



ISSN 2175-9251

# Relatório de Gestão das Reservas Internacionais

Volume 18 | Março de 2026



ISSN 2175-9251

# Relatório de Gestão das Reservas Internacionais

Volume 18 | Março de 2026

# Relatório de Gestão das Reservas Internacionais

Publicação anual do Banco Central do Brasil – Departamento de Riscos Corporativos e Referências Operacionais

Os textos e os correspondentes quadros estatísticos e gráficos são de responsabilidade do Departamento de Riscos Corporativos e Referências Operacionais (*e-mail*: [deris@bcb.gov.br](mailto:deris@bcb.gov.br)).

## Informações sobre o relatório

Telefone: (61) 3414-2685

É permitida a reprodução das matérias, desde que mencionada a fonte: Relatório de Gestão das Reservas Internacionais, v. 18.

## Atendimento ao Cidadão

Banco Central do Brasil  
SBS – Quadra 3 – Bloco B – Edifício-Sede – 2º subsolo  
70074-900 Brasília – DF  
Telefone: 145 (custo de uma ligação local)  
Internet: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/faleconosco>

# Sumário

## Sumário executivo, 5

### 1. Gestão das reservas internacionais, 7

- 1.1 Conjuntura econômica, 7
- 1.2 Indicadores econômico-financeiros, 10
  - 1.2.1 Indicadores macroeconômicos, 10
  - 1.2.2 Indicadores financeiros, 12
- 1.3 Governança, 14

### 2. Política de investimento, 16

- 2.1 Distribuição por moedas, 17
- 2.2 Classes de ativos, 18
- 2.3 Prazo médio de investimento, 19

### 3. Administração de riscos, 21

- 3.1 Risco de mercado, 22
  - 3.1.1 Valor em Risco, 22
  - 3.1.2 Testes de estresse, 23
- 3.2 Risco de liquidez, 24
- 3.3 Risco de crédito, 25
- 3.4 Risco operacional, 29

### 4. Resultados, 31

- 4.1 Relação entre risco e retorno, 33

## Anexo, 35

## Glossário, 40

## Sumário executivo

O Banco Central do Brasil (BC) prioriza a transparência do processo de administração das reservas internacionais. Esta publicação é o décimo oitavo volume do *Relatório de Gestão das Reservas Internacionais* e detalha aspectos da gestão das reservas internacionais do Brasil, destacando as variáveis fundamentais em seu gerenciamento ao longo de 2025.

A gestão das reservas internacionais ancora-se em um sistema de governança que contempla hierarquia definida entre diversas instâncias decisórias, bem como um sistema de controle e de aferição diários de resultados e de acompanhamento dos investimentos. Para essa gestão, foi concebido um arcabouço baseado em três pilares: i) carteira de referência; ii) limites operacionais; e iii) mensuração de resultados. Adicionalmente, são monitorados, diariamente, os riscos de mercado, de crédito, de liquidez e operacional.

Compete ao Comitê de Governança, Riscos e Controles do BC (GRC), composto pelo Presidente e pelos Diretores do BC, estabelecer os objetivos estratégicos e o perfil de risco e de retorno das reservas internacionais do país. Seguindo essas diretrizes, busca-se uma alocação estratégica que possua características anticíclicas e que reduza a exposição do país a oscilações cambiais, observados o apetite por riscos conservador do BC e os critérios de segurança, liquidez e rentabilidade, priorizados nessa ordem.

Em 31 de dezembro de 2025, as reservas internacionais do Brasil totalizavam, pelo conceito caixa, US\$358,23 bilhões, volume maior que o observado no final de 2024 (US\$329,73 bilhões). A principal razão para esse aumento foi a rentabilidade acumulada dos investimentos ao longo de 2025.

Em relação ao risco de mercado, o *Value at Risk* (VaR), que abrange todos os fatores de risco de mercado, atingiu 4,4% ao ano na média de 2025, abaixo do valor médio observado no ano anterior, que foi de 4,9%. A componente de juros do VaR das reservas diminuiu em relação à média anual de 2024, de 3,8% para 3,0%. Isto porque, comparativamente a 2024, em 2025, apesar de um pico de volatilidade das *Treasuries* norte-americanas no início do ano, essa veio diminuindo consistentemente ao longo de 2025, permanecendo o segundo semestre inteiro em nível mais baixo que o verificado no ano anterior. A componente de moedas do VaR, por sua vez, aumentou, passando de 1,6% em 2024 para 2,6% em 2025. Isso ocorreu devido à maior diversificação na alocação de moedas ao longo do ano, incluindo o aumento nos investimentos em ouro, cuja cotação também apresentou maior volatilidade em 2025. Quanto ao risco de crédito, a distribuição dos ativos

por *rating* no final de 2025 mostra concentração da exposição em contrapartes com classificação de crédito “Aa”, devido ao rebaixamento da nota de crédito soberano dos Estados Unidos da América (EUA) pela agência Moody’s em 2025. Em comparação a 2024, o risco de liquidez – que leva em consideração a média da diferença de preços (*spread*) entre as ofertas de compra e de venda dos ativos pertencentes às carteiras de investimento – apresentou oscilações distintas para cada classe de ativo, com redução marginal para investimentos em soberanos.

O retorno dos investimentos das reservas internacionais decorre de alguns fatores que influenciam o valor das carteiras, como os níveis de juros e as paridades das moedas de investimento contra o dólar norte-americano (moeda numérico para avaliação das reservas). Ao longo de 2025, houve uma diminuição do nível de juros na curva de títulos soberanos dos EUA nos vértices mais relevantes para os investimentos das reservas internacionais, e também ocorreu depreciação do dólar norte-americano frente outras moedas que compõem as reservas no mesmo período. Assim, o retorno acumulado em 2025 com o investimento das reservas internacionais gerenciadas internamente foi positivo em 9,18%, sendo que o ganho foi de 5,26% decorrente da marcação a mercado com juros e outros fatores e de 3,92% devido às variações de paridades de moedas.

Este Relatório de Gestão das Reservas Internacionais está dividido em quatro capítulos. O primeiro apresenta os fundamentos nos quais se baseia a gestão das reservas internacionais. O segundo descreve a política de investimento. O terceiro explicita os diversos riscos envolvidos nesses investimentos. O último mostra os resultados agregados da aplicação das reservas, que permitem verificar a adequação das estratégias *vis-à-vis* aos objetivos estratégicos definidos pelo BC. Este Relatório também apresenta em seu anexo tabelas com os dados a partir dos quais se confeccionaram os gráficos constantes do documento, além do glossário com os principais termos utilizados.

# 1

## Gestão das reservas internacionais

*Resumo da conjuntura econômica e os fundamentos nos quais se baseia a gestão das reservas internacionais.*

### 1.1 Conjuntura econômica

O início de 2025 foi marcado por um aumento relevante da incerteza no cenário econômico global, em grande medida decorrente da reintrodução e ampliação de medidas protecionistas pelos EUA. O anúncio de um amplo pacote de tarifas sobre importações provenientes da China, da União Europeia e de outros parceiros comerciais relevantes alterou de forma abrupta o ambiente econômico e financeiro internacional, elevando substancialmente a volatilidade nos mercados globais, especialmente ao longo do primeiro semestre do ano.

Essas medidas, que incluíram aumentos expressivos de tarifas em setores estratégicos, reacenderam preocupações quanto à fragmentação do comércio internacional, à reorganização das cadeias globais de valor e ao impacto negativo sobre o crescimento econômico mundial. Entretanto, à medida que políticas comerciais foram ajustadas e negociações com blocos como União Europeia, Japão e Reino Unido avançaram, expectativas de normalização emergiram e a volatilidade passou a diminuir. Os mercados financeiros recuperaram gradualmente o apetite por risco, impulsionados também pelos avanços em setores de tecnologia – particularmente inteligência artificial – e fundamentos corporativos mais sólidos. Índices acionários que haviam recuado no primeiro semestre, mostraram recuperação e renovaram máximas ao longo do segundo semestre.

A economia global, em 2025, apresentou crescimento moderado, com expansão estimada em 3,3% pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), conforme Tabela 1.1. O ritmo de expansão foi mais contido nas economias avançadas, cujo crescimento agregado estimado foi de 1,7%, enquanto os mercados emergentes sustentaram taxas mais elevadas, atingindo uma média acima de 4%, embora com elevada heterogeneidade entre países – com destaque para a China (crescimento estimado de 5,0%) e a Índia (expansão estimada de 7,3%). No caso do Brasil, espera-se crescimento de 2,5% para 2025, com diminuição do ritmo em 2026, a 1,6%.

Além disso, os dados apresentados na Tabela 1.1 indicam uma consolidação da normalização das taxas de crescimento, iniciada no pós-pandemia de covid-19. Para 2026, projeta-se ritmo de crescimento global similar ao esperado para 2025.

**Tabela 1.1 – Crescimento real do PIB (%)**

Período	2024	2025 <sup>1/</sup>	2026 <sup>1/</sup>	2027 <sup>1/</sup>
Mundo	3,3%	3,3%	3,3%	3,2%
Países avançados	1,8%	1,7%	1,8%	1,7%
EUA	2,8%	2,1%	2,4%	2,0%
Zona do Euro	0,9%	1,4%	1,3%	1,4%
Japão	-0,2%	1,1%	0,7%	0,6%
Países emergentes <sup>2/</sup>	4,3%	4,4%	4,2%	4,1%
China	5,0%	5,0%	4,5%	4,0%
Índia	6,5%	7,3%	6,4%	6,4%
Rússia	4,3%	0,6%	0,8%	1,0%
África do Sul	0,5%	1,3%	1,4%	1,5%
Brasil	3,4%	2,5%	1,6%	2,3%

Fonte: Fundo Monetário Internacional

1/ Estimativas para 2025 e projeções para 2026 e 2027 do FMI obtidas do relatório *World Economic Outlook*, de janeiro de 2026.

2/ O grupo inclui economias em desenvolvimento.

A inflação global manteve trajetória de desaceleração ao longo de 2025 e, para 2026, projeta-se 2,2% nas economias avançadas e 4,7%<sup>1</sup> nos emergentes, ante 2,5% e 5,3% em 2025, respectivamente. Ainda assim, o aumento de tarifas introduziu pressões pontuais de custos em setores específicos, particularmente nos EUA. Nesse contexto, os principais bancos centrais das economias avançadas adotaram postura cautelosa, interrompendo ou postergando cortes de juros para mitigar riscos inflacionários associados a tarifas e a disrupções nas cadeias de suprimentos.

Nos EUA, a combinação entre os efeitos adversos do choque comercial, a desaceleração gradual do consumo e os sinais crescentes de enfraquecimento do mercado de trabalho levou o Federal Reserve (Fed) a adotar uma postura mais acomodatória ao longo de 2025. Nas três últimas reuniões do FOMC em 2025, a autoridade monetária promoveu três cortes consecutivos na taxa básica de juros, reduzindo-a para a faixa de 3,5% a 3,75%. Embora a inflação ao consumidor tenha permanecido acima da meta, apresentou comportamento relativamente estável e compatível com o entendimento de que se encontrava sob controle. Esse quadro, combinado à tendência de elevação da taxa de desemprego e aos indicadores de atividade econômica sinalizando desaceleração mais acentuada no segundo semestre, abriu espaço para que o Fed priorizasse a sustentação da atividade econômica e do mercado de trabalho.

Na Zona do Euro, o crescimento econômico permaneceu modesto em 2025, com projeções apontando para uma expansão em torno de 1,4% no ano, sustentada por consumo interno e serviços, mas limitada por fraquezas no comércio global e demanda externa reduzida, especialmente da China e EUA. A inflação tem convergido para cerca de 2%, aproximando-se da meta do Banco Central Europeu

1 Últimos dados de projeção de inflação completos disponíveis no relatório *World Economic Outlook* do FMI, de outubro de 2025. Em janeiro de 2026, o relatório limitou-se a dizer que as projeções de inflação permaneceram praticamente inalteradas desde outubro de 2025: “inflation projections are also broadly unchanged from those in October”.

(BCE). No entanto, a instituição pausou o ciclo de cortes de juros iniciado em 2024, mantendo as taxas estáveis desde junho, priorizando uma avaliação cautelosa da resiliência econômica observada. O BCE adotou uma abordagem “*data-dependent*” no segundo semestre, equilibrando o controle inflacionário com a fragilidade persistente na atividade econômica e no mercado de trabalho.

O Reino Unido também apresentou crescimento econômico modesto em 2025, com desempenho inferior ao projetado no início do ano. A inflação ao consumidor permaneceu acima da meta ao longo do ano, sem um processo claro de desinflação no índice geral de preços, embora o núcleo tenha se mantido relativamente comportado. Ainda assim, o enfraquecimento da atividade econômica e sinais graduais de arrefecimento do mercado de trabalho permitiram ao Banco da Inglaterra efetuar quatro cortes na taxa básica de juros em 2025 (de 4,75% a 3,75%), adotando uma condução de política monetária fortemente dependente dos dados, mesmo em um ambiente de inflação ainda elevada.

O Japão apresentou crescimento econômico em 2025 superior ao observado em 2024, com expansão estimada em 1,1%, após recuo de 0,2% no ano anterior. Ainda assim, o desempenho permaneceu inferior à média das economias desenvolvidas. A atividade perdeu dinamismo no terceiro trimestre, quando o PIB contraiu pela primeira vez em seis trimestres, refletindo a queda das exportações e o enfraquecimento do ambiente externo, associado, entre outros fatores, ao aumento de barreiras comerciais. A inflação permaneceu acima da meta de 2% do Banco do Japão (BoJ) ao longo do ano; no primeiro semestre, o núcleo oscilou em torno de 3,3% e seguiu acima de 2% no final do ano. Nesse contexto, o BoJ deu continuidade à normalização monetária, elevando a taxa básica em 25 bps em janeiro (para 0,5%) e novamente no fim do ano (para 0,75%). O mercado de trabalho permaneceu resiliente, com desemprego em torno de 2,5%, enquanto os salários nominais mantiveram crescimento acima de 2% em diversas métricas, contribuindo para sustentar o consumo doméstico apesar da atividade ainda irregular.

Na China, o crescimento econômico em 2025 situou-se em torno de 5%, abaixo das médias históricas, mas ainda superior ao das economias avançadas. O governo intensificou medidas de estímulo fiscal e monetário para mitigar os efeitos da fraqueza persistente do setor imobiliário e da menor demanda externa. Apesar dessas medidas, o crescimento permaneceu desigual entre setores, e o comércio exterior foi negativamente impactado pelo aumento das barreiras tarifárias impostas pelos EUA.

Ao final de 2025, o balanço de riscos para o cenário internacional permaneceu relevante, destacando-se: i) a persistência de pressões inflacionárias em segmentos como serviços (e, de forma mais volátil, energia), reforçadas por repasses pontuais de custos e dinâmicas salariais, o que manteve a postura monetária nas economias avançadas mais cautelosa; ii) os efeitos adversos do aumento do protecionismo e da incerteza em torno da política comercial – em especial nos EUA – com potenciais repercussões sobre cadeias globais de suprimento, preços relativos e decisões de investimento; iii) a manutenção de crescimento baixo e desigual nas economias avançadas (com fragilidades mais visíveis em parte da Europa), em contraste com maior resiliência em algumas economias; iv) a continuidade

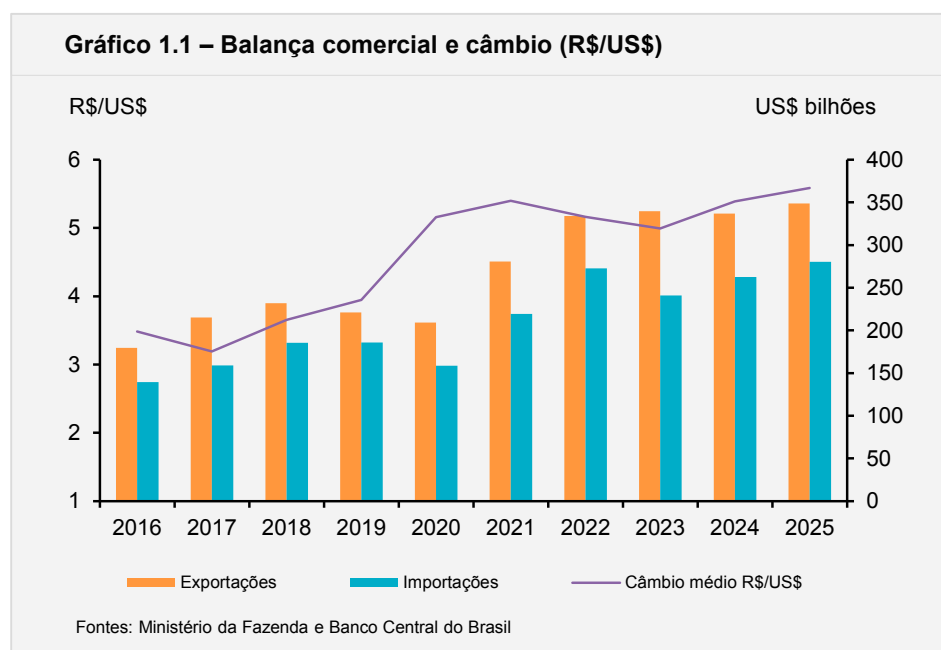
de tensões geopolíticas, com risco de choques sobre comércio, *commodities* e confiança; v) a persistência de vulnerabilidades estruturais na China, sobretudo no setor imobiliário e na fraqueza da demanda doméstica, com implicações para o crescimento global; e vi) incertezas quanto à condução de políticas econômicas nas principais economias, em ambiente de maior polarização política, volatilidade regulatória e elevação de riscos cibernéticos.

## 1.2 Indicadores econômico-financeiros

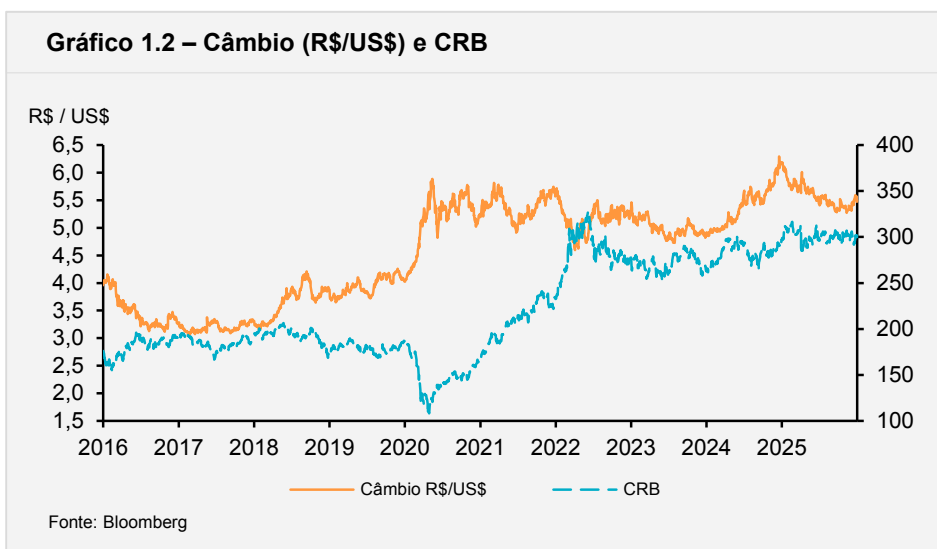
O montante de reservas internacionais depende de uma série de fatores, como variáveis macroeconômicas internas e externas ao país, além de elementos que impactam os retornos financeiros da carteira dos investimentos das reservas. A seguir, são elencados alguns dos indicadores que influenciam o volume das reservas internacionais.

### 1.2.1 Indicadores macroeconômicos

O Gráfico 1.1 apresenta a evolução dos componentes da balança comercial brasileira – exportações e importações – e o comportamento da taxa de câmbio dólar/real (média anual) no período de 2016 a 2025. Em 2025, o superávit comercial brasileiro foi de US\$68,3 bilhões, representando uma redução de 8,4% em relação aos US\$74,6 bilhões registrados em 2024. As exportações tiveram leve aumento de pouco mais de 3%, atingindo US\$348,7 bilhões, porém o aumento nas importações foi ainda maior, da ordem de quase 7%, fazendo com que as importações atingissem US\$280,4 bilhões. A taxa de câmbio apresentou significativa volatilidade, em especial no primeiro semestre, e o dólar encerrou 2025 cotado a R\$5,50, acumulando uma depreciação de mais de 10% frente ao real, a maior desde 2016.



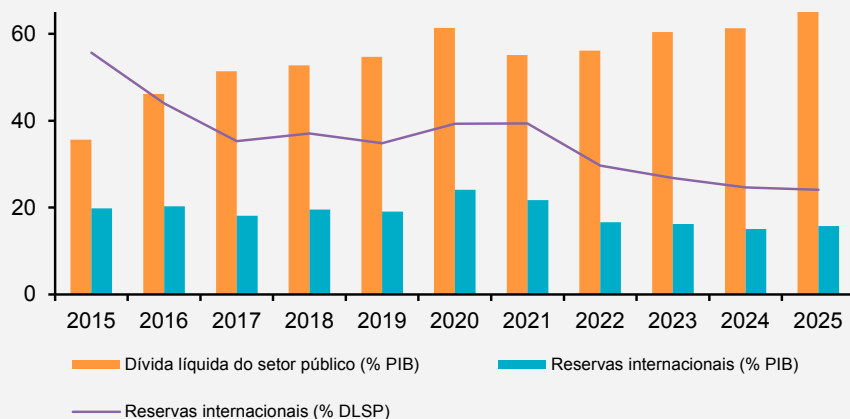
Do ponto de vista de um país cuja pauta de exportações é fortemente concentrada em *commodities*, as variações nos preços internacionais desses produtos impactam diretamente a taxa de câmbio. O Gráfico 1.2 ilustra a relação entre o índice de *commodities Commodity Research Bureau* (CRB) e a taxa de câmbio dólar/real diária ao longo dos anos. Historicamente, esses indicadores apresentavam correlação negativa. Contudo, desde o início da pandemia de covid-19, em 2020, alterações na percepção de risco no mercado financeiro, associadas a fatores domésticos, e questões específicas de oferta nos mercados de *commodities* resultaram em uma dissociação entre os índices. Entre 2020 e 2022, observou-se uma elevação no índice CRB, que se estabilizou em 2023 e 2024, sem um movimento correspondente de apreciação cambial. Em 2025, observou-se uma depreciação do dólar, porém sem movimento correspondente do índice CRB (praticamente estável), o que pode ter refletido a influência preponderante de fatores políticos, em especial externos, na moeda norte-americana.



Como ilustra o Gráfico 1.3, a dívida líquida alcançou 65,26% do PIB em dezembro de 2025, mantendo a tendência de alta observada ao longo dos últimos anos. As reservas internacionais totalizaram 15,7% do PIB, um leve aumento em relação ao valor registrado no final de 2024 (15,1% do PIB). O gráfico também exibe a razão entre o volume de reservas internacionais e a dívida líquida, que diminuiu de 24,62% em 2024 para 24,07% ao final de 2025. Esse aumento ocorreu porque, embora a dívida líquida do setor público tenha crescido ao longo do ano, o crescimento das reservas internacionais, em dólar, foi proporcionalmente maior, mais do que compensando a desvalorização da moeda norte-americana.

Em 31 de dezembro de 2025, as reservas internacionais do Brasil totalizavam, pelo conceito caixa, US\$358,23 bilhões, um aumento em relação ao observado no final de 2024 (US\$329,73 bilhões).

**Gráfico 1.3 – Dívida líquida do setor público (DLSP, % PIB), reservas internacionais (% PIB) e reservas internacionais (% DLSP)**



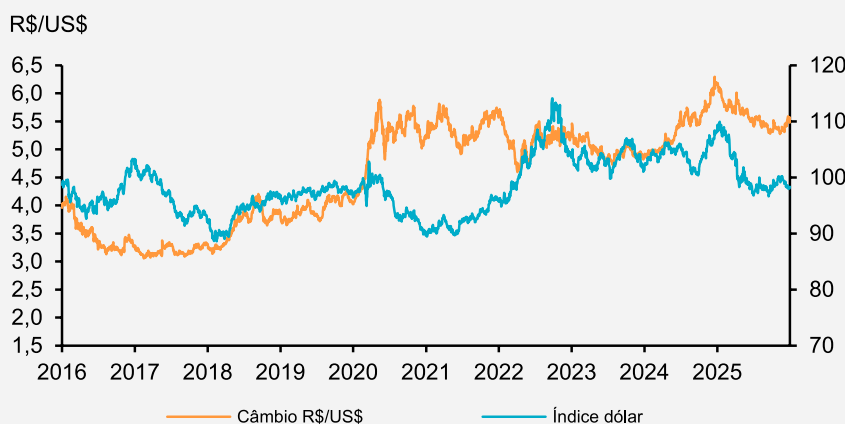
Fonte: Banco Central do Brasil

### 1.2.2 Indicadores financeiros

Entre os fatores que afetam a rentabilidade dos investimentos das reservas, destacam-se os indicadores dos mercados de moeda, renda variável e juros.

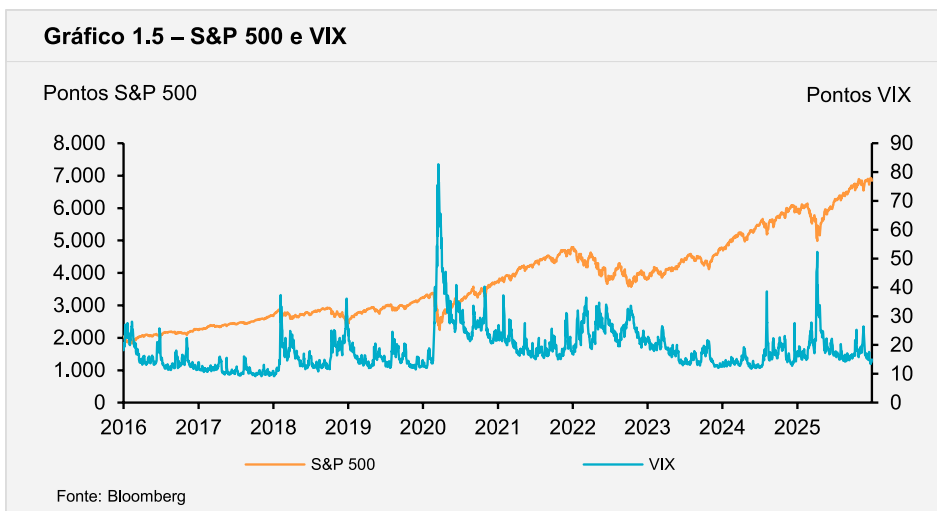
Nos mercados de moeda, a apreciação ou depreciação do dólar norte-americano em relação a outras moedas influencia uma parte do resultado dos investimentos das reservas. No Gráfico 1.4, é exibida a evolução do Índice Dólar, cujo aumento representa a valorização do dólar norte-americano em relação a uma cesta de moedas e, portanto, uma desvalorização de investimentos efetuados em outras moedas quando medidos em dólar norte-americano. Como comparação, no Gráfico 1.4 também é exibida a taxa de câmbio dólar/real. A menos que se verifiquem descolamentos decorrentes de questões idiossincráticas da economia brasileira ou de choques globais de grande relevância (como a pandemia de covid-19), observa-se correlação entre as duas séries no longo prazo.

**Gráfico 1.4 – Câmbio (R\$/US\$) e Índice Dólar**

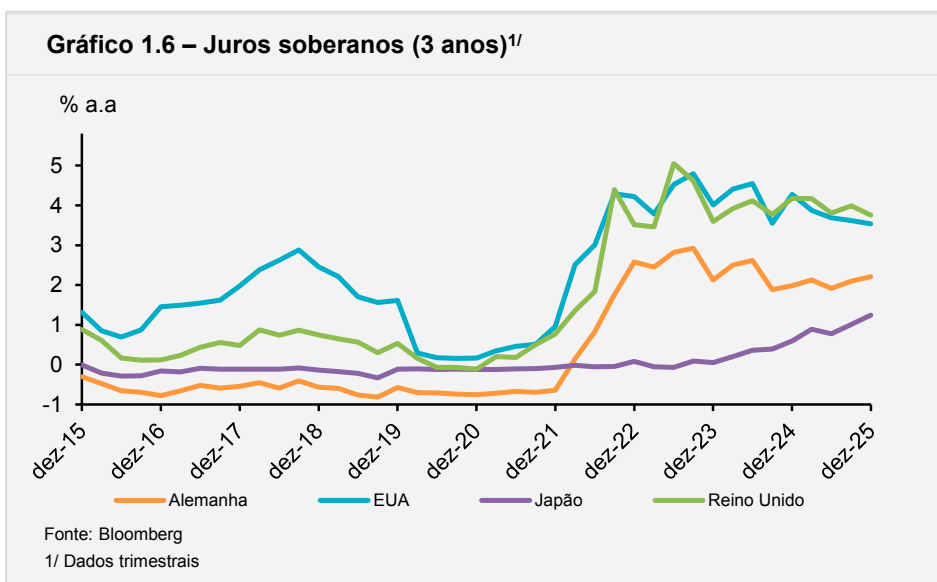


Fonte: Bloomberg

Em relação ao mercado acionário norte-americano, representado no Gráfico 1.5 pelo índice S&P 500 e pelo VIX (medida de risco associada ao índice de ações), 2025 terminou com alta do S&P 500 de 16,39% em relação ao final de 2024. O índice S&P foi positivamente afetado pela continuidade do afrouxamento monetário promovido pelo Federal Reserve. Observa-se ainda no gráfico que, em 2025, o índice VIX, apesar dos valores elevados no início do ano, terminou 2025 em um patamar abaixo do verificado ao final de 2024.



Em 2025, os mercados de renda fixa soberanos apresentaram alta volatilidade, em especial no primeiro semestre, influenciados pela política tarifária associada à agenda comercial do governo de Donald Trump. O movimento, entretanto, arrefeceu, permitindo aos principais bancos centrais dar continuidade à política de afrouxamento iniciada ainda em 2024.



## 1.3 Governança

De acordo com a Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, compete privativamente ao BC ser depositário das reservas oficiais de ouro, de moeda estrangeira e de direitos especiais de saque. No âmbito do BC, cabe ao Comitê de Governança, Riscos e Controles do Banco Central do Brasil (GRC) estabelecer os objetivos estratégicos e o perfil de risco e de retorno das reservas internacionais do país.

No que diz respeito ao gerenciamento dos investimentos, a estrutura de governança das reservas está amparada na Política de Gestão Integrada de Riscos do Banco Central do Brasil.<sup>2</sup> Os investimentos são realizados de acordo com diretrizes estabelecidas pelo GRC, que define o perfil de risco e de retorno esperado por meio de uma carteira de referência apropriada em linha com o apetite por riscos conservador do BC, os limites operacionais para os desvios autorizados em relação a essa carteira de referência e os critérios de mensuração de resultados.

A estrutura organizacional reforça os mecanismos de controle e de fluxo de informações, viabilizando o processo de investimento com foco na adequada gestão de riscos. O GRC foi criado em maio de 2017 visando ao aprimoramento interno da governança corporativa, da gestão de riscos e controles internos do BC, e a melhoria do processo de tomada de decisões.

A gestão de riscos do BC considera diversas dimensões, tais como: financeira, estratégica, reputacional, legal, operacional, socioambiental entre outras. Preocupa-se também com o gerenciamento da continuidade de negócios da Instituição. A gestão integrada e eficiente dos riscos (*Enterprise Risk Management – ERM*) contribui significativamente para a melhoria contínua das atividades do BC, possibilitando melhor alocação de recursos institucionais, humanos e financeiros. Além disso, proporciona maior transparência na definição do apetite por riscos da Autarquia, permitindo adequá-lo a seus objetivos estratégicos. Assim, com a adoção de um modelo integrado e estruturado de gerenciamento de riscos, o BC alinha-se às melhores práticas internacionais, consolidando sua posição de excelência sobre o tema.

A gerência dos investimentos é dividida em dois níveis. O primeiro nível é a gerência estratégica e de longo prazo, que, em última instância, é responsável pelos investimentos que contribuem para grande parte do retorno total das reservas. O Comitê SAA-Alocação Estratégica, de caráter consultivo, é a instância que tem, entre outras atribuições, a tarefa de apresentar propostas ao GRC para investimentos da carteira de referência (de longo prazo).

No segundo nível está a gerência de curto prazo, onde são estabelecidas as estratégias de desvio em relação à carteira de referência, dentro dos limites operacionais estabelecidos pelo GRC. Essa camada de gerenciamento é chamada de gestão ativa e tem como objetivo principal agregar valor às carteiras, aproveitando eventuais oportunidades de mercado. O Comitê TAA-Gestão Ativa, de caráter deliberativo, é a instância responsável por essa atividade.

---

2 Conforme Resolução BCB 70, de 11 de fevereiro de 2021, disponível no sítio eletrônico do BC.

Os parâmetros e os critérios de investimento são monitorados por sistema gerencial desenvolvido internamente. Os controles são realizados diariamente, e eventuais quebras dos limites operacionais estabelecidos são comunicadas automaticamente a todos os membros do GRC.

No que se refere aos aspectos operacionais, a aplicação das reservas internacionais envolve os processos de investimento, de conformidade e de liquidação das operações. Conformidade e liquidação são procedimentos críticos na gestão das reservas internacionais, por afetarem os aspectos de segurança, liquidez e rentabilidade dos investimentos em um ambiente com liquidação em diferentes moedas, praças e fusos horários.

Por fim, o processo de administração das reservas internacionais está sujeito a cinco diferentes tipos de controle: i) controle interno do Departamento das Reservas Internacionais (Depin), por intermédio da Divisão de Controle Interno (Dicoi); ii) controle interno pelo Departamento de Riscos Corporativos e Referências Operacionais (Deris); iii) controle interno da Auditoria do BC; iv) controle externo do Tribunal de Contas da União (TCU); e v) controle externo exercido por auditor independente.

# 2

## Política de investimento

*A política de investimento reflete as preferências de risco do Banco Central do Brasil.*

A política de investimento é definida pelo GRC em função dos objetivos estratégicos de longo prazo a serem alcançados com as reservas internacionais, tais como: dar confiança ao mercado de que o Brasil será capaz de honrar seus compromissos externos e de fornecer suporte à execução das políticas monetária e cambial. Os parâmetros para o processo de alocação estratégica de ativos (*Strategic Asset Allocation – SAA*) baseiam-se em uma gestão integrada de ativos e passivos nacionais denominados em moeda estrangeira – abordagem conhecida como *Asset-Liability Management (ALM)* – com cobertura cambial de 100% da dívida externa do setor público. O processo SAA considera também, na medida do possível, a exposição cambial da dívida externa privada, a diversificação de ativos, o caráter anticíclico da carteira, o prazo médio da dívida externa pública e privada e a exposição a riscos climáticos e ambientais, entre outros fatores estratégicos. Técnicas de otimização da relação risco-retorno de carteiras são utilizadas, observados os critérios de segurança, liquidez e rentabilidade, priorizados nessa ordem.

O GRC define uma carteira de investimentos como referência para as aplicações das reservas, com perfil estratégico e horizonte de investimento de longo prazo, que reflete o apetite por riscos conservador do BC no que diz respeito à relação entre risco e retorno. Flutuações de curto prazo nas variáveis que impactam preços dos ativos, como cotações de moeda e taxas de juros, não afetam as decisões de longo prazo.

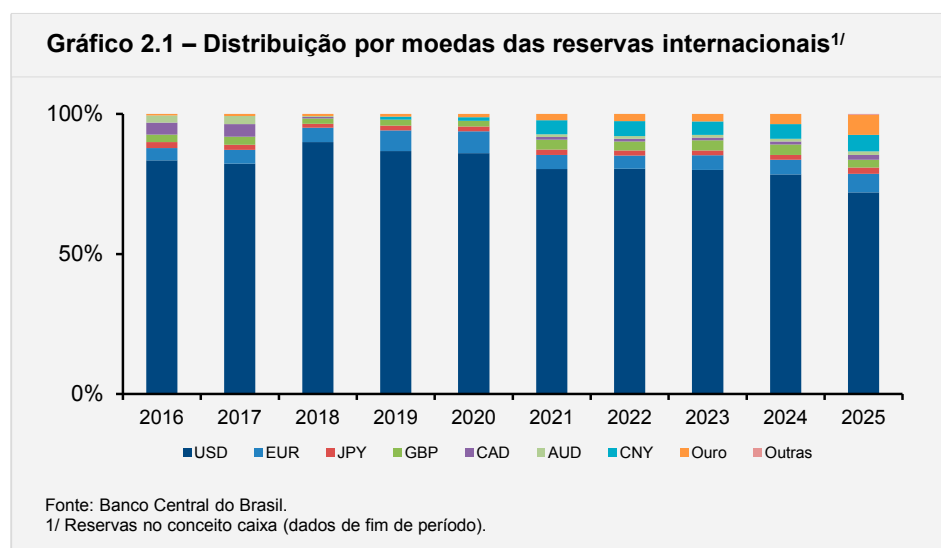
Alterações intencionais em relação à carteira de referência, em função de oscilações das condições de mercado, podem ser assumidas e são monitoradas diariamente por sistemas de controle interno. Ou seja, as reservas internacionais são gerenciadas de forma ativa, podendo desviar-se marginalmente da carteira de referência, dentro dos limites operacionais previamente definidos pelo GRC.

Desta forma, a governança e os processos relacionados à gestão das reservas permitem ao BC observar eficiência financeira e cautela na aplicação racional dos recursos de que é depositário.

A seguir, são descritos os aspectos fundamentais da política de investimento das reservas internacionais. De forma genérica, pode-se segmentar essa política de investimento em termos de distribuição por moedas, por classes de ativos e pelo prazo médio de investimento. Os dados exibidos, a seguir, têm como moeda base o dólar norte-americano, são referentes à carteira gerenciada internamente pelo BC e não levam em conta instrumentos específicos empregados no mercado local, como leilões de venda de dólar contra reais com compromisso de recompra.

## 2.1 Distribuição por moedas

Como mencionado, um dos objetivos no âmbito da gestão das reservas internacionais é a redução da exposição do país ao risco cambial. Dessa forma, define-se uma carteira diversificada com perfil anticíclico e que busque a cobertura cambial da dívida externa bruta.<sup>3</sup> Em dezembro de 2025, a alocação por moedas das reservas se dava da seguinte forma: 72,00% em dólar norte-americano; 7,19% em ouro; 6,60% em euro; 5,94% em renminbi; 2,80% em libra esterlina; 2,24% em iene; 1,73% em dólar canadense; 1,27% em dólar australiano; e 0,23% em won sul-coreano (exibido sob a legenda “Outras” no gráfico 2.1), moeda adicionada para investimento em 2025. Com essa alocação, realiza-se 100% da cobertura cambial da dívida externa soberana e busca-se o *hedge* (proteção) cambial da dívida externa bruta. Destaca-se que o ouro adquirido pelo BC para compor as reservas internacionais do país decorre de negociação realizada exclusivamente no exterior. Ou seja, o BC não adquire ouro no mercado interno para composição das reservas internacionais. O Gráfico 2.1 mostra a evolução da alocação por moedas ao final de cada ano.



Verifica-se, em todo o período, o dólar norte-americano como moeda de maior participação nos investimentos das reservas internacionais. Em 2021, o BC buscou maior diversificação na alocação de moedas das reservas internacionais, em conformidade com sua política de investimentos. Assim, em relação a 2020, o dólar canadense (CAD) e o dólar australiano (AUD) foram incluídos na alocação estratégica, e foram elevadas as participações de renminbi (CNY) e ouro. A composição se manteve sem variações significativas até 2024.

Em 2025, atento ao aumento de incertezas econômicas e geopolíticas, e com o intuito de reforçar aspectos de segurança e liquidez, o BC ampliou a diversificação na composição das reservas em sua revisão anual da carteira de referência. Na distribuição por moedas, instrumentos denominados em won sul-coreano foram incluídos no portfólio e, entre outras movimentações, houve incremento nas posições em ouro, euro e renminbi.

<sup>3</sup> Os valores de dívida externa bruta segmentada por moeda podem ser consultados nas *Estatísticas do Setor Externo*, divulgadas mensalmente no sítio eletrônico do BC.

## 2.2 Classes de ativos

Os investimentos das reservas internacionais são realizados, basicamente, em instrumentos de renda fixa, notadamente em títulos governamentais soberanos, governos locais, títulos de organismos supranacionais, títulos de agências governamentais de diferentes países e depósitos bancários a prazo fixo. Agências são entidades patrocinadas por um governo nacional, criadas com o objetivo de promover e fomentar o desenvolvimento de certos setores da economia, levantando recursos, principalmente, pela emissão de papéis no mercado internacional. Os governos centrais emitem títulos soberanos para financiar seus balanços fiscais.

Supranacionais são organismos multilaterais, como o *Bank for International Settlements* (BIS), que emitem títulos e, em alguns casos, agem como intermediários financeiros. Governos locais são entes subnacionais geralmente com poderes mais limitados do que os do governo do país a que pertence. O BC também investe em *Exchange-Traded Funds* (ETFs), fundos cujas cotas são negociadas em bolsas de valores, para obter exposição em mercados de renda fixa e em renda variável. Em 2021, a classe de *green bonds* passou a compor a carteira estratégica e, mais recentemente, a carteira passou a contar também com *sustainability* e *social bonds*. A revisão da carteira realizada em 2025 envolveu ampliação da diversificação em classes de ativo, com diminuição da concentração em títulos soberanos e aumento da posição em supranacionais.

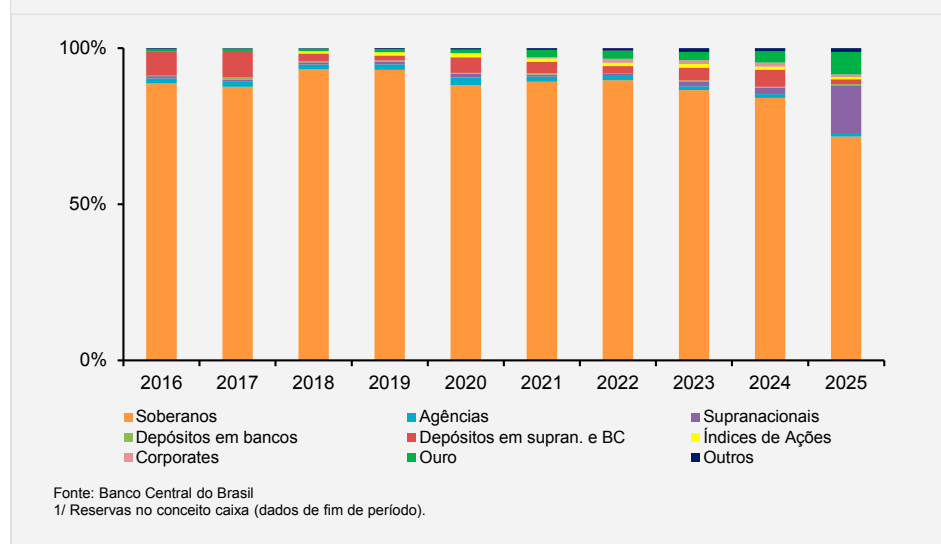
O Gráfico 2.2 mostra a distribuição percentual por classe de ativo observada no período de dezembro de 2016 a dezembro de 2025 (dados de fim de período). O Gráfico 2.3 apresenta a mesma evolução em valores financeiros. Nos gráficos, as exposições em ETF são segmentadas nas classes de ativo Índices de Ações e *Corporates Investment Grade*. Na carteira de referência, o BC possui exposição a índices de renda variável norte-americana e europeia, essa última a partir da diversificação da carteira em 2025. Também foram incorporadas, em 2021, exposições a índices de *Corporates Investment Grade*.

Em dezembro de 2025, pelo conceito caixa, a alocação por classe de ativos da carteira administrada internamente se dava da seguinte forma: 71,67% em títulos governamentais; 15,32% em títulos de organismos supranacionais; 7,19% em ouro; 1,56% em depósitos em bancos centrais e em organismos supranacionais; 1,12% em títulos de agências; 0,9% em ETFs de *Corporates*; 0,63% em ETFs de índices de ações; 0,38% em depósitos em bancos comerciais; e 1,22% em outras classes de ativos, como títulos de governos locais.

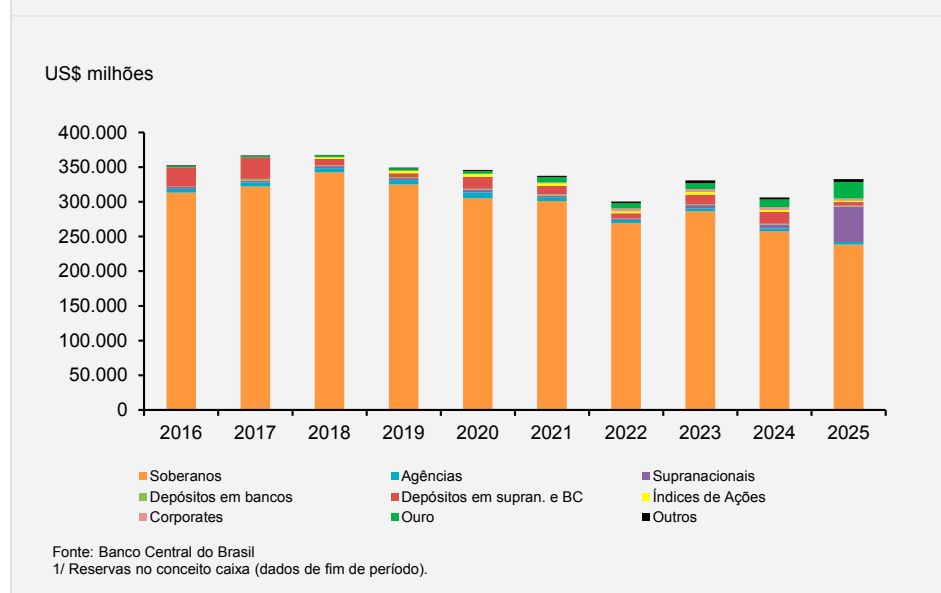
A exposição ao mercado de *Mortgage-backed securities* (MBS) de agências norte-americanas é atualmente realizada por meio de instrumentos chamados *To be announced* (TBA) e representava, no fechamento do ano, 2,62% da carteira das reservas internacionais administrada internamente. Considerando que o TBA é um instrumento derivativo, a maior parte do caixa referente à carteira de MBS é investida em títulos soberanos dos EUA ou de organismos supranacionais, cujos valores estão computados nas respectivas parcelas do parágrafo anterior.

De forma similar a dos TBAs, a exposição ao mercado de ações europeias é realizada, em sua quase totalidade, por meio de instrumentos derivativos e, portanto, a rubrica “Índice de Ações”, que segue o conceito caixa, não inclui a exposição por esses instrumentos, a qual representa 0,54% do total das reservas. A maior parte do caixa dessa exposição é investida em títulos governamentais europeus, considerados na rubrica “Soberanos” dos gráficos a seguir.

**Gráfico 2.2 – Distribuição por classes de ativo das reservas internacionais<sup>1/</sup>**



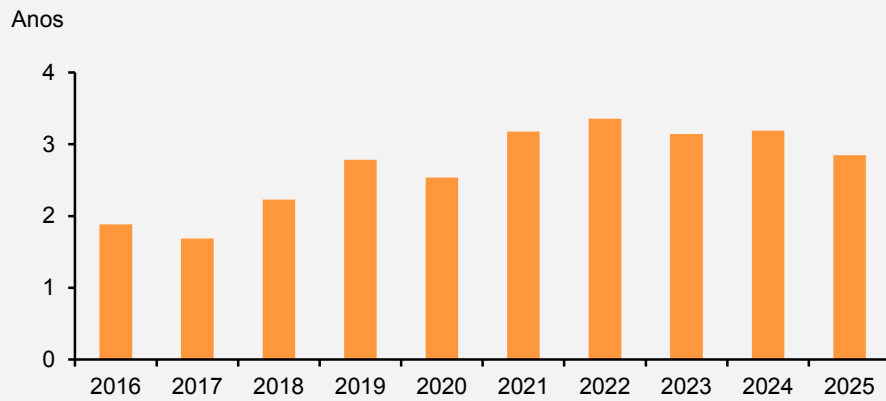
**Gráfico 2.3 – Distribuição por classes de ativo das reservas internacionais<sup>1/</sup>**



## 2.3 Prazo médio de investimento

A escolha do prazo médio de investimento das reservas internacionais procura atender aos critérios de segurança, liquidez e rentabilidade, nessa ordem. O Gráfico 2.4 apresenta o histórico do prazo médio de investimento das reservas para o período de dezembro de 2016 a dezembro de 2025 (dados de fim de período).

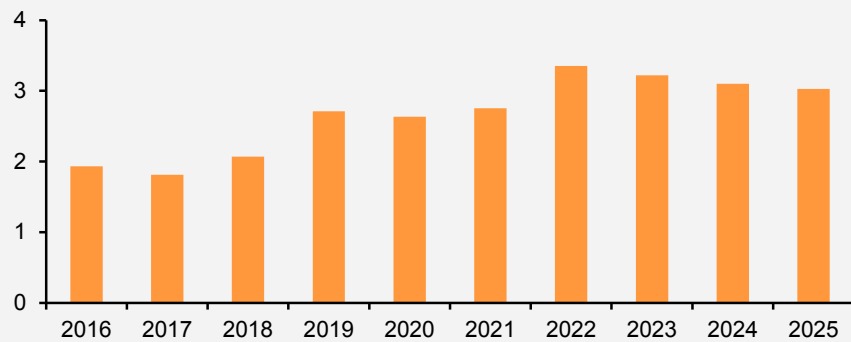
**Gráfico 2.4 – Prazo médio de investimento – Fim de período<sup>1/</sup>**



Fonte: Banco Central do Brasil  
1/ Reservas no conceito caixa (dados anuais de fim de período).

Os parâmetros de investimento das reservas internacionais baseiam-se em uma gestão integrada de ativos e passivos nacionais. Desde 2021, o prazo médio da dívida externa, pública e privada, é considerado na definição do prazo médio de investimento das reservas e, assim, os principais índices de referência das carteiras das reservas passaram a contemplar títulos com vencimento entre 1 e 10 anos. No âmbito da revisão ocorrida em 2025, o aumento moderado na alocação em títulos de vencimento mais curto reduziu o prazo médio das reservas em comparação a 2024. Ao final de 2025, o prazo médio foi de 2,85 anos (Gráfico 2.4) com média no período de 3,02 anos (Gráfico 2.5). A redução ocorreu para alinhamento ao apetite por risco no contexto da maior diversificação de moedas.

**Gráfico 2.5 – Prazo médio de investimento – Média anual<sup>1/</sup>**



Fonte: Banco Central do Brasil  
1/ Reservas no conceito caixa (média anual).

# 3

## Administração de riscos

*No investimento das reservas, são monitorados os riscos de mercado, de liquidez, de crédito, climático e operacional.*

A análise dos riscos associados ao processo de investimento é fundamental para o entendimento dos resultados financeiros e para a adequação da carteira de referência aos objetivos de investimento das reservas. Conforme mencionado, os diferentes riscos assumidos na aplicação das reservas internacionais são controlados diariamente por um sistema gerencial desenvolvido internamente pelo BC. Esse sistema inclui o cálculo dos riscos de mercado e de crédito, bem como registros de eventuais incidentes operacionais, além de diversos outros controles de limites estabelecidos pelo GRC.

O risco de mercado de uma carteira de investimentos é a possibilidade de perdas de montantes financeiros em função da variação dos preços de mercado dos ativos que compõem essa carteira. O risco de liquidez associa-se à chance de não poder vender um ativo ou fechar uma posição no momento desejado sem incorrer em custos significativos. O risco de crédito está relacionado a uma instituição não conseguir honrar pagamentos decorrentes da emissão de títulos, depósitos ou qualquer outra obrigação contratual ou compromisso financeiro assumidos com os investidores. O risco operacional pode ser definido como a possibilidade de perdas – diretas ou indiretas – resultantes de falha, da deficiência ou da inadequação de processos internos ou de pessoas e sistemas ou, ainda, de eventos externos.

Além dos riscos mencionados acima, a percepção dos impactos de riscos climáticos nos portfólios de investimento tem motivado bancos centrais a cada vez mais considerar essa informação em seus processos de decisão. Como se sabe, ainda não há metodologias e métricas consolidadas na literatura e no mercado internacional como melhores práticas de avaliação de riscos climáticos para a construção de carteiras de investimentos. Por outro lado, está em curso um esforço para que investidores e instituições divulguem e acompanhem os riscos climáticos de suas posições financeiras com base em métricas existentes, de modo a contribuir para a construção de um consenso com relação à melhor forma de mensuração.

O BC tem introduzido, gradativamente, parâmetros relacionados aos riscos ambientais e climáticos no processo de avaliação e seleção de investimentos e de contrapartes. Adicionalmente, os exercícios de otimização para a alocação estratégica das reservas internacionais levam em consideração diversas classes de ativos, incluindo aquelas associadas a títulos com rótulo sustentável.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Para maiores informações sobre as iniciativas de sustentabilidade no BC, incluindo os desenvolvimentos referentes aos investimentos das reservas internacionais, consulte o *Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas*, disponível em: <https://bcb.gov.br/publicacoes/relatorio-risco-oportunidade>.

## 3.1 Risco de mercado

Existem diversas componentes de risco de mercado relacionadas à gerência das reservas internacionais. A principal é o risco de variação de preços das moedas que compõem as reservas e das taxas de juros delas. A moeda-base (numerário) utilizada pelo BC para a gerência das reservas internacionais é o dólar norte-americano.

Para medir o risco de mercado total das reservas e de cada uma dessas duas componentes principais, o BC utiliza a medida VaR, conforme se verá na próxima seção. Além disso, utiliza-se também o teste de estresse para medir a sensibilidade das reservas a fatores de risco, conforme será descrito na seção 3.1.2.

### 3.1.1 Valor em Risco

A principal medida utilizada pelo BC para se avaliar o risco de mercado das reservas internacionais é o VaR, medida de risco que demonstra a perda de uma carteira, estimada para determinado horizonte de tempo e nível de confiança definido.

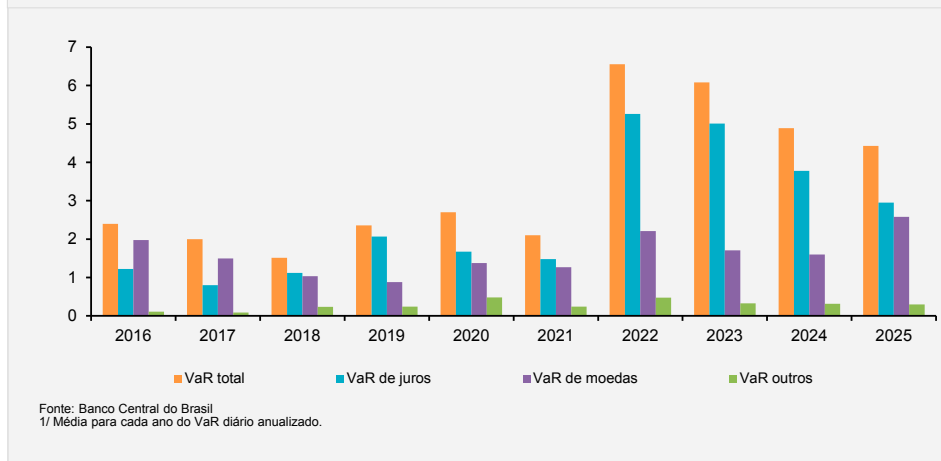
Diariamente, calcula-se o VaR das reservas e da gerência ativa com horizonte de um dia e nível de confiança de 95%. Ou seja, em relação ao VaR das reservas, espera-se que, em apenas 5% dos dias, a carteira possa ter um prejuízo diário superior ao valor estimado para o VaR. Além do VaR total, também é calculado o VaR para as componentes de moedas e de juros (principais fatores de risco de mercado de exposição das reservas).

O Gráfico 3.1 mostra a média, para cada ano, dos valores diários anualizados do VaR das reservas internacionais em termos percentuais, assim como o VaR proveniente de variações de taxas de juros e o de moedas. O VaR que abrange todos os fatores de risco de mercado atingiu 4,4% ao ano na média, abaixo do valor médio observado no ano anterior, que foi de 4,9%.

Em 2025, a componente de juros do VaR das reservas diminuiu em relação à média anual de 2024, de 3,8% para 3,0%. Isto porque, em 2025, observou-se, ao longo do ano, uma queda da volatilidade das taxas de juros nos mercados de renda fixa nos quais há investimentos das reservas internacionais, apesar do início de ano ter sido mais turbulento, além da redução do prazo médio de investimento das reservas internacionais. A componente de moedas do VaR aumentou, passando de 1,6% em 2024 para 2,6% em 2025. Essa mudança decorreu da maior diversificação na alocação de moedas ao longo do ano, incluindo o aumento nos investimentos em ouro, cuja cotação também apresentou maior volatilidade em 2025.

As reservas internacionais têm exposições a fatores de risco relacionados a ações e a *commodities*. O volume aplicado nessas classes é pequeno quando comparado ao volume total das reservas internacionais. Sua contribuição para o risco em 2025 não se alterou sensivelmente em relação ao ano anterior. A média da componente de ações e de *commodities* do VaR anualizado foi de cerca de 0,30% durante 2025, comparado a 0,32% em 2024.

Gráfico 3.1 – VaR das reservas internacionais<sup>1/</sup>



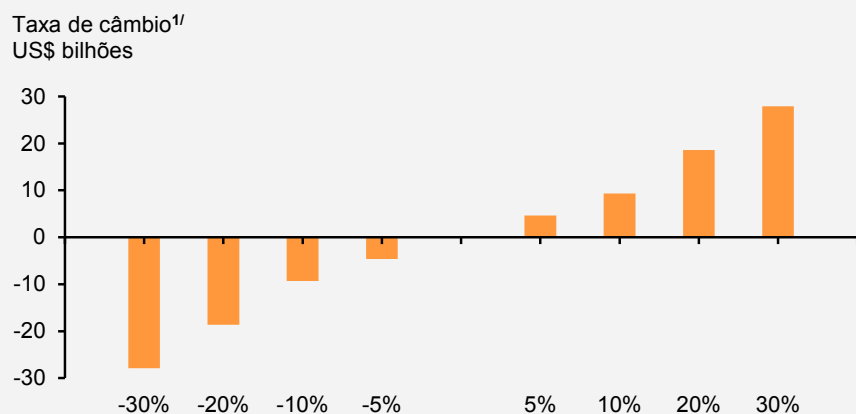
### 3.1.2 Testes de estresse

Além do VaR, outro recurso utilizado para medir o risco de mercado das posições das reservas internacionais é o teste de estresse. Trata-se de ferramenta que busca quantificar o impacto negativo de choques e eventos hipotéticos que sejam desfavoráveis às posições do BC. No teste, são definidos cenários de crise ou de estresse para os principais fatores de risco aos quais as reservas estão expostas, que servem como base para o cálculo das perdas financeiras potenciais decorrentes de eventos adversos.

Os testes exibidos a seguir foram realizados considerando-se as posições do BC ao final de 2025, e os fatores de risco utilizados são as taxas de câmbio do dólar norte-americano contra as outras moedas das reservas e as curvas de juros subjacentes. O Gráfico 3.2 mostra o impacto, no resultado das reservas, de apreciações e depreciações de todas as outras moedas, variando de 0% a 30% em relação ao dólar norte-americano. O impacto no resultado das reservas em dólar é negativo quando ocorre a apreciação do dólar norte-americano em relação às outras moedas presentes nas reservas internacionais.

O Gráfico 3.3 mostra os resultados de um aumento paralelo (aumento constante ao longo da curva de juros) de 0,5 a 5,0 pontos percentuais nas curvas de juros das moedas nas quais as reservas são investidas. Quanto maior o aumento das taxas de juros internacionais, maior o efeito negativo imediato na marcação a mercado das reservas.

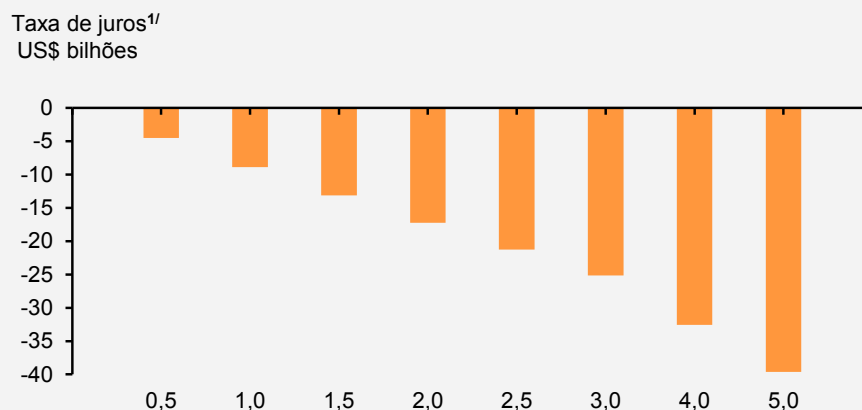
**Gráfico 3.2 – Teste de estresse de moedas**



Fonte: Banco Central Brasil

1/ Impacto no valor das reservas de depreciações (variações negativas) e apreciações (variações positivas) das taxas de câmbio em relação ao US\$, em 31 de dezembro de 2025.

**Gráfico 3.3 – Teste de estresse de taxas de juros**



Fonte: Banco Central do Brasil

1/ Impacto no valor das reservas de deslocamentos paralelos das curvas de juros, em 31 de dezembro de 2025. Deslocamento paralelo em pontos percentuais.

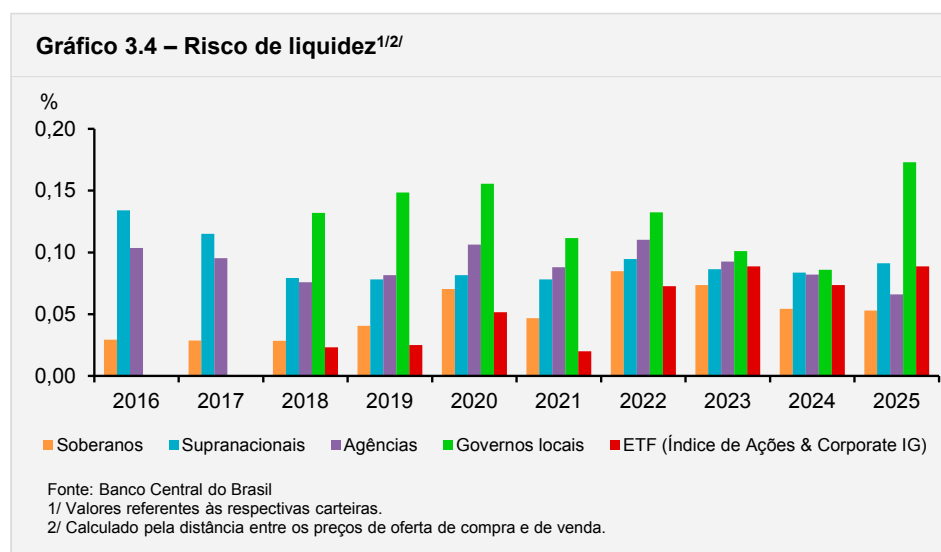
## 3.2 Risco de liquidez

Um dos pilares da aplicação das reservas internacionais é a liquidez. Dessa forma, no processo de alocação dos investimentos, são consideradas restrições em classes de ativos para se mitigar o risco de liquidez, que corresponde à possibilidade de não se poder vender um ativo ou fechar uma posição no momento desejado sem incorrer em custos significativos.

Para garantir a liquidez adequada às reservas internacionais, são adotados limites operacionais no que se refere aos montantes e aos prazos de investimentos. Para os títulos governamentais, supranacionais, de agências e de governos locais, existe limite máximo de aquisição por emissão e limite máximo de participação de cada emissão na carteira. Para os ETFs, estipulou-se um limite em relação à capitalização

de mercado de cada fundo. Esses limites operacionais têm os objetivos de: i) fazer com que eventual venda desses ativos pelo BC não altere demasiadamente seu preço em função da falta de liquidez; e ii) limitar o impacto de uma dada emissão no resultado da carteira.

Adicionalmente aos controles por emissão e por participação na carteira de investimento, o BC monitora o risco de liquidez utilizando índices de custo de liquidez que levam em consideração a diferença de preços (*spread*) entre as ofertas de compra e de venda dos títulos pertencentes às carteiras de investimentos. Tais índices de custos são calculados para os instrumentos de cada categoria de emissor (títulos soberanos, supranacionais, agências e governos locais, além de ETFs).



Como pode ser observado no Gráfico 3.4, no que se refere ao risco de liquidez, calculado pela diferença relativa de preços entre as ofertas de compra e venda dos títulos, a média dessa diferença, em 2025, oscilou de forma distinta para cada classe de ativo, tendo aumentado, em sua maioria, notadamente para os títulos emitidos por governos locais. Pode-se observar também que o risco de liquidez relativo da classe de emissores soberanos é consistentemente inferior ao de todas as outras classes de ativos, com exceção dos ETFs até o ano de 2022. Desde 2023, o aumento do risco de liquidez dos ETFs, observado no Gráfico 3.4, é devido à inclusão de alguns ETFs com relativamente menor liquidez, realizada para aumentar a diversificação da carteira.

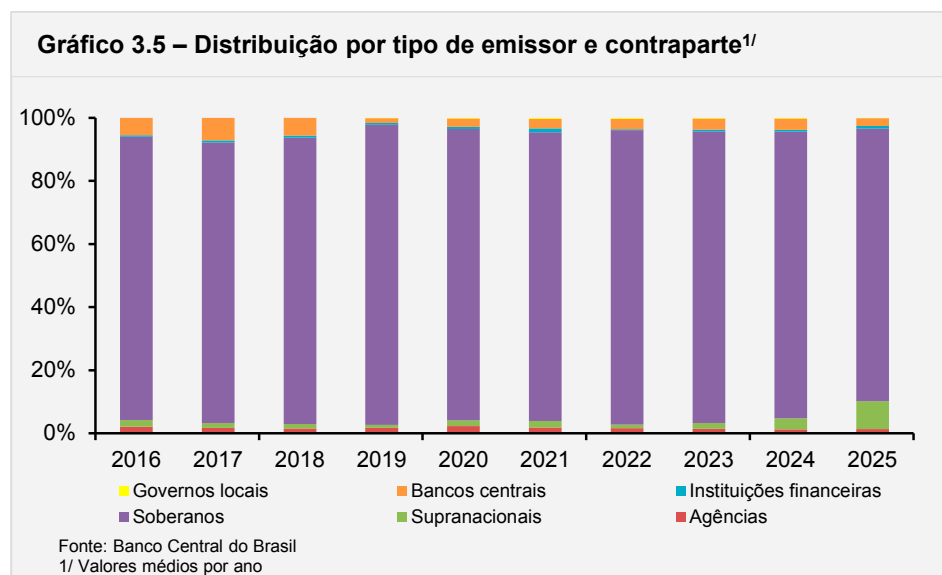
### 3.3 Risco de crédito

Esta seção apresenta a evolução anual da exposição a risco de crédito das reservas internacionais e os controles existentes sobre essa exposição. Além disso, são apresentados alguns conceitos e a distribuição dos ativos com exposição ao risco de crédito segundo três critérios: tipo de emissor ou contraparte, região geográfica e qualidade de crédito.

Define-se risco de crédito como a incerteza relativa à ocorrência de algum evento de crédito, em emissor ou contraparte, que resulte na perda de valor das posições

associadas com esse agente. Um evento de crédito ocorre quando um emissor ou uma contraparte não cumpre obrigações contratuais de pagamento assumidas. Considera-se, para a análise a seguir, que os emissores e as contrapartes do BC que apresentam risco de crédito são as instituições que possuem passivos diretamente com o BC, como agências, bancos centrais, governos centrais, instituições financeiras, organismos supranacionais e governos locais.<sup>5</sup> A categoria de instituições financeiras inclui bancos comerciais e bancos de investimento.

Os gráficos seguintes mostram que grande parte das reservas internacionais está alocada em títulos soberanos, sendo que, nessa categoria, os títulos do Tesouro norte-americano apresentam a maior participação. A evolução da distribuição das médias anuais por tipo de emissor e contraparte pode ser vista no Gráfico 3.5. Nesse gráfico, em 2019, verifica-se um aumento da participação de títulos soberanos e redução da participação de bancos centrais. Em busca de maior diversificação, a partir de 2020, ocorreu redução da participação de títulos soberanos em benefício das demais classes de ativos. Em 2025, houve redução em investimentos em soberanos, bancos centrais e governos locais com aumento da participação em supranacionais, agências e instituições financeiras comparativamente a 2024.



O nível de risco de crédito de uma carteira é função de sua composição e da qualidade de crédito dos emissores de seus ativos e/ou das contrapartes. O risco de crédito individual de agências, de organismos supranacionais e de governos locais autorizados para investimento pelo BC é baixo em razão dos limites estabelecidos, tendo em conta que são permitidas somente aplicações em instrumentos de renda fixa com elevada qualidade de crédito, de acordo com a classificação de agências de avaliação de risco de crédito e segundo avaliações internas.

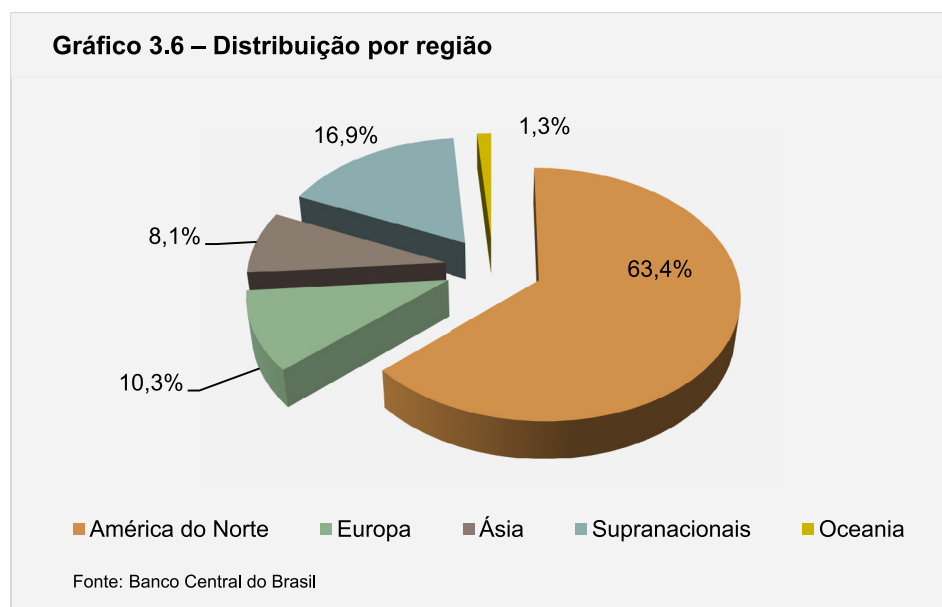
Para o controle do risco de crédito das instituições financeiras, foram estabelecidos dois tipos de limites operacionais: um por transação individual e outro para a carteira como um todo. Cada transação está sujeita a limites operacionais que definem a qualidade mínima de crédito, o volume máximo de exposição por

<sup>5</sup> ETFs podem ter sua cotação de mercado afetada pelo risco de crédito dos ativos subjacentes, como no caso de *Corporates*. Assim, as posições não estão incorporadas nos gráficos desta seção.

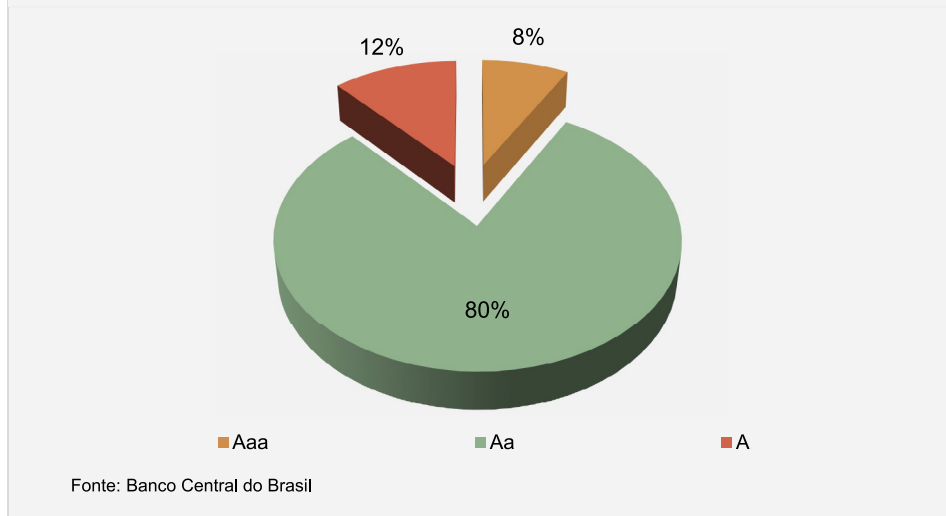
emissor e contraparte e o prazo máximo dessa exposição. Na análise de crédito das contrapartes e dos emissores de títulos que compõem a carteira de títulos do BC, são também considerados indicadores de mercado e informações contábeis. O limite agregado para a carteira tem como objetivo restringir a exposição de crédito total. Para tanto, emprega-se modelo estatístico de medição do risco de crédito desenvolvido internamente pelo BC.

Os gráficos a seguir se referem à exposição ao final do ano de 2025, em relação aos emissores e contrapartes com passivos diretamente com o BC. A distribuição dos ativos com risco de crédito por região geográfica é mostrada no Gráfico 3.6. A maior parte da alocação (63,4%) está em emissores e contrapartes da América do Norte devido à maior exposição em ativos dos EUA como consequência da prevalência do dólar norte-americano na distribuição por moeda das reservas.

Destaca-se que, em 2025, a nota de crédito soberano dos EUA foi rebaixada de Aaa para Aa pela agência de crédito Moody's, seguindo rebaixamentos anteriores pelas agências Standard & Poors e Fitch. Assim, o Gráfico 3.7 apresenta a distribuição dos ativos por classificação de risco de crédito (*rating*) e mostra que, diferentemente dos anos anteriores, 8% da exposição apresenta *rating* Aaa, 80%, *rating* Aa, e 12%, *rating* A.

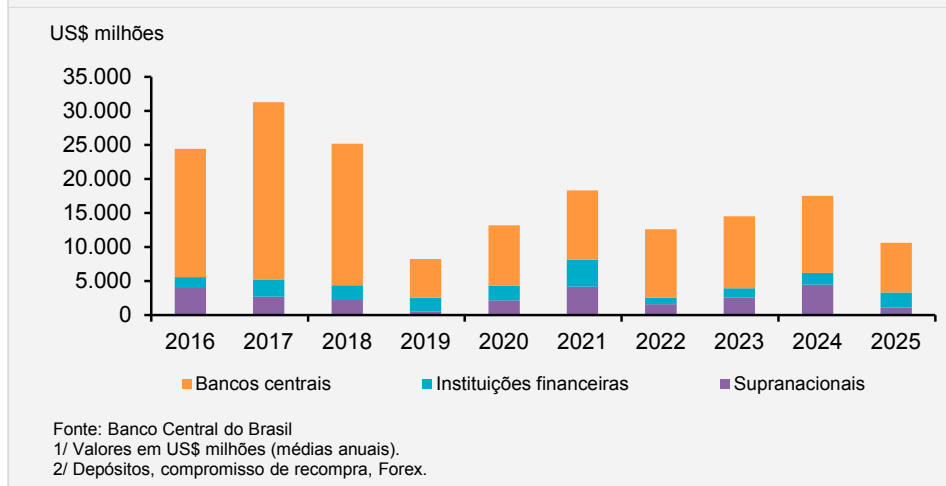


**Gráfico 3.7 – Alocação por rating**



O Gráfico 3.8 apresenta a evolução do volume total de exposição ao risco de crédito de operações com instrumentos de *money market*.<sup>6</sup> Ressalte-se que essa exposição deriva de operações de depósito, compromissos de recompra e/ou derivativos, como *swaps* e operações a termo, com bancos comerciais, bancos centrais e organismos supranacionais, e não inclui operações de compra e venda de títulos. Em 2025, observa-se uma redução no volume de operações de *money market* com bancos centrais e supranacionais em relação ao ano anterior, interrompendo uma tendência de alta observada desde 2022.

**Gráfico 3.8 – Exposição total a risco de crédito com operações de *money market*<sup>1/2/</sup>**



<sup>6</sup> Instrumentos de *money market* são aplicações de curto prazo, tais como depósitos a prazo fixo e compromissos de recompra.

### 3.4 Risco operacional

O risco operacional pode ser definido como a possibilidade de perdas – diretas ou indiretas – resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas ou de eventos externos. Atualmente, busca-se a mensuração dos riscos operacionais por meio de modelos quantitativos e qualitativos como complemento robusto das políticas de controles internos. A Política de Gestão Integrada de Riscos do BC é pautada pelas diretrizes e recomendações apresentadas nos principais guias de referências em gestão de riscos e continuidade de negócios das organizações, tais como COSO, normas ISO 31000, ISO 22301, entre outras, e nas recomendações de Basileia.

As ferramentas de gestão de riscos operacionais previstas nessa política durante as fases de levantamento, análise, priorização, tratamento, monitoramento e revisão dos riscos são: a Autoavaliação de Riscos e Controles (*Risk and Control Self Assessment – RCSA*), o Registro Histórico de Eventos (RHE) e os Indicadores-Chave de Riscos (ICRs).

Nos processos de RCSA, os riscos associados a cada processo e suas possíveis causas são identificados pela percepção dos gestores do negócio e classificados pela natureza dos eventuais incidentes de impacto negativo. Nessa autoavaliação de riscos, em primeira abordagem, são identificados os riscos mais relevantes associados a cada processo de negócio e classificados segundo taxonomia de risco baseada em eventos. O resultado da identificação e da mensuração de riscos operacionais, ao final dessa etapa, permite que se tenha ampla visão dos processos, ações e projetos com cruzamentos de eventos de riscos para a tomada de medidas de mitigação de riscos por parte da organização. Dessa forma, estão identificados atualmente os riscos nos processos relacionados à administração e à execução das políticas das reservas internacionais e definidos os planos para a mitigação dos riscos relacionados a tais processos.

O RHE é um banco de dados de incidentes de riscos operacionais, que podem ser de dois tipos: eventos e quase eventos. Essa ferramenta garante o monitoramento de incidentes e viabiliza a análise de tendências para subsidiar a melhoria dos controles. A consideração dos eventos de risco que se materializaram é um importante instrumento para reavaliar processos, evitar novas perdas, além de permitir a reavaliação dos riscos com base nesses incidentes.

O objetivo dos ICRs, por sua vez, é auxiliar na avaliação e no monitoramento de riscos em processos relacionados à estratégia do BC.

No que se refere aos aspectos operacionais, a aplicação das reservas internacionais envolve os processos de investimento, conformidade e liquidação das operações.

A conformidade e a liquidação são procedimentos críticos na gestão das reservas, por afetarem os aspectos de segurança, liquidez e rentabilidade em um ambiente com liquidação em diferentes moedas, praças e fusos horários. Para essas atividades, tão importantes quanto o volume de reservas são a movimentação e a diversificação em termos de ativos, por representarem fluxos adicionais de trabalho e, portanto, maior exposição a riscos operacionais. Em 2025, o

giro alcançou movimentação financeira equivalente a US\$4,46 trilhões, com a realização de 9.746 operações, estimativa de trânsito de 110.889 mensagens Swift e lançamento de 912.225 registros contábeis. Diferentemente dos volumes de contratação, que consideram o valor do negócio, nos processos de conformidade e liquidação, são observados todos os fluxos vinculados às transações em razão dos riscos potenciais de alguma falha operacional.

Em 2025, o número total de incidentes operacionais representou 0,97% do total de operações realizadas, abaixo dos 1,38% observados em 2024.

# 4

## Resultados

*A correta avaliação dos resultados alcançados permite verificar a adequação das estratégias de investimento ao apetite a risco definido.*

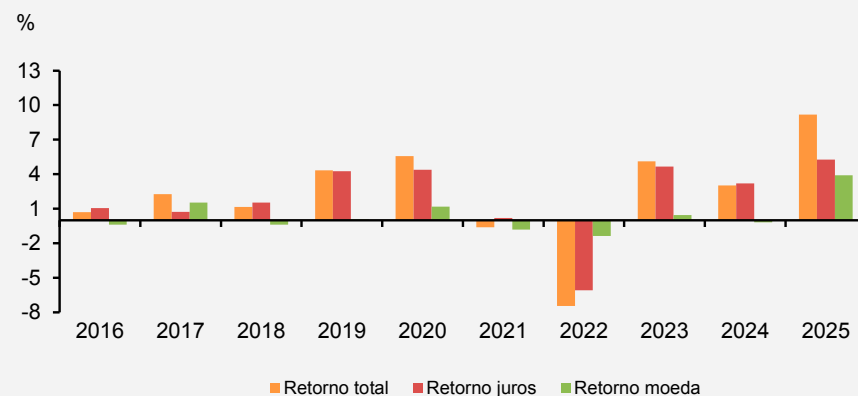
A análise dos rendimentos obtidos nas aplicações das reservas internacionais deve ser feita considerando-se os objetivos estratégicos do BC, o apetite por riscos conservador da instituição e os diferentes mecanismos utilizados para fins de cálculo. O BC considera o resultado contábil para a elaboração de seu balanço e os dados oriundos do sistema gerencial desenvolvido internamente para auxílio às decisões de investimento e aos controles internos.

O resultado contábil, no entanto, não é o mais adequado do ponto de vista de tomada de decisões de investimentos, já que os retornos não são calculados em função do montante investido, que é alterado com a compra ou com a venda de moeda estrangeira. Além disso, como as reservas são aplicadas no mercado internacional, a apuração em reais incorpora a flutuação da taxa de câmbio entre o real e as outras moedas, o que dificulta a análise da rentabilidade em diferentes mercados. Para solucionar esses problemas, seguindo padrão internacional, o BC calcula a rentabilidade das reservas utilizando sistema gerencial, o qual permite a avaliação das carteiras em base diária, possibilitando também o acompanhamento das estratégias de investimento em mercados distintos.

O retorno dos investimentos das reservas internacionais decorre de alguns fatores que influenciam o valor das carteiras, como os níveis de juros e as paridades das moedas de investimento contra o dólar norte-americano (moeda numerário para avaliação das reservas). Ao longo de 2025, houve movimento relevante na ponta curta de juros soberanos dos EUA – nos vértices mais pertinentes para as reservas internacionais – com quedas dos *yields*. Essa diminuição de taxas gerou ganhos de marcação a mercado no componente de juros, ampliando o retorno para além do carregamento. Em termos de câmbio, a depreciação do dólar norte-americano em relação às outras moedas que compõem as reservas internacionais contribuiu positivamente para o resultado das reservas. Assim, o resultado acumulado em 2025 com o investimento das reservas internacionais gerenciadas internamente foi positivo em 9,18%, sendo que o ganho foi de 5,26% decorrente do componente juros e outros fatores e de 3,92% devido às variações de paridades de moedas.

No Gráfico 4.1, são mostrados os resultados dos investimentos das reservas em dólar e seus componentes de moeda e de juros. Por razões operacionais, o componente de juros mostrado no gráfico corresponde ao retorno total das reservas sem considerar a variação cambial, e seu resultado é apresentado em destaque, dada a predominância de investimentos em renda fixa nas reservas.

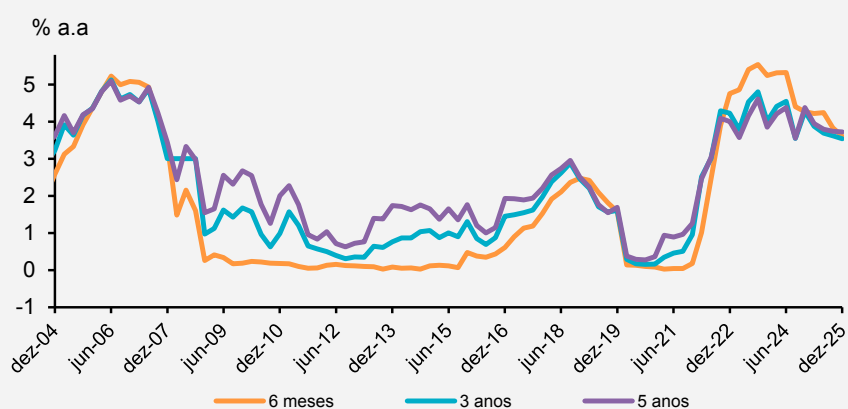
**Gráfico 4.1 – Rentabilidade das reservas internacionais<sup>1/</sup>**



Fonte: Banco Central do Brasil  
1/ Reservas internacionais gerenciadas internamente pelo BC.

Conforme observado no gráfico a seguir, em 2025, as taxas de juros norte-americanas diminuíram mais de meio ponto percentual nos vértices relevantes para as reservas internacionais.

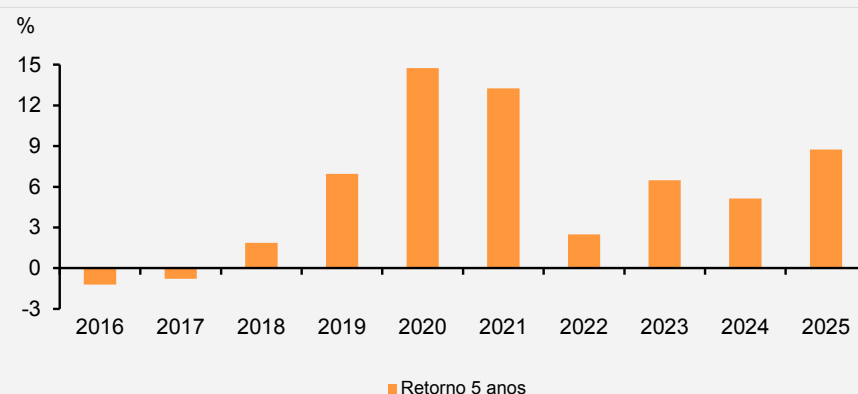
**Gráfico 4.2 – Juros soberanos dos EUA: prazos 6 meses, 3 anos e 5 anos<sup>1/</sup>**



Fonte: Banco Central do Brasil e Bloomberg  
1/ Dados trimestrais

A alocação estratégica das reservas internacionais deve considerar um horizonte de investimento de longo prazo. Neste sentido, o gráfico a seguir apresenta o retorno percentual acumulado em cinco anos (janela móvel) medido em US\$, para os últimos dez anos. Os resultados acumulados foram positivos, excetuando-se os valores para os anos 2016 e 2017. Adicionalmente, o resultado acumulado das reservas internacionais entre janeiro de 2021 e dezembro de 2025 foi positivo em 8,74%.

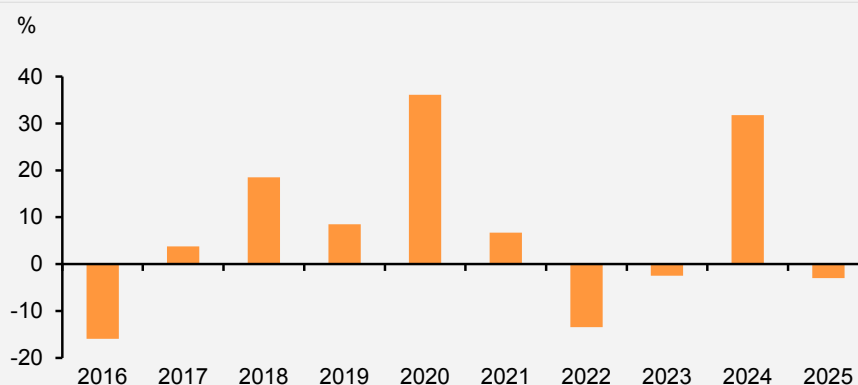
**Gráfico 4.3 – Rentabilidade acumulada em 5 anos (janela móvel) das reservas internacionais<sup>1/</sup>**



Fonte: Banco Central do Brasil  
1/ Reservas internacionais gerenciadas internamente pelo BC.

Análise complementar pode ser feita considerando o real como moeda-base para avaliação das reservas. A paridade entre o real e o dólar era de R\$/US\$6,19, ao final de 2024, fechando o ano de 2025 em R\$/US\$5,50. Assim, o real se apreciou frente ao dólar em 2025, o que fez com que houvesse perda gerencial apurada em reais de -2,97% para as reservas no período. O Gráfico 4.4 exibe o resultado nos últimos dez anos, em reais, das reservas gerenciadas internamente.

**Gráfico 4.4 – Rentabilidade das reservas internacionais em reais<sup>1/</sup>**



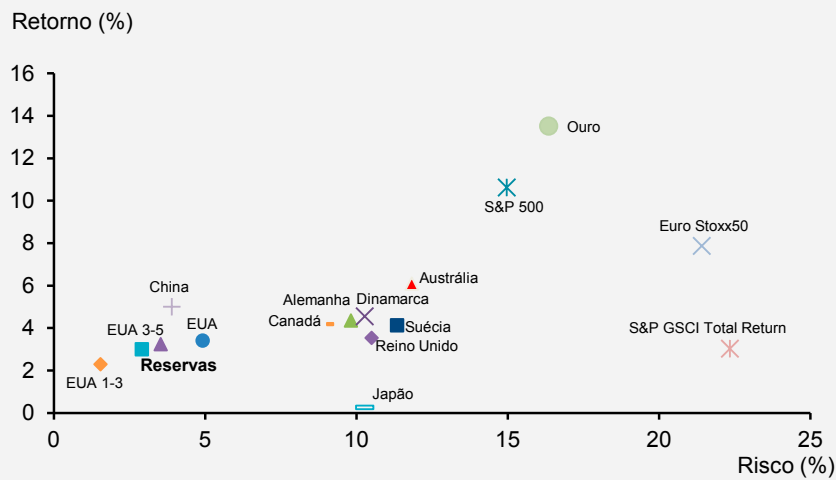
Fonte: Banco Central do Brasil  
1/ Reservas internacionais gerenciadas internamente pelo BC.

## 4.1 Relação entre risco e retorno

Esta seção compara o perfil de risco e o retorno dos investimentos das reservas internacionais no período de janeiro de 2001 a dezembro de 2025, com algumas classes de ativos. O horizonte de investimento do BC é de longo prazo, e a análise do perfil de risco e retorno é feita com base em valores mensais a partir da disponibilidade de dados no sistema gerencial.

O Gráfico 4.5 apresenta o retorno médio e o desvio padrão anualizados com base em dados mensais. Os títulos do Tesouro norte-americano estão representados pelos índices de 1 a 3 anos de vencimento (EUA 1-3), de 3 a 5 anos de vencimento (EUA 3-5) e por toda a curva (EUA). São apresentados também índices de títulos dos governos da Alemanha, do Reino Unido, do Canadá, da Dinamarca, da Suécia, da Austrália, da China e do Japão. Adicionalmente, foram incluídas as séries de ouro, e dos índices S&P 500, Euro Stoxx 50 e S&P GSCI *Total Return Commodities*. Nesse gráfico, é possível verificar a relação entre risco e retorno da aplicação das reservas internacionais e compará-la aos índices listados, tendo o dólar norte-americano como moeda-base. Os resultados obtidos com as reservas estão consistentes com a política de investimento e com o apetite por riscos conservador do BC.

**Gráfico 4.5 – Relação risco (%) vs. retorno (%)<sup>1/2/</sup>**



Fontes: Banco Central do Brasil e Bloomberg  
 1/ Retorno anualizado (a base de cálculo é o dólar norte-americano), período de junho/2001 a dezembro/2025, exceto as séries de Canadá, com início em agosto/2002 e China, em janeiro/2004.  
 2/ Desvio-padrão dos retornos mensais (% ao ano).

# Anexo

## Nota explicativa

Este anexo contém tabelas com os dados utilizados na confecção dos gráficos do presente relatório. Contudo, não estão incluídos os dados do capítulo 1, do gráfico 4.2 e da seção 4.1, uma vez que eles provêm de séries históricas divulgadas publicamente. Os números das tabelas são os mesmos dos gráficos apresentados no relatório.

As tabelas utilizam dados gerenciais relativos às operações realizadas no processo de gestão das reservas internacionais.

**Tabela 2.1 – Distribuição por moedas das reservas internacionais<sup>1/2/</sup>**

Período	USD	EUR	JPY	GBP	CAD	AUD	CNY	Ouro	Outras
2016	83,46%	4,42%	2,13%	2,60%	4,35%	2,59%	0,00%	0,70%	-0,25%
2017	82,25%	4,97%	1,83%	2,82%	4,49%	2,88%	0,00%	0,76%	0,00%
2018	89,93%	5,13%	1,49%	1,92%	0,47%	0,30%	0,00%	0,75%	0,00%
2019	86,77%	7,35%	1,73%	2,11%	-0,12%	0,00%	1,10%	0,94%	0,12%
2020	86,03%	7,85%	1,72%	2,02%	0,00%	0,00%	1,21%	1,19%	0,00%
2021	80,34%	5,04%	1,93%	3,47%	1,01%	0,97%	4,99%	2,25%	0,00%
2022	80,42%	4,74%	1,86%	3,15%	1,01%	0,92%	5,37%	2,52%	0,00%
2023	79,99%	5,24%	1,80%	3,58%	1,01%	0,98%	4,80%	2,60%	0,00%
2024	78,45%	5,23%	1,73%	3,69%	1,05%	0,99%	5,31%	3,55%	0,00%
2025	72,00%	6,60%	2,24%	2,80%	1,73%	1,27%	5,94%	7,19%	0,23%

1/ Reservas no conceito caixa (dados de fim de período).

2/ Eventuais proporções negativas refletem posições vendidas em moeda

**Tabela 2.2 – Distribuição por classes de ativo das reservas internacionais<sup>1/</sup>**

Período	Soberanos	Agências	Supra-nacionais	Depósitos bancos	Depósitos supran.	Índices de Ações	Corporates	Ouro	Outros
2016	88,70%	1,60%	0,70%	0,20%	7,87%			0,70%	0,24%
2017	87,64%	1,61%	0,74%	0,65%	8,49%			0,76%	0,11%
2018	93,18%	1,56%	0,78%	0,36%	2,47%	0,74%		0,75%	0,17%
2019	93,03%	1,78%	0,86%	0,41%	1,63%	1,04%		0,94%	0,33%
2020	88,18%	2,45%	1,22%	0,23%	4,99%	1,29%		1,19%	0,45%
2021	89,26%	1,64%	0,63%	0,47%	3,61%	1,13%	0,44%	2,25%	0,58%
2022	89,71%	1,43%	0,61%	0,10%	2,42%	1,04%	1,34%	2,52%	0,83%
2023	86,57%	1,23%	1,38%	0,44%	4,13%	1,13%	1,28%	2,60%	1,23%
2024	84,08%	1,21%	1,98%	0,34%	5,51%	0,99%	1,28%	3,55%	1,04%
2025	71,67%	1,12%	15,32%	0,38%	1,56%	0,63%	0,90%	7,19%	1,22%

1/ Reservas no conceito caixa (dados de fim de período).

**Tabela 2.3 – Distribuição por classes de ativo das reservas internacionais<sup>1/</sup>**

Período	Soberanos	Agências	Supra-nacionais	Depósitos bancos	Depósitos supran.	Índices de Ações	Corporates	Ouro	Outros
2016	313.064,35	5.640,11	2.467,90	713,05	27.766,31			2.479,09	837,69
2017	321.978,04	5.897,99	2.709,60	2.399,18	31.177,89			2.793,00	425,04
2018	342.687,09	5.732,24	2.850,67	1.307,10	9.068,31	2.719,08		2.770,03	626,54
2019	324.986,38	6.199,78	2.990,23	1.422,02	5.702,82	3.619,18		3.280,61	1.142,21
2020	305.099,82	8.484,21	4.228,92	802,57	17.256,33	4.452,57		4.100,02	1.565,15
2021	301.252,94	5.546,21	2.125,66	1.570,65	12.176,41	3.800,31	1.495,69	7.582,10	1.962,33
2022	269.624,84	4.288,41	1.838,38	290,74	7.268,82	3.117,14	4.037,11	7.586,52	2.492,03
2023	286.536,39	4.064,39	4.571,65	1.465,73	13.661,16	3.753,15	4.237,17	8.609,12	4.084,76
2024	257.565,87	3.719,58	6.079,78	1.052,50	16.891,72	3.039,60	3.922,78	10.876,98	3.182,84
2025	238.401,10	3.721,66	50.963,82	1.252,35	5.201,73	2.110,43	3.003,55	23.914,36	4.050,92

1/ Reservas no conceito caixa (dados de fim de período).

**Tabela 2.4 – Prazo médio de investimento – Fim de período<sup>1/</sup>**

Período	Anos
2016	1,88
2017	1,69
2018	2,23
2019	2,78
2020	2,54
2021	3,18
2022	3,36
2023	3,14
2024	3,19
2025	2,85

1/ Reservas no conceito caixa (dados de fim de período).

**Tabela 2.5 – Prazo médio de investimento – Média anual<sup>1/</sup>**

Período	Anos
2016	1,93
2017	1,81
2018	2,07
2019	2,71
2020	2,63
2021	2,75
2022	3,35
2023	3,22
2024	3,10
2025	3,03

1/ Reservas no conceito caixa (média anual).

**Tabela 3.1 – VaR das reservas internacionais<sup>1/</sup>**

Período	VaR total (%)	VaR juros (%)	VaR moedas (%)	VaR outros (%)
2016	2,4	1,2	2,0	0,1
2017	2,0	0,8	1,5	0,1
2018	1,5	1,1	1,0	0,2
2019	2,4	2,1	0,9	0,2
2020	2,7	1,7	1,4	0,5
2021	2,1	1,5	1,3	0,2
2022	6,6	5,3	2,2	0,5
2023	6,1	5,0	1,7	0,3
2024	4,9	3,8	1,6	0,3
2025	4,4	3,0	2,6	0,3

1/ Média para cada ano do VaR diário anualizado.

**Tabela 3.2 – Teste de estresse de moedas<sup>1/</sup>**

Varição	Retorno US\$ bilhões
-30,0%	-27,90
-20,0%	-18,60
-10,0%	-9,30
-5,0%	-4,65
5,0%	4,65
10,0%	9,30
20,0%	18,60
30,0%	27,90

1/ Impacto no valor das reservas de depreciações (variações negativas) e apreciações (variações positivas) das taxas de câmbio em relação ao US\$, em 31 de dezembro de 2025.

**Tabela 3.3 – Teste de estresse de taxas de juros<sup>1/</sup>**

Varição	Retorno US\$ bilhões
0,5%	-4,5
1,0%	-8,9
1,5%	-13,1
2,0%	-17,3
2,5%	-21,3
3,0%	-25,1
4,0%	-32,6
5,0%	-39,6

1/ Impacto no valor das reservas de deslocamentos paralelos das curvas de juros, em 31 de dezembro de 2025. Deslocamento paralelo em pontos percentuais.

**Tabela 3.4 – Risco de liquidez<sup>1/2/</sup>**

Período	Soberanos (%)	Supranacionais (%)	Agências (%)	Governos locais (%)	ETF (Índice de Ações & Corporate IG (%))
2016	0,03	0,13	0,10		
2017	0,03	0,12	0,10		
2018	0,03	0,08	0,08	0,13	0,02
2019	0,04	0,08	0,08	0,15	0,02
2020	0,07	0,08	0,11	0,16	0,05
2021	0,05	0,08	0,09	0,11	0,02
2022	0,08	0,09	0,11	0,13	0,07
2023	0,07	0,09	0,09	0,10	0,09
2024	0,05	0,08	0,08	0,09	0,07
2025	0,05	0,09	0,07	0,17	0,09

1/ Valores referentes às respectivas classes de ativos.

2/ Calculado pela distância entre os preços de oferta de compra e de venda.

**Tabela 3.5 – Distribuição por tipo de emissor e de contraparte<sup>1/</sup>**

Período	Agências	Supranacionais	Soberanos	Instituições financeiras	Bancos centrais	Governos locais
2016	2,12%	2,08%	89,81%	0,47%	5,52%	
2017	1,71%	1,51%	88,96%	0,68%	7,15%	
2018	1,57%	1,37%	90,82%	0,59%	5,63%	0,01%
2019	1,73%	0,93%	95,17%	0,57%	1,56%	0,04%
2020	2,28%	1,81%	92,41%	0,63%	2,68%	0,19%
2021	1,83%	2,11%	91,51%	1,21%	3,10%	0,24%
2022	1,59%	1,18%	93,30%	0,34%	3,34%	0,24%
2023	1,42%	1,86%	92,49%	0,50%	3,55%	0,18%
2024	1,24%	3,56%	90,82%	0,59%	3,65%	0,14%
2025	1,30%	8,92%	86,40%	0,80%	2,49%	0,09%

1/ Valores anuais médios

**Tabela 3.8 – Exposição total a risco de crédito com operações de *money market*<sup>1/2/</sup>**

Período	Supranacionais	Instituições financeiras	Bancos centrais
2016	3.948	1.598	18.862
2017	2.697	2.490	26.095
2018	2.181	2.186	20.812
2019	518	2.025	5.652
2020	2.169	2.091	8.908
2021	4.162	3.970	10.177
2022	1.575	952	10.062
2023	2.558	1.379	10.560
2024	4.464	1.718	11.310
2025	1.074	2.226	7.299

1/ Valores em US\$ milhões (médias anuais).

2/ Depósitos, compromisso de recompra, Forex.

**Tabela 4.1 – Rentabilidade das reservas internacionais<sup>1/</sup>**

Período	Retorno Total (%)	Retorno juros (%)	Retorno moeda (%)
2016	0,70	1,07	-0,37
2017	2,27	0,74	1,53
2018	1,17	1,55	-0,38
2019	4,33	4,25	0,08
2020	5,57	4,38	1,19
2021	-0,62	0,20	-0,82
2022	-7,45	-6,09	-1,36
2023	5,11	4,67	0,44
2024	3,02	3,20	-0,18
2025	9,18	5,26	3,92

1/ Reservas internacionais gerenciadas internamente pelo BC.

**Tabela 4.3 – Rentabilidade acumulada em 5 anos (janela móvel) das reservas internacionais<sup>1/</sup>**

Período	Retorno 5 anos (%)
2016	-1,21
2017	-0,79
2018	1,86
2019	6,96
2020	14,75
2021	13,25
2022	2,49
2023	6,48
2024	5,14
2025	8,74

1/ Reservas internacionais gerenciadas internamente pelo BC.

**Tabela 4.4 – Rentabilidade das reservas internacionais em reais<sup>1/</sup>**

Período	Retorno Reais (%)
2016	-15,95
2017	3,80
2018	18,49
2019	8,53
2020	36,11
2021	6,72
2022	-13,47
2023	-2,47
2024	31,77
2025	-2,97

1/ Reservas internacionais gerenciadas internamente pelo BC.

## Glossário

*As definições têm o objetivo exclusivo de contribuir para a compreensão geral dos conceitos descritos no relatório.*

### **Agências de classificação de risco**

São agências, usualmente privadas, que classificam o risco de crédito de instituições, países e ativos.

### **Agências governamentais**

São agências patrocinadas por governos com objetivo de fomentar áreas estratégicas da economia, como construção, educação etc.

### **Benchmark**

É uma carteira de referência que, usualmente, é utilizada como representação da escolha de risco e retorno do investidor.

### **Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index (VIX)**

VIX ou índice de volatilidade implícita, extraído de opção de compra de índice S&P500.

### **CRB**

*Commodity Research Bureau*. Índice de preço de *commodities* calculado diariamente pela empresa Refinitiv/CoreCommodity.

### **Default**

Situação técnica em que o devedor não cumpre uma obrigação contratual.

### **Exchange Traded Funds (ETF)**

Fundos de índices comercializados como ações em bolsas de valores. Os índices podem ser compostos tanto por ativos de renda fixa (exemplo: MBS) quanto de renda variável (exemplo: S&P500).

### **Gerência ativa**

Forma de gerência financeira na qual se tenta antecipar movimentos de mercado, variações de liquidez e outros fatores dinâmicos, com o objetivo de se obter melhor retorno ajustado ao risco em relação à carteira de referência (*benchmark*).

### **Mortgage-backed Securities (MBS)**

Títulos de renda fixa garantidos por coleções de hipotecas ou empréstimos imobiliários.

**Money market**

Segmento do mercado financeiro composto por ativos de curto prazo (até um ano) e geralmente de grande liquidez, como *commercial papers*, certificados de depósitos negociáveis (CDs), *treasury bills*, acordos de recompra (*repos*) etc.

**Ponto base (p.b.)**

Um ponto base corresponde a 0,01 ponto percentual.

**Rating**

Nota dada por uma agência de classificação de risco que expressa o risco de crédito de instituições, países ou ativos.

**Spread**

Diferença de preço entre as cotações de compra e venda ou entre cotações de dois ativos diferentes.

**Supranacionais**

Papéis emitidos por organismos multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), o Bank for International Settlements (BIS), o Banco Mundial (Bird) etc.

**Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (Swift)**

É um sistema mundial de telecomunicações cujo principal objetivo é prestar serviço de mensageria, o que possibilita ao Banco Central do Brasil liquidar operações com as reservas internacionais.

**To be announced (TBA)**

Segmento do mercado de MBS composto por derivativos de balcão, utilizados como mecanismo para financiamento e entrega dos títulos.

**Treasuries/Treasury bills (T-bills)**

Papéis emitidos pelo Tesouro norte-americano. T-bills são emitidas com prazo de até um ano e não pagam cupom. As demais *treasuries* (*bonds* e *notes*) são emitidas com prazo superior a um ano e pagam cupom.

**Valor em Risco**

Valor estimado da perda de um investimento em determinado prazo com um dado nível de confiança.

**Volatilidade**

Grau de variabilidade dos preços ou dos retornos de ativos.



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

