passado. Frederico Turolla, sócio da **Pezco Consultoria & Pesquisa**, diz que a crise atingiu o País de modo mais ameno que o previsto. “A crise teve um impacto menor que o esperado”, explica Turolla. “O cenário é um pouco mais favorável do que alguns meses atrás, mas o risco ainda é alto”, alerta (...)

(...) Por outro lado, Turolla acredita em uma estratégia diferente para reduzir o impacto da crise. “O parque de aeronaves parece não estar ajustado para certas rotas. Deveria haver menos aeronaves de porte maior para, assim, aumentar a taxa de ocupação”. Neste último trimestre, a TAM gerou R\$ 1,8 bilhão proveniente da venda de passagens, valor 11,55% menor que em 2008 e que representou 82,4% da receita do segundo trimestre.

Apesar das intempéries, até a metade de agosto, as ações da TAM subiram 32% no ano. O desempenho é bastante atrativo para potenciais investidores, mas antes vale lembrar que o perfil de investimento desse segmento está mais para arriscado do que para conservador, como avalia Gonzalez. Turolla também diz que ficaria reticente em investir no longo prazo, já que os riscos são elevados. Isso porque são muitos os fatores que influenciam o desempenho de qualquer companhia do setor, o que dificulta traçar perspectivas futuras. Dessa forma, o melhor a fazer antes de optar ou não pelo investimento é estar bem informado, assim, serão maiores as chances de obter rendimentos positivos e diminuir riscos.

PEZCO é uma empresa de consultoria econômica brasileira. Somos economistas e estamos associados a advogados, administradores de empresas, engenheiros e outros profissionais. Reunimos a expertise necessária para a análise econômica multidisciplinar, imparcial e de excelência. A equipe e nossos associados/consultores se destacam pela formação acadêmica, experiência e responsabilidade com relação a aspectos como: prazos, confidencialidade e coerência de teses. Nossa visão é a de colaborar com decisões de negócios pró-competitividade e influenciar o desenho de ações econômicas, políticas e regulatórias efetivas, promotoras de bem-estar social.

TERMO DE EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE Este documento tem como objetivo servir de base para a discussão de elementos do ambiente econômico e setorial, através da compilação de informações e exposição de análises e de pontos-de-vista. Tomamos os melhores cuidados com a confiabilidade das informações e de suas fontes, mas não podemos garantir a exatidão das mesmas ou das análises realizadas sobre elas. Todas as informações aqui contidas a título de "projeção" ou "previsão" se referem a análises com base em elementos e tendências atuais, cujos pressupostos podem mudar significativamente ao longo do tempo. A Pezco Pesquisa e Consultoria Ltda e a Pezco Editora e Desenvolvimento Ltda não se responsabilizam por decisões tomadas com base neste relatório. Tanto Pezco quanto seus eventuais colaboradores e consultores, bem como convidados que figuram neste relatório, podem manter posições em ativos mencionados neste documento, bem como podem estar participando ou ter participado de projetos de consultoria/assessoria relacionados a organizações e pessoas aqui mencionadas. Os profissionais que figuram neste documento não são, necessariamente, vinculados a Pezco em qualquer aspecto. Ainda, no caso deste conteúdo ser distribuído no âmbito de contrato entre Pezco e Internet Securities do Brasil Ltda (Grupo Euromoney), a Pezco garante ter os direitos de utilização econômica e/ou autorais relativos a este material, ou autorização, exceto aqueles dados que estiverem em domínio público. Se o documento foi recebido por engano, ou se não deseja mais recebê-lo, queira responder à mensagem eletrônica com ordem de interrupção do envio como "excluir", ou enviar e-mail com esta solicitação para pezco@pezco.com.br. Este documento não se destina a oferecer ou solicitar compra ou venda de quaisquer bens ou serviços.

Este relatório também está disponível em:



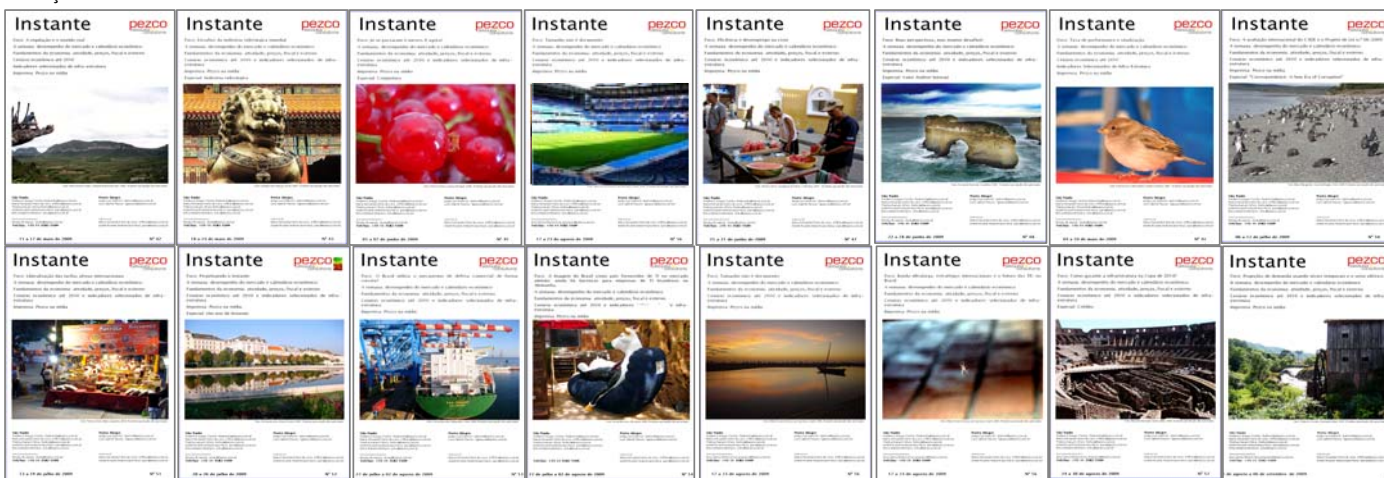
●Instante é uma newsletter semanal de temas econômicos, incluindo conjuntura macroeconômica, questões setoriais, infra-estrutura, concorrência e regulação.

●Produzida pela Pezco, é distribuída a um mailing selecionado e através de contrato firmado pela Pezco com Euromoney, plataforma Internet Securities.

●Sua solicitação pode ser realizada por meio do endereço <http://www.pezco.com.br/?area=news>

BLOOMBERG PROFESSIONAL[®] service

Edições anteriores



PEZCO PESQUISA & CONSULTORIA LTDA
 R. Dr. Neto de Araújo, 320 cj 1307 – Vila Mariana
 04111-001 São Paulo-SP
 Telefone: +55 (11) 3582 5509
 Website: www.pezco.com.br
 E-mail: pezco@pezco.com.br