



ÁGORA
INVESTIMENTOS



Insights

Perspectivas Econômicas

Seu boletim mensal de economia



27.03.2024

Dalton Gardimam
Economista-Chefe

Maria Clara Negrão
Economista



A queda da Selic continua. O que fazer com seus investimentos?

Decisões de investimentos sob juros reais ainda elevados

Com a decisão do dia 20 de março de cortar a taxa Selic para 10,75%, o sexto corte consecutivo nesse ciclo, a atenção do mercado se virou para o que o COPOM iria “comunicar” como seus próximos passos. A ata daquela reunião não trouxe muitas novidades, apenas pediu atenção para o mercado no sentido de enfatizar que a retirada do plural da sinalização de cortes nos juros não alterava o fato de que ainda havia várias quedas presumidas na trajetória da taxa Selic. Nos próprios termos do COPOM na ata em seu parágrafo 22:

“Após todos os argumentos, o Comitê unanimemente concluiu que o cenário mais incerto reduzia o benefício da sinalização futura e elevava seus custos. Tal avaliação levou o Comitê a comunicar que antecipava uma redução de mesma magnitude na próxima reunião, reforçando que a alteração na comunicação se dava por uma mudança na incerteza e não no cenário-base. Por fim, reforçou-se que seria um equívoco interpretar a mudança na sinalização futura como uma indicação de alteração do ciclo de política monetária compatível com o cenário-base”.

Nosso cenário era e continua sendo de uma Selic ao fim desse ciclo de 9,5%. Ou seja, teríamos 0,5% de queda nas reuniões de 7/8 de maio (para 10,25%), 18/19 de junho (para 9,75%) e de 0,25% na reunião de 30/31 de julho levando a taxa Selic para 9,5%. Como uma taxa de inflação esperada em 3,8% (nossa projeção para esse ano do IPCA) e admitindo uma taxa real neutra de juros de 5%, a taxa nominal desse exercício seria de 9%. Para 2025, uma taxa de inflação de 3,5%, a taxa poderia ir para 8,5%.

Taxas reais neutras em torno de 5% nos parecem instáveis, ou seja, parecem muito elevadas. Com indefinições sobre o cumprimento do que determina o arcabouço fiscal e do atingimento de superávits primários, o resultado é o surgimento e a manutenção de um “prêmio” na curva de juros (juros maiores que os mostrados nas contas acima). Entendemos que ao longo do tempo, a indicação do novo presidente do Banco Central e uma maior clareza sobre os rumos da política fiscal devem ser fatos decisivos para alterar esse prêmio. Fundamentalmente, não acreditamos num forte ajuste fiscal que dê segurança de uma melhora substancial no balanço fiscal primário (isto é, garantir superávits importantes ao longo do tempo). Devido a essa hipótese que trabalhamos com uma taxa de juros real em torno de 5% para os próximos 18 a 24 meses e não substancialmente menores que isso.

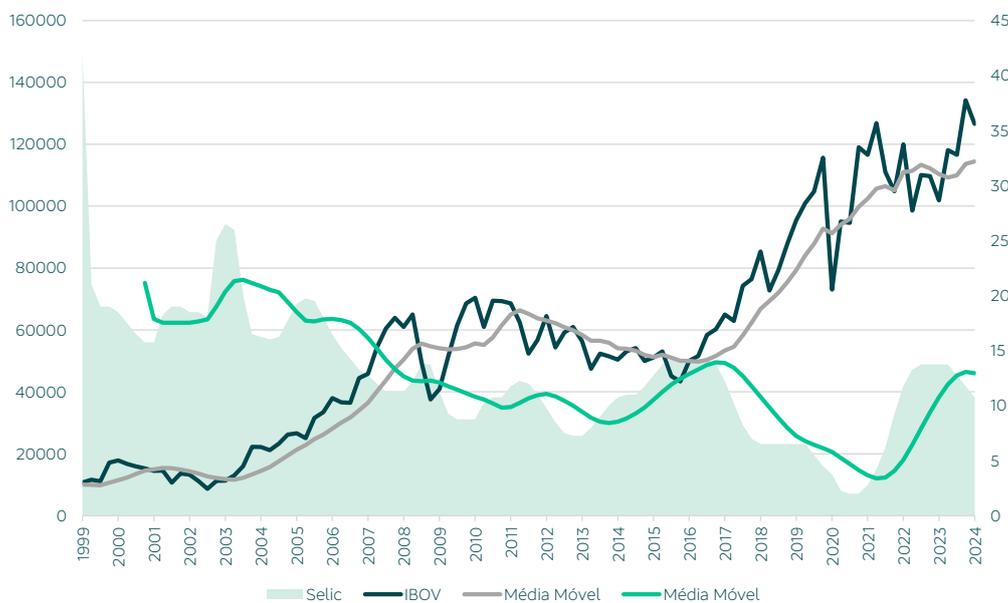
Aqui, cabe, se perguntar, qual o impacto de juros nominais em 2025 na ordem de 8,5%. Nos últimos 291 meses desde 2000, a taxa Selic ficou abaixo desse patamar em apenas 63 meses, ou seja, 22% do tempo. Fazendo os mesmos cálculos desde 2010 (171 meses), a Selic ficou abaixo de 8,5% nos mesmos 63 meses, que equivalem a 37% do tempo. Juros abaixo de 8,5% não são cisnes negros, mas tampouco são eventos tão normais.



Em específico, vemos que houve dois períodos bem definidos de juros “baixos”: 2012 e 2013 quando inflação estava nitidamente em alta com juros incompatíveis (deviam ser mais altos) e 2018 a 2020, um período muito pouco usual (juros negativos, pandemia, etc.). Em tese, podemos afirmar que juros baixos (bem abaixo de 8%) não se mostraram sustentáveis.

Entendemos que não há nada pré-determinado que os juros não possam ir para 8% de maneira sustentável. Mas, nos parece que esse processo, deve vir acompanhado de uma segurança razoável de que a dívida pública é sustentável (preferivelmente cadente ao longo do tempo) e de que haja a geração de superávits primário superiores a 1% do PIB. Ambos os processos estão longe de serem o padrão esperado. Por isso que não antevemos juros muito menores que 8,5% em 2025 e próximos disso em 2026.

A questão que fica para os investidores é se juros ao redor de 8,5% são impulsionadores de ativos de risco, notadamente bolsa. A resposta tende a ser sim num retrospecto histórico.



Fonte: Bloomberg e Ágora Investimentos

Ao traçarmos uma média móvel de 2 anos (24 meses, ou 8 trimestres para tentar reduzir a influência dos ciclos de aperto e relaxamento monetários), vemos que ao longo dos últimos 20 e poucos anos, dois ciclos claros de alta mais consistente ocorreram no Ibovespa de 2003 a 2009 e depois desde 2016. Isso coincidiu, de maneira geral, com um longo processo de queda de juros nominais de 2003 a 2013 (ainda que de maneira insustentável de 2012 a 2013) e depois de 2017, processo de queda revertido quando da alta inflação por meio do combate à pandemia com os impulsos fiscais e monetários.

Não pretendemos ter conclusões fortes e definitivas (elas não existem em Finanças), mas temos uma visão de que os juros não têm condições de baixarem de 8% em 2025. Com a inflação em torno de 3,5%, ainda temos um ambiente de juros reais próximos de 5%, o que em qualquer circunstância dever ser lido como um ponto favorável à alocação em instrumentos de renda fixa. O ponto mais complexo diz respeito



ao impacto de juros nesses níveis na bolsa. O gráfico acima sugere que juros nominais em torno de 8% a 9% foram ou positivos ou não pelo menos desfavoráveis. Na medida em que avançamos no ano e vamos nos aproximando de 2025 mais e mais essa lógica “do que fazer com meus investimentos” com juros a 8% deverá ser central na alocação dos recursos. Por ocasião dessa dinâmica, são razoáveis as chances do índice Ibovespa manter uma trajetória de alta ao longo do tempo (ignorando-se por um momento a volatilidade).

Isso tudo traz no centro das decisões, o fato de que a estratégia de dar uma primazia aos instrumentos de renda fixa nos últimos 18 meses, ter de ser reconsiderada ao longo do tempo. A melhor conclusão seja que os investidores têm começar a se preparar para juros em 2025 na faixa de 8% a 9%, implicando com isso algum peso maior que o atual no que tange ativos em renda variável. Lembramos que o curto prazo continua com uma enorme quantidade de incertezas no cenário (Fed, guerra na Ucrânia e no Oriente Médio, eleição nos EUA, fraqueza da economia chinesa, recessão Europa, etc.).

Acompanhe nas próximas páginas nossa revisão do cenário econômico para abril.

Atividade

Ainda que a atividade tenha perdido força no 2º semestre de 2023, quando o PIB se manteve constante, os dados do início de 2024, mais especificamente de janeiro, sinalizaram uma recuperação da economia brasileira.

A produção industrial (PIM) avançou 3,6% na variação anual, mas, apesar do bom resultado, o indicador recuou 1,6% na margem. A indústria extrativa teve queda forte de 6,3% no mês, após alta de 3,2% em dezembro, enquanto a indústria de transformação teve recuo mais tímido de 0,3%, após alta de 0,7% no mês anterior. Esperamos bom resultado para o setor extrativo no ano, mas com menos força do que no ano passado, não devendo repetir o protagonismo de 2023. Analisando pela ótica de categoria de uso, o dado de janeiro indicou um primeiro sinal de recuperação de bens de capital com crescimento de 5,2% no mês.

As vendas no varejo (PMC) no conceito restrito surpreenderam favoravelmente neste início de ano, ao subir 2,5% na variação mensal em janeiro. É a primeira alta desde setembro de 2023, quando o crescimento no volume de vendas foi de 0,8%. O setor de hiper e supermercados tem sido o destaque positivo mostrando uma tendência mais clara de alta nos últimos meses, enquanto que, os demais setores, de maneira geral, lateralizaram neste mesmo período. O varejo no conceito ampliado também surpreendeu para cima, ao avançar 2,4% na margem em janeiro (+6,8% na variação anual). A alta no mês foi explicada pelo bom desempenho do grupo automóveis (+2,8% no mês).

O volume de serviços (PMS), por sua vez, avançou 0,7% em janeiro na variação mensal, marcando o terceiro resultado positivo consecutivo do indicador, período em que acumulou um ganho de 1,9%. No ano, a alta foi de 4,5%, avanço mais intenso desde maio de 2023 (5,1%). A alta no mês foi disseminada



com quatro das cinco atividades investigadas com avanços na margem com destaque para o avanço vindo do setor de informação e comunicação (1,5%), quarto resultado positivo seguido, período em que acumulou um ganho de 3,8%. A exceção ficou por conta de serviços prestados às famílias (-2,7%) que assinalaram a única retração do mês, eliminando, assim, parte da expansão acumulada nos 2 últimos meses do ano passado (7,4%).

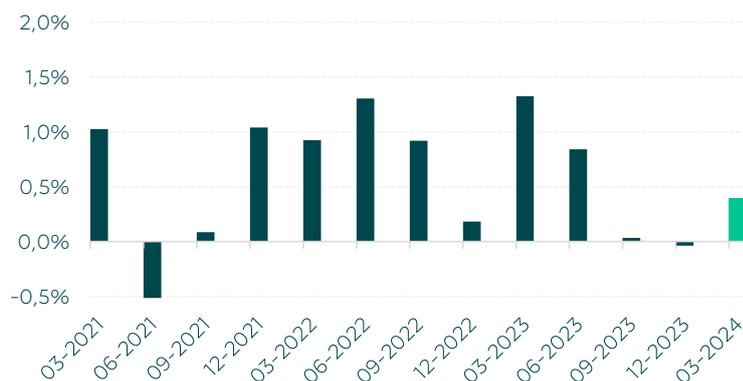
O IBC-Br (principal indicador de atividade econômica do Banco Central) avançou 0,6% na variação mensal em janeiro. Na variação anual, o IBC-Br avançou 3,4% em janeiro, após alta de 1,3% em dezembro.

O mercado de trabalho também surpreendeu para cima neste início de ano. O CAGED apontou para uma criação de 180 mil postos de trabalho em janeiro no mercado formal. Considerando os dados dessazonalizados pela MCM consultoria, foram criados 161 mil postos de trabalho neste período, praticamente o mesmo ritmo de criação do mês anterior (159 mil de dezembro) e acima da média dos últimos 6 meses (139 mil). A taxa de desemprego avançou de 7,4% no trimestre até dezembro para 7,6% no trimestre até janeiro. Apesar da subida, o indicador ficou abaixo do período equivalente do ano passado (8,4%). Com ajuste sazonal pela MCM consultoria, a taxa de desemprego recuou de 7,85% para 7,68%. Os salários têm ganho tração desde o segundo semestre de 2023. Segundo os dados do IBGE, houve avanço de 3,8% nos salários reais em janeiro na variação anual.

Como contraponto a todos estes dados mais fortes, podemos dizer que, em termos de crédito, após um final de ano de 2023 mais animador, os dados de janeiro, de forma geral, decepcionaram. Isso porque o saldo voltou a perder tração e ao mesmo tempo observou-se uma piora na qualidade dos ativos com aumento da taxa de inadimplência total e para PJ. Seguimos com uma perspectiva mais favorável para o setor no 2º semestre deste ano, principalmente considerando a política monetária menos restritiva conforme forem passando os meses.

Em resumo, indiscutivelmente os números até agora mostram um bom início de ano para a atividade no Brasil. Entretanto, não descartamos a possibilidade de uma suavização/devolução deste forte ímpeto da atividade nos próximos meses (fevereiro e março). De qualquer forma, revisamos nossa projeção de PIB para o 1T24 de 0,1% para 0,4% na variação trimestral. Para o ano, revisamos de 1,5% para 1,7%.

PIB (variação trimestral)



Fonte: IBGE e Ágora Investimentos



A melhora na estimativa do ano é explicada pelo bom resultado do primeiro trimestre e o carregamento estatístico mais alto que este acarreta. Daqui para frente, a resiliência do mercado de trabalho com forte crescimento da massa salarial juntamente com a continuidade da flexibilização da política monetária deve favorecer as categorias cíclicas do PIB. Em contrapartida, o PIB do setor primário em 2024 deve ser mais tímido em função da piora nos dados da indústria extrativa e de uma agropecuária enfraquecida por expectativas mais moderadas para as safras deste ano.

Inflação

Um cenário de atividade mais forte (como comentamos acima) tem como reflexo natural uma inflação mais pressionada. Em outras palavras, podemos dizer que, um mercado de trabalho mais resiliente, com aumento real dos salários, tende a dificultar o processo de desaceleração da inflação de serviços, limitando o processo de queda de juros. Toda esta dinâmica foi discutida pelo Banco Central na última ata do Copom:

“O Comitê julgou que a dinâmica desinflacionária não divergiu significativamente do que era esperado, mas avalia que o cenário de inflação se mostra mais incerto. Por um lado, há algum arrefecimento nas projeções de alimentação para o curto prazo, revertendo os aumentos recentes, e bens industriais mantêm trajetória benigna. Por outro lado, a recorrência de surpresas inflacionárias na inflação de serviços, em particular em seus componentes subjacentes e itens intensivos em trabalho, suscita dúvidas sobre a velocidade da desinflação prospectiva.”

Foi justamente este ponto da desinflação mais lenta de serviços que ficou evidente na leitura do IPCA-15 de março. O indicador acumulou uma alta de 1,46% no 1T24 (vs. 2,01% registrado em igual período de 2023) e, no acumulado dos últimos 12 meses, o IPCA-15 avançou 4,14%, abaixo dos 4,49% observados nos 12 meses imediatamente anteriores. Além disso, a média dos 5 núcleos do BC passou de 5% no IPCA fechado de setembro do ano passado para 3,88% agora. Até aí, podemos dizer que o processo de desinflação segue em curso.



Fonte: IBGE e Ágora Investimentos



Porém, não podemos perder de vista o comportamento da inflação de serviços que segue preocupando, rodando em níveis elevados, qualquer que seja a métrica que se analise. Por exemplo, serviços subjacentes avançou 0,4% em março (+5,07% na variação anual). Com isso, o grupo passou de um avanço de 5,7% para 6,1% na média de 3 meses com ajuste sazonal.

Em resumo, podemos dizer que, a inflação segue em sua trajetória de desaceleração. Como ponto de atenção, destacamos a inflação de serviços que segue persistentemente elevada e não esperamos alívio, pelo menos considerando o curto prazo. Mantemos nossa expectativa de IPCA em 3,8% ao final de 2024.

Juros e política monetária

Na última reunião do Copom, o BC cortou juros mais uma vez, levando a Selic para 10,75% a.a. Após muita discussão e uma série de hipóteses ventiladas pelo mercado a respeito da mudança no *forward guidance*, a ata trouxe um tom mais sereno, indicando ao mercado que esta mudança não representou uma alteração no plano de voo do BC, pelo menos considerando o curto prazo. O Banco Central salientou que as incertezas aumentaram desde a última reunião para cá (dúvidas em relação à política monetária nos EUA, incertezas fiscais no Brasil, desinflação doméstica mais lenta e atividade mais forte no curto prazo), mas o cenário base parece estar mantido.

Mantemos nossa visão de Selic ao final de 2024 em 9,5%. Isso significa mais dois cortes de 0,5 p.p. nas reuniões de maio e junho e um corte residual de 0,25 p.p. na reunião de julho.

Fiscal

O primeiro trimestre de 2024 vai se encerrando com a divulgação do 1º relatório bimestral de receitas e despesas primárias. O documento prevê déficit primário de R\$ 9,3 bilhões para 2024, o equivalente a 0,1% do PIB, contra estimativa de superávit de R\$ 9,1 bilhões no Orçamento. O resultado, porém, continua dentro da margem de tolerância do arcabouço, de 0,25 p.p. do PIB (para mais ou para menos), o que permite um déficit de até R\$ 28,8 bilhões. Sendo assim, o documento não apontou necessidade de contingenciamento de despesas discricionárias e não exigiu mudança da meta fiscal que segue sendo déficit primário zero em 2024. Alguns analistas avaliaram o relatório como irrealista, já que as receitas foram consideradas acima das possibilidades e as despesas, subdimensionadas. Por outro lado, a manutenção da meta trouxe alívio para grande parte do mercado, já que anteriormente se imaginava uma alteração de meta logo no início do ano.

De aspecto positivo, podemos destacar os números recentes de arrecadação. Os dados de janeiro já tinham surpreendido para cima e fevereiro novamente repetiu o bom desempenho do primeiro mês do ano. A arrecadação somou R\$ 186 bilhões em fevereiro, o equivalente a uma alta real superior a 12% na variação anual. Este resultado de fevereiro foi o maior da série histórica. Olhando a abertura dos dados, impostos relacionados a massa salarial e consumo contribuíram para uma melhor arrecadação. Além disso, R\$ 4 bilhões vieram de fundos exclusivos.



Porém, mesmo a arrecadação melhorando no curto prazo, devido não apenas à atividade econômica, mas também aos efeitos não recorrentes sobre a arrecadação, o principal entrave a uma perspectiva mais construtiva sobre a redução do déficit primário é o comportamento das despesas. Os gastos obrigatórios estão crescendo fortemente. Um exemplo disso é a despesa primária total do Governo Central (União, INSS e Banco Central) que cresceu 12,5%, acima da inflação, no acumulado de 12 meses até janeiro. Isso deve comprimir as demais despesas dentro do novo arcabouço fiscal. Assim, ainda que a meta não tenha sido alterada por enquanto, este assunto deve voltar à tona em um futuro próximo. Além disso, a pressão por mais gastos deve aumentar daqui para frente em função da queda da popularidade do presidente e a proximidade das eleições municipais.

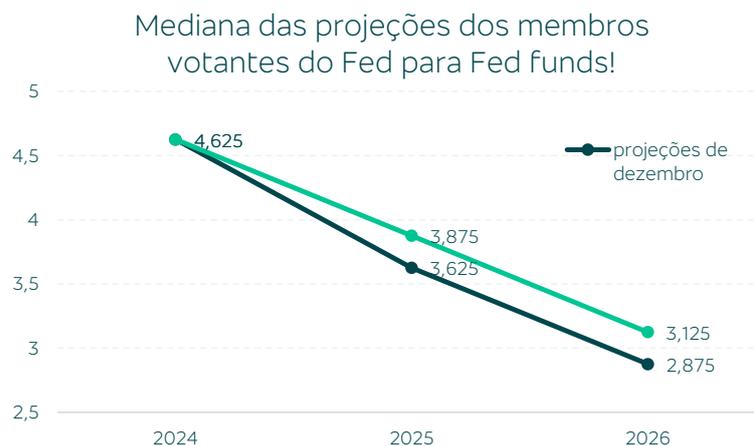
Finalmente, em termos de dívida, a dívida pública atingiu 75% do PIB, maior nível em um ano e meio, devendo fechar o ano em 77% do PIB. Assim, entendemos que o cenário fiscal não seja sustentável, já que o objetivo de estabilização da dívida pública nos parece ainda distante. Mantemos nossa expectativa de déficit primário próximo de 1% do PIB.

Cenário internacional

No exterior, os investidores seguem tentando avaliar o momento exato do início da flexibilização da política monetária nos EUA. Na nossa visão, a inflação americana tem apresentado números mais fortes por qualquer métrica que se analise. Por exemplo, a MM3M (média móvel de 3 meses) anualizada do CPI e do núcleo do CPI aceleraram na passagem de janeiro para fevereiro. A MM3M anualizada do CPI acelerou de 2,8% para 4%, enquanto a MM3M anualizada do núcleo do CPI acelerou de 4% para 4,2%.

Na melhor das hipóteses, podemos dizer que a inflação americana parou de melhorar (estagnou). Na pior, é possível afirmar que a inflação deu um repique. Seja como for, não vemos espaço no curto prazo para corte de juros nos EUA.

Ainda que o Federal Reserve, na última decisão do FOMC, tenha mantido a expectativa de 3 cortes de juros em 2024 (conforme gráfico abaixo), entendemos que não seja desprezível a probabilidade de não termos uma flexibilização da política monetária em 2024. Mantemos como cenário base no máximo 3 cortes de juros de 0,25 p.p. nas fed funds.





Resumo Projeções:

Resumo das projeções	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Crescimento PIB real (% IBGE)	-3,9	4,6	2,7	2,9	1,7	2,0
IPCA (fim de período, IBGE, %)	4,5	10,1	5,8	4,6	3,8	3,4
SELIC meta (dezembro, %)	2,00	9,25	13,75	11,75	9,50	8,50
R\$/US\$ (fim de período)	5,2	5,58	5,22	4,90	5,00	5,00
Resultado primário (% do PIB)	9,4	-0,8	-0,5	-2,3	-1,0	-0,7

Fonte: Ágora Investimentos



Região Metropolitana (RJ e SP)
4004 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282



ECONOMIA

Dalton Gardimam

Economista – Chefe

María Clara W. F. Negrão

Economista, CNPI

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI – Superintendente de Research

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen

CNPI-P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

ANÁLISE GRÁFICA

Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

Henrique Procopio Colla

CNPI-P - Analista de Investimentos

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A, detentor do Bradesco BBI e da Bradesco Corretora, tem participação acionária indireta em Livetech da Bahia (WDC), Log Commercial Properties, Semantix Tecnologia em Sistema da Informação, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de Iochpe Maxion S.A., MRV S.A., Sendas Distribuidora S.A. e Yduqs Participações S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ambipar Participações e Empreendimentos S.A, B3 - Brasil Bolsa Balcão S.A., Banco do Brasil S.A, BRF S.A., C&A Modas, Cogna Educacao S.A., Companhia Paraneze de Energia - Copel, Construtora Tenda S.A., Diagnóstico da América S.A., Direcional S.A, Eletrobras S.A., Energisa S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Hypera S.A., Localiza Rent A Car S.A., MRV S.A., Movida Participações S.A, Empreendimentos Pague Menos S.A, Oceanpact S.A., Positivo Tecnologia S.A., Rede D'or São Luiz, Sanepar S.A, Telefônica Brasil S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A, Via S.A. e Viveo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ambipar Participações e Empreendimentos S.A., Assaí Atacadista S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil Bolsa Balcão, C&A Modas, Cogna Educacao S.A., Companhia Siderugica Nacional (CSN), Companhia Paraneze de Energia - Copel, Construtora Tenda S.A., Diagnóstico da América S.A., Direcional S.A, Eletrobras S.A., Energisa S.A., Fundo de Investimento Imobiliario Tellus Rio Bravo Logística - FII, Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Hypera S.A., Localiza Rent A Car S.A., MRV S.A., Movida Participações S.A, Movida S.A, Empreendimentos Pague Menos S.A, Oceanpact S.A., Positivo Tecnologia S.A., Rede D'or São Luiz, Sanepar S.A, Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. - TAESA, Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A, Via S.A. e Viveo S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).