

Editorial



Edgard Antonio Pereira

A Edap tem a satisfação de apresentar o primeiro número do seu boletim econômico.

Iniciamos o ano de 2010 vislumbrando não apenas um período de crescimento da economia brasileira, mas um importante movimento de reestruturação de vários setores da economia.

Tradicionalmente, os anos de crescimento econômico são aqueles em que se intensificam as fusões e aquisições estratégicas de empresas. A expansão da economia sanciona previsões otimistas sobre o futuro, impulsiona o

crescimento da liquidez e do crédito, facilitando as decisões de investimento. Quem não se posicionar estrategicamente perderá o timing do ciclo expansivo, amargando queda de market share e lucros.

Em nosso Boletim vamos apresentar ao longo do ano as análises dos economistas da Edap sobre a evolução da conjuntura econômica brasileira com um duplo olhar: um sobre a evolução das principais variáveis macroeconômicas e outro sobre as tendências setoriais, com ênfase no perfil das decisões do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – o CADE – e demais agências reguladoras setoriais envolvendo fusões, joint ventures e processos administrativos.

Nossa crença é que a trajetória da economia brasileira não será propriamente compreendida sem que as análises tipicamente macroeconômicas sejam escrutinadas também sob o crivo setorial e dos condicionantes impostos pelas autoridades reguladoras. A decisão de investimento, variável-chave para a sustentação do crescimento econômico, sintetiza como nenhuma outra a indissociabilidade das abordagens micro e macroeconômica: apenas a análise integrada micro-macro é capaz de captar corretamente os sinais que guiam as decisões de investir.

Nesse primeiro número do Boletim fazemos uma revisão dos critérios básicos adotados pelo Sistema Bra-

sileiro de Defesa da Concorrência na análise de atos de concentração, para registrar, especialmente para os não iniciados na matéria, que a metodologia usada para avaliar as fusões de empresas é muito mais complexa e sofisticada do que geralmente se é levado a crer com base no noticiário econômico sobre o tema. Coletamos os dados disponíveis sobre o número de atos de concentração e processos administrativos notificados e julgados pelo CADE em 2009 e encontramos o que era esperado: a atividade do Sistema responde à conjuntura econômica. Em 2009 a quantidade de atos notificados foi bem menor do que em 2008, ano de crescimento da economia.

No plano macroeconômico, apresentamos nossas previsões para o comportamento das principais variáveis da economia. Acreditamos em um crescimento de 5,2% para o PIB em 2010, com inflação medida pelo IPCA de 5,1%, pouco acima do centro da meta oficial, de 4,5%.

Encerra o Boletim um tópico especial, que nesta edição apresenta uma análise da evolução das exportações brasileiras para a Argentina, comparativamente às exportações da China para aquele país. A ameaça chinesa é agora uma realidade. O dragão chinês voa para nossa vizinhança, carbonizando parte das exportações brasileiras para nosso mais dileto vizinho.

“ Acreditamos em um crescimento de 5,2% para o PIB em 2010 ”



Pag. 2

Decisões do CADE: muito além do market share

Pag. 4

Caiu o número de casos notificados ao CADE



Pag. 6

Céu de brigadeiro no ano da eleição: crescimento com baixa inflação

Pag. 7

China avança sobre exportações brasileiras para a Argentina

Decisões do CADE: muito além do market share



benéfica ou não para a sociedade. E para isso, olhar só o market share não basta.

Com efeito, a análise de atos de concentração no Brasil tem por objetivo, nos termos amplos definidos pela Lei nº 8.884/94, prevenir ações que possam limitar ou prejudicar a concorrência. Para a teoria econômica, esse objetivo pode ser traduzido como garantir a manutenção de estruturas de mercado que possam conduzir a equilíbrios eficientes do ponto de vista alocativo, produtivo e inovativo. Isso é bem mais do que simplesmente garantir um número “desejável” de competidores com “moderada” participação de mercado em uma indústria.

Como a concentração econômica deve gerar simultaneamente efeitos positivos (economias de escala/escopo) e negativos (possibilidade de aumento de preços), o que se deve buscar é garantir um efeito líquido positivo para o bem-estar social de uma fusão ou aquisição.

A eficiência econômica, sob suas diferentes perspectivas, não está associada necessariamente ao número de concorrentes em determinado mercado. Provavelmente o contrário seja o caso geral: há alguma concentração de mercado necessária para que um nível maior de eficiência seja obtido.

Para que o CADE possa melhor formar o juízo sobre o balanço desejável entre concentração e eficiência, o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC), que, além do referido Conselho, é composto também por dois órgãos instrutores, a Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), do Ministério da Fazenda, e a Secretaria de Direito Econômico (SDE), do Ministério da Justiça, utiliza metodologia consagrada internacionalmente, consolidada no Guia para Análise Econômica de Atos de Concen-

Em 2009 fusões entre empresas com grande participação de mercado foram destaque no cenário econômico brasileiro. Será que essas operações serão barradas pelo CADE? Em que se baseia o CADE para aprovar ou não fusões blockbusters como as que ocorreram nesse ano?

“... para o CADE market share não é tudo na avaliação dos efeitos de uma fusão. Na realidade é só o começo do trabalho.”

Na cobertura da imprensa, quando do anúncio de fusões de grande porte, o destaque é sempre para os percentuais de concentração de mercado resultantes das transações e as dificuldades que as empresas enfren-

tariam no CADE para obter a aprovação irrestrita dessas operações.

Mas para o CADE market share não é tudo na avaliação dos efeitos de uma fusão. Na realidade é só o começo do trabalho. Talvez mais importante do que o cálculo da concentração de mercado é a análise dos elementos ditos “estruturais” do mercado afetado por uma fusão. O mais relevante é definir se a concorrência no mercado fica de fato menos intensa após a fusão e se, ao final, a transação é

tração Horizontal, que sugere as seguintes etapas de análise:

- (a) Definição do mercado relevante: o mercado relevante é determinado em termos dos produtos e/ou serviços que o compõem (dimensão produto) e da área geográfica para qual a venda de tais produtos é viável economicamente (dimensão geográfica);
- (b) Determinação da parcela de mercado sob controle das empresas envolvidas: avalia-se a participação das Requerentes nas vendas totais do mercado relevante. Caso a concentração resultante exceda os parâmetros críticos, considera-se que o exercício de poder de mercado unilateral (quando a participação de mercado resultante supera os 20%) e/ou coordenado (quando a participação de mercado resultante supera 10% em um mercado onde as quatro maiores empresas possuem participação de mercado igual ou superior a 75%) é provável e a análise prossegue para as próximas etapas. Caso contrário, considera-se que a possibilidade de exercício de poder de mercado é improvável e a análise é encerrada nesta etapa, com a recomendação de que a operação seja aprovada sem restrições;
- (c) Exame da probabilidade de exercício de poder de mercado: verifica-se a existência de variáveis que possam inibir o exercício do poder de mercado da empresa resultante da operação. Em regra, as variáveis analisadas pelo SBDC são: a participação das importações ou a possibilidade de abastecer o mercado a partir de compras no exterior, condições de entrada de novos competidores e a efetividade da rivalidade entre os concorrentes instalados. Feita essa avaliação, caso não sejam identificadas condições que tornem improvável o exercício de poder de mercado, a análise deve prosseguir às próximas etapas;
- (d) Exame das eficiências econômicas específicas geradas pelo

ato: uma vez identificada a probabilidade de exercício do poder de mercado, passa-se à análise das eficiências geradas pela operação. Essas eficiências estão, em regra, associadas à presença de (i) economias de escala, (ii) economias de escopo, (iii) introdução de tecnologia mais produtiva, (iv) apropriação de externalidades positivas, (v) eliminação de externalidades negativas ou (vi) aumento da rivalidade por geração de um poder de mercado compensatório.

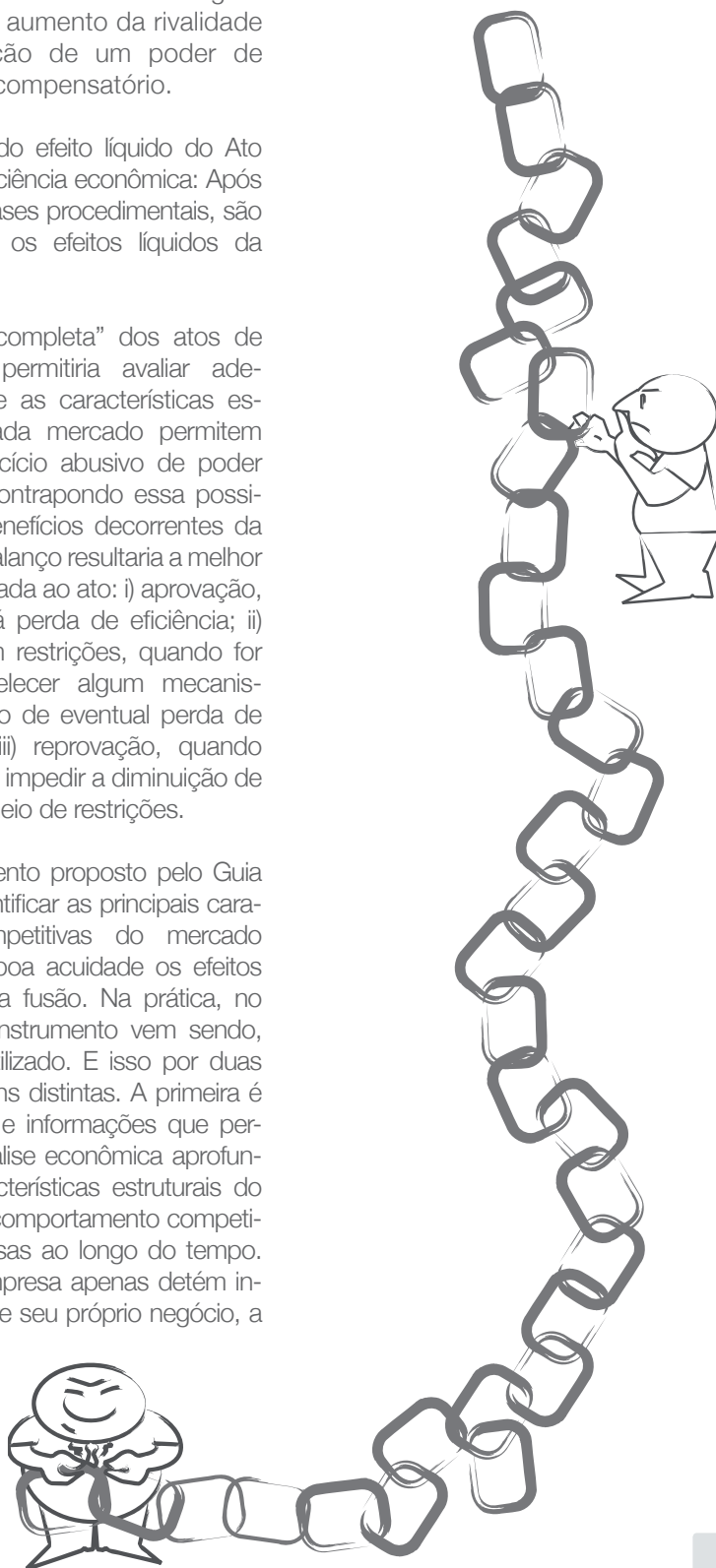
- (e) Avaliação do efeito líquido do Ato sobre a eficiência econômica: Após todas as fases procedimentais, são analisados os efeitos líquidos da operação.

Essa análise “completa” dos atos de concentração permitiria avaliar adequadamente se as características estruturais de cada mercado permitem ou não o exercício abusivo de poder de mercado, contrapondo essa possibilidade aos benefícios decorrentes da fusão. Desse balanço resultaria a melhor decisão a ser dada ao ato: i) aprovação, quando não há perda de eficiência; ii) aprovação com restrições, quando for possível estabelecer algum mecanismo de correção de eventual perda de eficiência; ou iii) reprovação, quando não for possível impedir a diminuição de eficiência por meio de restrições.

Esse procedimento proposto pelo Guia é capaz de identificar as principais características competitivas do mercado e avaliar com boa acuidade os efeitos líquidos de uma fusão. Na prática, no entanto, esse instrumento vem sendo, digamos, subutilizado. E isso por duas razões de ordens distintas. A primeira é falta de dados e informações que permitam uma análise econômica aprofundada das características estruturais do mercado e do comportamento competitivo das empresas ao longo do tempo. Como cada empresa apenas detém informações sobre seu próprio negócio, a

análise econômica dos mercados e de rivalidade entre concorrentes fica limitada por essa indisponibilidade de dados.

A outra razão é o critério muito restritivo que o CADE tem adotado para considerar em que consiste eficiência econômica e como mensurá-la. Há uma boa controvérsia sobre esse tema, mas enfrentá-lo é sem dúvida o principal desafio do nosso sistema de defesa da concorrência.



Caiu o número de casos notificados ao CADE

Como era de se esperar, a crise econômica também se fez sentir na atividade do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, o CADE. O número de atos de concentração (fusões, aquisições, joint ventures, contratos de distribuição etc.) levados para análise e aprovação pelo órgão de defesa da concorrência em 2009 caiu relativamente ao ano de 2008. No ano passado, foram 457 novos casos frente aos 631 distribuídos em 2008, uma redução de 27%.

O volume de processos referentes a condutas (processos administrativos, averiguações preliminares) que chegaram à autarquia em 2009 também foi inferior ao de 2008. Chegaram aos Conselheiros do CADE 85 novos casos, volume 40% inferior aos 141 casos distribuídos em 2008. Nesse caso é mais difícil estabelecer alguma relação entre essa queda no número de processos administrativos levados à apreciação da autoridade antitruste e a crise financeira. São casos que tratam de condutas possivelmente anticompetitivas das empresas e não há em princípio razão para associar essas práticas empresariais (nem as denúncias ao CADE) à conjuntura econômica. Se no caso dos atos de concentração há claramente uma relação entre o crescimento da economia e a quantidade de fusões e aquisições, para os processos administrativos nada indicaria essa relação. De qualquer maneira é o que se verifica: não só o número de notificações de atos de concentração, como era de se esperar, mas também o volume de processos administrativos junto ao CADE parece depender do ambiente de negócios.

Ao total, em 2009 foram distribuídos 560 novos processos (atos de concentração, processos administrativos, averiguações preliminares etc.) aos Conselheiros do CADE, redução de 28% no volume de no-

vos casos quando comparado aos 783 processos distribuídos em todo o ano de 2008.

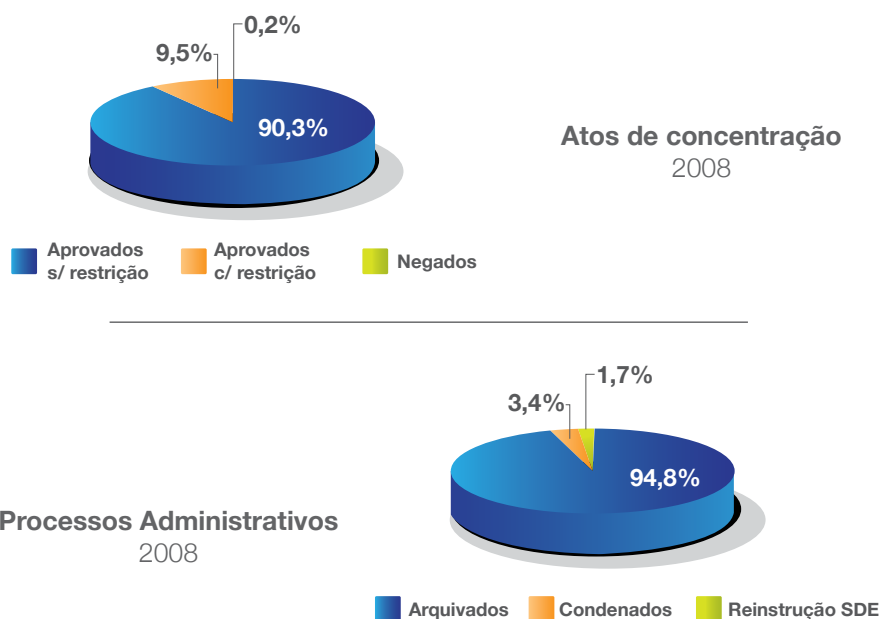
Chama a atenção também a significativa redução no número de casos que “saíram” do CADE. O volume de casos julgados pelo Conselho em 2009 também ficou bem abaixo do volume de processos julgados em 2008. Enquanto naquele ano o CADE julgou 809 casos, em 2009 foram julgados 556 processos, número 31% inferior.

CADE em 2009	AC	PA	AP	CN	RQ	RV	RA	TOTAL
Processos Distribuídos	457	23	62	3	11	4	-	560
Processos Redistribuídos	41	15	20	-	1	-	1	78
Processos Julgados	479	23	43	6	5	-	-	556
Estoque (até NOV)*								293

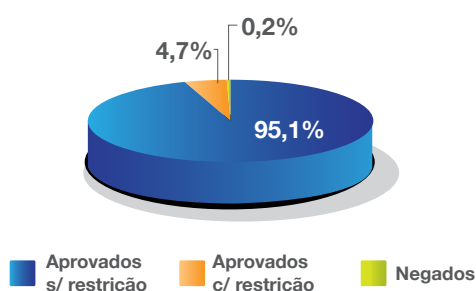
AC: Atos de Concentração; PA: Processos Administrativos; AP: Averiguações Preliminares; CN: Consultas; RQ: Requerimentos; RV: Recurso Voluntário; RA: Recurso Administrativo.
Fonte: Atas de sessões de distribuição e Pautas de sessões de julgamento do CADE.

* Fonte: CADE em números

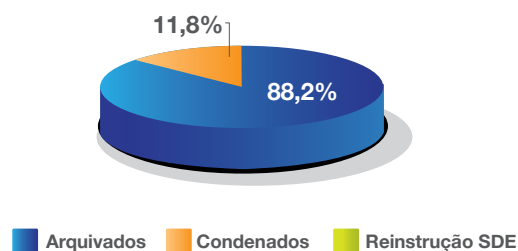
Esses números mostram que, no que diz respeito ao volume de processos, em 2009, comparativamente a 2008, embora o CADE tenha reduzido seu “estoque” nos gabinetes, o Conselho vem dedicando mais tempo à análise dos casos.



Atos de concentração 2009 (até nov.)



Processos Administrativos 2009 (até out.)



De acordo com o CADE, o tempo médio de tramitação dos PAs elevou-se de 268 dias em 2008 para 274 dias em 2009.

Aparentemente, o tempo de tramitação dos processos também acabou se refletindo no grau de restrição das decisões.

Já o tempo médio de tramitação de ACs em 2009, ao contrário do que aconteceu com os PAs no Conselho, foi reduzido de 50 para 44 dias em relação a 2008. As aprovações

com restrição foram uma proporção menor do total dos casos em 2009, também um movimento contrário ao visto nos PAs.

Até novembro de 2009, 407 (95,1%) ACs foram aprovados sem restrição; 20 (4,7%) com algum tipo de restrição e apenas 1 (0,2%) reprovado, percentuais mais “permissivos” que os de 2008 (90,3%; 9,5% e 0,2%, respectivamente). Por outro lado, no mesmo período, 15 (88,2%) PAs foram arquivados e 2 (11,8%) condenados, frente a 94,8% e 3,4% de

2008, indicando maior “restrição” nos votos.

Em resumo, parece que o CADE em 2009 despendeu mais energia na análise de casos que investigaram condutas anticompetitivas, em linha com a sofisticação do programa de combate a cartéis, do que na análise de atos de concentração. Só uma análise mais detalhada dos ACs pode indicar se os atos de concentração julgados em 2009 foram menos complexos do que os do ano anterior ou se houve alguma mudança no perfil de atuação do CADE.

Destaques de 2009 no CADE

Dentre as condenações em PAs, destaca-se a multa de R\$ 352.693.696,58 aplicada à AMBEV por abuso de poder econômico no mercado de cervejas, a maior multa já aplicada pelo CADE. Esse valor foi equivalente a 2 % do faturamento da Ambev em 2003.

Além disso, também merece destaque na atuação do CADE em 2009 os termos de compromisso de cessação (TCCs) assinados pelo Conselho e por empresas e pessoas físicas representadas em PAs, especialmente em função dos valores envolvidos.

Em 16 de setembro, CADE e Trelleborg Industrie SAS assinaram TCC com o objetivo de “preservar, proteger e estabelecer as condições concorrenciais no mercado de mangueiras marítimas no Brasil”.

Com isso, suspendeu-se a aplicação dos artigos 20 e 21 da lei 8.884/94 contra a empresa compromissária, que obrigou-se a recolher ao Fundo de Direitos Difusos (FDD) contribuição pecuniária de R\$ 4.400.000,00.

Em 30 de setembro, CADE e Grupo Embraco (Brasmotor, Embraco e Whirlpool), além de oito executivos dessas empresas, assinaram TCC com o objetivo de “preservar, proteger e estabelecer as condições concorrenciais no mercado brasileiro de compressores herméticos”, encerrando a investigação em curso em relação aos compromissários. O Grupo Embraco obrigou-se a recolher R\$ 100.000.000,00 ao FDD, enquanto o grupo de pessoas físicas obrigou-se a recolher o total de R\$ 3.068.180,00.

Céu de brigadeiro no ano da eleição: crescimento com baixa inflação



Em 2010 a economia brasileira retomará sua trajetória de crescimento: a provável queda do PIB em 2009 dará lugar a um ano de expansão da atividade econômica neste ano, e o que é melhor, sem grandes tensões inflacionárias.

No primeiro trimestre de 2009 a economia brasileira sofreu forte retração após a falência do banco Lehman Brothers e o consequente aprofundamento da crise financeira mundial. O PIB do primeiro trimestre de 2009 recuou 1,8% em relação ao primeiro trimestre do ano anterior, impulsionado pela queda da produção industrial de 14,6% no mesmo período. As sucessivas reduções da taxa Selic pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom), que a trouxe de

um patamar de 13,75% em janeiro de 2009 para 8,75% em julho, aliadas a inúmeras desonerações fiscais, não foram suficientes para reverter a trajetória de queda do produto, embora tenham contribuído para amenizar os impactos da recessão.

Alguns indicadores divulgados recentemente já refletem a melhora do cenário econômico: o PIB do terceiro trimestre de 2009 apresentou crescimento de 1,3% em relação ao trimestre anterior na série com ajuste sazonal; a produção industrial em novembro de 2009, por sua vez, embora tenha decrescido 0,2% ante outubro, aumentou 5,1% em relação a novembro de 2008 (apresentando pela primeira vez expansão ao longo deste ano na comparação com o mesmo mês do ano anterior). Nossas previsões indicam que, no último trimestre de 2009, o PIB deva se expandir 3,3% frente igual período de 2008 e 1,8% na comparação com o terceiro trimestre na série com ajuste sazonal. A produção industrial em dezembro de 2009, por sua vez, deve crescer 15,3% ante dezembro do ano anterior e cair 3,1% relativamente à novembro (também na série com ajuste sazonal).

Essa retomada do nível de atividade na segunda metade de 2009, que se intensificou no último trimestre do ano, não deve ser suficiente, entretanto, para evitar que o crescimento do PIB seja negativo em 2009. Estima-se que o PIB se contraia 0,4%, puxado principalmente por um declínio estimado

da produção industrial de 7,7%. A queda acentuada do nível de atividade econômica, além de ter permitido que a taxa de juros nominal atingisse um patamar inferior a 10%, acarretou uma pressão menor sobre os preços, contribuindo para que o IPCA fechasse 2009 em 4,31%, próximo ao centro da meta de inflação, de 4,5%.

A retomada da atividade econômica deve prosseguir em 2010, com a economia crescendo nos dois primeiros trimestres 5,6% e 5,3% na comparação com o mesmo período do ano anterior. Esse expressivo crescimento deve ser impulsionado por alguns fatores, dentre os quais a forte recuperação da atividade

“ Em 2010, o PIB deve crescer **5,2%** e a produção industrial, **9,2%**. ”

industrial no primeiro semestre, estimulada pelas desonerações fiscais concedidas à indústria automobilística, aos materiais de construção, ao setor moveleiro e aos computadores. Além disso, a atividade doméstica se

beneficiará da paulatina recuperação das economias desenvolvidas, que foram o epicentro da atual crise mundial (a economia norte-americana, por exemplo, cresceu 0,9% no terceiro trimestre de 2009 em relação ao trimestre anterior), e da recuperação dos preços das commodities. Em 2010, o PIB deve crescer 5,2% e a produção industrial, 9,2%.

No regime de metas de inflação adotado no Brasil desde julho de 1999, a meta da taxa Selic tem sido utilizada como principal instrumento de política monetária pelo Banco Central. Historicamente, o BC tem

fixado a taxa Selic levando em consideração o nível de atividade econômica e a expectativa de inflação futura. Estima-se que o BC eleve, ao longo de 2010, a taxa Selic gradualmente. A taxa Selic efetiva deve fechar o ano em 9,39%, num patamar abaixo daquele vigente antes da eclosão da crise econômica mundial. Neste ponto, a taxa Selic efetiva é distinta da meta da taxa Selic estabelecida nas reuniões do Copom,

realizadas a cada 45 dias. A taxa Selic efetiva é calculada como a média das taxas praticadas nas operações diárias de financiamento interbancárias lastreadas em títulos públicos federais, ponderada pelo volume de negócios realizados. As taxas praticadas nestas operações estão atreladas à remuneração oferecida pelos títulos emitidos pelo Tesouro e difere ligeiramente da meta da taxa Selic estabelecida nas

reuniões do Copom. O Banco Central realiza operações de mercado aberto em que expande ou contrai a base monetária, influenciando as taxas de juros dos títulos públicos a fim de que elas convirjam para a meta da taxa Selic. A trajetória prevista da taxa Selic efetiva é consistente com elevações de 0,25% na meta da taxa Selic nas reuniões do Copom de março, agosto e dezembro.

O IPCA, que sofreu uma

leve aceleração nos dois últimos meses de 2009, deve continuar ligeiramente acima de 0,4% nos próximos quatro meses. A partir de maio de 2010, deve sofrer uma pequena redução, crescendo moderadamente nos últimos quatro meses de 2010, refletindo um padrão sazonal. A esperada elevação da taxa Selic deve assegurar que o IPCA feche o ano de 2010 em 5,08%, pouco acima do centro da meta de inflação.

Previsões das variáveis macroeconômicas para 2010

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
IPCA	0.40	0.42	0.42	0.41	0.38	0.38	0.39	0.41	0.42	0.44	0.45	0.46	5.08
PIB¹	5.6			5.3			5.4			4.6			5.2
PIB²	1.3			0.8			1.3			1.1			
Produção Industrial¹	17.1	15.3	13.5	14.1	12,8	9.9	7.0	8.1	5.7	4.1	3.9	3.9	9,2
Produção Industrial²	4.8	0.8	-0.2	1.8	0.3	-2.0	-0.3	2.3	-0.5	0.7	-0.5	-3.1	
Selic	8.75	8.83	8.96	9.06	9.05	9.03	9.12	9.19	9.29	9.37	9.30	9.39	

(1) Crescimento em relação ao mesmo período do ano anterior.

(2) Crescimento em relação ao trimestre (mês) anterior, ajustado sazonalmente.

China avança sobre exportações brasileiras para a Argentina

Reza a lenda que o dragão chinês é um animal muito estranho, com corpo de serpente, olhos de tigre, patas de águia, bigodes de carpa e por aí vai, com elementos de vários animais. Teria participado da criação do mundo segundo a mitologia, representando o fogo, que destrói, mas também permite o renascimento (fonte: Wikipédia).

Em terras brasileiras, já sentimos seu poder de fogo. Nos dez primeiros meses de 2009, as importações brasileiras de produtos chineses tiveram

crescimento de 25% em relação ao mesmo período de 2007. Com isso passaram a responder por 12% das importações totais, percentual inferior apenas ao dos Estados Unidos. Por outro lado, o do renascimento, a China assumiu o posto de principal destino de nossas exportações, com participação de 14% no total, nos dez primeiros meses de 2009.

Como o dragão voa, o desafio chinês estende-se, é claro, para os mercados de destino das exportações brasileiras.

A Argentina é considerada aqui para análise (é o terceiro maior mercado de destino das exportações brasileiras). Na comparação entre os sete primeiros meses de 2007 e de 2009 (período para o qual se dispõe de informações mais desagregadas no Sistema Alice Mercosul) é confirmada a perda de participação do Brasil para a China: (i) as exportações brasileiras para aquele país recuaram 22% e as chinesas tiveram crescimento de 3%; (ii) como as importações totais argentinas caíram 10% no período, a participação

chinesa passou de 11% para 12% e a brasileira, de 34% para 29%.

Os vinte grupos de produtos de maior importância nas importações da Argentina (somam cerca de 85% do total) foram classificados segundo a evolução da participação brasileira.

(1) Houve diminuição de participação das importações brasileiras em doze deles, mostrados no gráfico 1. A China ampliou ou ao menos manteve sua participação inalterada em oito deles. Alguns destaques negativos para as exportações brasileiras (os valores entre parêntesis mostram as variações em pontos percentuais das participações brasileira e chinesa): produtos químicos inorgânicos (-22,7; +1,8); produtos químicos orgânicos (-8,0; +8,2), produtos químicos diversos (-8,2; +0,3); plásticos e suas obras (-4,5; +2,4); papel e celulose (-3,5; +2,7); calçados (-14,4; +6,2); máquinas e equipamentos mecânicos (-3,9; +2,1).

(2) A participação das importações brasileiras manteve-se praticamente constante em seis grupos de produtos (à esquerda do gráfico 2). Em apenas dois grupos a participação brasileira aumentou: equipamentos e materiais elétricos (+2,6 pontos percentuais) e obras de ferro e aço (+15,7 pontos percentuais). Com relação a esses dois grupos, a participação chinesa manteve-se praticamente inalterada.

Gráfico 1 - Participação Brasileira Decrescente

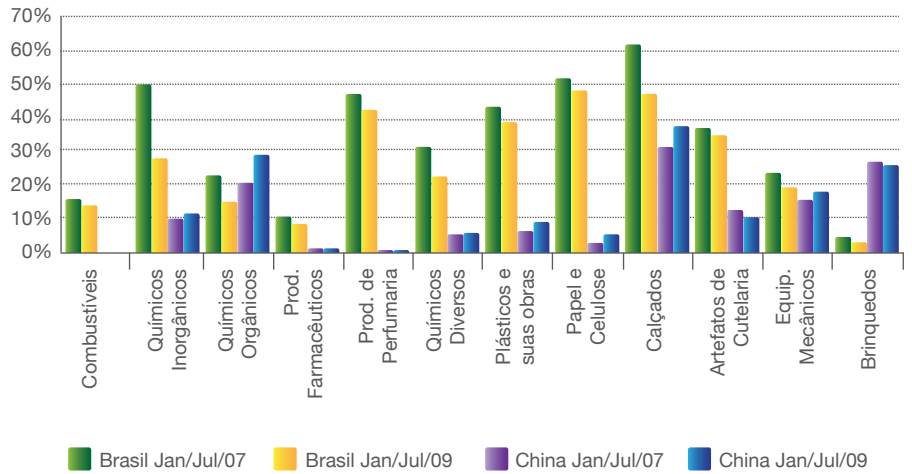
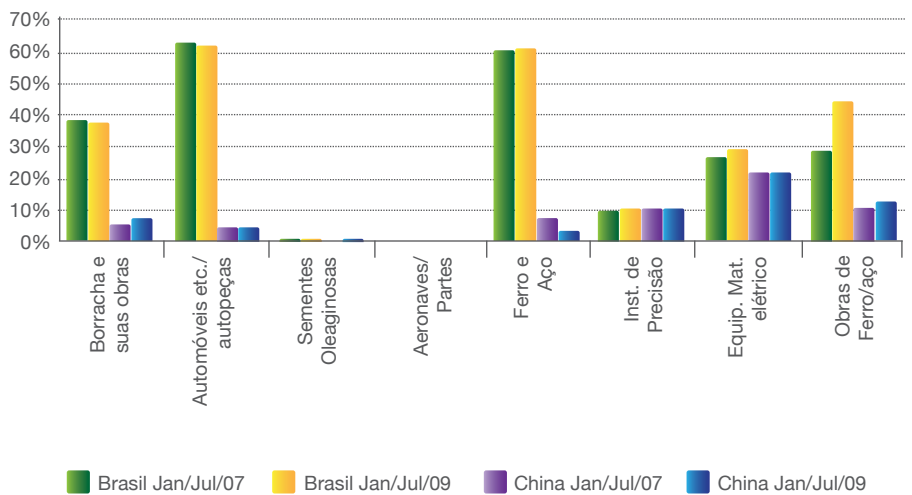


Gráfico 2 - Participação Brasileira Constante ou Crescente



Em resumo, seja em termos agregados, sejam por principais grupos de produtos, observou-se uma perda significativa de participação brasileira nas importações argentinas no período analisado, que, entretanto, não pode ser atribuída unicamente ao aumento das importações chinesas, mas também de outros países. Os grupos de produtos que aparentemente têm alimentado o apetite do dragão chinês, em detrimento das exportações brasileiras, são da indústria química, de calçados e de máquinas e equipamentos mecânicos.

Expediente:

O Boletim EDAP é uma publicação da EDAP - Edgard Pereira e Associados (www.edap.com.br). Endereço: Av. Brig. Faria Lima, 1461 - 7º andar, Torre Sul - 01451-904 - São Paulo - SP. Tel: + 55 11 3037 3777 Fax: + 55 11 3032 7861. Economistas responsáveis: Edgard Antonio Pereira, João Paulo G. Leal, Marcelo Laplane, Ricardo Avelino e Rodrigo Delgalló Hussne. Desenvolvimento: www.yourweb.com.br