

Revista Brasileira de Ciências Sociais Aplicadas

ISSN 3085-8151

vol. 1, n. 3, 2025

... ARTIGO 8

Data de Aceite: 27/10/2025

EVOLUÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS DO BRASIL NO PERÍODO 2021-2024

Lucas Rafael Clemente

Estudante do Curso de Ciências Econômicas da Universidade da Região de Joinville (UNIVILLE)

Eliane Maria Martins

Economista, Doutora em Desenvolvimento Regional e professora do Curso de Ciências Econômicas da Universidade da Região de Joinville (UNIVILLE)

Jani Floriano

Bacharel em Economia e Direito, Especialista em Investimento e Banking, Mestre em Economia, Doutora em

Psicologia da Educação e professora do curso de Ciências Econômicas da Universidade da Região de Joinville (UNIVILLE)



Todo o conteúdo desta revista está licenciado sob a Licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC BY 4.0).

Resumo: Este estudo analisa a evolução das reservas internacionais do Brasil entre 2021 e 2024, identificando os principais fatores determinantes das variações e seus impactos na estabilidade macroeconômica. A pesquisa utilizou metodologia descritiva com dados secundários do Banco Central do Brasil (BCB). Os resultados revelaram um crescimento inicial em 2021 (impulsionado por superávits comerciais e investimentos estrangeiros), seguido por declínio em 2022 (devido à gestão cautelosa do BCB), recuperação em 2023 (atingindo US\$ 355,03 bilhões), e nova queda em 2024 com redução de 7,1% para US\$ 329,7 bilhões. Os principais fatores identificados foram fluxos de capitais externos, saldos da balança comercial, intervenções cambiais do BCB (US\$ 38,07 bilhões vendidos em leilões em 2024), crises bancárias internacionais e políticas monetárias restritivas do Federal Reserve americano. O estudo confirma parcialmente as hipóteses iniciais, demonstrando que embora a apreciação do dólar e os superávits comerciais tenham contribuído para o crescimento das reservas em determinados períodos, as intervenções cambiais do BCB contrabalançaram esses efeitos. Conclui-se que a gestão prudente das reservas contribuiu para a estabilidade econômica nacional, mantendo níveis adequados para enfrentar choques externos.

Palavras-chave: Banco central, moeda, Reservas Internacionais.

INTRODUÇÃO

Este trabalho visa fazer uma abordagem sobre as reservas internacionais do Brasil, tendo em vista que, “Isso acaba aumentando a confiança inclusive dos investidores em relação à economia” (Abdelmala-

ck, 2024 *apud* Shinohara, 2024, web). No Brasil, a gestão dessas reservas é de responsabilidade do Banco Central do Brasil (BCB), que busca equilibrar segurança, liquidez e rentabilidade. Entre 2021 e 2024, o cenário econômico global e doméstico passou por transformações significativas, influenciando diretamente a composição e o volume das reservas internacionais brasileiras.

Durante esse período de 2021 a 2024, o Brasil enfrentou desafios como a recuperação econômica pós-pandemia, flutuações nas taxas de juros globais e variações cambiais. Observa-se que nesse período a taxa Selic foi de 1,90, para 12,15 (BCB, 2025c). Já a taxa de juros do FED EUA, oscilou no mesmo período de 0,25 para 4,50 (BR.INVESTING, 2025). Soma-se a esse cenário, a variação cambial no Brasil, que aumentou 19,94% (BCB, 2025a). Assim, como consequência, em 2021, as reservas internacionais do Brasil começaram a se recompor, atingindo US\$ 362 bilhões, o maior patamar em três anos (Cucolo, 2022). Em 2023, as reservas totalizavam US\$ 355,03 bilhões, refletindo uma gestão estratégica que priorizou a segurança e a liquidez dos ativos (BCB, 2024b).

A escolha deste tema justifica-se pela relevância das reservas internacionais para a estabilidade econômica nacional, impactando diretamente indicadores como inflação, taxa de câmbio e confiança dos investidores. Este estudo analisará as contribuições do BCB para a economia brasileira, focando em sua capacidade de enfrentar crises e promover estabilidade econômica através da gestão estratégica das reservas.

Para o desenvolvimento do trabalho, tem-se como objetivo analisar a evolução das reservas internacionais do Brasil no período de 2021 a 2024, visando verificar até

qual ponto aumentaram ou diminuíram. Para tanto, tem-se como questão norteadora: pesquisar quais fatores e os aspectos causais quanto os impactos práticos da evolução das reservas?

Os fatores determinantes para o volume das reservas internacionais do Brasil, no período de 2021 a 2024 revela a importância estratégica dessas reservas para a estabilidade econômica do país. A gestão das reservas BCB reflete uma combinação de fatores internos e externos, incluindo políticas econômicas, fluxos comerciais e condições do mercado financeiro internacional. A capacidade do BCB de ajustar suas operações de compra e venda de dólares, por meio de leilões, demonstra a flexibilidade e a autonomia da política cambial brasileira.

Como hipótese, deduz-se que: H1 houve uma evolução das reservas internacionais pois o dólar se apreciou frente ao real, resultando no superávit da balança comercial; H2 as reservas internacionais tiveram um aumento devido a taxa de juros em ascensão. Assim, ao final deste trabalho, pretende-se elencar os impactos da evolução das reservas internacionais.

FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

As reservas internacionais correspondem a ativos externos sob controle direto das autoridades monetárias de um país, como explica Giambiagi (2013). Esses ativos, que também são registrados nas demais categorias da conta financeira do balanço de pagamentos quando pertencem a outros agentes, passam a ser classificados como reservas internacionais quando estão sob titularidade do BCB. Destaca-se que as reservas internacionais são essenciais para a estabilidade macroeconômica, a credibilidade internacional

e a proteção da economia contra choques externos (BCB, 2024c). No caso do Brasil, as reservas internacionais, majoritariamente em dólares americanos¹, são administradas pelo BCB e desempenham um papel importante na manutenção da estabilidade do real e na segurança da economia. Sua principal função é proporcionar um instrumento de política econômica, permitindo às autoridades monetárias intervir no mercado cambial, bem como atender a eventuais necessidades de financiamento externo do país. Assaf Neto (2021) acrescenta que as reservas internacionais também contribuem para a análise do risco-país, juntamente com a relação da dívida pública/PIB, inflação, nível de investimento, entre outros.

A literatura econômica contemporânea estabelece diferentes abordagens teóricas para compreender a função das reservas internacionais. Segundo a teoria tradicional do portfólio, as reservas funcionam como um ativo de segurança que permite aos países enfrentar choques externos sem recorrer a ajustes recessivos na economia doméstica (Krugman, 1979). Essa visão foi aprofundada por autores como Jeanne e Rancière (2006, 2011), que modelam as reservas como forma de seguro precaucional contra crises de liquidez, destacando seu papel na suavização do consumo durante choques adversos. Complementarmente, a teoria dos mercados financeiros imperfeitos enfatiza a importância das reservas em contextos nos quais o acesso aos mercados internacionais de capitais pode ser interrompido abruptamente.

1. Segundo IMF (2025), justifica-se as reservas internacionais serem em dólar americano por ser reconhecido como meio de troca internacional, uma moeda global e relativamente forte perante as demais moedas. O fundo estima que 60% das reservas internacionais do mundo são em dólar americano.

tamente, especialmente em economias emergentes. Nesse sentido, Aizenman e Lee (2007) e Bianchi, Hatchondo e Martinez (2018) demonstram que a acumulação de reservas atua como um instrumento essencial para mitigar riscos de refinanciamento e evitar contrações econômicas mais severas, reforçando sua utilidade em um ambiente global marcado por volatilidade e incertezas.

A determinação do nível ótimo de reservas internacionais é um tema importante na literatura econômica. Uma das regras mais influentes é a chamada regra de Greenspan-Guidotti (Sias, 2009), proposta inicialmente por Pablo Guidotti, ex-secretário do Tesouro da Argentina, e posteriormente popularizada por Alan Greenspan, então presidente do Federal Reserve dos Estados Unidos, em fóruns do FMI no final da década de 1990. Essa regra estabelece que as reservas internacionais de um país devem ser, no mínimo, equivalentes à sua dívida externa de curto prazo, de modo a proteger a economia de choques súbitos nos fluxos de capitais (Greenspan, 1999). Ademais, outros indicadores sugerem que o volume de reservas deve cobrir de três a seis meses de importações, e, em alguns casos, levar em conta a base monetária doméstica como parâmetro adicional de vulnerabilidade (Cavalcanti e Vonbun, 2008). Para economias emergentes, estudos mais recentes argumentam que níveis mais elevados de reservas são justificáveis, dada a maior volatilidade dos fluxos financeiros e a importância da manutenção da credibilidade macroeconômica (Obstfeld, Shambaugh e Taylor, 2010).

É neste contexto que Weiss e Sampaio (2020) argumentam que as reservas internacionais, para o Brasil, capacitam o BCB a mitigar flutuações cambiais e garantir liquidez em moeda estrangeira, aspecto es-

sencial durante episódios de fuga de capitais. As reservas também sinalizam confiança aos mercados, reduzindo a volatilidade cambial e fortalecendo a credibilidade da política econômica, constituindo-se como instrumento fundamental na execução da política cambial brasileira

O Banco Central do Brasil (BCB) é uma autarquia federal, sem vinculação ou subordinação ao Ministério, com autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira. Seus objetivos fundamentais são: (i) garantir a estabilidade de preços; (ii) zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro; (iii) suavizar as oscilações do nível de atividade econômica e (iv) estimular o pleno emprego (BCB, 2024a, web).

As reservas são frequentemente vistas como um seguro contra vulnerabilidades externas, especialmente em economias emergentes. Segundo Cavalcanti e Vonbun (2008), a acumulação de reservas pode ser uma estratégia eficaz para mitigar os riscos associados a choques externos e crises financeiras. No entanto, os autores destacam que a manutenção de níveis elevados de reservas também pode acarretar custos significativos, como o custo de oportunidade de não investir esses recursos em áreas potencialmente mais produtivas para a economia. Além disso, a sobreacumulação de reservas pode ser vista como uma resposta subótima², que poderia ser substituída por uma regulamentação

2. Subótimo sob a ótica econômica pode ser entendida como algo que não atinge o melhor nível possível;

ção prudencial mais rigorosa e políticas econômicas que reduzam a volatilidade cambial e os riscos associados aos fluxos de capitais.

Neste sentido, as reservas internacionais são fundamentais para a estabilidade econômica de um país, atuando como um mecanismo de proteção contra choques externos e crises cambiais. Por isso, a importância de entender os tipos de ativos que compõem as reservas internacionais.

Essas reservas, administradas pelo Banco Central, são compostas principalmente por títulos, depósitos em moedas (dólar, euro, libra esterlina, iene, dólar canadense e dólar australiano), direitos especiais de saque junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI), depósitos no Banco de Compensações Internacionais (BIS), ouro, entre outros ativos (BCB, 2024b, web).

As estatísticas de reservas internacionais são apresentadas segundo duas perspectivas metodológicas: Caixa e Liquidez. A metodologia “caixa” foi estabelecida para fins de gerenciamento operacional pelo Departamento de Operações das Reservas Internacionais (DEPIN) do BCB, com sua publicação iniciada em dezembro de 1982. A divulgação desta série foi descontinuada em janeiro de 2002, em razão da convergência com outros critérios (BCB, 2025d).

Os ativos que constituem o conceito “liquidez” são submetidos a avaliações periódicas, com reclassificação daqueles que abaixo do nível ótimo dados os recursos ou opções disponíveis (Rossetti, 2002).

não demonstram níveis adequados de disponibilidade. Por consequência, desde março de 2001, apenas o saldo credor do CCR é adicionado ao “caixa” para determinar a posição de “liquidez”. Quanto à valoração dos ativos em ouro, anteriormente calculada para o conceito “liquidez” através da média móvel das cotações diárias da *London pm fixing*, passou-se a utilizar, a partir de outubro de 1999, a cotação de fechamento mensal - mesmo critério já aplicado ao conceito “caixa” (BCB, 2025d).

As séries temporais de ativos externos sob o conceito “liquidez” são divulgadas mensalmente desde janeiro de 2000, apresentando uma estrutura composta por diversos elementos claramente definidos e categorizados (BCB, 2025d).

O primeiro componente consiste nas reservas em divisas conversíveis totais, que representam o conjunto de ativos alocados em títulos e em depósitos a prazo. Estas reservas subdividem-se em duas categorias principais: os títulos, que englobam diversos instrumentos financeiros como notes, letras e bônus, incluindo aqueles que representam a dívida externa brasileira (contabilizados a valor de mercado desde novembro de 2000); e os depósitos, que incluem recursos mantidos em contas correntes, aplicações overnight e depósitos com prazo determinado (BCB, 2025d).

A posição de reservas no Fundo Monetário Internacional constitui outro elemento fundamental, representando a participação do Brasil nesta instituição através de sua cota subscrita em moedas conversíveis. Este componente representa a primeira linha de crédito disponível para o país em situações de necessidade de financiamento do balanço de pagamentos (BCB, 2025d).

Os Direitos Especiais de Saque (DES) configuram créditos distribuídos pelo FMI aos países membros, proporcionalmente às suas cotas de participação na instituição. Já o ouro monetário sob custódia do BCB é avaliado conforme cotações de mercado, considerando-se exclusivamente o metal precioso que atende aos padrões internacionais, cuja quantidade é expressa em onças *tray*, excluindo-se o ouro não padronizado (BCB, 2025d).

A categoria “outros ativos de reservas” compreende um conjunto diversificado de instrumentos financeiros, incluindo derivativos (saldo líquido de forwards, futuros, swaps e opções), empréstimos concedidos a não residentes não bancários (como o saldo credor do Convênio de Crédito Recíproco), e operações envolvendo títulos adquiridos com acordo de recompra. Esta última modalidade, introduzida em janeiro de 2002, refere-se a transações nas quais os títulos são adquiridos com compromisso de revenda no vencimento, enquanto títulos vendidos com acordo de recompra são excluídos do cálculo das reservas (BCB, 2025d).

Em virtude do que foi mencionado, as reservas internacionais representam um alicerce da estabilidade econômica nacional, atuando como defesa contrachocos externos e crises cambiais. Gerenciadas por uma autoridade monetária autônoma, constituem um portfólio diversificado que permite controlar a volatilidade cambial, garantir liquidez em moeda estrangeira e sinalizar confiança aos mercados. Para a formulação de políticas econômicas e precificação de ativos, seu papel é fundamental, influenciando expectativas e percepção de risco, embora implique um equilíbrio delicado entre segurança financeira e custo de oportunidade de não direcionar esses recur-

sos para investimentos potencialmente mais produtivos na economia doméstica.

É preciso entender o papel do BCB, da dinâmica da taxa de juros e da política cambial. Para isso, inicialmente, destaca-se que o BCB atua como o “guardião dos preços” no país, sendo responsável por manter a estabilidade do poder de compra da moeda. O principal instrumento utilizado para esse fim é a taxa básica de juros, a Selic, que serve como referência para as demais taxas da economia (BCB, 2025b).

Quando a inflação está em alta, o BCB tende a elevar a Selic a fim de conter a demanda agregada, desestimulando o consumo e os investimentos, o que reduz a pressão inflacionária. Por outro lado, em cenários de inflação controlada, a tendência é de redução da Selic para estimular o crescimento econômico. Segundo InfoMoney (2024), a política monetária conduzida pelo BCB influencia diretamente a taxa de câmbio, embora o fluxo comercial também desempenhe papel relevante nesse movimento, o que evidencia a complexa interação entre juros, inflação e política cambial.

Ademais, é importante compreender a Política Cambial como um conjunto de diretrizes e intervenções adotadas pelo BCB para gerenciar o valor da moeda nacional em relação às moedas estrangeiras. Como ressalta Mishkin (2016, p. 435), “a política cambial constitui um dos pilares fundamentais da estabilidade macroeconômica, influenciando diretamente os fluxos comerciais, os investimentos externos e o equilíbrio do balanço de pagamentos”. Esta política pode assumir diferentes regimes, desde câmbio fixo até flutuante, passando por sistemas intermediários, cada um com suas vantagens e desvantagens dependendo das condições econômicas do país, seus ob-

jetivos de desenvolvimento e sua inserção no comércio internacional.

É relevante destacar que o cenário internacional pós-crise de 2008 alterou significativamente a dinâmica de acumulação de reservas pelos países emergentes. A implementação de políticas monetárias expansionistas pelos bancos centrais de países desenvolvidos, conhecidas como *quantitative easing*³, provocou intensos fluxos de capitais direcionados aos emergentes, pressionando suas moedas para apreciação (Rey, 2015). Este fenômeno, denominado “guerra das moedas”, levou muitos países a acelerar o ritmo de acumulação de reservas como forma de resistir à apreciação cambial excessiva (Sias, 2009).

A posterior reversão dessas políticas, iniciada com o *tapering*⁴ do Federal Reserve em 2013 e intensificada com o ciclo de alta de juros americanos, criou o fenômeno inverso: fuga de capitais dos emergentes e pressões depreciativas sobre suas moedas. Neste contexto, as reservas internacionais assumiram papel ainda mais crítico como instrumento de estabilização, sendo utilizadas para suavizar ajustes cambiais abruptos e manter a confiança dos mercados (Davis, 2021)

De acordo com o que afirma Rossetti (2016), a balança comercial representa o resultado líquido entre exportações e importações. É uma política monetária expansionista adotada pelos bancos centrais de vários países e pode afetar a economia brasileira de várias maneiras. Por exemplo, o *quantitative easing* pode levar à desvalorização da moeda desses países em relação ao real, o que pode tornar as exportações brasileiras mais caras e menos competitivas no mercado internacional. (Silva, 2023, web)

4. Significa realizar uma retirada gradual de estímulos monetários (Quesada, 2021)

tações de mercadorias, constituindo o único componente do balanço de pagamentos que envolve fluxos físicos transfronteiriços. Esta conta, geralmente a mais expressiva nas relações econômicas internacionais, determina substancialmente o comportamento das demais contas do balanço. Economias com déficits comerciais recorrentes buscam compensação principalmente por três mecanismos: superávits na conta de serviços (fenômeno raro), atração de investimentos estrangeiros ou contratação de empréstimos externos. Esta última alternativa, predominante nos processos de ajuste, resulta inevitavelmente em ampliação do endividamento externo nacional.

Não obstante, o Senado (2025), definiu que o saldo da balança comercial é classificado como superavitário ou deficitário de acordo com a predominância, respectivamente, das exportações ou importações. No Brasil, essas estatísticas são publicadas em dólares americanos por órgãos governamentais como o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, Ministério da Fazenda e BCB.

No contexto das reservas internacionais, a balança comercial representa mais que um simples saldo entre exportações e importações de mercadorias. Constitui um indicador dinâmico que reflete a competitividade produtiva de uma economia, sua inserção nas cadeias globais de valor e suas estratégias de desenvolvimento. Embora importante, não determina isoladamente o desempenho econômico internacional de um país, pois interage complexamente com fluxos de serviços, investimentos e financeiros. Seus resultados devem ser interpretados considerando fatores estruturais como padrão de especialização produtiva, termos de troca e políticas macroeconômicas, evitando

visões determinísticas que superestimam seu papel ou subestimam alternativas estratégicas para sua gestão.

Necessário se faz o entendimento da taxa de juros, o qual, para Lunardi (2009), pode ser entendido como a remuneração paga ou ressabiada pelo capital, e sua medida é obtida através da diferença entre o capital final do período e o capital inicial. Deve-se ainda ressaltar que a taxa de juros é um elemento fundamental para a estabilidade econômica, especialmente em economias emergentes como a do Brasil (Garcia e Didier, 2003). Eles apontam que variáveis como as expectativas sobre as contas fiscais, o saldo das transações correntes e as condições dos mercados financeiros, tanto nacionais quanto internacionais, são determinantes importantes do risco Brasil. Os autores sugerem que políticas econômicas que promovam a estabilidade fiscal e o aumento das exportações podem reduzir significativamente as taxas de juros domésticas, favorecendo um ambiente de crescimento econômico sustentável a longo prazo.

A taxa de juros ultrapassa a simples definição de Lunardi (2009), como remuneração do capital, constituindo um mecanismo vital de transmissão de política econômica e termômetro das expectativas de mercado. Essencial para a formulação de políticas econômicas e precificação de ativos, conecta decisões monetárias às condições reais da economia. Especialmente em mercados emergentes como o Brasil, sua determinação envolve fatores domésticos e externos como risco país e cambial, evidenciando como estabilidade fiscal e equilíbrio externo influenciam diretamente os preços dos ativos financeiros e a eficácia das políticas públicas.

O acúmulo de reservas internacionais gera diversos efeitos macroeconômicos que

merecem análise detalhada. Do ponto de vista positivo, reservas elevadas reduzem o risco-país, diminuindo o custo de financiamento externo e facilitando o acesso aos mercados internacionais de capitais (Sicsú e Castelar, 2009). Adicionalmente, proporcionam maior flexibilidade para a condução da política monetária, permitindo que o banco central mantenha autonomia mesmo em contextos de alta volatilidade dos fluxos de capitais (Silveira, 2003).

Contudo, a manutenção de reservas elevadas também implica custos significativos. O custo de oportunidade do carregamento de reservas - diferença entre o retorno dos ativos de reserva e o custo de financiamento doméstico - pode ser substancial, especialmente em países com altas taxas de juros internas (Rodrik, 2006). Além disso, o acúmulo excessivo de reservas gera custos à sociedade devido ao diferencial de juros entre os países emergentes e os países onde essas reservas são remuneradas, representando um custo de oportunidade significativo para a economia (Gebrim, 2016).

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa tem como objetivo tratar dos fatores determinantes que levaram o deslocamento das reservas internacionais. A constatação de que o desenvolvimento econômico é o principal condicionante para a produção de conhecimento, torna-se o motivo principal pelo qual se deve proceder com a pesquisa, que para tanto, contará com uma abordagem bibliográfica que procura explicar e discutir o tema com base em referências teóricas publicadas em livros, revistas, periódicos e outros. Busca também, conhecer e analisar conteúdos científicos

sobre determinado tema (Martins e Pinto, 2001). No desenvolvimento deste artigo, utilizou-se do método dedutivo que, para Diniz e Silva (2008), parte das teorias e leis consideradas gerais e universais para explicar a ocorrência de fenômenos particulares.

Dessa forma, pode-se dizer que o estudo apresentado é descritivo. Segundo Silva e Menezes (2000, p.21):

A pesquisa descritiva visa descrever as características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis. Envolve o uso de técnicas padronizadas de coleta de dados: questionário e observação sistemática. Assume, em geral, a forma de levantamento tendo como propósito principal observar, registrar, analisar e correlacionar fatos ou fenômenos (sem manipulá-los), conforme ocorrem na realidade. É frequentemente utilizada quando se busca conhecer melhor determinado grupo social ou situação específica, sem interferência direta do pesquisador.

Portanto, nesta pesquisa a abordagem mais coerente, tendo em vista o objetivo de analisar o comportamento e a evolução das reservas internacionais brasileiras ao longo dos últimos anos, por meio da coleta e interpretação de dados secundários disponibilizados por fontes oficiais, como o BCB e organismos econômicos internacionais. Esse procedimento contribui para a compreensão

mais aprofundada do tema, alinhando-se à proposta explicativa e descritiva do estudo.

ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Após compreender o que são as reservas internacionais e os diversos fatores que podem influenciar seu volume, como investimentos estrangeiros e política monetária, este trabalho passa a analisar os dados de total de ativos de reservas oficiais em dólares, além da composição detalhada (reservas em moeda estrangeira, posição de reserva no FMI, DES, ouro e outros ativos) mais reservas em divisas conversíveis (emissor sediado no Brasil mas domiciliado no exterior, outros bancos centrais e outros bancos sediados no exterior mas domiciliados no Brasil) especificamente no período de 2021 a 2024. A escolha desse recorte temporal se justifica por ser um intervalo com os dados mais recentes que foram consolidados e exclui o principal ano da pandemia que foi 2020, ou seja, o período foi marcado por importantes transformações econômicas, tanto no cenário internacional quanto no contexto brasileiro.

O gráfico 1 do Total de Ativos de Reservas Oficiais em Dólares do Brasil entre 2021 e 2024 ilustra a evolução das reservas internacionais líquidas do país, que funcionam como um colchão de segurança contra crises externas e são compostas principalmente por títulos públicos internacionais, ouro e depósitos em moedas estrangeiras.

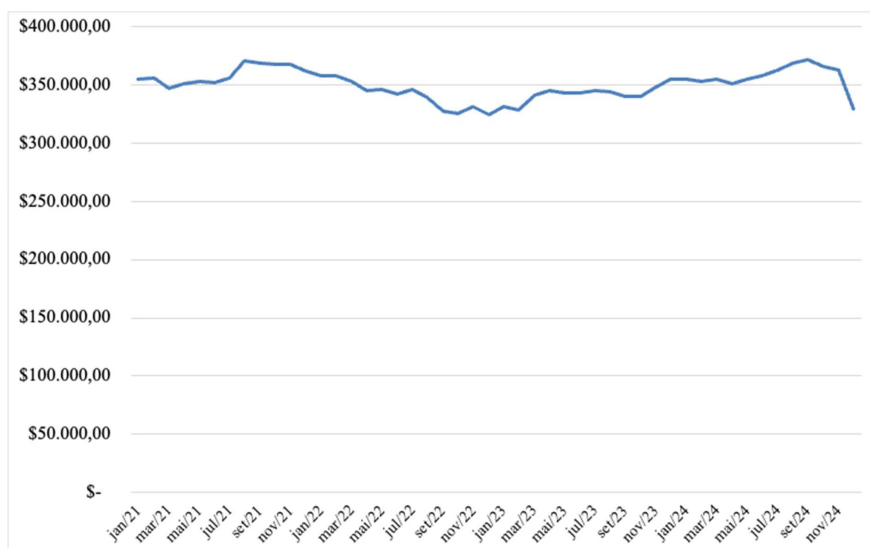


Gráfico 1: Total de Ativos de Reservas Oficiais em Dólares

Fonte: BCB (2025a)

Em 2021, as reservas brasileiras apresentaram um crescimento de US\$ 14,9 bilhões, passando de US\$ 355,4 bilhões para US\$ 370,3 bilhões em agosto, fechando o ano com US\$ 362,2 bilhões (gráfico 1). Esse aumento, que corresponde a 2%, foi impulsionado por superávits na balança comercial (Máximo, 2022), e pela entrada de investimentos estrangeiros (Barbosa, 2022), além de operações de compra de dólares realizadas pelo BCB (Cucolo, 2022). Por outro lado, em 2022, as reservas mantiveram-se em queda, com variações mensais negativas, fechando o ano com -9,38% (US\$ 324,7 bilhões em dezembro de 2022). Esse comportamento reflete uma gestão cautelosa do BCB (Mendes, 2022), que buscou equilibrar a acumulação de reservas com a necessidade de evitar pressões inflacionárias internas.

No entanto, em 2023, observou-se um aumento nas reservas, atingindo US\$ 355 bilhões, representando um acréscimo de 9,3% em relação ao ano anterior. Esse crescimento foi impulsionado pela entrada de recursos no país, totalizando US\$ 11,5

bilhões no primeiro ano do governo de Luiz Inácio Lula da Silva, e pela decisão estratégica do BCB de não vender dólares (O Especialista, 2024), mesmo diante de movimentos fortes de retirada de recursos (Garcia, 2024a.). Contudo, em 2024, as reservas internacionais do Brasil apresentaram uma queda, identificada com 7,1%, totalizando US\$ 329,7 bilhões. Essa redução foi atribuída à alta do dólar e aos leilões realizados pelo BCB para conter a volatilidade da moeda (Garcia, 2025). O BCB vendeu um total de US\$ 38,07 bilhões em leilões de câmbio em 2024, sendo US\$ 32,57 bilhões em dezembro, mês em que o dólar se manteve acima de R\$ 6 (Teixeira, 2025).

A composição das reservas internacionais do Brasil no período de 2021 a 2024 reflete a estratégia de gestão adotada pelo BCB para assegurar a estabilidade financeira do país (Istoé Dinheiro, 2024), como se observa no gráfico 2.

Como já observado, as reservas internacionais são compostas por diferentes ativos, das quais se destacam: (i): moedas

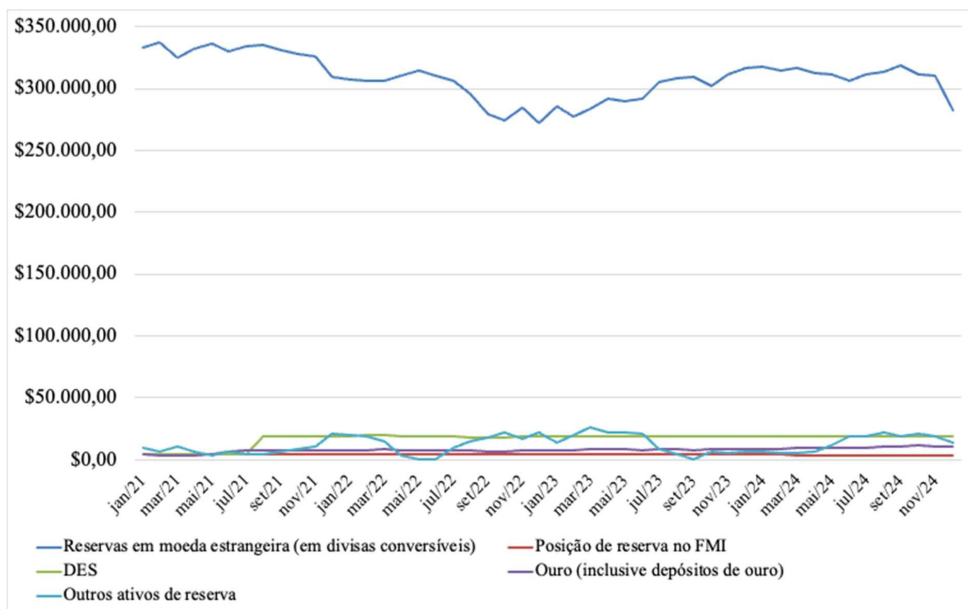


Gráfico 2: Composição das Reservas Internacionais do Brasil - detalhado de 2021 a 2024

Fonte: BCB (2025b)

estrangeiras conversíveis, (ii) posição de reserva no Fundo Monetário Internacional (FMI), (iii) Direitos Especiais de Saque (DES), (iv) ouro (incluindo depósitos em ouro) e (v) outros ativos de reserva. É importante ressaltar que a composição desses ativos funcionam como uma proteção contrachocos externos (Garcia, 2024b), fortalecendo a capacidade de pagamento internacional e oferecendo segurança aos investidores. A análise dos dados do gráfico 2, em que se tem a composição das reservas internacionais brasileiras para o período de 2021 a 2024, demonstra que a maior parte das reservas é formada por moeda estrangeira em divisas conversíveis. Considerando o mês de dezembro de 2024, último dado do período de análise, as reservas em moeda estrangeira conversíveis correspondiam a 85,7% do total de reservas internacionais. Em segundo, aparece os DES, com 5,6%. O ouro e a posição de reserva no FMI, apareceram com 3,3% e

1,1%, respectivamente, sendo que o restante (4,2%) foram outros ativos de reserva.

Entre janeiro de 2021 e dezembro de 2024, observa-se uma trajetória de queda nas reservas em moeda estrangeira (Globo, 2025). Em fevereiro de 2021, o valor total das reservas internacionais ultrapassou os US\$ 356 bilhões, sendo que, desse valor, US\$ 337 bilhões (95%) somente em moeda estrangeira conversíveis. Em contrapartida, no mês de dezembro de 2022, o valor das reservas em moeda estrangeira conversíveis atingiu o menor índice, com US\$ 272 bilhões. Dessa forma, observa-se que houve uma diminuição progressiva, com momentos de recuperação parcial em 2023, encerrando em dezembro de 2024 em torno de US\$ 283 bilhões. Essa trajetória sugere possíveis pressões externas, como aumento das taxas de juros internacionais e eventos geopolíticos, bem como movimentos internos relacionados à política cambial e à administração da dívida externa.

Em contrapartida, ainda conforme o gráfico 2, a posição de reserva no FMI e os Direitos Especiais de Saque (DES) permaneceram estáveis ao longo do período analisado. Embora representem uma parcela menor do total das reservas, esses instrumentos são importantes para fortalecer a capacidade de liquidez internacional do país em momentos de necessidade. O componente em ouro também apresentou grande estabilidade durante o período, indicando que o BCB manteve sua posição sem realizar operações relevantes de compra ou venda desse ativo. Já os outros ativos de reserva, embora representem uma fração ainda menor das reservas totais, exibiram alguma volatilidade, com aumentos pontuais entre 2022 e 2023. Isso pode refletir ajustes de curto prazo ou estratégias de diversificação da carteira de reservas.

Desta forma, a composição das aplicações das reservas internacionais do Brasil entre 2021 e 2024, observando o gráfico 2, reflete uma estratégia focada na segurança, liquidez e rentabilidade dos ativos. As reservas são aplicadas em diferentes instrumentos financeiros, sendo classificados principalmente em três categorias: (i) títulos emitidos por entidades sediadas no Brasil, mas domiciliados no exterior; (ii) aplicações em outros bancos centrais, no Banco de Compensações Internacionais (BIS) e no Fundo Monetário Internacional (FMI); (iii) aplicações em bancos sediados no exterior, ainda que ligados a instituições brasileiras.

Ao longo do período analisado, observa-se que a maior parte das reservas internacionais foi investida em títulos emitidos no exterior. Esses títulos, que representam a linha azul do gráfico 3, que apresenta a evo-

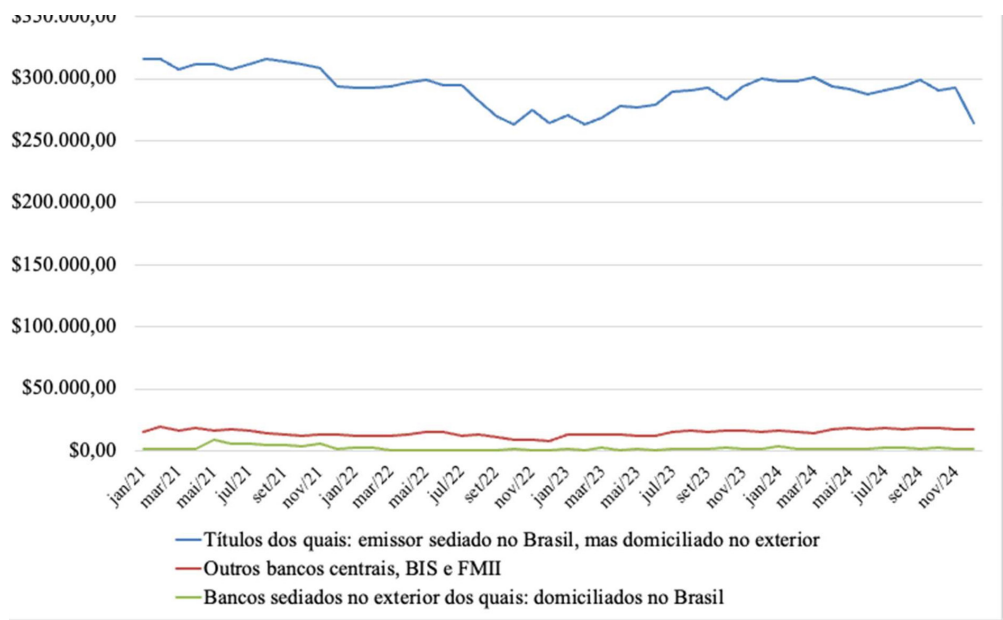


Gráfico 3: Reservas em Moeda Estrangeira (em divisas conversíveis)

Fonte: BCB (2025c)

lução e composição das Reservas em Moeda Estrangeira, começaram em 2021 com um volume próximo a US\$ 316 bilhões. Houve uma tendência de queda moderada até meados de 2022, quando atingiram cerca de US\$ 263 bilhões em outubro de 2022. Posteriormente, os valores se recuperaram parcialmente, mantendo-se relativamente estáveis em torno de US\$ 300 bilhões, até que, nos últimos meses de 2024, se observou uma nova redução nos montantes.

As aplicações em outros bancos centrais, no BIS e no FMI, indicadas pela linha vermelha (gráfico 3), permaneceram praticamente estáveis durante todo o período. Essa estabilidade revela que o BCB manteve uma parcela das reservas aplicada em ativos extremamente seguros e líquidos, o que reforça a capacidade de resposta do país a eventuais choques externos. Já a linha verde, correspondente às aplicações em bancos sediados no exterior, praticamente se manteve próxima de zero de 2021 a 2024. Isso indica que o Brasil optou por manter uma exposição mínima a instituições financeiras privadas internacionais, reduzindo riscos de crédito e concentrando os recursos em instrumentos mais seguros.

Os fatores que influenciaram a variação das reservas internacionais do Brasil no período de 2021 a 2024 incluem, principalmente: entrada e saída de recursos no país, superávits comerciais, atuação do BCB, crise externa e aumento da taxa de juros nos EUA e a alta do dólar. Quanto à entrada e saída de recursos no país, destaca-se que a entrada de investimentos estrangeiros e recursos no país impulsionou o crescimento das reservas em 2021 e 2023. A fuga de capitais, por outro lado, contribuiu para a diminuição das reservas. Sobre os superávits comerciais, ob-

serva-se que o saldo contribuiu para o aumento das reservas em 2021.

Outro ponto importante foi a atuação do BCB para o período em análise. Observa-se que, neste quesito, ocorreram a compra e venda de dólares em leilões, com operações de compra de dólares que contribuíram para o aumento das reservas em 2021. Deve-se, inicialmente, destacar que os leilões de dólar são operações que o BCB realiza no mercado de câmbio para intervir na cotação da moeda estadunidense com vista a garantir o funcionamento do mercado cambial e das relações comerciais internacionais. Essas operações são feitas principalmente com *dealers*⁵ de câmbio, que são grandes bancos e corretoras autorizados pelo BCB. O objetivo não é determinar uma cotação específica para o dólar, mas sim reduzir a volatilidade e evitar flutuações bruscas que poderiam prejudicar a economia.

Em 2022, a gestão cautelosa do BCB buscou equilibrar a acumulação de reservas com a necessidade de evitar pressões inflacionárias internas, resultando em estabilidade das reservas. Em 2023, a atuação do BCB que contribuiu foi a decisão estratégica de não vender dólares. Já os leilões de venda de dólares pelo BCB, especialmente em 2024 para conter a volatilidade da moeda, foram um fator chave para a queda das reservas. Neste ano, o ponto fundamental foi a valorização do dólar como um dos motivos para a queda das reservas.

5. *Dealers* de câmbio são instituições financeiras que atuam no mercado secundário de câmbio, conhecido também por interbancário, representando o Banco Central. Essas instituições *dealers* são selecionadas pela autoridade monetária de acordo com critérios estabelecidos de volume de negócios e qualidade de transmissão de informações ao Bacen (Assaf Neto, 2021)

Em relação ao mercado internacional, destaca-se a crise externa e aumento da taxa de juros nos EUA. O sistema financeiro global enfrentou severos abalos em 2023 com o colapso de importantes instituições bancárias que geraram ondas de instabilidade nos mercados internacionais. O *Silicon Valley Bank* (SVB), décimo sexto maior banco americano, entrou em colapso em março de 2023 após uma corrida bancária desencadeada por perdas significativas em sua carteira de títulos do Tesouro, provocadas justamente pela alta agressiva dos juros americanos (Valor Econômico, 2023). O banco, que atendia primariamente empresas de tecnologia e *startups*, viu seus depósitos evaporarem em questão de horas devido ao pânico digital amplificado pelas redes sociais. Quase simultaneamente, o *Signature Bank* também faliu, seguido pelo *First Republic Bank* em maio, criando a maior crise bancária americana desde 2008 (Ortega, 2023). Na Europa, o tradicional *Credit Suisse*, um dos maiores bancos de investimento mundiais, enfrentou grave crise de confiança e foi forçadamente adquirido pelo UBS por uma fração de seu valor de mercado, encerrando 167 anos de história (B3, 2024). Esses colapsos geraram intensa volatilidade nos mercados globais, com investidores questionando a solidez do sistema financeiro internacional e provocando movimentos de fuga para ativos seguros, incluindo o dólar americano, o que intensificou pressões sobre moedas de países emergentes como o Brasil.

Paradoxalmente, esses eventos bancários ocorreram em meio ao programa de redução do balanço do Federal Reserve (*quantitative tightening*), iniciado em junho de 2022, que visava drenar liquidez do sistema financeiro americano após mais de uma década de políticas monetárias expansionistas.

O Fed passou a reduzir suas tendências de títulos do Tesouro e *mortgage-backed securities*⁶ em até US\$ 95 bilhões mensalmente, retirando trilhões de dólares da economia global que haviam sido injetados durante as crises de 2008 e 2020 (Torres; Matthews, 2022). Essa combinação de alta agressiva de juros e redução simultânea do balanço criou um ambiente de extrema escassez de dólares nos mercados internacionais, forçando bancos centrais ao redor do mundo, incluindo o BCB, a ajustarem suas estratégias de gestão de reservas. A política de *tightening* duplo do Fed: juros altos e redução de liquidez, não apenas pressionou instituições financeiras domésticas americanas, como demonstrado pelos colapsos bancários, mas também drenou recursos dos mercados emergentes, obrigando países como o Brasil a utilizarem suas reservas internacionais para estabilizar suas moedas e manter a confiança dos investidores em um cenário de crescente escassez global de dólares (Danninger; Kang; Poirson, 2022).

Neste sentido, pode-se elencar as causas para a variação das reservas internacionais do Brasil foram, em 2021, a entrada de investimentos estrangeiros e superávits na balança comercial e operações de compra de dólares pelo BCB. Em 2022, destaca-se a gestão cautelosa do BCB que buscou equilibrar a acumulação de reservas com a necessidade de evitar pressões inflacionárias internas, levando à estabilidade das reservas. Em 2023, ocorreu a entrada de recursos no país e a decisão do BCB de não vender dólares e a crise externa, aumento da taxa de juros nos Estados Unidos e fuga de capitais. E,

6. Títulos lastreados em hipotecas são títulos de dívida com fluxos de caixa vinculados aos pagamentos de principal e juros de um conjunto de hipotecas subjacentes (Fuster, Lucca e Vickery, 2022)

em 2024, alta do dólar e leilões de venda de dólares pelo BCB que causaram uma queda nas reservas internacionais, com o BCB vendendo um total de US\$ 38,07 bilhões em leilões de câmbio.

Em síntese, a gestão das aplicações das reservas internacionais brasileiras no período de 2021 a 2024 manteve um perfil conservador, uma vez que foi observado que as reservas priorizaram ativos líquidos e de alta segurança. As oscilações observadas refletem ajustes estratégicos do BCB frente às condições do mercado financeiro internacional e às necessidades de preservação da estabilidade econômica do país. Portanto, após analisar a evolução das reservas internacionais e identificar que houve uma queda no período, pode-se afirmar que mesmo que a taxa de juros em ascensão não foi suficiente para elevar as reservas internacionais, pois como visto o BCB teve que fazer muitos movimentos para estabilizar o mercado no leilão de dólares e até mesmo a prerrogativa de segurar a inflação que vai de encontro com as decisões da alta de juros. Dessa forma, pode-se apontar como fatores que influenciam a variação das reservas internacionais a entrada e saída de recursos no país, os superávits comerciais e a atuação do BCB por meio da compra e venda de dólares em leilões. Entre os aspectos causais da diminuição dessas reservas, destacam-se a crise externa, o aumento da taxa de juros nos Estados Unidos, a intervenção do BCB no câmbio e a consequente fuga de capitais.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho analisou a evolução das reservas internacionais do Brasil no período de 2021 a 2024, identificando os principais fatores que influenciaram seu comporta-

mento e verificando as hipóteses inicialmente propostas. O objetivo foi alcançado na medida em que o estudo demonstrou que as reservas internacionais continuam sendo um instrumento fundamental para a estabilidade macroeconômica brasileira, funcionando como proteção contra choques externos e permitindo ao BCB flexibilidade na condução da política cambial. A composição das reservas, concentrada principalmente em divisas conversíveis, manteve-se estável e adequada aos padrões internacionais de segurança e liquidez.

A análise dos dados confirmou parcialmente as hipóteses estabelecidas. A primeira hipótese (H1), que relacionava o crescimento das reservas à apreciação do dólar e aos superávits comerciais, foi validada principalmente para os anos de 2021 e 2023, quando se observou efetivamente um aumento das reservas impulsionado por esses fatores. A segunda hipótese (H2), sobre o impacto positivo da elevação das taxas de juros no volume das reservas, mostrou-se mais complexa, pois embora tenha contribuído para atrair investimentos em alguns períodos, foi contrabalançada pelas necessidades de intervenção cambial do BCB, especialmente em 2024.

Os resultados revelaram quatro momentos distintos no período analisado: crescimento em 2021, estabilização em 2022, recuperação em 2023 e declínio em 2024. Essa trajetória reflete tanto fatores externos quanto às estratégias de gestão adotadas pelo BCB para manter a estabilidade macroeconômica. O crescimento inicial foi impulsionado pela recuperação econômica pós-pandemia, superávits comerciais e entrada de investimentos estrangeiros. A estabilidade em 2022 refletiu a gestão cautelosa do BCB, enquanto a queda em 2024 resultou prin-

principalmente das intervenções cambiais necessárias para conter a volatilidade do dólar, quando o BCB vendeu US\$ 38,07 bilhões em leilões de câmbio.

A gestão das reservas pelo BCB no período analisado revelou-se tecnicamente competente e estrategicamente adequada às circunstâncias econômicas enfrentadas. Mesmo com a redução observada em 2024, o país manteve níveis adequados de reservas para fazer frente a eventuais crises externas, demonstrando que a política de gestão conseguiu equilibrar as necessidades de estabilidade cambial com os custos fiscais envolvidos.

Conclui-se que as reservas internacionais do Brasil, apesar das oscilações verificadas no período 2021-2024, continuam cumprindo seu papel estratégico de garantir estabilidade macroeconômica e credibilidade internacional. A experiência analisada reforça a importância de manter níveis adequados de reservas e uma gestão técnica competente, adaptada às condições econômicas domésticas e internacionais, como elementos essenciais para a preservação da estabilidade econômica nacional.

REFERÊNCIAS

AIZENMAN, Joshua; LEE, Jaewoo. **International reserves: Precautionary versus mercantilist views, theory and evidence**. Open Economies Review, v. 18, n. 2, p. 191-214, 2007.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 15. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2021

B3. **UBS completa fusão e Credit Suisse deixa de existir após 167 anos**. Bora Investir, 31 maio 2024. Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/noticias/empresas/ubs-com->

[pleta-fusao-e-credit-suisse-deixa-de-existir-apos-167-anos/](https://borainvestir.b3.com.br/noticias/empresas/ubs-com-pleta-fusao-e-credit-suisse-deixa-de-existir-apos-167-anos/). Acesso em: 22/05/2025.

BARBOSA, Marina. **Com ajuda do FMI, reservas internacionais sobem em 2021**. Poder360, 2022. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/economia/com-ajuda-do-fmi-reservas-internacionais-sobem-em-2021/>. Acesso em: 08/05/2025.

BCB - Banco Central do Brasil. **O que é o Banco Central**. 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/meubc/faqs/p/oqueeobanco-central>. Acesso em: 05/12/2024a.

BCB - Banco Central do Brasil. **Relatório Anual de Reservas Internacionais 2024**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2024. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/relgestaoreservas/GESTAORESERSVA S202403-relatorio_anual_reservas_internacionais_2024.pdf. Acesso em: 05/12/2024b.

BCB - Banco Central do Brasil. **Reservas Internacionais**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/reservasinternacionais>. Acesso em: 09/12/2024c.

BCB - Banco Central do Brasil. **Cotações e boletins**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/historicocotacoes>. Acesso em: 19/05/2025a.

BCB - Banco Central do Brasil. **Institucional**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/institucional>. Acesso em: 02/05/2025b.

BCB - Banco Central do Brasil. **Taxas de juros básicas - Histórico**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotasxajuros>. Acesso em: 18/05/2025c.

BCB - Banco Central do Brasil. **SGS – Sistema Gerenciador de Séries Temporais**. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em: 12/05/2025d.

BIANCHI, Javier; HATCHONDO, Juan Carlos; MARTINEZ, Leonardo. **International reserves and rollover risk**. Journal of International Economics, v. 114, p. 65–82, 2018.

BR.INVESTING. **Monitor da Taxa de Juros do Federal Reserve**. Disponível em: <https://br.investing.com/central-banks/fed-rate-monitor>. Acesso em: 19/05/2025.

CAVALCANTI, Marco Antônio. F. de H.; VONBUN, Christian. **Reservas internacionais ótimas para o Brasil: uma análise simples de custo-benefício para o período 1999-2007**. Economia Aplicada, v. 12, n. 3, 2008. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ecoa/a/7pzbWtRH4dPzmgdW-4V7LkMj/?lang=pt&format=html>. Acesso em: 05/12/2024.

CUCOLO, Eduardo. **Reservas Internacionais no Brasil Crescem com FMI e Vendas Menores de Dólares em 2021**. Publicado em: 20/01/2022. Disponível em: [Reservas internacionais do Brasil crescem com FMI e vendas menores de dólares em 2021](#). Mercado-Folha. Acesso em: 05/12/2024.

DANNINGER, Stephan; KANG, Kenneth; POIRSON, Hélène. **As economias emergentes devem se preparar para o aperto da política monetária do Fed**. Fundo Monetário Internacional (FMI), 11 jan. 2022. Disponível em: <https://www.imf.org/pt/Blogs/Articles/2022/01/10/blog-emerging-economies-must-prepare-for-fed-policy-tightening>. Acesso em: 22/05/2025.

DAVIS, J. Scott. **Don't look to the 2013 tantrum for the effect of tapering on emerging markets**. Federal Reserve Bank of Dallas, 10 ago. 2021. Disponível em: <https://www.dallas-fed.org/research/economics/2021/0810>. Acesso em: 27/05/2025.

DINIZ, C. R.; SILVA, I. B. **Metodologia Científica**. Campina Grande; Natal: UEPB/UFRN – EDUEP. 2008.

FUSTER, Andreas; LUCCA, David; VICKERY, James. Mortgage-Backed Securities. **Federal Reserve Bank of New York Staff Reports**, no. 1001 February 2022.

GARCIA, Márcio G. P; DIDIER, Tatiana. **Taxa de Juros, Risco Cambial e Risco Brasil**. 2003. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Tatiana-Didier/publication/4728739_Taxa_de_Juros_Risco_Cambial_e_Risco_Brasil/links/0fcfd50b3790d6b5ab000000/Taxa-de-Juros-Risco-Cambial-e-Risco-Brasil.pdf. Acesso em: 05/12/2024.

GARCIA, Nathalia. **Reservas internacionais crescem no 1º ano de Lula após redução sob Bolsonaro**. Folha de S. Paulo, 30 jan. 2024. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2024/01/reservas-internacionais-crescem-no-1o-ano-de-lula-apos-reducao-sob-bolsonaro.shtml>. Acesso em: 08/05/2025a.

GARCIA, Nathalia. **Reservas internacionais continuam em alta no governo Lula e chegam a US\$ 362 bilhões**. Folha de S. Paulo, 17 dez. 2024. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2024/12/reservas-internacionais-continuam-em-alta-no-governo-lula-e-chegam-a-us-362-bilhoes.shtml>. Acesso em: 08/05/2025b.

GARCIA, Nathalia. **Reservas internacionais do Brasil caem 7,1% em 2024 após venda de dólares pelo Banco Central**. Exame, 1 abr. 2025. Disponível em: <https://exame.com/economia/reservas-internacionais-do-brasil-caem-71-em-2024-apos-venda-de-dolares-pelo-banco-central/>. Acesso em: 08/05/2025c.

GEBRIM, Gabriel Santiago. **Mitigação dos choques nos termos de troca sobre o câmbio**. 2016. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia) – Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2016. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/handle/10438/36587>. Acesso em: 27/05/2025.

GIAMBIAGI, Fábio. **Finanças Internacionais - Macroeconomia Aberta**. Rio de Janeiro: GEN Atlas, 2013.

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788595152502/epubcfi/6/22%5B%3Bvnd.vst.idref%3DCHP002%5D!/4/2/12%5BS0010%5D/14%5BS0025%5D/16%5BP0125%5D/5:82%5Bes%20%2Cem%20%5D>. Acesso em: 08/05/2025.

GLOBO, Agência. **Reservas internacionais do Brasil caem 7,1% em 2024 após venda de dólares pelo Banco Central**. O Globo, 1 abr. 2025. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2025/04/01/reservas-internacionais-do-brasil-caem-71percent-em-2024-apos-venda-de-dolares-pelo-banco-central.ghml>. Acesso em: 08/05/2025.

GREENSPAN, Alan. **Currency reserves and debt**. Discurso proferido no Banco Mundial, 29 abr. 1999. Disponível em: <https://www.bis.org/review/r990504a.pdf>. Acesso em: 27/05/2025.

INFOMONEY. **Fluxo comercial tende a pesar mais que diferencial de juros para a taxa de câmbio**. 16 abr. 2024. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/economia/fluxo-comercial-tende-a- pesar-mais-que-diferencial-de-juros-para-a-taxa-de-cambio/>. Acesso em: 26/04/2025.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Global FX reserves decreased by 3 percent in 2024 Q4**. Disponível em: <https://data.imf.org/en/news/4225global%20fx%20reserves%20decreased%20by%203%20percent%20in%202024q4>. Acesso em: 30/06/2025.

ISTOÉ DINHEIRO. **BC: Relatório de Gestão das Reservas Internacionais aponta resultado positivo em 5,11% em 2023**. IstoÉ Dinheiro, 27 mar. 2024. Disponível em:

<https://istoedinheiro.com.br/bc-relatorio-de-gestao-das-reservas-internacionais-aponta-resultado-positivo-em-511-em-2023>. Acesso em: 08/05/2025.

JEANNE, Olivier; RANCIÈRE, Romain. **The optimal level of international reserves for emerging market countries: Fórmulas and applications**. IMF Working Paper, n. WP/06/229, 2006.

JEANNE, Olivier; RANCIÈRE, Romain. **On the welfare cost of volatility in emerging markets**. Journal of Development Economics, v. 96, n. 2, p. 278–286, 2011.

KRUGMAN, Paul. **A model of balance-of-payments crises**. Journal of Money, Credit and Banking, v. 11, n. 3, p. 311–325, 1979.

LUNARDI, Cristiane Andréia. **Taxa de juros: uma análise de seu comportamento**. 2009. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização em Mercado de Capitais) — Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2009. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/26777/000748789.pdf>. Acesso em: 26/04/2025.

MARTINS, Gilberto de Andrade e PINTO, Ricardo Lopes. **Manual para elaboração de trabalhos acadêmicos**. São Paulo: Atlas, 2001. Acesso em: 26/04/2025.

MÁXIMO, Wellton. **Superávit da balança comercial bate recorde em 2021**. Agência Brasil, 2022. Disponível em: <https://agencia-brasil.ebc.com.br/economia/noticia/2022-01/supervavit-da-balanca-comercial-bate-recorde-em-2021>. Acesso em: 08/05/2025.

MENDES, Diego. **Reservas internacionais estão em situação confortável, avaliam economistas**. CNN Brasil, 2022. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/reservas-internacionais-estao-em-situacao-confortavel-avaliam-economistas/>. Acesso em: 08/05/2025.

MISHKIN, Frederic S. **Moeda, bancos e mercados financeiros**. 10. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2016.

OBSTFELD, Maurice; SHAMBAUGH, Jay C.; TAYLOR, Alan M. **Financial stability, the trilemma, and international reserves**. *American Economic Journal: Macroeconomics*, v. 2, n. 2, p. 57–94, 2010. Disponível em: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/mac.2.2.57>. Acesso em: 27/05/2025.

ORTEGA, Fabiana. **Crise bancária nos EUA favorece consolidação de grandes bancos do país**. InvestNews, 5 maio 2023. Disponível em: <https://investnews.com.br/economia/crise-bancaria-nos-eua-favorece-consolidacao-de-grandes-bancos-do-pais/>. Acesso em: 22/05/2025.

QUESADA, Beatriz. **O que é o ‘tapering’ do Fed e como ele impacta seus investimentos**. Exame, 23 ago. 2021. Disponível em: <https://exame.com/invest/mercados/o-que-e-o-tapering-do-fed-e-como-ele-impacta-seus-investimentos/>. Acesso em: 02/06/2025.

REY, Hélène. **Dilemma not trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence**. NBER Working Paper, n. 21162, 2015. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w21162>. Acesso em: 27/05/2025.

RODRIK, Dani. **The social cost of foreign exchange reserves**. *International Economic Journal*, v. 20, n. 3, p. 253–266, set. 2006. Disponível em: <https://ideas.repec.org/a/taf/intecj/v20y2006i3p253-266.html>. Acesso em: 30/06/2025.

ROSETTI, José Paschoal. **Dicionário de Economia**. São Paulo: Atlas, 2002. ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à economia**. 21. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

SENADO. **Balança comercial. Manual de Comunicação**. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/manualdecomunicacao/guia-de-economia/balanca-comercial>. Acesso em: 26/05/2025.

SIAS, Rodrigo. **O eterno debate sobre as reservas cambiais**. Valor Econômico, São Paulo,

24 nov. 2009. Seção Opinião, p. A14. Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/460099/noticia.htm?sequence=1>. Acesso em: 27/05/2025.

SICSÚ, João; CASTELAR, Armando. **Sociedade e economia: estratégias de crescimento e desenvolvimento**. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), 2009. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3225/1/Livro_SociedadeeEconomia.pdf. Acesso em: 27/05/2025

SILVA, E. L; MENEZES, E.M. **Metodologia da Pesquisa e Elaboração de Dissertação**.

UFSC. Florianópolis, 2000.

SILVA, Lucas. **O que é Quantitative Easing e Quantitative Tightening?** Blog Professor Lucas Silva, 2023. Disponível em: <https://blog.professorlucassilva.com.br/artigo/o-que-e-quantitative-easing-e-quantitative-tightening>. Acesso em: 02/06/2025.

SILVEIRA, Marcos Antonio C. da. **Intervenção da Autoridade Monetária no Mercado de Câmbio em Regime de Flutuação Administrada**. Nota Técnica nº 34. Brasília: Banco Central do Brasil, 2003. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/notastecnicas/ingl/2003nt34intervmercadocambi.pdf>. Acesso em: 27/05/2025.

SHINOHARA, Gabriel. **Reservas Internacionais Atingem Maior Patamar em 5 Anos**. Publicado em: 04/11/2024. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2024/11/04/reservas-internacionais-atingem-maior-patamar-em-5-anos.ghtml>. Acesso em: 03/12/2024.

TEIXEIRA, Eduarda. **Reservas internacionais do Brasil caem 7,1% em 2024 com alta do dólar.** *Poder360*, 5 jan. 2025. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/poder-economia/reserva-internacionais-do-brasil-caem-71-em-2024-com-alta-do-dolar/>. Acesso em: 08/05/2025.

TORRES, Craig; MATTHEWS, Steve. **Fed officials weigh shrinking balance sheet by \$95 billion a month.** *Bloomberg*, 6 abr. 2022. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-06/fed-officials-weigh-shrinking-balance-sheet-by-95-billion-month>. Acesso em: 22/05/2025.

VALOR ECONÔMICO. **Colapso do banco do Vale do Silício é o maior desde a crise financeira de 2008.** 10 mar. 2023. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2023/03/10/colapso-do-banco-do-vale-do-silicio-e-o-maior-desde-a-crise-financeira-de-2008.ghml>. Acesso em: 22/05/2025.

WEISS, Maurício Andrade; SAMPAIO, Adriano Vilela. **A importância das reservas internacionais e as razões para não as usar.** Universidade Federal do Rio Grande do Sul. 2020. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/213880/001117409.pdf?sequence=1>. Acesso em: 05/12/2024.