

Stablecoins:

uma visão do mercado
sobre modelos de emissão,
governança e regulação



Conteúdo

Introdução	3
Metodologia aplicada	4
Visão geral	6
01 Proposta de valor	7
02 Modelo de negócio	8
03 Modelo operacional	12
04 Estratégia	13
05 Relação com CBDC (Central Bank Digital Currency)	18
06 Resoluções do Banco Central	22
Perguntas adicionais	26





Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

06 Resoluções
do Banco Central

Perguntas adicionais

Introdução

Com o avanço da tokenização e da infraestrutura baseada em *blockchain*, as *stablecoins* vêm se consolidando como um dos principais pontos de convergência entre o sistema financeiro tradicional e o ecossistema de ativos virtuais. Ao combinar a eficiência operacional das redes distribuídas com a estabilidade de moedas fiduciárias ou ativos de baixo risco, essas soluções têm sido utilizadas em pagamentos, liquidações financeiras, gestão de liquidez, operações de câmbio, entre outras aplicações. Ao mesmo tempo, o crescimento desse mercado tem trazido desafios importantes relacionados a modelos de emissão, governança, gestão de riscos, transparência e conformidade regulatória.

No contexto brasileiro, esse debate ganha ainda mais relevância diante da evolução do arcabouço regulatório para criptoativos. Instituições financeiras, empresas de tecnologia,

emissores potenciais e demais participantes do mercado avaliam diferentes arquiteturas operacionais, mecanismos de lastro, modelos de governança e estratégias de integração com a infraestrutura financeira existente.

Diante desse cenário dinâmico e em transformação, torna-se fundamental compreender como o mercado enxerga o papel das *stablecoins*, quais riscos são considerados mais significativos, quais práticas de transparência são esperadas e quais caminhos regulatórios tendem a moldar a evolução desse ecossistema no curto e médio prazos. Por isso, a **KPMG** e a **ABcripto** realizaram uma pesquisa para avaliar as percepções do mercado relacionadas à emissão de *stablecoins*, seus modelos de negócio e operação, práticas de governança e transparência, principais riscos envolvidos e as perspectivas regulatórias para o desenvolvimento desse mercado no Brasil.



Fabio Lacerda

Sócio de Financial Risk Management
KPMG no Brasil



Julia Rosin

Presidente na ABcripto



Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

06 Resoluções
do Banco Central

Perguntas adicionais

Metodologia aplicada

Como parte do processo de análise e pesquisa para entendimento da percepção do mercado, a maioria das perguntas aplicadas tem relação com os seguintes temas:



Proposta de Valor



Modelo Operacional



Interação com CBDC



Modelo de Negócio



Estratégia



Resoluções do Banco Central



Ao final da pesquisa, foram realizadas algumas perguntas adicionais sobre:

- Comparativos: *stablecoins* reguladas, instrumentos tradicionais de câmbio e pagamentos internacionais.
- Relação entre *stablecoins* e depósitos tokenizados.

O período de aplicação da pesquisa foi de 12 de janeiro a 8 de junho de 2026.



Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

06 Resoluções
do Banco Central

Perguntas adicionais

A pesquisa também buscou entender quais problemas específicos que uma *stablecoin* deve resolver no mercado atual. Algumas respostas indicam para a necessidade de **câmbio (FX) mais eficiente, liquidação instantânea, pagamentos, meio de liquidação para ativos do mundo real (RWA), interoperabilidade, programabilidade e acesso a moedas fortes** em ambientes com restrições financeiras, promovendo inclusão financeira.

Há também destaque sobre as *stablecoins* atuarem como **infraestrutura de mercado**, representando recursos em moeda fiduciária dentro de um ecossistema tecnológico alinhado

às demandas do atual estágio de evolução digital.

Sobre os diferenciais que uma nova *stablecoin* poderia ter em relação a outras já existentes, a pesquisa evidencia diferentes pontos de vista no mercado.

Existe a opinião de que esse diferencial seria o detentor do ativo **não depender exclusivamente do risco de crédito do emissor**. Outros entrevistados entendem como diferencial se essa nova *stablecoin* tiver uma **integração com as já existentes**.

Para outros participantes da pesquisa, a *stablecoin* deve unir **liquidação instantânea, FX programável e compliance nativo** com integração direta aos sistemas locais de pagamento.

Liquidez e confiabilidade no emissor foram pontos que apareceram em algumas respostas.

Por fim, destaca-se também a importância de **multilateralidade regulatória, reservas com transparência em tempo real, modelo de governança com representação institucional e interoperabilidade nativa**.





Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

06 Resoluções
do Banco Central

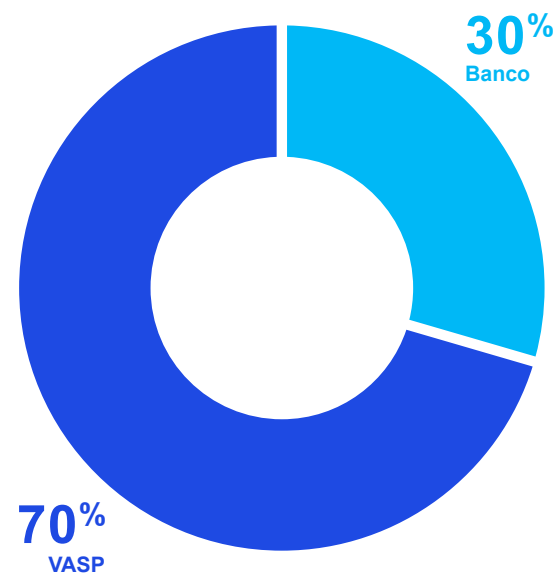
Perguntas adicionais



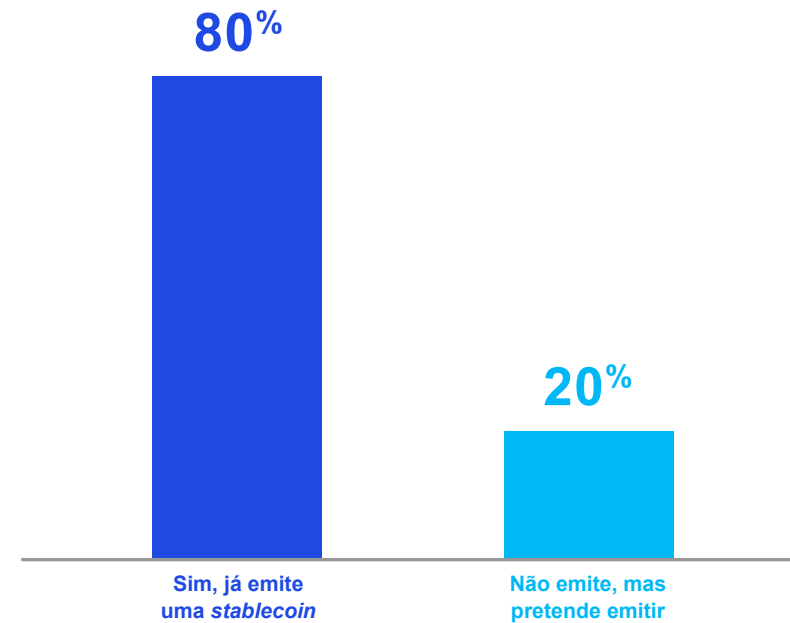
Visão geral

O perfil das instituições participantes e seu grau de envolvimento com o ecossistema de stablecoins podem ser observados nos gráficos abaixo:

Modelo de Negócio



A instituição já emite uma *stablecoin* ou pretende emitir?





Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

06 Resoluções
do Banco Central

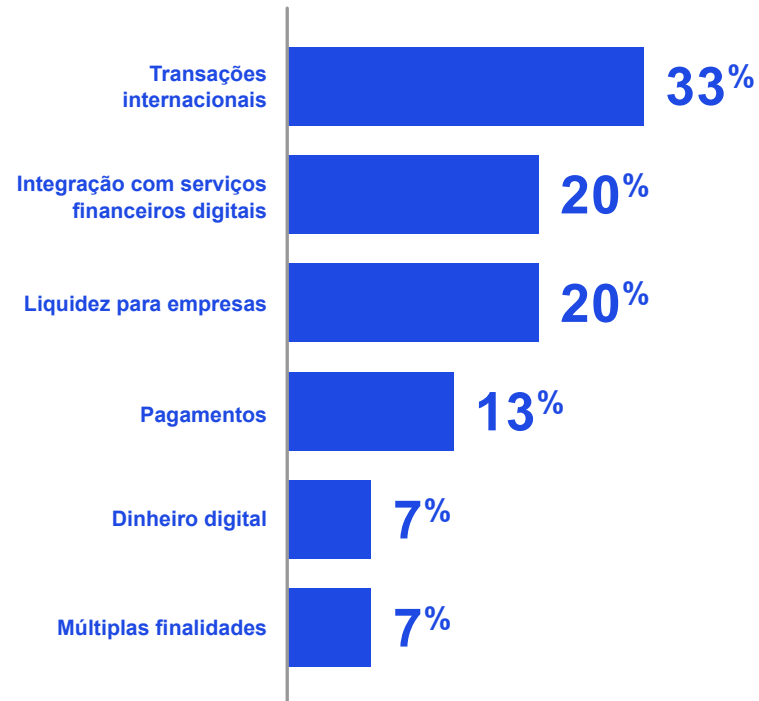
Perguntas adicionais



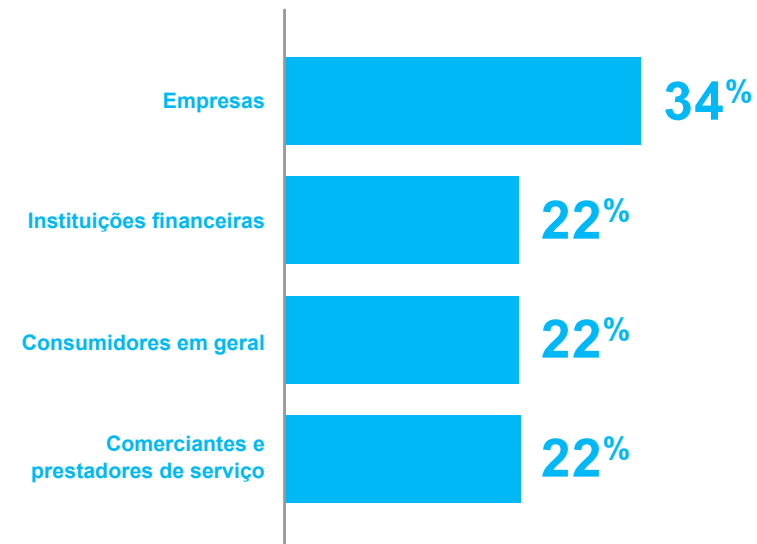
Proposta de valor

A proposta de valor de uma *stablecoin* está diretamente ligada aos casos de uso que ela busca atender e ao público que pretende alcançar. Diante disso, a pesquisa explora como as instituições avaliam as principais aplicações para a emissão de *stablecoins*, os segmentos prioritários e os problemas que essas soluções devem endereçar no mercado atual.

Qual deve ser a proposta principal para a emissão de uma *stablecoin*?



Qual deve ser o público-alvo desta *stablecoin*?





Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

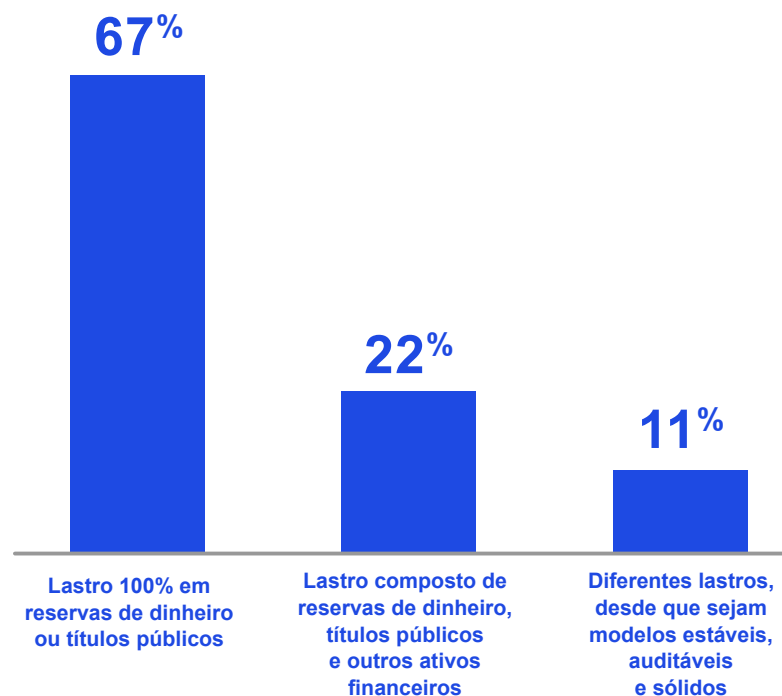
06 Resoluções
do Banco Central

Perguntas adicionais

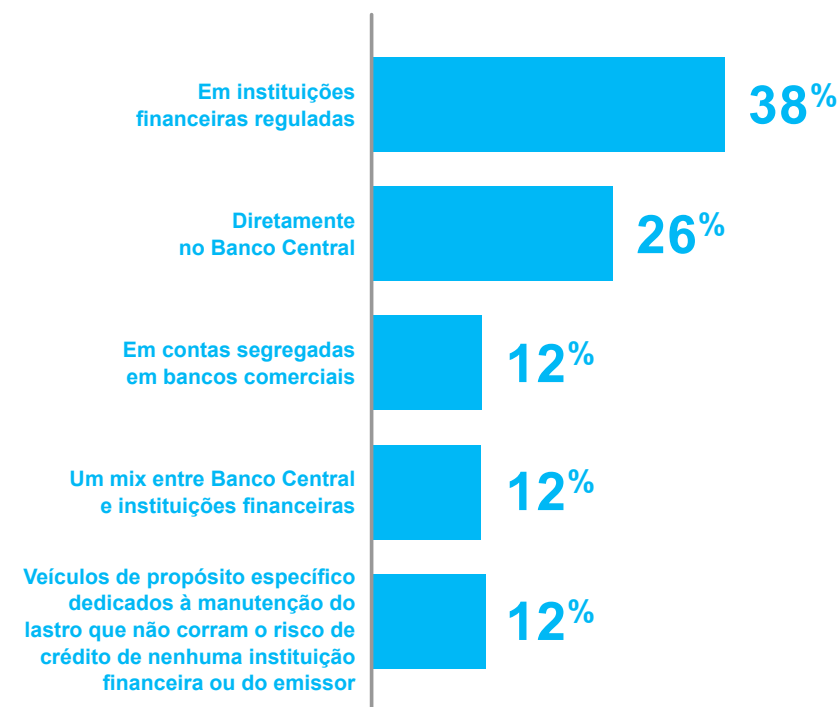
Modelo de negócio

O modelo de negócio de uma *stablecoin* envolve decisões estruturantes sobre o tipo de lastro utilizado, a forma de custódia dos ativos, os mecanismos de governança e auditoria, bem como as fontes de geração de receita da instituição emissora. As questões deste tópico buscaram compreender como o mercado entende que esses elementos devem ser desenhados, considerando tanto as expectativas dos usuários quanto as exigências regulatórias.

Qual é o modelo ideal de emissão de uma *stablecoin*?



Como os ativos de lastro devem ser custodiados?





Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

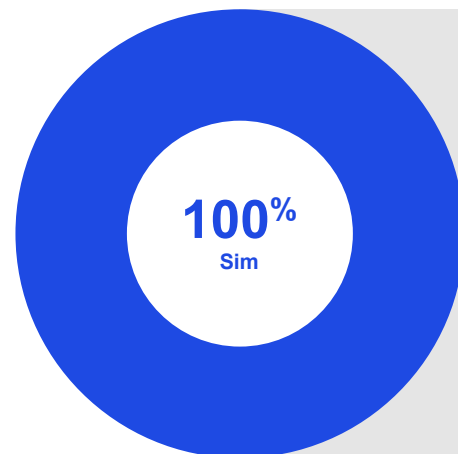
04 Estratégia

05 Relação com CBDC

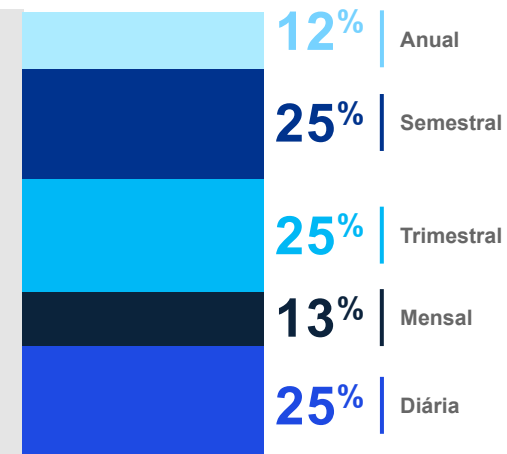
06 Resoluções
do Banco Central

Perguntas adicionais

Deve existir auditorias independentes sobre os ativos mantidos como lastro?



Qual frequência?



Além das frequências definidas que foram apresentadas no gráfico anterior, foi manifestada a opinião de que essas auditorias sejam realizadas com a frequência que a instituição quiser, por meio de processos automatizados, *on-chain* e *openbanking*.





Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

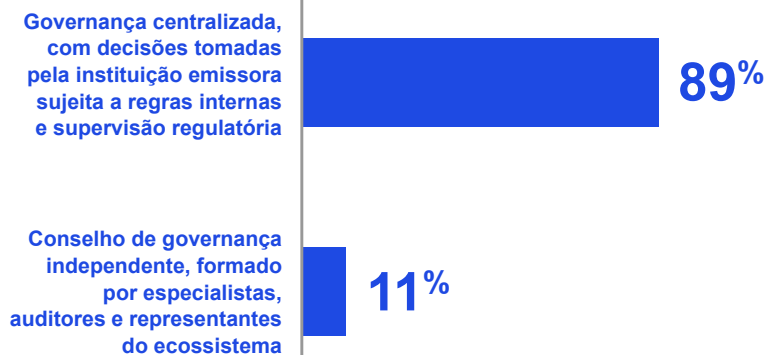
05 Relação com CBDC

06 Resoluções
do Banco Central

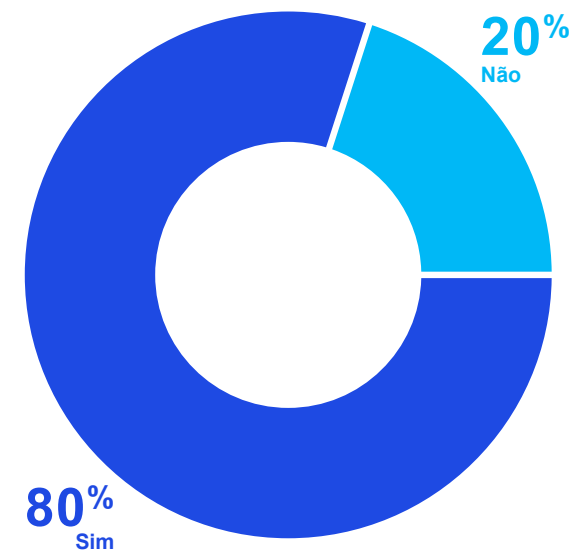
Perguntas adicionais



Quais mecanismos de governança uma *stablecoin* deveria utilizar para decisões críticas?



A instituição emissora deve ter algum selo de certificação?





Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

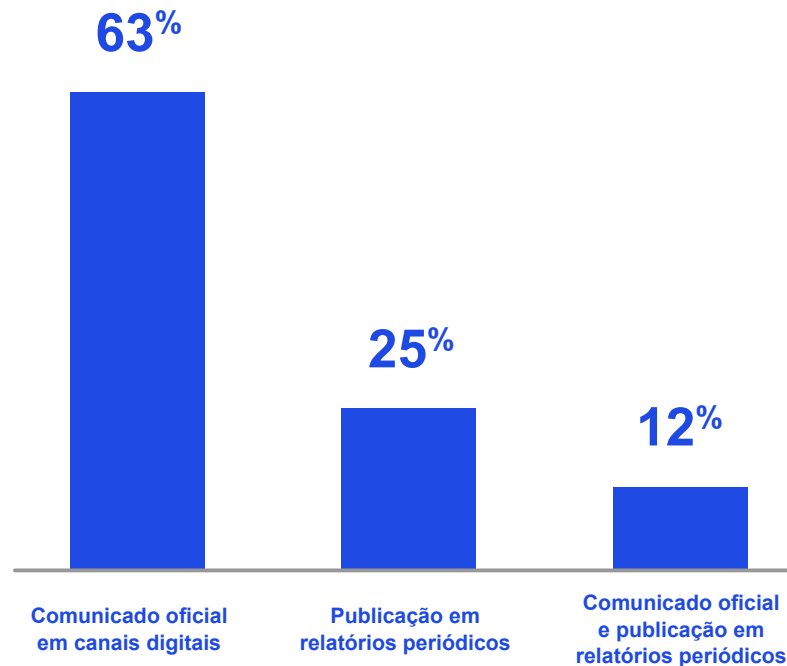
04 Estratégia

05 Relação com CBDC

06 Resoluções
do Banco Central

Perguntas adicionais

Como deve ser a comunicação aos usuários sobre mudanças na política de emissão ou resgate?

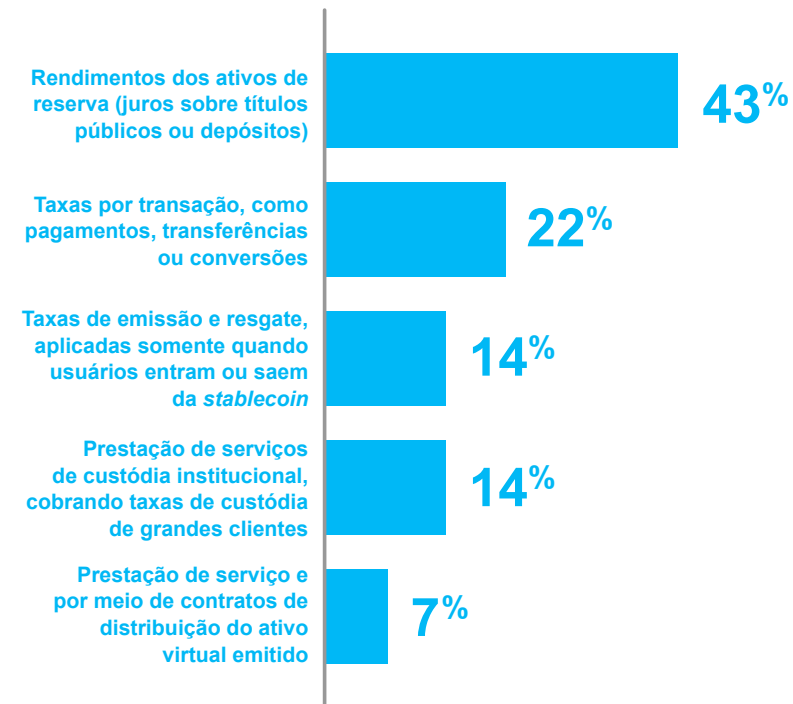


Ainda sobre o modelo ideal de geração de receita, além das alternativas apresentadas na pesquisa, foi citada uma outra forma de receita por meio do desenvolvimento e da manutenção de uma infraestrutura customizável em

blockchain em um modelo similar ao de *software as a service*.

Para alguns entrevistados, o modelo ideal de geração de receita dependeria da aplicação prática da *stablecoin*.

Qual o modelo ideal de geração de receita de uma instituição emissora de *stablecoin*?





Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

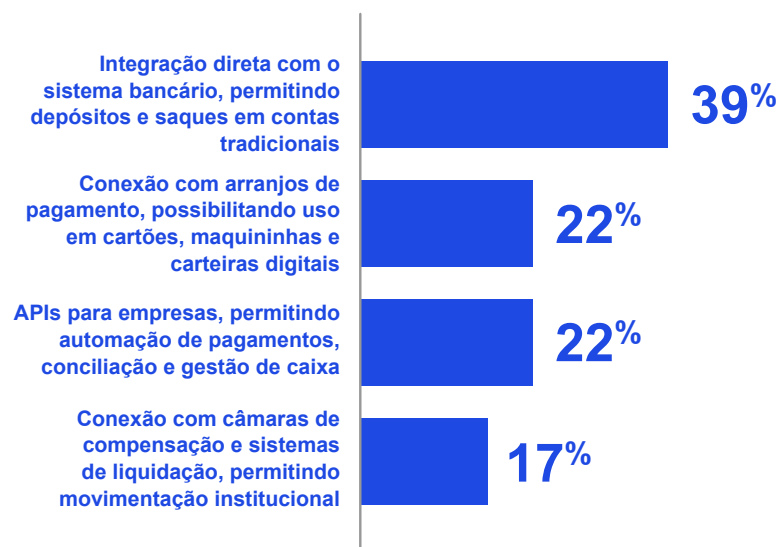
06 Resoluções
do Banco Central

Perguntas adicionais

Modelo operacional

O modelo operacional de uma *stablecoin* define como esta se conectará à infraestrutura tradicional, como bancos, arranjos de pagamento e câmaras de liquidação, bem como as redes *blockchain* nas quais irá operar. Nesse contexto, a pesquisa buscou compreender as preferências e expectativas do mercado em relação às integrações, à arquitetura tecnológica e às escolhas de redes *blockchain*.

Como uma *stablecoin* deve se conectar à infraestrutura tradicional?



Com relação à escolha da **rede *blockchain* ideal para uma *stablecoin***, o mercado enxerga que as redes ideais são aquelas que combinam segurança, previsibilidade operacional, interoperabilidade, baixo custo, liquidez e integração institucional. Outra característica mencionada foi a robustez regulatória e técnica.

Ethereum aparece como principal referência, destacada pela segurança, liquidez e aceitação institucional. Ao mesmo tempo, há menções a redes compatíveis com EVM¹, como **Polygon**, **Arbitrum**, **Base** e outras **L2² de Ethereum**, percebidas como fundamentais para escala, pagamentos, alto volume transacional, redução de custos e liquidação rápida, mantendo interoperabilidade com o ecossistema existente. Algumas respostas também citam alternativas como **Tempo** e **Solana**, associada à velocidade e à eficiência.

De forma geral, a maioria das respostas converge para a ideia de que uma *stablecoin* bem estruturada deve ser multirrede, utilizando **Ethereum** como base de confiança, camadas escaláveis para uso diário e ambientes institucionais para liquidação regulada, garantindo interoperabilidade, resiliência e adoção real.

¹ *Ethereum Virtual Machine: ambiente virtual descentralizado que executa código de forma consistente e segura em todos os nós Ethereum (fonte: <https://ethereum.org/developers/docs/evm/>)*

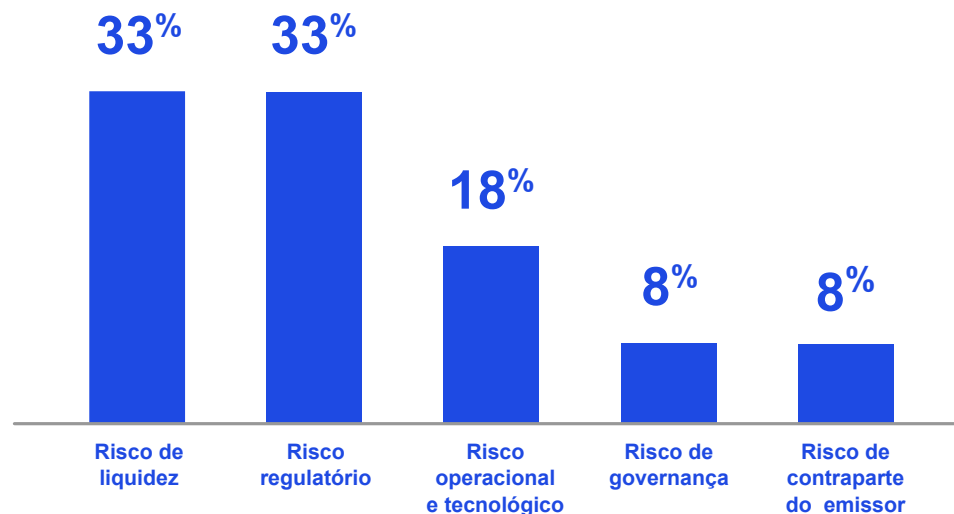
² *Layer 2: tecnologia secundária construída sobre uma blockchain principal (Layer 1)*

Estratégia

Este tópico busca compreender como a instituição avalia os **principais riscos envolvidos na emissão de uma stablecoin** e quais **medidas estratégicas são consideradas para mitigá-los**. Além disso, explora a visão da instituição sobre a evolução do mercado, incluindo a possibilidade de consolidação em poucos emissores e a coexistência de múltiplas stablecoins com finalidades distintas.

As questões também abordam o **papel das stablecoins no futuro do sistema financeiro brasileiro**, bem como as **tendências esperadas para os próximos três anos** em termos de adoção, regulação e inovação. De forma integrada, este tópico permite avaliar a visão de longo prazo da instituição e seu posicionamento estratégico nesse ecossistema em transformação.

Qual é o principal risco existente na emissão de uma stablecoin?



Com relação às medidas adotadas para mitigar riscos, as respostas indicam que essas medidas devem ser estruturadas de forma **preventiva**, **integrada** e **multicamada**, com controles independentes que se reforçam mutuamente.

O **risco de governança** e o **risco de contraparte do emissor** são tratados por meio de políticas de custódia, intermediação e segurança cibernética robustas, que mitiguem todos os riscos, inclusive de continuidade de negócios do emissor.

O **risco de liquidez** é mitigado com a garantia de conversibilidade imediata e com a previsibilidade de resgates, sustentada por reservas altamente líquidas e segregadas, gestão ativa de liquidez com *stress tests*



Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

06 Resoluções
do Banco Central

Perguntas adicionais

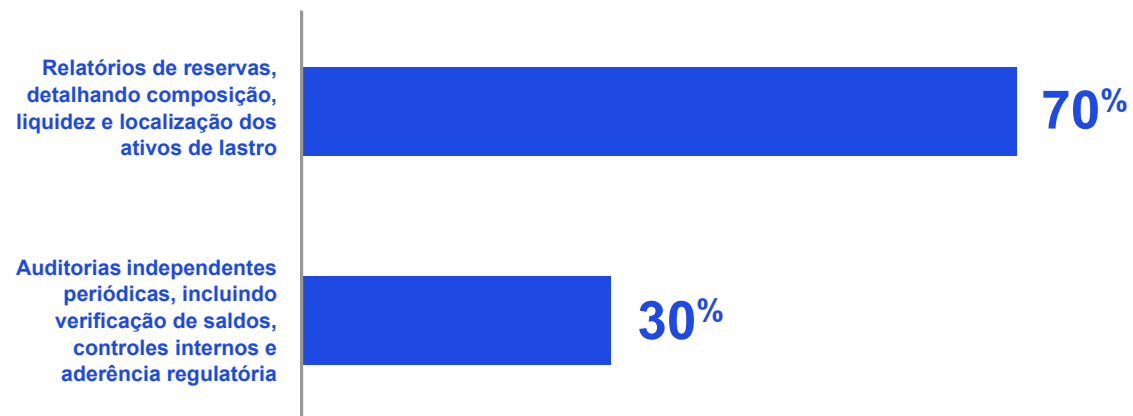


recorrentes, políticas claras de resgate, SLAs operacionais, transparência e auditoria frequente das reservas, múltiplos canais de *on* e *off ramp* e linhas contingentes de liquidez ou mecanismos de *backstop*.

O **risco operacional e tecnológico** é endereçado por meio de auditorias, *pentest* (teste de intrusão) e práticas de cibersegurança.

Por fim, o **risco regulatório** é mitigado pela existência de regras claras e pelo avanço contínuo da regulação. Em conjunto, essas medidas fortalecem a estrutura da *stablecoin* e aumentam sua segurança e sua confiabilidade em longo prazo.

Qual indicador de transparência é o mais importante e o que uma instituição deveria publicar regularmente?





Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

06 Resoluções
do Banco Central

Perguntas adicionais



Consolidação em poucos emissores ou a coexistência de múltiplas *stablecoins* com finalidades distintas?

Alguns entrevistados responderam que haverá **consolidação em poucas *stablecoins* dominantes**, mas com a **coexistência de múltiplas *stablecoins* especializadas por finalidade**.

A **consolidação** ocorre porque liquidez, confiança, integração institucional e efeito de rede tendem a concentrar volume em poucos emissores, especialmente aqueles com reservas transparentes, *compliance* robusto e ampla aceitação regulatória.

Entretanto, diferentes casos de uso — como pagamentos de varejo, liquidações

institucionais, operações transfronteiriças, tokenização de ativos e demandas regulatórias locais exigem arquiteturas distintas, dificultando que uma única *stablecoin* atenda de forma eficiente a todos esses contextos. Dessa forma, ***stablecoins* especializadas** tendem a surgir e se manter integradas a ecossistemas, jurisdições e fluxos operacionais específicos.

O resultado seria um modelo em camadas, com algumas *stablecoins* globais funcionando como padrão de liquidez e referência, enquanto outras coexistiriam como infraestrutura especializada, integradas aos sistemas locais, a regimes regulatórios específicos e a fluxos de negócio concretos.

Também houve argumentos de que uma consolidação em poucos *players* seria **tecnicamente inviável e regulatoriamente improvável** no cenário global atual, defendendo a **coexistência estrutural de múltiplas *stablecoins***, cada uma otimizada para sua jurisdição, seu ecossistema tecnológico ou sua finalidade econômica. Nessa mesma linha, alguns entrevistados acreditam que não haverá uma consolidação, na medida em que diversos produtos financeiros serão tokenizados e terão diferentes funções.

Por fim, existe também o entendimento de que o termo *stablecoin* é muito amplo e de que ainda é muito cedo para haver uma resposta.





Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

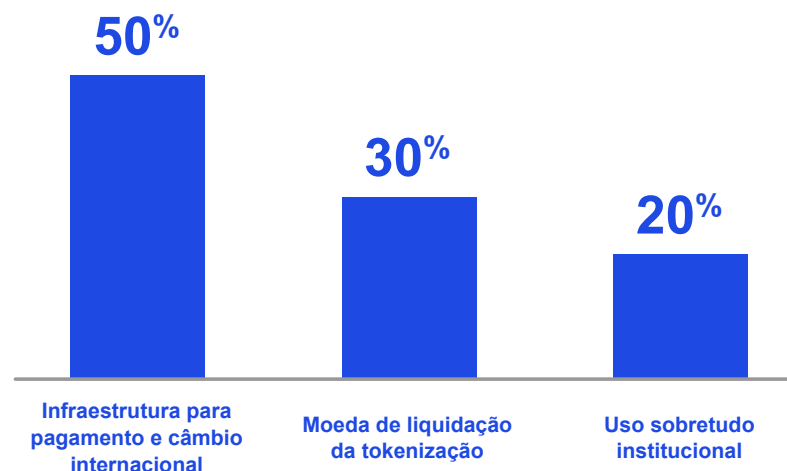
06 Resoluções
do Banco Central

Perguntas adicionais

Papel das *stablecoins* no futuro do sistema financeiro brasileiro

A pesquisa também procurou explorar a visão dos entrevistados sobre o futuro das *stablecoins* no sistema financeiro brasileiro.

Qual o papel das *stablecoins* no futuro do sistema financeiro brasileiro?



- **Infraestrutura para pagamentos e câmbio internacional:** para a maioria, as *stablecoins* servirão como trilha principal para remessas e liquidações *cross-border*, integrando *on/off-ramps* com Pix e reduzindo custos e prazos de comércio exterior;

³ **Delivery versus Payment:** entrega de um ativo se o pagamento ocorrer ao mesmo tempo

⁴ **Transfer versus Payment:** transferência de um ativo associada a um pagamento

⁵ **Real World Assets:** representação digital de bens físicos ou financeiros tradicionais na blockchain

- **Moeda de liquidação da tokenização:** parte dos entrevistados enxerga que as *stablecoins* serão o meio de pagamento padrão para DvP³/TvP⁴ de ativos tokenizados (RWA⁵, títulos, cotas de fundos), interoperando com infraestrutura regulamentada e, se implementada, com a CBDC (Drex);
- **Uso sobretudo institucional:** algumas respostas indicaram a existência de uma adoção majoritariamente *wholesale*, com bancos preferindo depósitos tokenizados. Nesse cenário, as *stablecoins* privadas ficam como liquidez e tesouraria em redes permissionadas e processos de *clearing*.

Por fim, também existe a visão de que as *stablecoins* tendem a se tornar uma **camada complementar de infraestrutura do sistema financeiro brasileiro**, conectando o Real ao mundo digital global.

No **curto e médio prazos**, elas atuam como ponte eficaz entre o sistema local altamente digitalizado e os fluxos internacionais, reduzindo custo e tempo em FX, liquidação e pagamentos *cross border*, especialmente para empresas.

No **médio prazo**, passam a funcionar como extensão programável do Real, integradas a Pix, *Open Finance* e arranjos de pagamento, viabilizando automação financeira, novos modelos de negócio e liquidação 24/7.

No **longo prazo**, o papel das *stablecoins* é estrutural. Elas permitem que o Brasil exporte sua eficiência financeira, posicionando o país como hub de liquidação digital em mercados emergentes, enquanto preserva soberania monetária, compliance e integração regulatória.

Em resumo, *stablecoins* não substituem o sistema financeiro brasileiro, mas ampliam seu alcance, sua eficiência e sua competitividade global.



Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

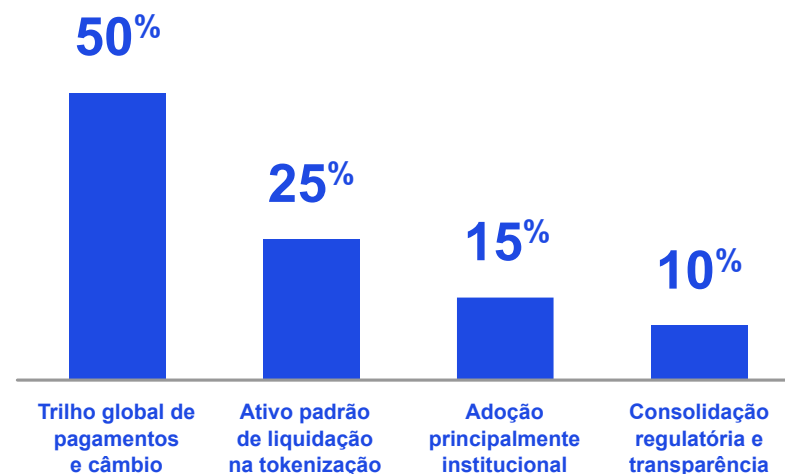
06 Resoluções
do Banco Central

Perguntas adicionais

Tendências para as *stablecoins* nos próximos três anos

Com relação às tendências nos próximos três anos, o mercado também indica relação com pagamentos, câmbio, liquidação e uso institucional, como pode ser observado abaixo:

Quais são as tendências para as *stablecoins* nos próximos três anos?



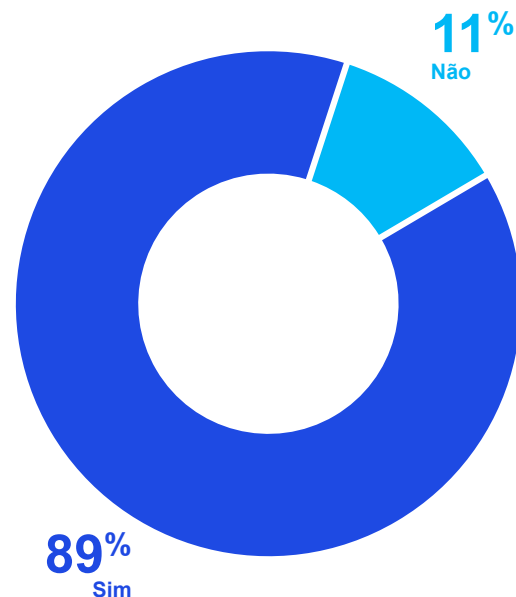
- **Trilho global de pagamentos e câmbio:** *stablecoins* tornam-se o principal meio de liquidação *cross-border*, com *on/off-ramps* integrados a redes tradicionais, reduzindo custos e prazos em remessas e comércio exterior;
- **Ativo padrão de liquidação na tokenização:** passam a ser o colateral/ativo de liquidação dominante para DvP/ TvP de RWA e títulos **on-chain**, com interoperabilidade entre redes públicas e permissionadas;
- **Adoção principalmente institucional:** o uso se concentra em tesouraria, liquidez e *clearing* de grandes instituições. No varejo, a aceitação cresce pouco frente a depósitos tokenizados e carteiras reguladas;
- **Consolidação regulatória e transparência:** regulações mais rígidas (lastro 1:1, segregação de reservas, auditorias em tempo quase real), levando à consolidação em poucos emissores globais e à redução de riscos operacionais.



Relação com CBDC (Central Bank Digital Currency)

A pesquisa também buscou entender a visão do mercado sobre a relação das *stablecoins* com a CBDC, como pode ser observado no gráfico e textos seguintes.

Considerando CBDC de uma determinada jurisdição (ex: Brasil), seu entendimento é que estimula ou não a emissão de *stablecoins* privadas pelas instituições?



De forma geral, as respostas indicam que a introdução de uma CBDC tende a **estimular a emissão de *stablecoins* privadas**, desde que seja desenhada como uma infraestrutura e não como um produto concorrente.

Nas visões coletadas, foi observado o entendimento de que uma CBDC (como, por exemplo, em uma eventual aplicação no Brasil) tende a estimular a emissão de *stablecoins* privadas porque ela cria um padrão técnico, jurídico e operacional comum para liquidação, identidade, *compliance* e programabilidade. Isso reduz incertezas regulatórias e custo de integração, abrindo espaço para que instituições privadas construam soluções especializadas sobre essa base. Na prática, a CBDC funciona como uma camada de liquidação soberana e de confiança, enquanto *stablecoins* privadas atuam nas camadas de distribuição, experiência, integração com sistemas legados, casos de uso específicos e inovação.

Além disso, CBDC e *stablecoins* privadas são complementares: enquanto a CBDC representa o passivo digital do banco central, a *stablecoin* privada atende casos de uso específicos, como pagamentos internacionais, DeFi e tokenização

de ativos privados, funções que a CBDC tipicamente não cobre.

O outro ponto de vista apresentado considera o desconforto na centralização associada ao governo, levando o mercado a buscar as *stablecoins* como uma alternativa para não utilizar uma determinada CBDC.

No entanto, alguns entrevistados entendem que uma CBDC não estimula a emissão de *stablecoins* privadas por se tratar de instrumentos diferentes.

Principais desafios regulatórios e técnicos esperados na convivência entre *stablecoins* privadas e uma CBDC.

As respostas convergem para a visão de que essa convivência envolve desafios concentrados principalmente na **coordenação regulatória e na integração técnica**.

No **lado regulatório**, destaca-se a necessidade de definir com clareza os papéis e limites de atuação de cada instrumento, evitando sobreposição de funções, insegurança jurídica e arbitragem regulatória. Também existe uma preocupação com o tratamento prudencial e de



Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

06 Resoluções
do Banco Central

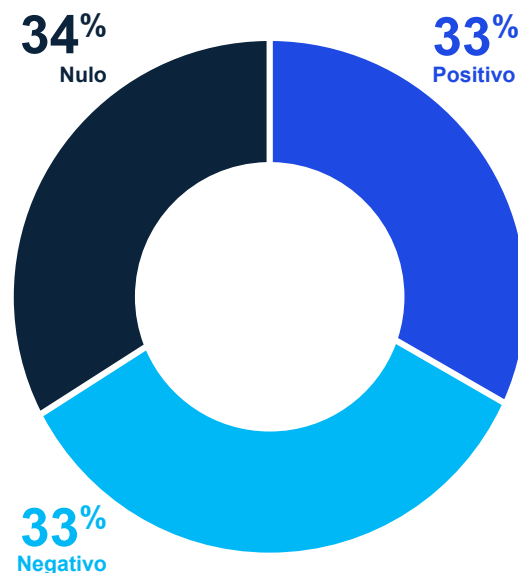
Perguntas adicionais

reservas. *Stablecoins* privadas exigem regras claras sobre lastro, segregação patrimonial, governança, auditoria e direitos de resgate. Por fim, é necessário definir quem responde por falhas operacionais, lavagem de dinheiro, sanções, incidentes cibernéticos e erros de liquidação em um ambiente híbrido, evitando zonas cinzentas entre emissor privado, intermediários e o Banco Central.

Do ponto de vista técnico, o principal desafio é a interoperabilidade entre arquiteturas distintas, com diferentes modelos de liquidação, identidade digital e governança. Questões relacionadas à privacidade, à gestão de identidade e à resiliência operacional e cibernética também aparecem como pontos críticos.



Qual o impacto da suspensão do Drex sobre o ecossistema de stablecoins no Brasil?



Com relação ao impacto da suspensão do DREX, como pode ser observado no gráfico, as respostas mostraram um cenário **equilibrado**, sem consenso claro entre os participantes e evidenciando que a suspensão do DREX foi interpretada de formas distintas.

Parte dos entrevistados avalia a suspensão do DREX como algo **positivo**. Seu argumento é o de que essa decisão teve efeitos

majoritariamente favoráveis à iniciativa privada, com os seguintes resultados:

- **Vácuo temporário de infraestrutura pública programável:** ao desligar a plataforma usada nas fases iniciais do Drex por problemas de privacidade, segurança e custo operacional, o Banco Central sinalizou que a tecnologia ainda não estava madura para operar como trilho soberano de liquidação digital. Esse vácuo abriu espaço para que *stablecoins* privadas assumissem, na prática, os casos de uso que já estavam em produção;
- **Reposicionamento pragmático do regulador:** o Banco Central deixou claro que prefere priorizar estabilidade, segurança e integração com o Sistema Financeiro Nacional, mesmo que isso implique desacelerar ambições mais disruptivas no curto prazo. Para o mercado, isso reduz o risco de competição direta entre uma CBDC operacional e as soluções privadas, tornando o ambiente mais previsível para emissores de *stablecoins*;
- **Aceleração da centralidade das *stablecoins* como infraestrutura funcional, não apenas como ativo cripto:** enquanto o projeto público foi pausado, as *stablecoins* continuaram operando em câmbio, pagamentos internacionais,



Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

06 Resoluções
do Banco Central

Perguntas adicionais



tokenização de ativos e gestão de caixa, inclusive em testes institucionais avançados;

- **Aumento da pressão regulatória e clareza jurídica sobre *stablecoins*:** sem o foco no Drex pra o curto prazo, o Banco Central passou a direcionar esforços para enquadrar e regular soluções privadas, como mostram a Resolução BCB n.º 521 e as discussões sobre tratamento cambial, reservas e *compliance*.

Em resumo, a suspensão do DREX deslocou o protagonismo para *stablecoins* privadas bem estruturadas, reguladas e integradas ao sistema financeiro tradicional, reforçando a leitura de que a inovação virá primeiro da iniciativa privada, enquanto o Estado consolida sua atuação como arquiteto da infraestrutura e das regras do jogo.

Em contraste, as **leituras negativas** enfatizam os custos da suspensão. Alguns entrevistados apontam **perda de investimentos, descontinuidade de soluções e desestímulo ao ecossistema**. Além disso, o DREX seria uma ferramenta de integração.

Adicionalmente, essa visão indica que a suspensão do DREX produziu os seguintes efeitos:

- Aumento da incerteza regulatória, inibindo outros lançamentos institucionais;

- Atraso nas operações de tokenização de ativos brasileiros por falta de contraparte de liquidação em reais digitais;
- Fortalecimento das *stablecoins* dolarizadas, como USDT e USDC, que preencheram o vácuo;
- Redução da confiança institucional no ambiente de ativos digitais no Brasil, postergando decisões de adoção por bancos e gestoras.

Por fim, houve opiniões indicando que eventual suspensão do DREX **não teria impacto positivo nem negativo**. Nesse cenário, destacou-se que já existiam *stablecoins* antes do DREX, e que estas seguem funcionando bem.

Nessa visão de **impacto nulo**, o DREX seria muito mais um alicerce ao open *banking* do que uma moeda que o brasileiro iria transacionar. O resultado seria uma aceleração de crédito e as *stablecoins* não seriam impactadas.

Aprendizados que o Drex trouxe para o mercado de criptoativos

Mesmo com sua suspensão, o Drex deixou aprendizados para o mercado brasileiro de criptoativos.

- **Privacidade e escalabilidade não são detalhes técnicos, mas requisitos**

centrais de política pública: o piloto deixou claro que modelos de *blockchain* não permissionados ou mal adaptados geram custos, vazamentos de informação e riscos incompatíveis com infraestrutura soberana. Isso elevou o nível de exigência técnica para todo o ecossistema;

- **Separação clara entre infraestrutura e produto:** o Drex evidenciou que o papel do Estado é prover trilhos de liquidação e regras, não competir com soluções privadas de pagamento, crédito ou distribuição. Essa distinção passou a orientar também o debate sobre *stablecoins*;
- **Validação da programabilidade como inevitável:** mesmo com a pausa, ficou claro que dinheiro programável, liquidação condicionada e automação financeira são necessidades reais do sistema, não experimentos acadêmicos. A questão deixou de ser se isso vai existir e passou a ser como implementar com segurança;
- **Interoperabilidade é mais complexa do que parece:** integrar bancos, arranjos de pagamento, ativos tokenizados e *compliance* em uma única arquitetura exige padrões comuns, governança forte e coordenação institucional, algo que o mercado privado precisa considerar desde o desenho inicial;



Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

06 Resoluções
do Banco Central

Perguntas adicionais

- **Aprendizado regulatório:** o Banco Central mostrou disposição para testar, recuar e corrigir, reforçando previsibilidade institucional. Para o mercado de criptoativos, isso sinaliza que soluções privadas bem estruturadas, prudentes e integradas ao sistema financeiro têm espaço, desde que respeitem limites claros de risco e governança.

Outros pontos destacados como aprendizado foram que:

- O *framework* regulatório precisa ser

desenvolvido em paralelo com a tecnologia, não depois dela;

- O mercado privado não espera pela infraestrutura pública. Na ausência de uma CBDC, *stablecoins* privadas reguladas continuam avançando e preenchendo os espaços disponíveis;
- Transparência, interoperabilidade, DvP e programabilidade são excelentes, mas não necessariamente combinam com emissão fracionária;

- Os emissores precisam escolher entre privacidade, liquidez e velocidade;
- O setor privado é mais eficiente que o público;
- Sem privacidade teríamos insegurança no mercado;
- Instituições tradicionais querem entrar no mundo de Tokenização, mas precisam de apoio institucional;
- CBDCs são excessivamente reguladas, engessadas e controladas.





Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

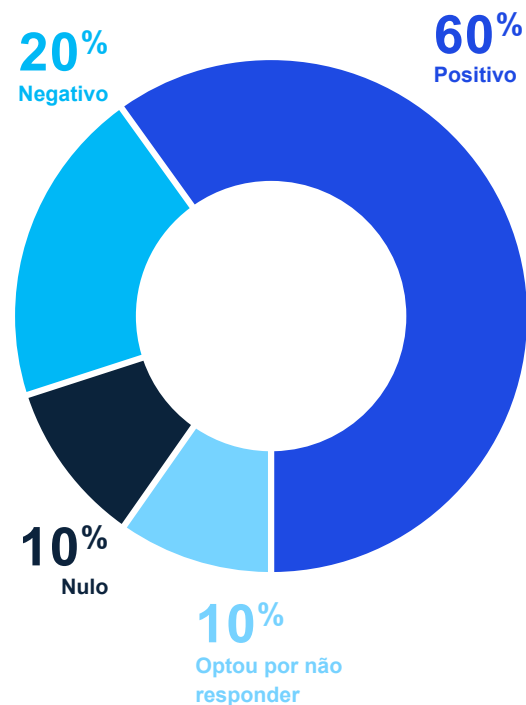
05 Relação com CBDC

**06 Resoluções
do Banco Central**

Perguntas adicionais

Resoluções do Banco Central

Qual o impacto das novas resoluções do Banco Central sobre o mercado de *stablecoins* no Brasil?



Como pode ser observado no gráfico, a maioria dos entrevistados avalia como **positivo** o impacto das novas resoluções. Os principais argumentos são:

- **Definição de regras claras:** as Resoluções BCB n.ºs 519, 520 e 521, combinadas com a Instrução Normativa BCB n.º 701, passaram a exigir autorização prévia, capital mínimo, segregação patrimonial, prova de reservas, governança robusta, auditoria independente e controles rígidos de PLD e segurança cibernética. O Banco Central aumenta a segurança jurídica e reduz incertezas que antes limitavam a adoção institucional. Esse movimento tende a provocar uma consolidação do mercado, com menos emissores, porém mais sólidos, transparentes e alinhados ao sistema financeiro;
- **Stablecoins passaram a ser explicitamente conectadas ao mercado de câmbio brasileiro:** a Resolução BCB n.º 521 enquadrava operações com *stablecoins*, especialmente as referenciadas em moeda estrangeira, como operações cambiais, sujeitas à Lei n.º 14.286. Isso traz previsibilidade jurídica, mas também impõe obrigações de reporte, finalidade econômica, *compliance* e potencial incidência de IOF em determinados fluxos;
- **Institucionalização do uso de *stablecoins*:** ao reconhecer esses ativos dentro do arcabouço oficial, o Banco Central abriu espaço para que *stablecoins* sejam usadas por bancos, *fintechs* e empresas em pagamentos internacionais, FX, tesouraria e liquidação, desde que dentro de um modelo autorizado e supervisionado;
- **Consolidação e profissionalização do mercado:** a combinação de exigências prudenciais, técnicas e operacionais tende a concentrar o mercado em poucos emissores bem capitalizados e integrados ao sistema financeiro, reduzindo fragmentação e risco sistêmico;
- **Legitimidade ao mercado:** isso contribui para tornar modelos de negócios possíveis;
- **Princípios e orientação** para alguns participantes, mas ainda falta clareza.



Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

**06 Resoluções
do Banco Central**

Perguntas adicionais

Para os entrevistados, as resoluções deixam claro que o Banco Central não pretende eliminar *stablecoins*, mas enquadrá-las como infraestrutura financeira complementar. Nesse cenário, o regulador assume o papel de arquiteto das regras e da estabilidade, enquanto a inovação, a distribuição e os casos de uso ficam majoritariamente a cargo da iniciativa privada.

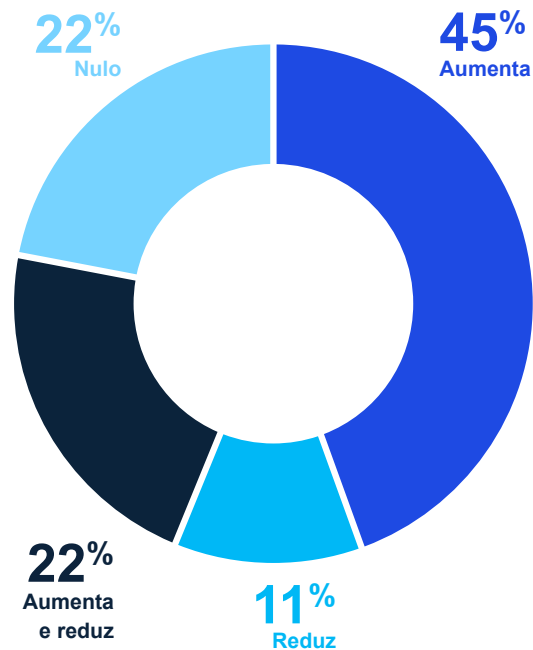
O impacto das novas resoluções é duplo: menos improvisação e mais escala institucional, transformando *stablecoins* de um instrumento periférico em um componente regulado e estratégico do sistema financeiro brasileiro.

Alguns entrevistados enxergam como **negativo** o impacto das novas resoluções. Os argumentos apresentados foram:

- Diminuição da inovação e concentração de poder nos bancos tradicionais;
- *Stablecoins* excessivamente controladas e reguladas, o que pode fazer com que as pessoas voltem para o P2P.

Por fim, algumas opiniões indicam impacto nulo, com o argumento de que falta um projeto de lei das *stablecoins* para de fato definir as regras desse mercado.

Essas normas aumentam ou reduzem a atratividade para emissão de *stablecoins* no país?



Os principais argumentos são:

- **Aumenta:** para alguns entrevistados, aumenta a atratividade para *players* capitalizados e dispostos a observar a carga regulatória. Outros argumentam que a regulação traz visibilidade, reduz

risco e pavimenta a via para novos empreendedores.

Para emissores com capacidade de cumprir as exigências, o mercado brasileiro se torna substancialmente mais atrativo, pelos seguintes motivos:

1) A clareza regulatória elimina a incerteza jurídica que hoje inibe decisões de investimento institucional;

2) Requisitos rigorosos de reserva e auditoria funcionam como barreira de entrada que protege quem já opera com padrões elevados;

3) A regulamentação abre o mercado institucional — bancos, gestoras e empresas de pagamento —, que hoje evita *stablecoins* justamente pela ausência de um *framework* claro.

- **Reduz:** para quem entende que reduz a atratividade, o motivo é o aumento da burocracia no mercado.
- **Aumenta e reduz:** alguns entrevistados enxergam um aumento e uma redução, dependendo do horizonte de tempo ou dos agentes do mercado, conforme detalhado abaixo:



Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

**06 Resoluções
do Banco Central**

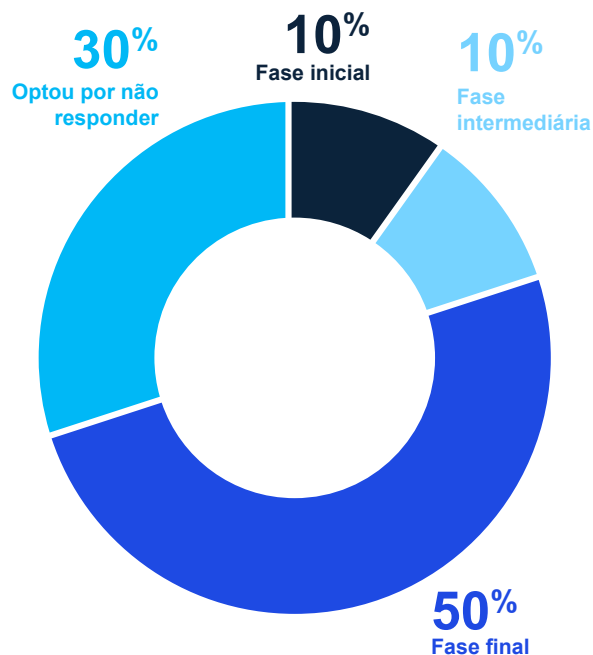
Perguntas adicionais

1) **Horizonte de tempo:** no curto prazo, reduz a atratividade devido ao custo e à complexidade. No médio e longo prazos, essa atratividade tende a aumentar devido à previsibilidade jurídica, à redução do risco regulatório e à legitimidade das *stablecoins* como parte do sistema financeiro formal. Isso destrava adoção institucional, parcerias com bancos, acesso a grandes volumes transacionais e uso em tesouraria, pagamentos e FX corporativo;

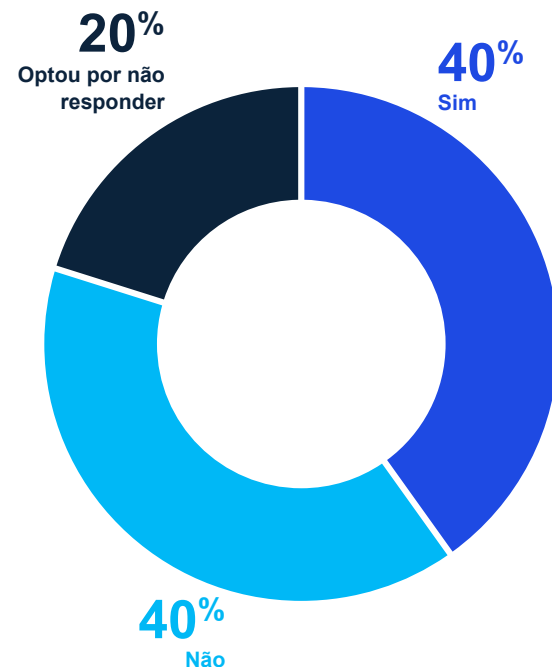
2) **Agentes do mercado:** nesse caso, existe uma redução da atratividade para *startups* e aumento da atratividade para bancos e usos em tesourarias.

- **Nulo:** para alguns entrevistados, no momento não aumenta nem reduz, pois falta arcabouço regulatório para padronização operacional das *stablecoins*.

Considerando o cronograma de nove meses a partir de fev/2026 para enquadramento das instituições, em qual estágio melhor se configura o atual momento da instituição?



Você identifica oportunidades para emissores que se adaptarem rapidamente às novas regras?





Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

**06 Resoluções
do Banco Central**

Perguntas adicionais



Os entrevistados que identificam a existência de oportunidades argumentam que as instituições que não se adequarem perderão liquidez; já os primeiros que se adaptarem, entregando um bom produto, podem obter uma fatia significativa do mercado. Adicionalmente, esses emissores seriam vistos como *players* legítimos e regulados com mais rapidez.

Outros pontos destacados foram:

- **Captura do efeito de escassez regulatória:** como poucos emissores conseguirão cumprir integralmente capital, governança, reservas, auditoria e integração cambial no prazo, quem se enquadrar cedo passa a operar em um mercado com menos concorrência e maior confiança institucional;
- **Parceiro preferencial de bancos e fintechs:** instituições reguladas evitam risco reputacional. Um emissor já enquadrado se torna o caminho natural para integrações com bancos, adquirentes, bandeiras, *marketplaces* e plataformas de pagamento que não querem construir essa infraestrutura do zero;
- **Papel de infraestrutura de FX e liquidação:** com o enquadramento regulatório, *stablecoins* deixam de ser vistas como exceção e passam a ser ferramenta legítima de câmbio, tesouraria

e pagamentos internacionais, especialmente para empresas médias e grandes;

- **Influência nos padrões de mercado:** emissores que se adaptam cedo tendem a participar mais ativamente de consultas, fóruns técnicos e definições operacionais, ajudando a moldar práticas que depois se tornam padrão para todo o setor;
- **Construção de *moat* regulatório:** o investimento antecipado em *compliance*, tecnologia e governança cria uma barreira difícil de replicar por novos entrantes, transformando regulação em vantagem competitiva e não em custo.





Introdução

Metodologia aplicada

Visão geral

01 Proposta de valor

02 Modelo de negócio

03 Modelo operacional

04 Estratégia

05 Relação com CBDC

06 Resoluções
do Banco Central

Perguntas adicionais

Perguntas adicionais

Como será a competição entre *stablecoins* reguladas e instrumentos tradicionais de câmbio e pagamentos internacionais?

Para a maioria dos entrevistados, as *stablecoins* acabam ocupando uma posição de maior destaque, sendo consideradas um produto superior. Fatores determinantes nessa competição incluem velocidade, liquidez, IOF e spreads.

Alguns argumentam que a competição entre *stablecoins* reguladas e instrumentos tradicionais de câmbio e pagamentos internacionais será menos um confronto direto e mais uma substituição gradual da infraestrutura, como ocorreu entre TED e Pix. Esse cenário seria da seguinte forma:

- No curto prazo, *stablecoins* competem onde o sistema tradicional é mais ineficiente. Por exemplo, em pagamentos *cross border* de menor valor, remessas corporativas recorrentes, liquidação fora do horário bancário e corredores emergentes com alto *spread* e fricção. Nesses casos, *stablecoins* reguladas oferecem liquidação quase imediata, custo previsível e menor dependência de bancos correspondentes;

- No médio prazo, a competição se desloca para o *backoffice* bancário. *Stablecoins* passam a substituir partes do fluxo tradicional, como *pre-funding*, reconciliação manual e contas nostro, enquanto bancos e provedores de serviços de pagamento (PSPs) continuam responsáveis pelo relacionamento com o cliente, pelo *compliance* e pelo financiamento. O cliente final muitas vezes nem percebe que a liquidação passou por uma *stablecoin*;
- No longo prazo, o diferencial deixa de ser preço e passa a ser arquitetura. Instrumentos tradicionais baseados em SWIFT e correspondentes bancários tendem a conviver com *stablecoins* como camada de liquidação mais eficiente. Bancos que integram *stablecoins* reguladas ganham competitividade; os que resistem perdem margem e relevância.

Destaca-se que *stablecoins* reguladas não eliminam o sistema tradicional. Elas reorganizam a cadeia de valor. FX, *compliance* e relacionamento permanecem. Liquidação lenta, opaca e cara tende a desaparecer. Em síntese, a competição não é entre produtos, mas entre modelos de infraestrutura.

Stablecoins reguladas vencem onde velocidade, custo e programabilidade importam. O sistema tradicional sobrevive onde crédito, balanço e relacionamento ainda são essenciais.

Como sua instituição enxerga a relação entre *stablecoins* e depósitos tokenizados?

As respostas indicam que *stablecoins* e depósitos tokenizados são vistos como conceitos em estágios diferentes de maturidade. Percebe-se que as *stablecoins* já despontam como a principal proposta do mercado no curto prazo, enquanto os depósitos tokenizados enfrentam maiores barreiras, especialmente pelo alto investimento em infraestrutura exigido das instituições bancárias.

Os depósitos tokenizados tenderiam a se concentrar mais em liquidações no atacado (*wholesale*), podendo, em certos casos, reduzir ou até anular a função das *stablecoins* como camada de liquidação.

Ainda assim, prevalece a percepção de que *stablecoins* seguirão relevantes, especialmente por seu maior alcance junto a clientes finais, pela preferência dos usuários em deter o ativo diretamente e por sua flexibilidade para usos como pagamentos e transferência de valor.



Fale com o nosso time

**Fabio Lacerda**

Sócio de Financial Risk Management
da KPMG no Brasil
fabiocarneiro@kpmg.com.br

**Rodrigo Bauce**

Sócio de Financial Risk Management e Hedging Solutions
da KPMG no Brasil
rbauce@kpmg.com.br

**Vinícius Rios**

Especialista em Riscos Financeiros e Ativos Digitais
da KPMG no Brasil
viniciusrrios@kpmg.com.br

**Julia Rosin**

Presidente da ABcripto
julia.rosin@abcripto.com.br

**Diego Perez**

Vice-presidente e Diretor de Relações Institucionais
na ABcripto
diego.perez@abcripto.com.br

**Diana Miranda**

Superintendente de Governança e Comunicação
na ABcripto
diana.miranda@abcripto.com.br

kpmg.com.br



Os serviços descritos neste material, no todo ou em parte, podem não ser permitidos a ser prestados a clientes de auditoria da KPMG e suas afiliadas ou entidades relacionadas.

© 2026 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada e firma-membro da organização global KPMG de firmas-membro independentes licenciadas da KPMG International Limited, uma empresa inglesa privada de responsabilidade limitada. Todos os direitos reservados. MAT260611

O nome KPMG e o seu logotipo são marcas utilizadas sob licença pelas firmas-membro independentes da organização global KPMG.

Todas as informações apresentadas neste documento são de natureza genérica e não têm por finalidade abordar as circunstâncias de um indivíduo ou entidade específicos. Embora tenhamos nos empenhado em prestar informações precisas e atualizadas, não há nenhuma garantia sobre a exatidão das informações na data em que forem recebidas ou em tempo futuro. Essas informações não devem servir de base para se empreender ação alguma sem orientação profissional qualificada e adequada, precedida de um exame minucioso da situação concreta.