

Desdolarização e diversificação das reservas internacionais: mudanças e tendências para o Brasil

Júlia Leal¹ e Lucas Marçal²

APRESENTAÇÃO

A nota analisa as transformações recentes no Sistema Monetário e Financeiro Internacional, com foco na diversificação das reservas e no debate sobre desdolarização. Embora o dólar mantenha posição dominante, sua participação relativa vem recuando gradualmente, em um contexto de tensões geopolíticas, uso estratégico da moeda pelos Estados Unidos e maior protagonismo de economias emergentes, especialmente a China. Com base em dados do FMI e do Banco Central, o texto mostra que esse movimento reflete tanto decisões de diversificação quanto efeitos cambiais e de valorização de ativos, como o ouro. No Brasil, observa-se uma reconfiguração mais acentuada das reservas, com redução da exposição ao dólar e aumento de posições em ouro e renminbi. Ainda assim, o processo de desdolarização permanece gradual e incipiente

[1] Doutora em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (PPGE-UFRJ) e Pesquisadora do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (CECON) no eixo de Setor Externo. e-mail: juliaa.leal@hotmail.com

[2] Mestre e doutorando em Ciência Econômica no Instituto de Economia da UNICAMP (IE-UNICAMP). Pesquisador do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (CECON) no eixo de Setor Externo. e-mail: l.289261@dac.unicamp.br

A desdolarização do Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI) - entendida, em termos gerais, como a redução da dependência do dólar em diversas funções, comotransações financeiras transfronteiriças, unidade de conta e principal ativo de reserva - vem sendo a tônica dos últimos anos nos círculos internacionais, especialmente entre economias emergentes. São inúmeros os inconvenientes e dependências associados a uma economia global refém de uma moeda-chave: a clássica restrição de divisas, o custo fiscal das reservas e, mais importante, a subordinação ao país emissor dessa moeda, que pode manipular sua política macroeconômica como uma arma geopolítica (weaponization), fenômeno comum no governo de Donald Trump.

A conjuntura atual é marcada pelo questionamento da hegemonia dos Estados Unidos enquanto principal potência econômica global, pela emergência e consolidação da China enquanto timoneira de uma alternativa, assim como pelo fortalecimento de blocos econômicos supranacionais e defesa do multilateralismo enquanto solução para um mundo de conflitos e incertezas, sendo o BRICS+ sua principal expressão. Em paralelo, as ações deliberadas adotadas sob a segunda gestão de Donald Trump, como a imposição de sanções e o chamado “tarifaço”, exerceram papel determinante nas oscilações geopolíticas observadas ao longo de 2025. Com o início de 2026, novos episódios vieram à tona - como a operação que resultou na prisão do presidente venezuelano Nicolás Maduro e a eclosão do conflito no Oriente Médio - reforçando o ambiente de incerteza geopolítica.

Na esfera econômica, a centralidade do dólar no ordenamento do SMFI, sob o padrão dólar-flexível, financeiro e fiduciário (Prates, 2002), constitui uma das principais forças dos Estados Unidos. Além disso, as praças financeiras americanas são as mais líquidas e seguras, configurando-se como safe heavens em momentos de grande incerteza global e como o principal espaço de concentração das reservas internacionais mundiais. Diante do exposto, a presente nota discute as modificações na composição monetária das reservas internacionais, a nível mundial e para o Brasil, sob a conjuntura turbulenta em discussão.

RESERVAS INTERNACIONAIS NA CONJUNTURA INTERNACIONAL

Desde a crise asiática no final dos anos 1990, diversos países emergentes intensificaram a acumulação de reservas internacionais como mecanismo de proteção diante de potenciais episódios de fuga de capitais. Os ataques especulativos observados no México (1994), no Leste Asiático (1997) e na Rússia (1998) desencadearam movimentos de saída de capitais em outros mercados considerados emergentes, devido ao efeito contágio.

Além disso, a manutenção de reservas internacionais consolidou-se como instrumento de amortecimento de choques associados a crises financeiras, bem como de suavização do movimento das taxas de câmbio. Isso se deve ao fato de que um estoque robusto de moeda estrangeira sinaliza a capacidade do Banco Central de intervir no mercado e garantir a liquidez dos investidores internacionais.

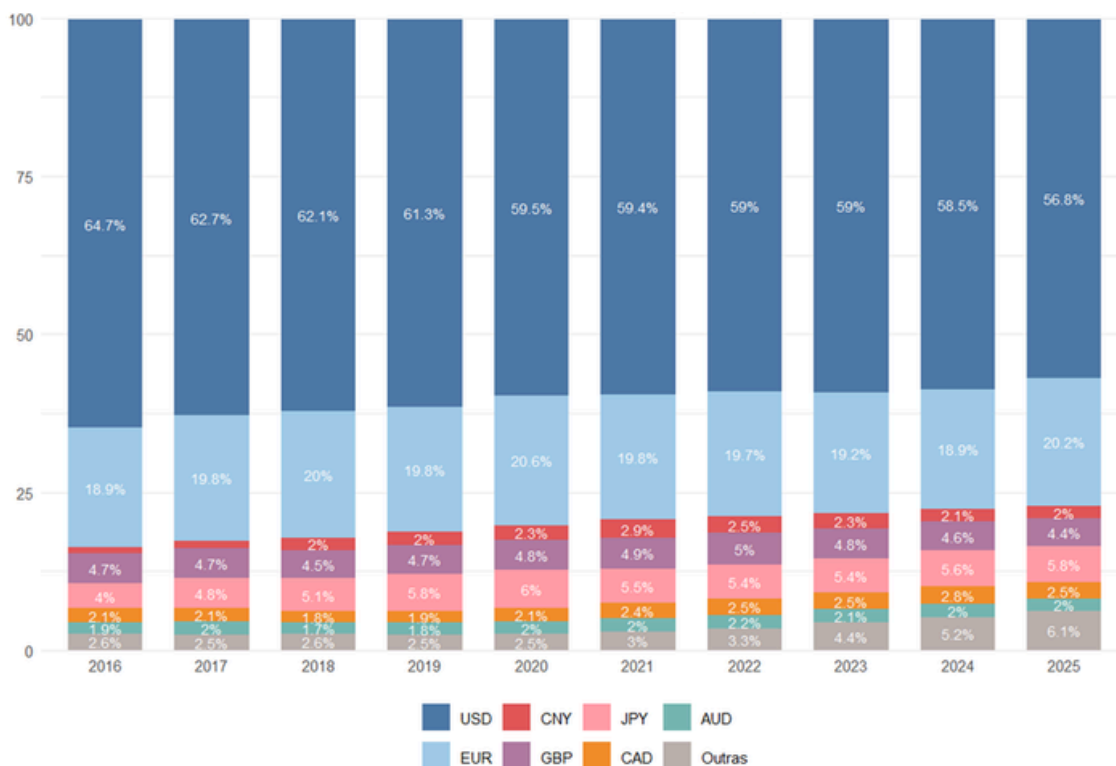
Como reserva de valor, uma moeda pode ser utilizada internacionalmente por outros bancos centrais na composição das reservas de um país. De acordo com os dados disponibilizados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), através da Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), dentre as principais moedas utilizadas estão o dólar americano, euro, renminbi, iene, libra, dólar australiano, dólar canadense e franco suíço, além da categoria “outras moedas”. Em termos contábeis, a maior parcela do portfólio de reservas internacionais é composta por ativos denominados em dólares americanos, seguida de outras moedas centrais, como o euro e o iene japonês. Recentemente, em virtude das tensões e incertezas na cena geopolítica global, o ouro e o renminbi, em menor grau, ganharam espaço nas reservas dos países.

Ainda assim, nota-se que, independentemente da moeda de denominação dos ativos de reserva, estes são reportados em dólares. Isso implica que o estoque de reservas internacionais pode variar tanto em função de compras/vendas - uma compra de ouro, por exemplo -, quanto por efeitos de valorização de preços - a exemplo de valorização do preço do ouro e desvalorização do dólar frente a outras moedas.

Nesse sentido, segundo o Fundo Monetário Internacional (2026), a perda de espaço do dólar nas reservas internacionais globais em 2025 foi provocada principalmente pelos movimentos cambiais: o índice DXY, que mede a performance da moeda americana contra outras moedas centrais caiu mais de 10% no primeiro semestre; em relação ao euro e ao franco suíço, o dólar depreciou 10,6% e mais de 11%, respectivamente, na primeira metade do ano.

Para fins ilustrativos, são utilizados os dados disponibilizados pelo FMI através da Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), que reúne informações fornecidas por 147 autoridades monetárias. Não obstante a predominância da moeda estadunidense, é possível notar que os bancos centrais procuram diversificar a composição de seu portfólio, utilizando o euro como a segunda moeda principal, seguido da categoria “outras moedas”, iene, libra, dólar canadense, dólar australiano, renminbi e franco suíço.

GRÁFICO 1: COMPOSIÇÃO MONETÁRIA DAS RESERVAS INTERNACIONAIS GLOBAIS (%), 2016-2025



FONTE: ELABORAÇÃO PRÓPRIA. DADOS EXTRAÍDOS DA BASE FMI - CURRENCY COMPOSITION OF OFFICIAL FOREIGN EXCHANGE RESERVES (COFER)

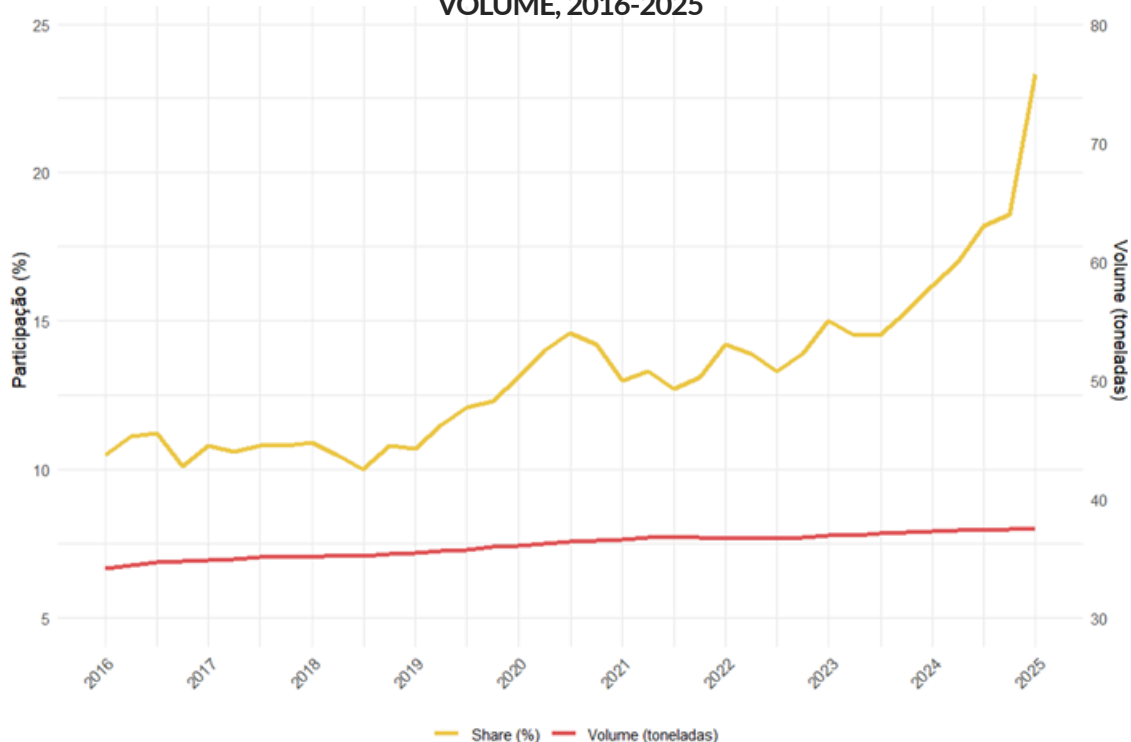
Entre 2016 e 2025, em que pese a manutenção do protagonismo do dólar americano, sua presença nas reservas globais sofreu uma queda de 64,7% do total para 56,8%, sinalizando para um gradual processo de desdolarização. Em contrapartida, outras moedas centrais ganharam espaço, em especial o euro (de 18,9% para 20,2%) e o iene japonês (de 4% para 5,8%), além da categoria “Outras moedas”, cujo aumento de 2,6% para 6,1% reflete os objetivos de diversificação das reservas por partes dos países.

Chama atenção, particularmente, a elevação da participação da moeda chinesa. Apesar de seu ritmo ainda lento, o renminbi saltou de 1% das reservas internacionais globais no início do período e consolidou-se próximo ao nível de 2% nos últimos anos, atingindo seu pico em 2,9%, no ano de 2021.

Destaca-se que o uso de determinada moeda para denominação de ativos de reserva é apenas uma das expressões da internacionalização monetária^[3], e que, por isso, não reflete isoladamente a importância econômica de uma nação^[4], vide a China que mesmo em crescente influência e domínio na geopolítica global, sobretudo no campo do comércio internacional e do desenvolvimento científico-tecnológico, permanece com sua moeda em posição marginal no que tange os ativos de reserva.

Em relação ao ouro, as reservas no metal não são contabilizadas pelo COFER, porém, podem ser encontradas na International Financial Statistics (IFS), outra base de dados disponibilizada pelo FMI:

GRÁFICO 2: PARTICIPAÇÃO DO OUTRO NAS RESERVAS INTERNACIONAIS GLOBAIS, EM % E VOLUME, 2016-2025



FONTE: ELABORAÇÃO PRÓPRIA. COM DADOS DA INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTICS (IFS) DO FMI

[3] Sobre internacionalização de moedas e hierarquia monetária, recomenda-se Orsi (2019).

[4] Notavelmente panfletário, o Federal Reserve publica anualmente um documento que discorre acerca da hegemonia do dólar na economia internacional: “The International Role of the U.S. Dollar” (FED, 2025)

Percebe-se, entre 2016 e 2024, uma constância das reservas internacionais em ouro quando se analisa o volume em toneladas, enquanto as flutuações e sobretudo as acelerações a partir do segundo semestre de 2018 e de 2023 estão expressas em sua participação em relação ao total do portfólio, indicando que esse crescimento está antes associado a efeitos preço - como valorização do ouro e movimentos cambiais - do que a um crescimento concreto de reservas em ouro, medido por onças troy ou toneladas.

BRASIL: MUDANÇAS RECENTES NA COMPOSIÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS

No Brasil, assim como em outras economias que adotam um regime cambial flutuante, as reservas internacionais funcionam como um colchão de segurança frente a saídas de capitais, crises cambiais e choques adversos. Na série histórica, observa-se uma elevação expressiva do nível de reservas internacionais no início da década de 1990, impulsionada pela entrada de fluxos de capitais externos no contexto da liberalização financeira.

Contudo, a reversão desses fluxos, associada ao efeito contágio que atingiu os mercados emergentes, desencadeou uma redução das reservas, assim como os pagamentos feitos ao FMI no início dos anos 2000, como estratégia para pagar a dívida externa.

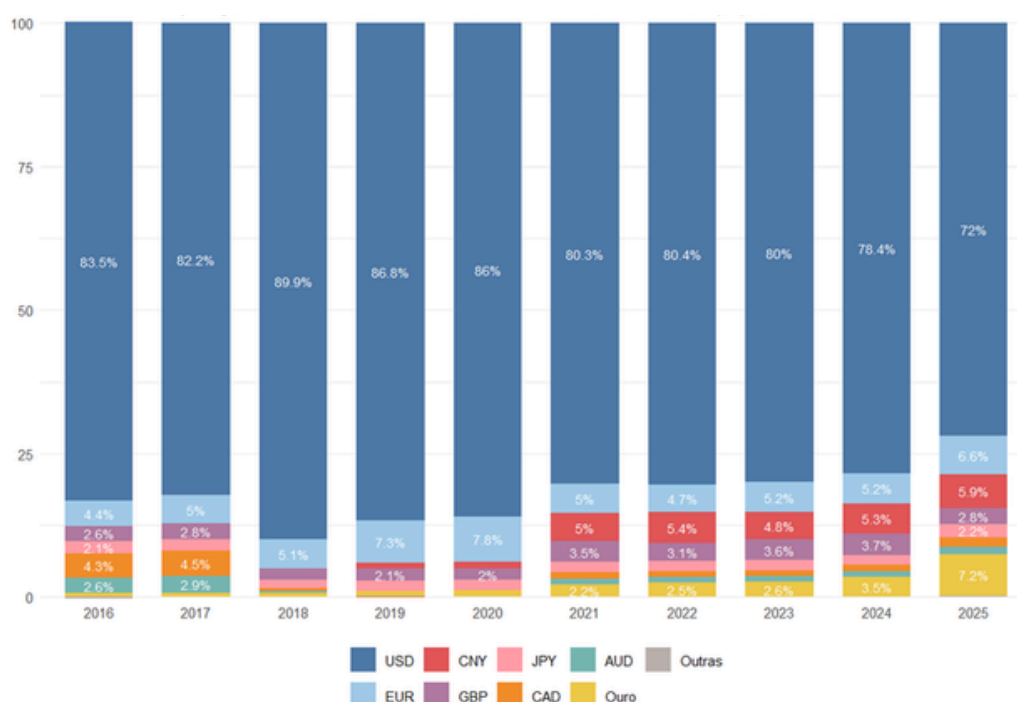
Adicionalmente, a elevação dos preços das commodities - aliada ao dinamismo do crescimento econômico da China - favoreceu as exportações brasileiras para aquele país, contribuindo para uma expansão significativa do acúmulo de reservas internacionais.

O Banco Central do Brasil (BCB) é o órgão responsável por administrar as reservas internacionais, que são compostas por títulos, depósitos em diferentes moedas, ouro, Direitos Especiais de Saque (um ativo de reserva internacional controlado pelo FMI), depósitos no *Bank of International Settlement* (BIS), entre outros.

Há alguns anos, o BCB vem adotando uma estratégia de diversificação das reservas. Em 2021, foram incorporados o dólar canadense e o dólar australiano, além do aumento das participações em renminbi e ouro. Esse movimento contribuiu para a redução da participação do dólar americano nos últimos anos.

No Relatório de Gestão das Reservas Internacionais, divulgado em 31/03/2026, o BCB reafirma seu compromisso com a diversificação das reservas, especialmente diante de um cenário externo marcado por incertezas econômicas e geopolíticas. Nesse contexto, em 2025, foram incluídos instrumentos denominados em won sul-coreano, além da ampliação das posições em ouro, euro e renminbi:

GRÁFICO 3: COMPOSIÇÃO MONETÁRIA DAS RESERVAS INTERNACIONAIS BRASILEIRAS (%), 2016-2025



FONTE: ELABORAÇÃO PRÓPRIA. DADOS RETIRADOS DO RELATÓRIO DE GESTÃO DE RESERVA INTERNACIONAIS-BANCO CENTRAL DO BRASIL (2026)

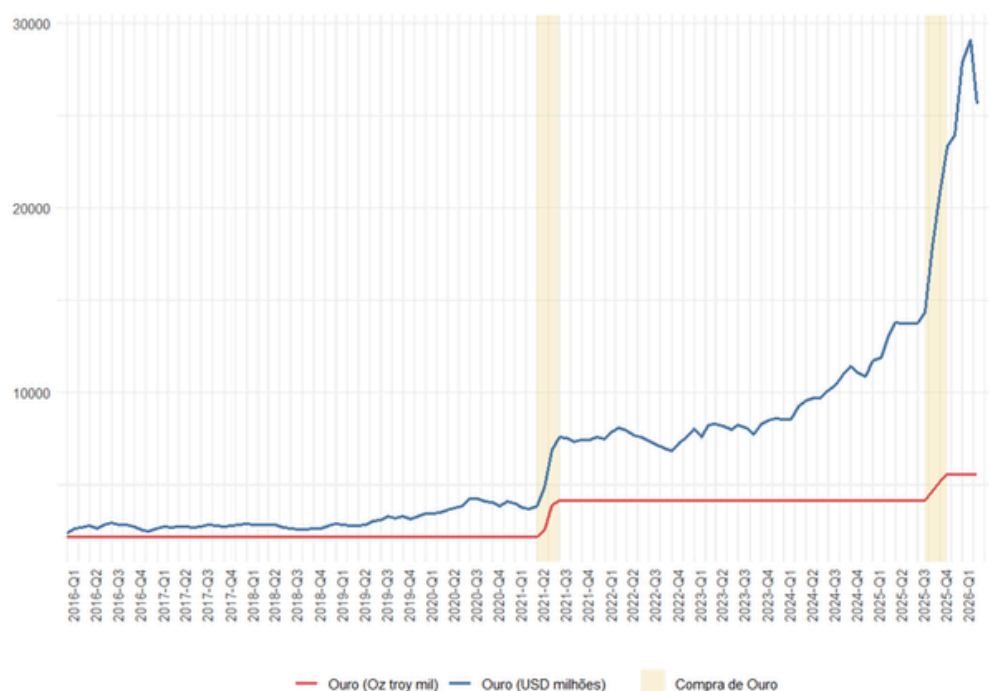
Em consonância com a tendência global de desdolarização das reservas, no caso brasileiro, houve uma redução mais acentuada da participação do dólar americano - queda de 83,5% para 72%. Cumpre mencionar que, ainda assim, as reservas brasileiras possuem uma participação maior em dólares que a média mundial, que foi de 56,8% em 2025, de acordo com os dados da COFER.

Contrastando com a métrica global, houve uma significativa ampliação da parcela em renminbi, a qual saltou de 1,10% em 2020 (antes estavam zeradas) para 5,94% ao final de 2025.

Destaca-se também a elevação da participação do ouro, de 0,70% para 7,19%, entre 2016 e 2024, tornando-se o segundo principal componente das reservas internacionais brasileiras.

O gráfico abaixo apresenta a evolução do ouro nas reservas do Brasil, medidos por volume (mil onças troy, linha vermelha) e valor (USD milhões, linha azul):

GRÁFICO 4: RESERVAS INTERNACIONAIS BRASILEIRAS EM OURO, EM VOLUME E DOLÁRES, 2020-2025



FONTE: ELABORAÇÃO PRÓPRIA COM DADOS DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

No final do ano passado, houve grande repercussão na mídia a aquisição de cerca de 42,8 toneladas de reservas internacionais em ouro pelo Banco Central no último trimestre. Vale mencionar que a última compra significativa do metal tinha ocorrido durante a pandemia, no segundo trimestre de 2021, quando foram adquiridas 62,7 toneladas.

Não obstante este aumento concreto, medido em onças troy e toneladas, é preciso apontar que a valorização do ouro e o aumento de sua participação no portfólio das reservas estão diretamente vinculados aos movimentos de preço do metal, que se mantêm em plena ascensão nos últimos anos.

CONCLUSÃO

À luz do que foi analisado, conclui-se que existe uma tendência global para a diversificação das reservas internacionais, acompanhada por um movimento ainda gradual e tímido de desdolarização.

Ainda assim, é preciso cautela nas proposições mais concretas em relação ao movimento de desdolarização das reservas internacionais, a qual se revela ainda gradual e incipiente nos dados oficiais, haja vista a manutenção do protagonismo do dólar nas reservas, apenas com uma modesta redução que está parcialmente associada às flutuações cambiais. No Brasil, o recente Relatório de Gestão das Reservas Internacionais aponta para a diversificação das reservas, com a continuidade de quedas sutis da participação do dólar americano e incremento da participação do ouro e do renminbi. Ademais, o aumento da participação da moeda chinesa (renminbi) e do ouro é mais expressivo no caso brasileiro do que em nível global, sinalizando para (i) uma possível mudança de composição específica do Sul Global, que exige uma análise mais ampla envolvendo outras economias e (ii) a centralidade dos efeitos de preço, sobretudo para o ouro, visto seu contínuo processo de valorização nos últimos anos.

REFERÊNCIAS

BCB. **Relatório de Gestão das Reservas Internacionais**, v. 18, mar. 2026. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relgestaoreservas>. Acesso em: 10 abr. 2026.

FED. ***The International Role of the U.S. Dollar - 2025 Edition***. 2025. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-international-role-of-the-u-s-dollar-2025-edition-20250718.html>. Acesso em: 10 abr. 2026.

FMI. ***Dollar's Share of Reserves Held Steady in Second Quarter When Adjusted for FX Moves***. 2026. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2025/10/01/dollars-share-of-reserves-held-steady-in-second-quarter-when-adjusted-for-fx-moves>. Acesso em: 06 abr. 2026.

Prates, D. M. **Crises financeiras dos países emergentes: uma interpretação heterodoxa**. Tese (Doutorado) - Curso de Ciência Econômica, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2002.

Orsi, B. ***Currency Internationalisation and Currency Hierarchy in Emerging Economies: The Role of the Brazilian Real***. 2019. 249 f. Tese (Doutorado em Economia) - Departamento de Economia, Universidade de Leeds, Leeds.