



Pontifícia
Universidade
Católica do
Rio de Janeiro

Carolina Marques Cardoso de Souza Leal

**Panda Bonds Como Veículo Para a Internacionalização do
Renminbi: Um Estudo do Caso Da Suzano**

Trabalho de conclusão de curso

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Instituto de Relações
Internacionais da Pontifícia Universidade
Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio)
como requisito parcial para obtenção do
título de bacharel em Relações
Internacionais.

Orientador: Carlos Frederico de Souza Coelho

Rio de Janeiro

Dezembro de 2025

Dedico esse trabalho a minha família que me apoiou
durante toda essa jornada

Agradecimentos

Ao meu orientador Prof. Carlos Frederico Coelho pelo apoio na elaboração desse projeto.

À Cláudia Trevisan pelo conhecimento transmitido ao longo do ano e pelo auxílio na obtenção das entrevistas fundamentais a esse trabalho. Também agradeço os entrevistados Alexandre Lowenkron e Pablo Gimenez Machado.

Aos meus pais, Renata, Luis Otávio, Filipe e Ana Lúcia, e aos meus irmãos, Lucas e Maria Eduarda, por todo o incentivo.

Finalmente, agradeço à todos os meus amigos pela paciência durante esse processo.

Resumo

LEAL, Carolina M.C.S. **Panda Bonds como Veículo para a Internacionalização do Renminbi: Um Estudo do Caso da Suzano**. Rio de Janeiro, 2025. Trabalho de conclusão de curso – Instituto de Relações Internacionais, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Este trabalho analisa o papel dos *panda bonds* no processo de internacionalização do renminbi (RMB), com foco no estudo de caso das emissões realizadas pela empresa brasileira Suzano em 2024 e 2025. A pesquisa contextualiza a estratégia chinesa de abertura financeira gradual, marcada pelo desenvolvimento de canais de acesso ao mercado doméstico, como o QFII, RQFII, o Stock Connect e o Bond Connect, e pela criação de uma infraestrutura de pagamentos transfronteiriços, como o CIPS. Argumenta-se que os *panda bonds* constituem um instrumento central dessa estratégia, ao promoverem a entrada de emissores estrangeiros no mercado chinês e ampliarem o uso do RMB como moeda de financiamento internacional. O estudo de caso evidencia que a atratividade da China decorre especialmente de seus custos de capital mais baixos, apesar de persistirem desafios relacionados à conta de capital fechada, à liquidez do mercado secundário e ao curto prazo das emissões. A experiência da Suzano mostra, contudo, que esse mercado vem ganhando profundidade e credibilidade, e que empresas brasileiras com presença local na China podem se beneficiar dessa nova alternativa de financiamento. Conclui-se que os *panda bonds* reforçam a integração financeira da China com o mundo e contribuem para a consolidação gradual do RMB como moeda internacional.

Palavras-chave

Panda bonds; Internacionalização do renminbi; Mercado de capitais chinês

Abstract

LEAL, Carolina M.C.S. **Panda Bonds as a Vehicle for the Internationalization of the Renminbi: A Case Study of Suzano**. Rio de Janeiro, ano. Trabalho de conclusão de curso – Instituto de Relações Internacionais, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

This paper analyzes the role of panda bonds in the internationalization process of the renminbi (RMB), focusing on the case study of the issuances made by the Brazilian company Suzano in 2024 and 2025. The research contextualizes China's strategy of gradual financial opening, marked by the development of channels for accessing the domestic market, such as QFII, RQFII, Stock Connect, and Bond Connect, and by the creation of a cross-border payment infrastructure, such as CIPS. It argues that panda bonds are a central instrument of this strategy, as they promote the entry of foreign issuers into the Chinese market and expand the use of the RMB as an international financing currency. The case study shows that China's attractiveness stems mainly from its lower capital costs, despite persistent challenges related to the closed capital account, secondary market liquidity, and the short term of issuances. Suzano's experiences show, however, that this market is gaining depth and credibility, and that Brazilian companies with a local presence in China can benefit from this new financing alternative. It can be concluded that panda bonds reinforce China's global financial integration and contribute to the gradual consolidation of the RMB as an international currency.

Keywords

Panda bonds; Internationalization of the renminbi; Chinese capital market

Sumário

1. Introdução.....	6
1.1. Objetivo.....	6
2. Ambição Chinesa de Internacionalização do Yuan.....	8
2.1. Liberalização do mercado financeiro chinês.....	18
2.2. Dados da internacionalização do renminbi.....	24
3. Panda Bonds e a Internacionalização do Renminbi.....	26
3.1. Histórico.....	27
3.2. Atualmente.....	28
4. Estudo de Caso: Suzano.....	30
5. Conclusão.....	34
6. Referências bibliográficas.....	36

1. Introdução

A crescente presença da China na economia global vem transformando as dinâmicas do sistema financeiro internacional. Nas últimas décadas, o país passou de uma economia voltada para dentro a um dos principais polos de comércio, investimento e financiamento do mundo. Esse avanço foi acompanhado por um esforço deliberado de fortalecer o papel internacional do renminbi (RMB ou *yuan*), que se tornou uma prioridade estratégica do governo chinês. A internacionalização do RMB busca ampliar o uso da moeda em transações comerciais e financeiras, reduzir a dependência do dólar americano e consolidar a influência da China nas estruturas globais de poder econômico.

Desde o início dos anos 2000, a China tem adotado uma série de medidas para abrir gradualmente seu sistema financeiro e criar condições para o uso internacional de sua moeda. Programas como o Qualified Foreign Institutional Investor (QFII), o Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor (RQFII) e as plataformas Stock Connect e Bond Connect permitiram o acesso controlado de investidores estrangeiros ao mercado chinês. Ao mesmo tempo, o país tem desenvolvido uma infraestrutura financeira cada vez mais robusta, com sistemas próprios de liquidação e pagamento, como o Cross-Border Interbank Payment System (CIPS). Nesse contexto, instrumentos como os *panda bonds*, títulos emitidos por empresas ou governos estrangeiros no mercado chinês e denominados em renminbi, surgem como uma das expressões mais concretas da abertura financeira do país e do avanço da internacionalização do RMB.

1.1. Objetivo

O objetivo deste trabalho é entender o efeito dos *panda bonds* na internacionalização do yuan, usando como estudo de caso as emissões realizadas pela Suzano em 2024 e 2025. Busca-se compreender como esse instrumento contribui para fortalecer o papel do renminbi como moeda de financiamento internacional e quais são os avanços e limitações do mercado chinês nesse processo. Ao analisar o caso Suzano, o trabalho pretende discutir não apenas a dimensão financeira dessas emissões, mas também o que ele significa para a consolidação do renminbi como uma moeda global em ascensão.

Para esse fim, é contextualizado o esforço chinês de internacionalização de sua moeda dentro de uma China que se torna cada vez mais integrada aos mercados internacionais e expande o seu papel nas cadeias de valor internacionais. A primeira parte do trabalho diz respeito ao cenário atual e histórico de internacionalização do renminbi, com uma análise de como outras moedas se internacionalizaram, o que já foi feito pela China em termos de abertura de mercado e o que falta para um uso mais amplo do yuan em transações comerciais e financeiras internacionais, com dados da situação atual de internacionalização. Já a segunda parte do trabalho foca no instrumento dos *panda bonds* como um veículo dessa internacionalização com grande potencial de expandir o uso do renminbi nos mercados financeiros. Finalmente, é feito um estudo de caso da emissão de *panda bonds* realizada pela gigante brasileira Suzano em 2024, buscando entender como outras empresas podem adentrar esse mercado e as dificuldades que ainda existem.

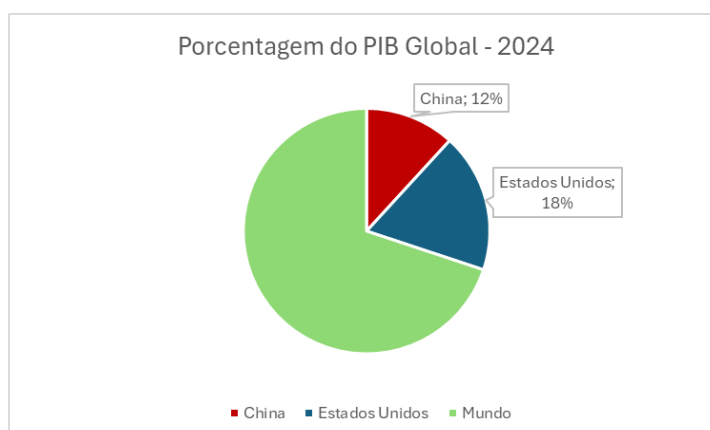
Este trabalho foi desenvolvido principalmente a partir de pesquisa bibliográfica, complementada por dados primários, relatórios especializados e entrevistas originais com executivos da Suzano e do banco sino-brasileiro BOCOM BBM. Entre as referências centrais estão o livro *Renminbi Internationalization: Achievements, Prospects, and Challenges* (2015), editado por Barry Eichengreen e Masahiro Kawai, o relatório *Internationalization of the RMB: Status, Options and Risks* (2025), de Bert Hofman e Johannes Petry, e o *Renminbi Internationalization White Paper 2025*, publicado pelo Bank of China. As entrevistas foram conduzidas com Pablo Gimenez Machado, Vice-Presidente Executivo da Suzano e Presidente da Suzano Ásia, em 11 de novembro de 2025, e com Alexandre Lowenkron, Presidente Executivo do BOCOM BBM, em 12 de novembro de 2025.

2. Ambição Chinesa de Internacionalização do Yuan

A China tem demonstrado um crescente interesse na internacionalização do renminbi (RMB ou yuan). Em 2022, o secretário-geral do Partido Comunista Chinês (PCC), Xi Jinping, mencionou pela primeira vez a internacionalização da moeda como uma meta explícita do partido, afirmando: “promovemos a internacionalização do RMB de forma ordenada” (XI, 2022 apud HOFMAN; PETRY, 2025). Já em julho de 2024, o terceiro plenário do Comitê Central do PCC, focado em diretrizes econômicas, exortou o governo a “avançar de forma constante e prudente na internacionalização do RMB e desenvolver o mercado offshore da moeda” (ibid.).

A ambição de internacionalização do yuan acompanha a ascensão da China como potência econômica global. Segundo Huang (2025), o “principal fator determinante para que uma moeda se torne internacional é o tamanho da economia e do comércio, expresso em termos de PIB e do volume total de importações e exportações”. Em 2023, a China foi o maior parceiro comercial bilateral de 60 economias, quase o dobro dos Estados Unidos, que ocuparam essa posição em 33 economias no mesmo período (RAJAH; ALBAYRAK, 2025). Em 2024, o país liderou as exportações mundiais e foi o segundo maior destino de importações, ficando atrás apenas dos EUA (GRUPO BANCO MUNDIAL, 2025). Nesse mesmo ano, a China respondeu por 12% do PIB global, contra 18% dos Estados Unidos [Figura 1], e, em termos de paridade do poder de compra, representou 19,63% do PIB mundial, em comparação com 14,65% dos EUA (FMI, 2025). Apesar desses números expressivos, o uso internacional do RMB ainda é limitado diante da predominância do dólar nas transações e finanças globais.

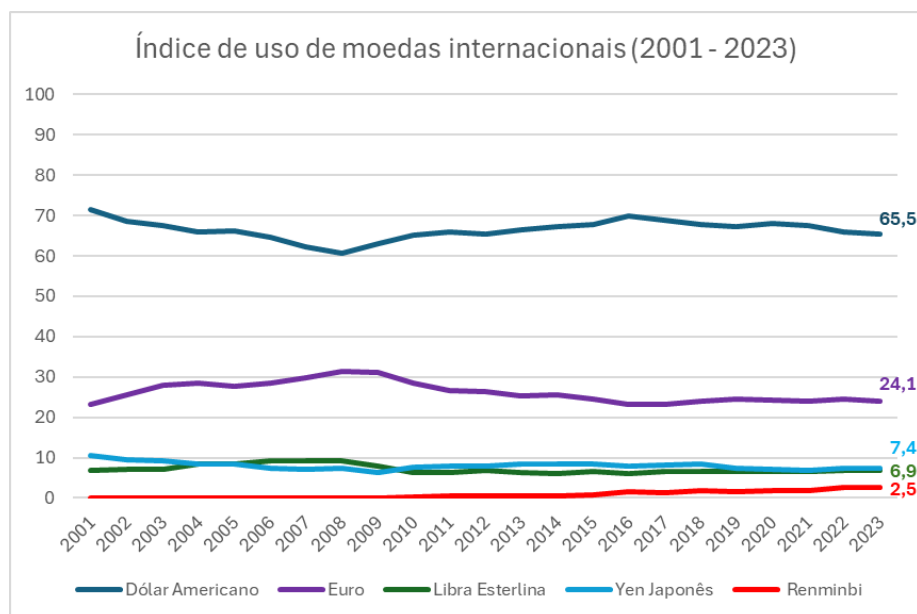
Figura 1: Porcentagem do PIB global em 2024 - Estados Unidos e China



Dados: Grupo Banco Mundial, 2025. Elaboração própria.

A Figura 2 indica que, em 2023, o renminbi representava apenas 2,5% do total do uso internacional de moedas, comparado a dominância do dólar de 65,5%. Além disso, o seu uso ainda estava abaixo do uso de outras moedas de economias menores, como a libra esterlina, o yen japonês e o euro. Outros autores também apontam para essa incoerência entre o tamanho da economia chinesa e o uso internacional de sua moeda. Bert Hofman e Johannes Petry (2025) concluíram em seu relatório *Internationalization of the RMB: Status, Options and Risks* que “o uso internacional do RMB ainda está muito aquém da importância da China na economia mundial, no comércio internacional e nas finanças internacionais”. Enquanto Steven Liao e Daniel McDowell (2014) chegaram à mesma conclusão de que: historicamente, o uso internacional de uma moeda no comércio, bem como outras funções, tendem a corresponder à ascensão e queda do poder econômico geral de um país, mas o uso internacional do RMB ficou muito aquém da crescente influência econômica global da China como principal credora oficial do mundo, segunda maior economia e principal potência comercial.

Figura 2: Índice do uso de moedas internacionais (2001 - 2023)



Fonte: IMF COFER; BIS Triennial Central Bank Survey of FX and OTC Derivatives Market; Refinitiv; BIS locational banking statistics; Board staff calculations apud VON BESCHWITZ, 2024. Reprodução e tradução própria.

Esse cenário indica que o *status* internacional de uma moeda depende de outros fatores além do tamanho da economia do país. Eichengreen (2013 apud YONGDING, 2015) define uma moeda internacional como uma que é “amplamente utilizada em transações comerciais e financeiras privadas e mantida por bancos centrais e governos como reserva tem três atributos essenciais: escala, estabilidade e liquidez”. Para isso, a moeda tem que cumprir as funções de reserva de valor, meio de troca e unidade de conta, tanto para residentes como para não residente. Além disso, segundo Chinn e Frankel (2005 apud. GAO; YU, 2011), uma moeda internacional deve poder ser usada para fins privados como substituição de moeda, para faturamento e denominação de investimentos e para transações comerciais e financeiras, além de poder ser usada para fins públicos como reservas oficiais, moeda veículo para intervenção cambial e moeda âncora para indexação. Dessa forma, além da importância econômica no mundo, para uma moeda se tornar internacional é necessário um nível alto de abertura e profundidade dos mercados financeiros e de credibilidade dos sistemas econômicos e jurídicos por parte dos investidores e comerciantes internacionais (HUANG *et al.*, 2015).

Dessarte, é necessário olhar para como outras moedas atingiram um status internacional. É possível argumentar que a primeira moeda a atingir o status de “moeda internacional” foi a libra esterlina. Segundo Hoffman e Petry (2025), No início do século XX, 60% do comércio mundial e dois terços das reservas mundiais de moeda estrangeira eram denominadas em libras esterlinas. O status de potência comercial da Inglaterra foi a base para a disseminação do uso da libra esterlina internacionalmente durante o século XVIII e XIX mesmo com a Inglaterra não sendo a maior economia global, enquanto o apoio do Banco da Inglaterra, com uma janela de desconto a créditos comerciais, provia liquidez à moeda. No século XX, o dólar americano tomou o espaço que era da libra esterlina nos mercados internacionais, da mesma forma que os Estados Unidos tomou o espaço da Inglaterra como potência internacional.

Mesmo tendo passado a China e se tornado a maior economia do mundo na década de 1870, o dólar não desempenhava praticamente nenhum papel internacional antes de 1914. Eichengreen e Kawai (2015) pontuam que, nesse período, os bancos americanos eram proibidos pelo *National Bank Act* de abrir filiais no exterior com o objetivo de originar negócios internacionais, o país também não tinha um banco central que atuasse como credor e provedor de liquidez de última instância para os mercados financeiros domésticos. Dessa forma, os Estados Unidos não tinha a confiança internacional necessária para que outros

países adotassem a sua moeda como moeda de reserva ou a usassem no comércio de bens e serviços e na denominação de títulos nos mercados internacionais.

Tanto Eichengreen e Kawai (2015) quanto Hoffman e Petry (2025) indicam que o ponto de inflexão para a internacionalização do dólar foi a adoção do *Federal Reserve Act* em 1913 e subsequente criação do *Federal Reserve* (Fed) em 1918. O *Federal Reserve Act* permitiu a bancos comerciais americanos abrirem filiais no exterior, enquanto o Fed, como um banco central, apoiava o florescente mercado financeiro do país. Com a Primeira Guerra Mundial (1914 - 1918) limitando a ação dos bancos da Inglaterra, os bancos americanos rapidamente se expandiram internacionalmente, ao mesmo tempo que o *Federal Reserve System* criou um mercado de créditos comerciais descontava e comprava créditos conforme necessário para garantir um mercado com liquidez de dólares e preços estáveis (EICHENGREEN; KAWAI, 2015).

O *Federal Reserve Bank of New York* também ativamente incentivou Bancos Centrais estrangeiros a incluir dólares americanos em suas reservas internacionais. Com o empréstimo dos Estados Unidos ao Reino Unido em dólares para apoiar o esforço de guerra inglês na Grande Guerra, foi criada confiança internacional no dólar como reserva de valor confiável (HOFMAN; PETRY, 2025). Consequentemente, já em 1924, as reservas cambiais em dólares se tornaram superiores às reservas em libras esterlinas (EICHENGREEN; KAWAI, 2015) e ao final da Segunda Guerra Mundial, em 1945, os ativos líquidos mantidos em dólares americanos eram o dobro dos mantidos em libras (HOFMAN; PETRY, 2025).

Outras moedas também alcançaram proeminência internacional mesmo que não no mesmo volume que o dólar. Dessas moedas, as principais foram o euro e o iene japonês. A ascensão do euro como moeda internacional tem a sua origem, primeiro, no marco alemão, que começou a tomar espaço do dólar com o fim da convertibilidade em ouro do sistema de Bretton Woods em 1971. É possível ver nesses casos, como o uso de moedas alternativas ao dólar como moeda internacional sempre esteve muito atrelada à percepção de estabilidade da economia dos Estados Unidos.

Hoffman e Petry (2025) relacionam o crescimento do marco alemão nos mercados internacionais com os episódios de alta inflação e desvalorização do dólar que minaram sua percepção como reserva de valor comparado com a economia forte e em crescimento da Alemanha e os fundamentos sólidos do marco alemão. Com isso, em 1983, quase um quinto das reservas globais eram denominadas em marco alemão. Com a entrada em circulação do

euro em 1999, a força combinada das economias europeias parece ter favorecido sua posição nos mercados internacionais, com o estoque da dívida internacional denominada em euros aumentando de cerca de 20% na véspera da UEM (União Económica e Monetária) para 30% em 2003 (Rey 2005 apud CHINN; FRANKEL, 2008).

Já na década de 1960, o Japão passou a ser o segundo maior PIB global atrás dos Estados Unidos, passando inclusive a Alemanha (COHEN, 2015). Como com o marco alemão, o fim do sistema de Bretton Woods levou a uma ascensão internacional do status do iene. Entretanto, o uso do iene em transações comerciais globais e em dívidas internacionais continuou limitado mesmo com o crescimento do seu uso nas reservas internacionais atingindo 9% em 1991 (HOFFMAN; PETRY, 2025).

O crescimento do iene foi proeminente principalmente nos mercados financeiros globais. Nos mercados internacionais de ativos a participação do iene passou de um pouco mais de 3% em 1980 para 12,4% em 1995 (Frenkel e Goldstein, 1999 apud COHEN, 2015). Já no mercado de títulos offshore, a proporção de novas emissões denominadas em ienes mais que triplicou entre 1980 e 1995, passando de menos de 5% para mais de 17% (Iwami, 2000 apud COHEN, 2015). A estabilidade monetária do yen junto a baixa inflação japonesa, foi um fator fundamental do seu crescimento como moeda de reserva de valor internacional. Ao mesmo tempo, o Japão se tornava um grande credor internacional, enquanto os Estados Unidos se tornaram um devedor líquido.

A desregulação do mercado financeiro japonês foi um fator decisivo no crescimento do iene. O Japão passou de um dos sistemas financeiros mais rigidamente controlado entre as nações industrializadas, com mercados domésticos de ações e títulos subdesenvolvidos, para um dos maiores mercados do mundo em algumas décadas. Na década de 1970, o governo japonês iniciou um processo gradual de desregulamentação, com a liberação das suas taxas de juros, criação e expansão de mercados para passivos do governo, certificados de depósito e outros instrumentos financeiros, flexibilização da segmentação tradicional das instituições e reforço da supervisão, aumentando gradualmente a conveniência cambial e a certeza do capital (COHEN, 2015). Junto a essas reformas, o controle de capital no mercado japonês foi praticamente eliminado, tornando a moeda mais atrativa para investidores estrangeiros.

Esses exemplos mostram que vários fatores contribuem para que uma moeda alcance status internacional. A força da economia, embora relevante, não explica tudo. Até 1990, o Japão tinha uma economia maior do que a Alemanha e, ainda assim, o iene nunca superou o

uso internacional do marco alemão. Isso sugere que a estabilidade macroeconômica e a confiança que o país transmite aos mercados internacionais são dimensões centrais desse processo.

A abertura do mercado financeiro é um ponto-chave. Cohen (2015) destaca que as restrições adotadas pela Alemanha limitaram a projeção do marco, enquanto a liberalização foi essencial para a expansão tanto do dólar quanto do iene. No caso dos Estados Unidos, a predominância do dólar está diretamente ligada ao peso global do país. Mesmo em períodos de instabilidade econômica, como na crise de 2008, a moeda seguiu ocupando um espaço central nas transações internacionais, ainda que tenha perdido parte do seu peso relativo.

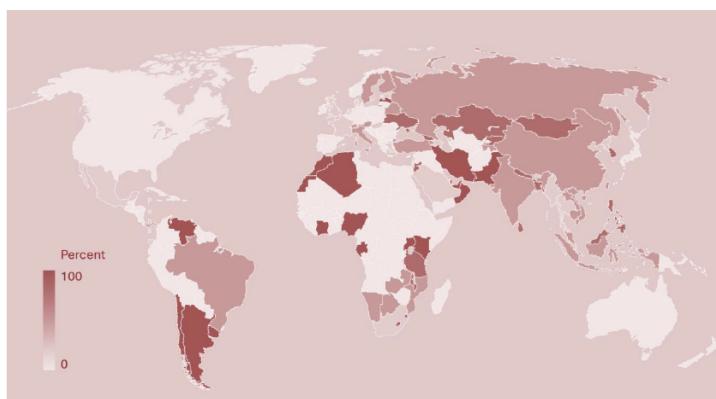
Essa análise indica que a abertura do mercado financeiro chinês é um fator imprescindível para internacionalização de sua moeda. No entanto, segundo Hoffman e Petry (2025), as políticas monetárias e cambiais da China ainda estão longe do que a literatura padrão considera um conjunto de pré-condições para uma moeda internacional: uma taxa de câmbio flexível, conta de capital aberta, mercados financeiros profundos, função de credor de última instância e Estado de Direito. Entretanto, as reformas graduais de abertura do seu mercado tem se mostrado promissoras. O principal diferencial da China em relação a outras moedas que alcançaram *status* internacional parece ser o fato que internacionalização está sendo ativamente incentivada pelo Estado chinês. Eichengreen e Kawai (2015) destacam esse aspecto, “em nenhum caso anterior — nem na Grã-Bretanha do século XIX, nem nos Estados Unidos do século XX, nem mesmo no Japão da década de 1980 — a intervenção cambial foi realizada com um papel tão forte do Estado na economia como na República Popular da China.”.

Para isso, a China tem adotado uma estratégia de “dupla via” na promoção da internacionalização do RMB (Subacchi, 2010 apud LIAO; MCDOWELL, 2014). A primeira via, concentra-se em promover o uso do RMB nos mercados financeiros, que veremos à frente, já a segunda via visa aumentar o uso da moeda no comércio internacional e na liquidação de investimentos diretos. Essa segunda via é a que está mais desenvolvida e onde há menos barreiras, com a via financeira ainda enfrentando uma série de obstáculos internos e externos, o principal sendo a conta capital fechada. Ambas servem para criar liquidez de renminbi nos mercados internacionais, promovendo o seu uso como moeda de troca, reserva de valor e unidade de conta.

No uso no comércio internacional a China vem usando a sua crescente influência econômica e política para promover o renminbi, especialmente nos países do Sul Global. O principal exemplo disso parece ser a expansão da *Belt and Road Initiative* (Iniciativa do Cinturão e Rota em português ou BRI) ao redor do mundo. A BRI é uma combinação de três diferentes acordos internacionais firmados entre a China e outros países: o *China-Pakistan Economic Corridor* (CPEC), a *Silk Road Economic Belt* e o *Maritime Silk Road of the 21st Century*. Essa iniciativa conta com a participação de 151 países e a adesão é feita principalmente por meio de memorandos de entendimento bilaterais, com os objetivos de coordenação de políticas, conectividade de instalações, comércio desimpedido, integração financeira e a promoção de vínculos interpessoais.

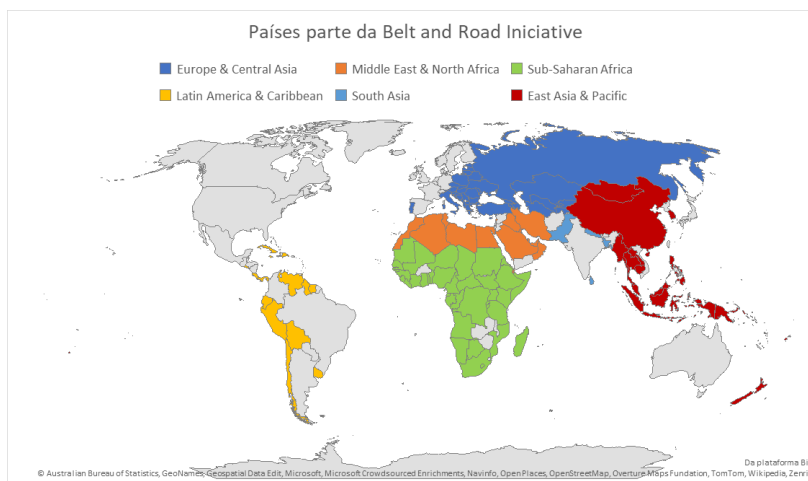
A parceria entre os países envolvidos na *Belt and Road Initiative* tem desempenhado um papel importante na expansão do uso internacional do renminbi. Empresas desses países não apenas recebem apoio para utilizar a moeda chinesa em seu comércio com a China, como também conseguem acumular ativos em RMB com mais rapidez, criando condições favoráveis para aprofundar a cooperação comercial dentro da própria região (LY, 2020). Em setembro de 2023, as receitas e pagamentos transfronteiriços em RMB com países parceiros da BRI chegaram a 6,5 trilhões de RMB, um crescimento de 19% em relação ao ano anterior (ZHANG; PAN; TU, 2025). Ainda assim, ao comparar os países que utilizaram o RMB para pagamentos internacionais via SWIFT em 2021 [Mapa 1] com os países participantes da BRI no mesmo período [Mapa 2], fica evidente que nem todos os integrantes da iniciativa adotam o renminbi como meio de pagamento. Isso indica que ainda há espaço para ampliar a integração da moeda chinesa no âmbito da *Belt and Road*, o que representa uma via relevante para fortalecer o uso global do RMB.

Mapa 1: Participação do RMB nos pagamentos Swift com a China, 2021.



Fonte: Perez-Saiz & Zhang (2023) apud HOFMAN; PETRY, 2025.

Mapa 2: Países parte da Belt and Road Initiative, 2021



Dados: Nedopil, Christoph (2025). Elaboração Própria

Para países que têm uma relação comercial intensa com a China, como grande parte dos participantes da Belt and Road, usar o renminbi nas transações é vantajoso porque elimina a necessidade de converter os pagamentos para uma moeda terceira, como o dólar. Isso reduz custos operacionais e diminui a exposição a riscos cambiais.

Os acordos bilaterais de *swap* cambial (ou *bilateral currency swap agreements* (BSAs), em inglês) com bancos centrais estrangeiros facilitam esse processo. Esses são acordos firmados entre dois bancos centrais, nesse caso o *People's Bank of China* (PBC) e um Banco Central estrangeiro, que permitem trocar moedas entre si por um período determinado, criando uma linha de crédito recíproca em que cada banco central pode emprestar sua própria moeda ao outro, de forma a facilitar o comércio e investimentos.

No âmbito da internacionalização do renminbi, além dessas linhas de *swap* servirem a função de dar liquidez à moeda no mercado internacional, elas também facilitam os pagamentos comerciais transfronteiriços no contexto da conta de capital relativamente restrita da China (HOFMAN; PETRY, 2025). Isso torna mais atrativo a empresas estrangeiras fazerem comércio e investimentos em yuan, uma vez que elas têm a segurança de conversão da moeda chinesa em sua moeda nacional.

Até 2024, a China havia firmado 40 acordos de swap cambial, somando cerca de US\$ 612 bilhões (HOFMAN; PETRY, 2025). Segundo o estudo de Steven Liao e Daniel

McDowell (2014), a probabilidade de um país celebrar esse tipo de acordo com o People's Bank of China aumenta conforme cresce sua dependência comercial em relação à China, e esse efeito é ainda mais forte quando a própria China também depende do comércio com o parceiro. Como o país tem direcionado uma parcela cada vez maior de suas exportações para mercados emergentes, especialmente aqueles vinculados à *Belt and Road Initiative*, e como esse comércio é realizado com frequência crescente em renminbi, é esperado que os novos acordos de swap se concentrem no Sul Global.

Dessa forma, o uso crescente do renminbi em mercados em desenvolvimento têm o potencial de dar origem a um sistema financeiro paralelo ao do dólar, sustentado por uma rede de linhas de swap, sistemas de pagamento e bancos de compensação conectados à China. Ainda assim, a internacionalização do RMB depende, sobretudo, da construção de infraestruturas financeiras que permitam seu uso fora do território chinês. Como essa rede de infraestrutura tem se voltado cada vez mais ao Sul Global, abre-se espaço para o surgimento de um bloco financeiro lastreado em RMB que coexistirá com o sistema global hoje ancorado no dólar americano

A ideia de que apenas uma moeda de reserva internacional pode existir por vez já tem sido questionada. Eichengreen e Kawai (2015) colocam que, não há razão para que, nas circunstâncias do século XXI, o dólar e o RMB não possam desempenhar papéis globais importantes. Nesse cenário, os autores argumentam que o renminbi pode servir uma função complementar ao dólar ao prover liquidez global:

À medida que outros países, em fase de recuperação do crescimento, continuam a expandir-se mais rapidamente do que os Estados Unidos, a procura de liquidez a nível global irá ultrapassar a capacidade dos Estados Unidos para a fornecer. A capacidade fiscal do governo dos EUA para garantir um estoque adequado de títulos do Tesouro seguros e líquidos ficará sob pressão. Terão de ser desenvolvidas outras fontes de liquidez internacional para complementar os Estados Unidos e o seu dólar. A República Popular da China e seu RMB são candidatos óbvios. (EICHENGREEN; KWAI, 2015)

Isso se mostra especialmente relevante em um contexto onde os Estados Unidos buscam reduzir o seu déficit com o mundo. Segundo Yongding (2015), “os Estados Unidos têm um déficit em conta corrente e, portanto, podem fornecer dólares ao resto do mundo por meio de sua conta corrente”. Uma mudança nesse cenário exigiria que outras moedas

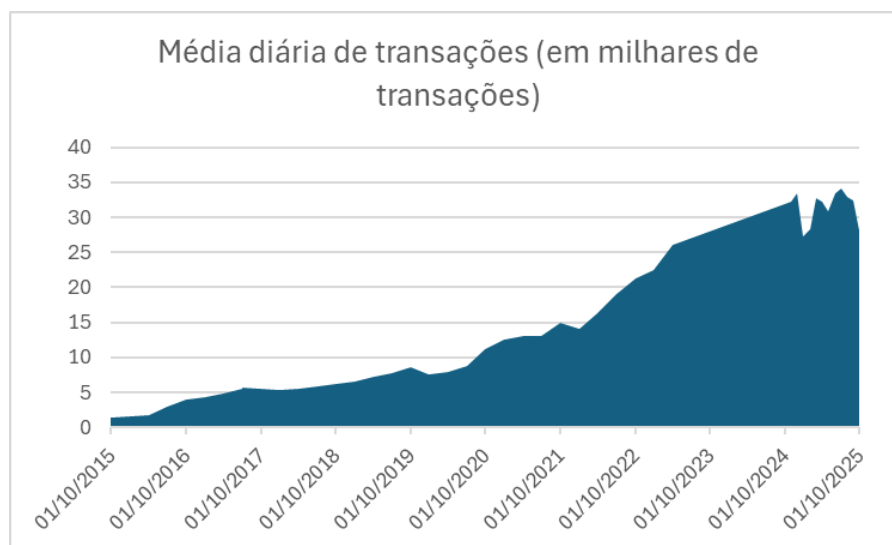
passassem a desempenhar, ao lado do dólar, a função de principal fonte de liquidez global, e a China aparece hoje como um dos países mais bem posicionados para isso.

Dessa forma, o avanço do uso do renminbi pode não representar uma tentativa imediata de substituir o dólar, mas sim de criar um sistema complementar, capaz de diversificar as fontes de liquidez internacional e refletir a crescente integração financeira desses países com a China.

Um dos pilares centrais desse sistema complementar é o CIPS (*Cross-Border Interbank Payment System*), um sistema de pagamentos transfronteiriços independente do SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*), que facilita transações internacionais em renminbi. Criado para simplificar e aprimorar os pagamentos transfronteiriços, o CIPS permite a bancos globais compensarem diretamente suas transações em RMB na China, sem a necessidade de recorrer a bancos de compensação localizados em centros *offshore* da moeda (HOFMAN; PETRY, 2025). Esse sistema torna os pagamentos em RMB mais rápidos, seguros e eficientes, ao oferecer uma plataforma centralizada para compensação e liquidação de transações internacionais. Além disso, ele é aberto a instituições financeiras estrangeiras, que passam a ter acesso direto ao sistema doméstico chinês de liquidação em RMB.

Atualmente, o CIPS conta com 187 participantes diretos e mais de 1.500 participantes indiretos, movimentando em 2024 um volume total de 175 trilhões de yuans (CIPS, 2025). Entre os participantes diretos estão a maioria dos bancos de compensação *offshore*, as subsidiárias chinesas de grandes bancos internacionais, como Deutsche Bank, Citi, BNP Paribas, ANZ, MUFG e JP Morgan, além de dois bancos estrangeiros, o Standard Chartered (admitido em 2022) e o HSBC (em 2024), ambos sediados em Hong Kong (HOFMAN; PETRY, 2025). Em 2023 o Banco o banco BOCOM BBM se tornou a primeira instituição financeira da América Latina a ser membro pleno do CIPS. Como mostra a Figura 3, o uso do CIPS em transações internacionais vem crescendo de forma consistente desde seu lançamento, em 2015, atingindo sua média máxima de 34 mil transações diárias em julho de 2025.

Figura 3: Média diária de transações no CIPS



Dados: People's Bank of China apud. VON BESCHWITZ, 2024; CIPS, 2025. Elaboração própria

Esse desenvolvimento amplia de maneira relevante as possibilidades de uso do renminbi como moeda de compensação internacional, ao oferecer uma infraestrutura própria para pagamentos transfronteiriços que não depende dos sistemas dominados pelo dólar. Para países que já têm relações comerciais profundas com a China, essa facilidade torna o uso do renminbi mais viável no dia a dia, fortalecendo gradualmente sua presença nas transações globais. Ao mesmo tempo, ao expandir o alcance do CIPS e consolidar uma rede de pagamentos conectada a diferentes regiões, a China cria as bases técnicas que permitem avançar em etapas mais ambiciosas do seu projeto de internacionalização do renminbi, como abertura de seus mercados financeiros.

2.1. Liberalização do mercado financeiro chinês

Diversos autores apontam que o desenvolvimento do mercado financeiro doméstico é um fator determinante do status internacional de uma moeda (Tavlas 1990; Chinn e Frankel 2007; Forbes 2009; Fundo Monetário Internacional 2011 apud CRUZ; GAO; SONG, 2015). Para que uma moeda seja utilizada internacionalmente, os comerciantes e investidores internacionais devem ter acesso a uma diversidade de ativos financeiros denominados nessa moeda.

Prince Christian Cruz, Yuning Gao e Lei Lei Song (2015), colocam que sem mercados financeiros razoavelmente amplos, profundos e líquidos, o renminbi não será utilizado de forma credível nas transações internacionais e não será atraente para os investidores

internacionais. Isso porque os investidores institucionais, incluindo os bancos centrais, não deterão ativos denominados em renminbi se não puderem converter esses ativos facilmente quando necessário. Dessa forma, diversos passos têm sido tomados para ampliar o acesso e a diversidade de produtos no mercado financeiro chinês.

As primeiras etapas remontam ao final da década de 1970. Elas se concentraram principalmente em abrir setores selecionados ao investimento estrangeiro direto (IED) a fim de impulsionar o desenvolvimento industrial chinês. Segundo Gao e Yu (2011), a liberalização dos fluxos de IED começou logo no início da abertura da economia chinesa, no final da década de 1970 e foi o início do que viria a ser um processo longo e gradual de abertura da China para investimentos estrangeiros.

Já nos anos 1990, a China começou a experimentar formas parciais de integração aos mercados internacionais, especialmente no setor acionário. Em 1990 o mercado de “ações A” denominadas em RMB foi aberto. Já em 1992 as empresas chinesas foram autorizadas a emitir “ações B” denominadas em USD num mercado separado, acessível apenas a investidores estrangeiros, que era o único ponto de entrada para os estrangeiros que desejavam entrar no mercado chinês (HOFMAN; PETRY, 2025).

Outro desenvolvimento importante foi em 1993, com a permissão que empresas de “ações A” realizassem listagens secundárias na bolsa de Hong Kong e emitissem as chamadas “ações H” (denominadas em HKD), que logo se tornaram a principal forma de investir na “China” (ibid.). Esses mercados funcionavam como mercados separados: o mercado de “ações A” era separado do mercado de “ações B”, enquanto o mercado de “ações H” funcionava baseado em regras internacionais, completamente separado de ambos mercados. Neste momento, não havia possibilidade de um estrangeiro investir em um ativo denominado em RMB mas as empresas chinesas estavam começando a desbravar os mercados internacionais.

Já o processo de liberalização da conta corrente, a remoção das restrições sobre transações internacionais relacionadas a bens, serviços e renda, na China começou em 1996 quando o país aceitou o Artigo VIII do Fundo Monetário Internacional e estabeleceu um roteiro para a liberalização da conta de capital aproximadamente na mesma época (YONGDING, 2015). No entanto, a crise financeira asiática interrompeu abruptamente esse processo, e durante a crise, o renminbi foi novamente atrelado ao dólar americano e o controle de capitais foi reforçado.

Essas duas medidas ajudaram a RPC a superar a tempestade da crise financeira asiática e em 2001, a RPC saiu ilesa da crise (YONGDING, 2015). Em parte, o forte controle no mercado por parte do governo manteve o renminbi estável enquanto as outras moedas da região depreciavam. Essa experiência da crise asiática foi um ponto de inflexão na abertura financeira da China que tornou os tomadores de decisão chineses mais conservadores em relação ao ritmo da liberalização do mercado do país aos caprichos dos mercados financeiros internacionais.

A liberalização da conta de capital, a remoção de restrições à entrada e saída de investimentos estrangeiros e domésticos, é um passo fundamental para a abertura mais ampla do mercado financeiro chinês, pois permite maior mobilidade de capitais e integração com os mercados globais aos investidores. No entanto, devido ao risco de fuga de capital, esse processo tem sido feito na China de maneira gradual, priorizando investimentos mais seguros de longo prazo. Yiping Huang, Daili Wang e Fan Gang (2015) pontuam:

A liberalização da conta de capital já vem ocorrendo há algum tempo na RPC. Na verdade, as autoridades adotaram uma estratégia bem estabelecida para a liberalização: primeiro os influxos, depois os fluxos de saída; primeiro os de longo prazo, depois os de curto prazo; e primeiro os investimentos diretos, depois os investimentos de portfólio.

Assim, o início dos anos 2000 marcou um período de transição para a criação de mecanismos estruturados voltados à entrada de capital estrangeiro sob supervisão rigorosa. O primeiro desses mecanismos foi o *Qualified Foreign Institutional Investor* (QFII, ou Investidores Institucionais Estrangeiros Qualificados) em 2002. Nesse sistema, os investidores tinham de ser aprovados pelo regulador do mercado de capitais, a *China Securities Regulatory Commission* (CSRC), e pelo regulador cambial, a *State Administration of Foreign Exchange* (SAFE), e só podiam investir até um limite aprovado (HOFMAN; PETRY, 2025).

O lançamento do RQFII (Investidor Institucional Estrangeiro Qualificado em Renminbi), em 2011, marcou uma transição importante, ampliando o número e tipo de investidores qualificados, cota alocada e diversidade de instrumentos nos quais os estrangeiros podiam investir, incluindo produtos em RMB no mercado interno (HOFMAN;

PETRY, 2025). O programa visava aproveitar a crescente liquidez offshore do renminbi, sobretudo em Hong Kong, ao acrescentar a opção de investir RMB offshore nos mercados do continente (ibid.). Ainda assim, o acesso estrangeiro continuava limitado por cotas e licenciamento.

Somente em julho de 2012 a CSRC abriu o mercado interbancário de títulos para os QFIIs e em meados de 2013, haviam 207 investidores institucionais estrangeiros qualificados com uma cota aprovada de US\$ 43,5 bilhões, menos de 1% de todo o mercado de títulos (CRUZ; GAO; SONG, 2015). Essa porcentagem é extremamente baixa quando comparada com a participação estrangeira em títulos em moeda local de outros países asiáticos: 30% na Indonésia e na Malásia; 15% na Tailândia; 10% no Japão; e 10% na República da Coreia (Banco Asiático de Desenvolvimento, 2013 apud. CRUZ; GAO; SONG, 2015).

O verdadeiro ponto de inflexão ocorreu com a criação do Stock Connect em 2014, que integrou as bolsas da China continental a outras bolsas de valores, inicialmente a HKExa, a Bolsa de Valores de Xangai (SSE) e à Bolsa de Valores de Shenzhen (SZSE). Esse desenvolvimento facilitou investidores estrangeiros investirem na China, que não estavam mais limitados pelas quotas do QFII. De fato, enquanto em 2014 os investidores estrangeiros representavam apenas 0,6% das transações no mercado bolsista chinês, em 2023 a sua quota tinha aumentado para aproximadamente 7%, e já em 2024, o Stock Connect representou mais de 70% de todo o investimento estrangeiro nos mercados de ações da China (HOFMAN; PETRY, 2025).

Essa abertura coincidiu com a inclusão da internacionalização do RMB nos planos de desenvolvimento econômico e social elaborados a cada cinco anos pelo governo da China. No 13º Plano Quinquenal (2016-2020), foi colocado como meta do partido tomar “medidas sistemáticas para concretizar a conversibilidade da conta de capital do RMB, tornando o RMB mais conversível e livremente utilizável, de modo a promover de forma constante a internacionalização do RMB e ver o capital do RMB se tornar global.” (apud HOFMAN; PETRY, 2025). Dessa forma, é possível ver nesses desenvolvimentos do mercado financeiro chinês um esforço concreto da China em tornar o renminbi mais atraente para investidores internacionais.

Entretanto, o lançamento do Stock Connect não representou uma abertura completa da conta de capital chinesa. O sistema permite a negociação transfronteiriça de ações entre a China continental e as bolsas parceiras, mas tem limitações para garantir que os fundos não

circulem livremente dentro das fronteiras da China. Investidores só podem negociar ações elegíveis e os fundos correspondentes permanecem dentro da estrutura do sistema, impedindo assim que o RMB saia ou entre na China além do âmbito permitido (HOFMAN; PETRY, 2025). Essa é uma preocupação importante para o país uma vez que a flexibilização das bandas cambiais do renminbi, um elemento essencial para a internacionalização da moeda, pode levar a uma fuga de capitais em um caso de desvalorização da moeda. De fato, isso aconteceu em 2016 (BROOKS, 2024), e desde então, a China adotou uma abordagem mais cautelosa em relação à flexibilização da conta de capital.

Reformas também vem ocorrendo no mercado de títulos chinês. Nesse mercado, apenas uma pequena parcela de títulos era acessível aos QFIIs, e aproximadamente 90% dos títulos do *China Interbank Bond Market* (CIBM) não eram acessíveis (HOFMAN; PETRY, 2025). Apenas em 2010 a China abriu um programa piloto para investidores selecionados acessarem o CIBM, e, aos poucos, esse programa foi expandido para facilitar a entrada de estrangeiros no mercado de títulos chineses.

Finalmente, com a criação do CIBM Direct em 2016, investidores institucionais internacionais começaram a ter acesso a títulos onshore, complementando o canal (R)QFII. Com o lançamento do Bond Connect em 2017, investidores estrangeiros ganharam um canal de acesso mais fácil ao mercado chinês, que permitia a entrega em tempo real versus pagamento e acesso por meio das principais plataformas internacionais de comércio eletrônico (HOFMAN; PETRY, 2025). Assim, foi criado todo um ecossistema para o acesso de investidores estrangeiros aos mercados de capitais chineses, com o QFII, RQFII, Stock Connect, CIBM Direct e o Bond Connect.

Esses esforços para liberalizar o mercado chinês foram reconhecidos quando, em outubro de 2016, o renminbi foi oficialmente adicionado à cesta de moedas do FMI que compõe a reserva do SDR (Special Drawing Rights). Os SDRs constituem um ativo de reserva internacional criado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) que são formados por uma cesta das principais moedas internacionais e são distribuídos entre os membros do FMI com base em suas cotas na instituição. Na prática, essas alocações são adicionadas às reservas internacionais de um país, uma vez que podem ser trocadas por moedas fortes “reais” no FMI, sem perguntas ou condições (PRASAD, 2015).

A condição fundamental para que uma moeda seja incluída na cesta do SDR é ser considerada *freely usable* (“livremente utilizável”). Segundo a definição operacional do FMI,

uma moeda é livremente utilizável quando é amplamente usada para pagamentos em transações internacionais e amplamente negociada nos principais mercados cambiais. Já na perspectiva da balança de pagamentos, o FMI entende uma moeda de livre utilização como aquela líquida, conversível e utilizada na liquidação de transações internacionais (PRASAD, 2015).

Assim, a inclusão do renminbi na cesta de moedas que compõem o SDR indica que, ainda que a moeda chinesa não atendesse integralmente a todos os critérios, seu uso internacional já era significativo o suficiente para não poder ser ignorado. Como observam Hofman e Petry (2025), essa decisão representou um voto de confiança nas reformas financeiras da China e em seu comprometimento com a liberalização do mercado. Para a internacionalização do RMB, a entrada na cesta do SDR reforçou sua credibilidade como moeda de reserva global, estimulou bancos centrais a manter ativos denominados em renminbi e acelerou sua aceitação em transações comerciais e financeiras internacionais.

Mesmo assim, ainda havia empecilhos como quotas e restrições de residência nesses sistemas, e, em 2019 a China começou o processo de unificar e simplificar esses sistemas para uma abertura maior do seu mercado. Neste ano o SAFE suspendeu as cotas e restrições de residência para investimentos em fundos QFII e no ano seguinte, 2020, as cotas aos investidores QFII e RFII foram abolidas e os dois sistemas se fundiram.

O modelo do *Stock Connect* também foi expandido. Além de ações e títulos, o Connect foi ampliado para incluir outras classes de ativos, como Gestão de Patrimônio em 2021, fundos negociados em bolsa (ETF) em 2022 e Swaps de Taxas de Juros, em 2023 (HOFMAN; PETRY, 2025). Esses canais de investimento também foram complementados por uma gama de produtos financeiros denominados em RMB, incluindo índices do mercado de ações, ETFs, títulos, futuros e opções, moedas cruzadas ou futuros de títulos do Tesouro chinês.

Quadro 1: Histórico da liberalização financeira chinesa

Ano	Mecanismo	Impacto principal
2002	QFII	Primeiro canal de investimento estrangeiro em ações e títulos chineses.

2011	RQFII	Permitiu o uso de RMB offshore e fortaleceu Hong Kong como centro financeiro.
2014–2016	Stock Connect	Criou ligação direta entre as bolsas de Hong Kong, Xangai e Shenzhen.
2016–2017	CIBM Direct e Bond Connect	Integraram o mercado de títulos chinês ao sistema financeiro global.
2019–2020	Fusão de QFII e RQFII	Abolição das cotas, maior liberdade operacional.
2021–2023	Expansão de produtos e inclusão de ETFs no Stock Connect	Consolidação da abertura financeira controlada.

Elaboração própria

Os desenvolvimentos mostrados no Quadro 1 apontam para uma liberalização financeira “com características chinesas”, onde o mercado chinês passa a ser cada vez mais conectado aos mercados internacionais ao mesmo tempo que não abre mão de seu controle sobre a conta capital. A China está construindo as condições institucionais e a infraestrutura para integrar-se financeiramente ao mundo sem abrir mão do seu poder estatal sobre esse sistema.

2.2. Dados da internacionalização do renminbi

Tendo em vista esse cenário, os dados mais recentes indicam um avanço constante, ainda que gradual, na internacionalização do renminbi (RMB), impulsionado pela crescente integração financeira da China e pela expansão das suas infraestruturas de liquidação transfronteiriça. Segundo o Bank of China (2025), o uso global do RMB em 2024 alcançou 4,2% nos pagamentos internacionais, 5,5% no financiamento comercial, 5,0% nas negociações cambiais e 2,2% nas reservas internacionais. Esses números, embora modestos diante do domínio do dólar e do euro, refletem o fortalecimento gradual da moeda chinesa como instrumento de liquidação e reserva.

Esse movimento é confirmado pelo crescimento expressivo das liquidações transfronteiriças, que somaram 64,1 trilhões de RMB em 2024. Desse total, as transações na conta corrente atingiram 16,3 trilhões de RMB (25,4%), enquanto as liquidações na conta de capital representaram 47,8 trilhões de RMB (74,6%) (BANK OF CHINA, 2025). No comércio exterior, o uso do RMB também se intensificou: nos primeiros oito meses de 2024, os pagamentos e recebimentos em RMB no comércio de bens corresponderam a 26,5% das liquidações totais em moedas locais e estrangeiras, frente aos 24,8% registrados em 2023 (HOFMAN; PETRY, 2025). Já no comércio de serviços, a participação do RMB cresceu 22,3% em relação ao ano anterior, alcançando 1,2 trilhão de RMB, o que correspondeu a 31,8% das liquidações totais (ibid.).

No campo dos investimentos, o renminbi também tem ampliado sua relevância. Em agosto de 2024, investidores estrangeiros detinham cerca de 4,6 trilhões de RMB em títulos chineses, equivalentes a 2,7% do total de títulos domésticos em custódia (HOFMAN; PETRY, 2025). Além disso, as liquidações em RMB de commodities totalizaram 1,5 trilhão de RMB nos primeiros oito meses de 2024, representando um crescimento de 22,7% em relação ao mesmo período do ano anterior (ibid.).

No mercado de financiamento comercial global, segundo dados do *RMB Tracker* emitidos pelo SWIFT (2025), o renminbi foi a segunda moeda mais utilizada com uma participação de 5.94%. Esse é o único setor em que o uso do renminbi ultrapassa tanto o euro (5.90%) quanto o yen japonês (1.55%).

Em conjunto, esses dados mostram que, embora o renminbi ainda tenha um papel complementar no sistema monetário internacional, sua presença nos fluxos comerciais e financeiros globais vem se consolidando de forma gradual e estratégica. Isso acompanha tanto o avanço das reformas financeiras chinesas quanto o fortalecimento das infraestruturas de pagamento e liquidação do país.

3. Panda Bonds e a Internacionalização do Renminbi

A abertura do mercado financeiro chinês possibilitou a criação de novos instrumentos financeiros para empresas e instituições estrangeiras em seu mercado, um deles foi a criação dos *panda bonds* (títulos panda, em português). *Panda bonds* são títulos emitidos no mercado da China continental por uma entidade estrangeira denominados em renminbi. Esse tipo de emissão é fundamental para promover o renminbi como uma moeda viável para ser usada em financiamentos internacionais.

Esse mercado é diferente do mercado de *dim sum bonds* (títulos dim sum, em português). Enquanto os *panda bonds* são negociados no mercado continental da China, os *dim sum bonds* se referem a títulos denominados em renminbi negociados fora da China. Esse mercado *offshore* é mais popular do que o de *panda bonds* por ser mais acessível a investidores estrangeiros, oferecendo maior flexibilidade e conveniência para uso transfronteiriço (BANK OF CHINA, 2025). Em 2024, a emissão de *dim sum bonds* totalizou 729,3 bilhões de RMB, enquanto o volume em circulação subiu para 1.466,62 bilhões de RMB, ambos os números marcaram novos recordes (ibid.).

No entanto, mesmo que os títulos *offshore* denominados em renminbi ainda sejam mais atraentes para os investidores, o número crescente de emissões de *panda bonds* nos últimos anos indica que as reformas do mercado financeiro chinês estão tornando o mercado continental mais atraente para investidores estrangeiros.. Essa asserção é confirmada por Hoffman e Petry (2025), que colocam que “o aumento repentino dos títulos panda também tem sido associado à criação de uma infraestrutura financeira mais ampla, permitindo a internacionalização do RMB, principalmente a internacionalização do CIBM (*China Interbank Bond Market*)”.

A *National Association Of Financial Market Institutional Investors* (NAFMII), a autoridade competente na emissão de títulos de dívida por empresas não financeiras no Mercado Interbancário de Títulos chinês, ressaltou a importância do desenvolvimento do mercado de *panda bonds* em seu “Panda Bond Manuals” (2024). Primeiro, a emissão desses títulos promove a abertura do mercado de títulos da China. A entrada com sucesso de empresas estrangeiras nesse mercado torna eles mais diversos e aumenta a possibilidade de novos desenvolvimentos que facilitem esse tipo de emissão. Segundo, como mencionado anteriormente, *panda bonds* ativamente promovem a internacionalização do renminbi. Para Hoffman e Petry (2025), “ao facilitar o financiamento transfronteiriço em RMB, eles

fortalecem a credibilidade e a usabilidade da moeda nos mercados financeiros globais, apoiando assim sua internacionalização mais ampla”. Finalmente, eles servem a economia real, ao passo que esse financiamento se reverte na produção, distribuição e consumo de bens e serviços.

3.1. Histórico

A base para o mercado de *panda bonds* foi estabelecida em 2005, quando o Banco Asiático de Desenvolvimento e a Corporação Financeira Internacional emitiram títulos pela primeira vez após a aprovação regulatória para organizações internacionais de desenvolvimento (HOFMAN; PETRY, 2025). No entanto, foi apenas após o impulso de internacionalização do renminbi que a discussão sobre expansão desse mecanismo foi desenvolvida e o mercado foi liberalizado o suficiente para tornar essa alternativa viável a entidades estrangeiras.

Uma oportunidade perdida foi em 2008, após a crise financeira mundial, quando alguns economistas chineses discutiram a possibilidade de emissão desses títulos para combater a escassez de liquidez causada pela falência do Lehman Brothers. Esse cenário deu ao renminbi uma oportunidade de desempenhar um papel na atenuação da escassez global de liquidez (YONGDING, 2015). O colapso do banco Lehman Brothers causou um grande problema de liquidez na República da Coreia, que buscou a ajuda da RPC. Uma das possibilidades levantadas foi a emissão de *panda bonds* coreanos no mercado chinês, “a RPC poderia emprestar renminbi à República da Coreia através da compra de *panda bonds* emitidos por coreanos, que, por sua vez, poderiam usar o renminbi emprestado para comprar dólares da RPC” (YONGDING, 2015). No entanto, essa alternativa não foi para a frente e a China perdeu a oportunidade de usar esse mecanismo para emprestar dinheiro a um país estrangeiro e expandir o uso internacional do renminbi.

Apenas em setembro de 2010, o PBC, o Ministério das Finanças (MOF), a Comissão Nacional de Desenvolvimento e Reforma (NDRC) e a CSRC emitiram conjuntamente alterações regulatórias que facilitaram a remessa externa de receitas em RMB chinês. (HOFMAN; PETRY, 2025). Entre 2013 e 2015, os reguladores permitiram que empresas estrangeiras, soberanas e financeiras também emitissem *panda bonds*. Os primeiros *panda*

panda bonds emitidos após essas reformas foram da montadora alemã Daimler (2014), a República da Coreia (2015) e o HSBC (2015).

Em 2015, o PBC flexibilizou ainda mais as restrições, permitindo que os recursos arrecadados com as emissões de *panda bonds* fossem usados tanto dentro quanto fora da China, seguido por mais flexibilizações regulatórias nos anos seguintes (HOFMAN; PETRY, 2025). Além disso, em dezembro do mesmo ano a CSRC lançou o programa piloto para instituições financeiras estrangeiras emitirem *panda bonds* no mercado de títulos da bolsa (FMI, 2024). Após a incerteza dos investidores sobre as restrições regulatórias em volta do mercado de títulos da bolsa, o PBC e a SAFE emitiram uma circular em 2022 que permitia a todos os tipos de emissores escolher entre gastar os recursos dos *panda bonds* na China ou repatriá-los integralmente. (HOFMAN; PETRY, 2025). Esse avanço é central, porque, embora facilite a retirada de recursos do país, também mantém encargos burocráticos adicionais para as empresas que optam por repatriar capital e preserva restrições importantes sobre as formas de uso desses recursos. Ou seja, mesmo com maior flexibilidade, o mercado continua operando dentro de limites que refletem o controle chinês sobre sua conta de capital.

3.2. Atualmente

Todos esses avanços tornaram o mercado de *panda bonds* mais atrativo para empresas e instituições internacionais que buscam novas alternativas de financiamento. De acordo com o relatório do Bank of China (2025) sobre a internacionalização do renminbi, à medida que os mercados financeiros chineses se tornam mais abertos, tanto para entrada quanto para saída de capital, instituições estrangeiras têm recorrido cada vez mais aos *panda bonds* para captar recursos ou financiar suas operações locais, o que tem impulsionado o crescimento acelerado desse tipo de emissão. Esse movimento, por sua vez, contribui diretamente para a internacionalização do renminbi, fortalecendo seu papel como moeda de financiamento internacional.

As emissões de *panda bonds* tem mostrado um crescimento impressionante desde 2020. Até setembro de 2023, um total de 454 títulos *panda* havia sido emitido por instituições estrangeiras nos mercados de títulos da China, com um volume acumulado de quase 800 bilhões de RMB (HOFMAN; PETRY, 2025). De 2020 a 2024, o número de títulos *Panda* recém-emitidos aumentou de 43 em 2020 para 109 em 2024, enquanto o valor total da

emissão subiu de RMB 58,65 bilhões para RMB 194,8 bilhões no mesmo período, marcando um aumento de 2,3% (BANK OF CHINA, 2025). Ao final de 2024 haviam 197 *panda bonds* em circulação no mercado chinês, um aumento de 31,1% em relação ao ano anterior. Esses *panda bonds*, no mesmo ano, tiveram um saldo total de RMB 319,29 bilhões, um aumento de 27,1% em relação a 2023 (BANK OF CHINA, 2025).

Muito da atratividade recente das emissões em renminbi está relacionada ao seu custo baixo de empréstimo em relação ao mercado americano. Em julho de 2024, os custos médios de empréstimos para os *panda bonds* caíram para 2,44%, o nível mais baixo desde seu lançamento em 2005, e 2 pontos percentuais abaixo dos rendimentos do Tesouro dos EUA (HOFMAN; PETRY, 2025). Dessa forma, as empresas que buscam captar recursos no mercado chinês conseguem margens mais favoráveis do que em outros mercados mais tradicionais.

Dessa forma, os *panda bonds* tornaram-se um elemento importante no processo de internacionalização do renminbi. O crescimento acelerado desse mercado, impulsionado pelo aumento das emissões estrangeiras e pelos custos de captação mais baixos em relação a outros centros financeiros, mostra que o mercado doméstico da China vem se tornando mais atraente e competitivo. Embora os *dim sum bonds* ainda predominem fora do continente, a expansão dos *panda bonds* indica o aprofundamento da integração financeira da China com o resto do mundo. Mais do que um instrumento de captação, esses títulos simbolizam o avanço do renminbi como moeda de financiamento global.

4. Estudo de Caso: Suzano

No dia 14 de novembro de 2024, a multinacional brasileira produtora de celulose Suzano fez a primeira emissão de *panda bonds* de uma empresa não-governamental e não-financeira das Américas. A empresa aprovou um programa para captação de até 20 bilhões de renminbi nos próximos dois anos. A primeira emissão, em 2024, resultou na captação de 1,2 bilhão de Renminbi (aproximadamente US\$ 165 milhões), 6% do total (SUZANO, 2025). Esses títulos são qualificados como *green panda bonds* e os recursos captados serão destinados integralmente às atividades ao desenvolvimento das plantações florestais de eucalipto certificadas pelo Forest Stewardship Council (FSC) e pelo Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes (PEFC) que são exploradas pela Suzano no Brasil para uso comercial (LIANHE EQUATOR, 2024).

Pablo Gimenez Machado, Vice-Presidente Executivo da Suzano e Presidente da Suzano Ásia, explicou, na entrevista realizada para este trabalho, que o interesse da empresa em emitir no mercado chinês decorreu de um conjunto de fatores. O primeiro é o peso da China para a Suzano: o país é o maior destino das exportações da empresa, respondendo por cerca de 30% do total, o que torna estratégica uma maior localização das operações. Além disso, por já contar com operações na China, a Suzano consegue acompanhar de perto a dinâmica macroeconômica do país. Esse posicionamento permitiu identificar que, desde 2020, enquanto as principais economias elevaram substancialmente suas taxas de juros, a China seguiu em sentido contrário, o que resultou em um custo de capital mais atraente para a empresa (informação verbal, 2025)¹.

De fato, os *panda bonds* têm uma taxa de operação extremamente competitiva. O primeiro *green panda bond* da Suzano na China tem prazo de três anos e cupom de 2,80% ao ano (SUZANO, 2024), o que corresponde a cerca de 4,7% em dólar. Isso é possível porque o banco central da China reduziu os seus custos de financiamento para mínimos históricos. A taxa básica de juros dos empréstimos de um ano do país caiu em outubro de 2024 de 3,35% para 3,10%, comparado a uma taxa Selic referência de 11,25% no Brasil e a taxa do Federal Reserve entre 4,5% e 4,75% nos EUA (AZEVEDO; SOUSA, 2024). Marcos Assumpção, Vice-Presidente Executivo de Finanças e Relações com Investidores da Suzano, em entrevista

¹ Fala de Pablo Gimenez Machado em entrevista on-line concedida para esse trabalho, em 11 de novembro de 2025. As citações seguintes se referem a esta mesma entrevista.

com o jornal Valor colocou: “se fossemos emitir essa dívida em dólar, com o mesmo prazo, pagaríamos perto de 5,2%.” (BENFICA; AZEVEDO, 2024).

As Demonstrações Financeiras de 31 de março de 2025 da Suzano mostram que suas emissões de títulos em dólar tem um encargo médio de 5,0% ao ano, muito menos favoráveis do que os do mercado chinês. Em compensação, o prazo do título de três anos dos *panda bonds* é curto, mesmo sendo o padrão para emissões na China (AZEVEDO; SOUSA, 2024). Machado (informação verbal, 2025) levanta que um dos desafios que ainda existem no mercado chinês é criar um apetite por emissões de mais longo prazo. Considerando que o prazo médio da dívida da Suzano é de 7 anos, o prazo de três anos ainda é limitado. Nesse sentido, a dificuldade não vem dos órgãos reguladores mas do próprio mercado, que ainda tem pouca liquidez para operações de dívida mais longas.

Outro ponto relevante nessa emissão é que, embora os títulos tenham sido denominados em renminbi, a Suzano planeja converter os recursos captados em dólares americanos, padrão para as suas operações no exterior. Mesmo com essa conversão, a taxa permaneceu competitiva: o custo financeiro da operação, já considerando o swap para dólar, corresponde a um yield indicativo de 4,7% ao ano (SUZANO S.A., 2024a). Segundo Machado (informação verbal, 2025), não houve dificuldades nesse *swap* de recursos de RMB para dólares. No entanto, a maturidade do mercado chinês é algo que deve ser considerado por empresas interessadas nesse tipo de captação.

Por mais que seja um mercado em crescimento com taxas extremamente atrativas, o uso do renminbi ainda é limitado. Alexandre Lowenkron (informação verbal, 2025)², Presidente Executivo do banco BOCOM BBM, quando entrevistado destacou que a escolha de uma empresa em receber em renminbi é uma essencialmente econômica, considerando as possibilidades de uso dessa moeda. Para o uso em investimentos há alguns veículos abertos a empresas estrangeiras no mercado chinês em renminbi mas ainda não existe a mesma oferta de opções financeiras que em dólar, um cenário que não deve mudar no curto prazo devido a conta de capital fechada da China. No entanto, o Executivo destaca que esse é um processo de abertura que já está acontecendo e a medida que se abrem mais veículos para se investir em renminbi, *panda bonds* sendo um deles, o uso da moeda se torna mais atrativo.

² Fala de Alexandre Lowenkron em entrevista presencial no escritório do banco BOCOM BBM, em 12 de novembro de 2025. As citações seguintes se referem a esta mesma entrevista.

Nesse sentido, o número de investidores ainda é um diferencial de mercados mais estabelecidos. Pablo Machado (informação verbal, 2025) colocou que enquanto no mercado europeu e americano, a emissão de títulos da Suzano tem dezenas, e em alguns casos, centenas de investidores, na China eles tem pouco mais de uma ou duas dezenas de investidores nos *panda bonds*. Da mesma forma, o mercado secundário de títulos ainda é menos ativo quando comparado com os principais mercados globais.

O processo para a emissão de *panda bonds* também tem suas particularidades, por ser um mercado de capital fechado, há uma diferenciação entre *bonds* para uso de recursos na China e de uso de recursos fora da China, o caso da Suzano. No caso do uso fora da China, é necessário a emissão passar pela aprovação do Banco Central chinês e esse processo ocorre em paralelo ao processo de emissão. Comparado aos mercados europeus e americanos, o tempo necessário para a emissão de títulos na China é mais alto devido a essa necessidade de consultas constantes com os órgãos governamentais de controle do mercado.

Mesmo com restrições, o futuro parece promissor para esse tipo de financiamento. Em 2025, o Conselho de Administração da Suzano aprovou a realização de uma nova emissão de *panda bonds* para colocação no mercado chinês, no valor total de até 1,5 bilhão de Renminbi (equivalente a US\$ 208,9 milhões), com vencimento de até cinco anos (MOREIRA, 2025). Segundo notícia do jornal Estadão, essa emissão será feita em duas tranches. A tranche 1 corresponde a RMB 1,3 bilhão, com yield e cupom de 2,55% ao ano, com o vencimento em 2028, já a tranche 2 soma RMB 100 milhões, com yield e cupom de 2,9% ao ano, com vencimento em 2030, o custo financeiro equivale a um yield indicativo de 4,13% ao ano para a tranche 1 e 4,55% ao ano para a tranche 2 já considerando o *swap* para dólar (ALVES, 2025).

Essas novas emissões, com prazos mais longos, são indicativas do sucesso da primeira empreitada e de uma maior confiança nesse novo mercado. A companhia concluiu em 2024 o maior programa de plantio da sua história, totalizando 300 mil hectares, com mais de R\$ 3 bilhões investidos em formação florestal, com o financiamento dos *panda bonds* auxiliando parte desse investimento (BENFICA; AZEVEDO, 2024). Com isso, outras empresas brasileiras começam a olhar para o mercado da China como uma fonte segura de financiamento. Em entrevista à Bloomberg, Assumpção afirmou que empresas já entraram em contato com a Suzano afirmando que também buscam explorar o mercado de *panda bonds* (AZEVEDO; SOUSA, 2024). Pablo Machado (informação verbal, 2025) também informou

que muitas empresas brasileiras procuraram a Suzano buscando entender as oportunidades no mercado chinês após a emissão dos *panda bonds*.

Nesse sentido, Machado (informação verbal, 2025) destaca que, para entrar no mercado chinês, é fundamental que a empresa tenha uma base local no país. Como se trata de um mercado fortemente regulado pelo Estado, é necessário manter interações frequentes com as autoridades reguladoras, assessores, auditores e agências de rating. Coordenar esses processos a partir de uma sede fora da China torna isso mais difícil. Na mesma linha, Lowenkron (informação verbal, 2025) observou que, hoje, o mercado de *panda bonds* ainda está restrito às empresas brasileiras líderes de mercado que já possuem operações na China ou exportam significativamente para o país, e que, portanto, têm um nome consolidado localmente. Para ele, essa limitação tende a diminuir à medida que mais empresas, ou mesmo o governo brasileiro, passem a emitir *panda bonds*, o que deve ampliar o reconhecimento do Brasil no mercado chinês.

Dessa forma, conforme a China facilita a entrada de estrangeiros em seu mercado e firma acordos de cooperação financeira com países parceiros, a tendência será ver mais emissões desse tipo. Esse é o caso do Brasil, “desde que os dois países chegaram a um acordo de liquidação em moeda local, o uso do RMB para liquidação em comércio e financiamento bilateral aumentou”, colocou Marcelo Soares, responsável pela área de grandes empresas do HSBC no Brasil, em entrevista com o jornal Valor (BENFICA; AZEVEDO, 2024).

Em suma, a emissão dos *panda bonds* pela Suzano marca um passo importante tanto para a empresa quanto para a internacionalização do renminbi. Ao se tornar a primeira companhia não governamental e não financeira das Américas a emitir esse tipo de título, a Suzano abriu espaço para que outras empresas brasileiras passem a enxergar o mercado chinês como uma fonte viável e competitiva de financiamento. Apesar das restrições ainda existentes decorrentes da conta de capital fechada e do prazo mais curto dos títulos, o resultado positivo da operação, com forte demanda e custos mais baixos que os praticados em outros mercados, reforça a atratividade crescente do mercado financeiro chinês e o sucesso do seu processo de abertura.

5. Conclusão

O processo de internacionalização do renminbi é um dos pilares da estratégia chinesa para consolidar sua posição como potência econômica e financeira global. Ao longo das últimas duas décadas, a China tem buscado abrir seu sistema financeiro de forma gradual, controlada e seletiva, ampliando a presença de sua moeda nas transações internacionais. Essa trajetória combina o fortalecimento de infraestruturas domésticas, como o CIPS e o mercado interbancário de títulos (CIBM), com a criação de instrumentos financeiros voltados à atração de capital estrangeiro, como os *panda bonds*.

Os *panda bonds* se destacam como um símbolo dessa abertura. Ao permitir que empresas, instituições financeiras e governos estrangeiros emitam títulos denominados em renminbi dentro do mercado chinês, eles funcionam como uma ponte entre o sistema financeiro doméstico e o mercado internacional. Sua expansão nos últimos anos indica que o mercado chinês tem se tornado mais acessível e competitivo, ao mesmo tempo em que reforça o uso do RMB como moeda de financiamento. Ainda assim, o desenvolvimento desse instrumento também expõe as contradições do modelo chinês: embora o país busque ampliar o uso global de sua moeda, ele ainda mantém controles rigorosos sobre os fluxos de capital, o que limita a autonomia do renminbi fora das fronteiras chinesas.

O caso da Suzano ilustra de forma clara esse movimento. Ao se tornar, em 2024, a primeira empresa não governamental e não financeira das Américas a emitir *panda bonds*, a companhia brasileira não apenas diversificou suas fontes de financiamento, mas também contribuiu para o fortalecimento da moeda chinesa como alternativa viável de captação internacional. As condições atrativas da emissão, com taxas de juros significativamente mais baixas do que as praticadas em mercados ocidentais, refletem a liquidez e a competitividade crescentes do mercado chinês. No entanto, por ser um mercado novo com a conta de capital fechada, ainda há limitações para empresas que se interessam em seguir o mesmo caminho. Hoje, essa opção ainda é limitada à empresas brasileiras com presença local na China devido ao alto nível de burocracia necessária para a emissão desses títulos quando comparado a outros mercados com conta capital aberta.

Mesmo com essas restrições, as emissões de 2024 e 2025 revelam um cenário promissor. O aumento do número de emissões, a ampliação dos prazos e o interesse de outras empresas brasileiras em seguir o mesmo caminho indicam que o mercado chinês vem

ganhando credibilidade e que os *panda bonds* tendem a se consolidar como um canal importante de integração financeira entre a China e os países parceiros.

De forma mais ampla, o avanço dos *panda bonds* mostra que a internacionalização do renminbi não depende apenas da política monetária chinesa, mas também de como os agentes estrangeiros respondem a essas oportunidades. Ao acessar o mercado chinês, empresas como a Suzano ajudam a ampliar a circulação do RMB, fortalecer a infraestrutura financeira da China e consolidar uma alternativa mais multipolar no sistema monetário internacional.

Em síntese, os *panda bonds* representam um ponto de convergência entre a abertura financeira da China e a internacionalização do renminbi. Ainda que o processo seja gradual, ele revela uma mudança de longo prazo na arquitetura financeira global. Uma em que a moeda chinesa deixa de ser apenas instrumento de comércio bilateral e passa a disputar espaço como moeda de investimento, financiamento e reserva internacional. O caso da Suzano, nesse contexto, não é apenas um marco, mas também um indício de que a transição para uma ordem financeira mais diversa e menos dependente do dólar já está em curso.

6. Referências bibliográficas

(FMI), Fundo Monetário Internacional. **GDP based on PPP, share of world: percent of world.** Percent of World. 2025. Disponível em: <https://www.imf.org/external/datamapper/PPPSH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD>. Acesso em: 02 nov. 2025.

ALVES, Amélia. Suzano precifica panda bonds de US\$ 196 milhões para mercado chinês com vencimentos até 2030. **Estadão RI**, 18 out. 2025. Disponível em: <https://estadaori.estadao.com.br/2025/10/18/suzano-precifica-panda-bonds-de-us-196-milhoes-para-mercado-chines-com-vencimentos-ate-2030/>. Acesso em: 09 nov. 2025

AZEVEDO, Giovanna Belotti; SOUSA, Dayanne. Suzano considera novas emissões de títulos em moeda chinesa, diz CFO. **Bloomberg Línea**, 21 nov. 2024. Disponível em: <https://www.bloomberglinea.com.br/negocios/suzano-considera-mais-emissoes-de-titulos-e-m-moeda-chinesa-diz-diretor-financeiro/>. Acesso em: 09 nov. 2025.

BANK OF CHINA. **Renminbi Internationalization White Paper 2025**. Beijing: Bank of China, 2025.

BENFICA, Helena; AZEVEDO, Rita. Suzano capta US\$ 168 milhões com 'panda bonds' na China. **Valor**, São Paulo, 14 nov. 2024. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2024/11/14/suzano-conclui-emissao-de-us-168-milhoes-em-panda-bond-na-china.ghtml>. Acesso em: 09 nov. 2025

BROOKS, Robin. China's Achilles' heel—capital flight. **Brookings** [Comentário/Global Economy and Development], 4 jul. 2024. Washington, D.C.: The Brookings Institution. Disponível em: <https://www.brookings.edu/articles/chinas-achilles-heel-capital-flight/>. Acesso em: 26 nov. 2025.

CHINN, Menzie; FRANKEL, Jeffrey. **Why the Euro Will Rival the Dollar***. International Finance, [S.L.], v. 11, n. 1, p. 49-73, maio 2008. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-2362.2008.00215.x>.

CIPS. **www.cips.com.cn**. 2025. Disponível em: <https://www.cips.com.cn/en/index/index.html>. Acesso em: 08 nov. 2025.

COHEN, Benjamin J. Will History Repeat Itself? Lessons for the Yuan. In: EICHENGREEN, Barry; KAWAI, Masahiro (ed.). **Renminbi Internationalization**: achievements, prospects, and challenges. Toquio; Washington D.C: Asian Development Bank Institute; Brookings Institution Press, 2015. p. 1-379.

CRUZ, Prince Christian; GAO, Yuning; SONG, Lei Lei. Are the People's Republic of China Financial Markets Deep and Liquid Enough for Renminbi Internationalization? In: EICHENGREEN, Barry; KAWAI, Masahiro. **Renminbi Internationalization**: achievements, prospects, and challenges. Toquio; Washington D.C: Asian Development Bank Institute; Brookings Institution Press, 2015.

GAO, Haihong; YU, Yongding. Internationalisation of the renminbi. In: **BIS PAPERS NO 61 CURRENCY INTERNATIONALIZATION: LESSONS FROM THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS AND PROSPECTS FOR THE FUTURE IN ASIA AND THE PACIFIC**. Proceedings of a Joint conference organized by the BIS and the Bank of Korea in Seoul on 19–20 March 2009. Seoul: The Bank of Korea, Monetary and Economic Department, Dec. 2011.

GRUPO BANCO MUNDIAL. **Exports of goods and services (current US\$) | Data**. [S.l.]: The World Bank Group, 2025. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.CD?most_recent_value_desc=true&view=map>. Acesso em: 03 nov. 2025.

GRUPO BANCO MUNDIAL. **GDP (current US\$) | Data**. [S.l.]: The World Bank Group, 2025. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&most_recent_value_desc=true&start=2024&view=map>. Acesso em: 03 nov. 2025.

GRUPO BANCO MUNDIAL. **Imports of goods and services (current US\$) | Data**. [S.l.]: The World Bank Group, 2025. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/NE.IMP.GNFS.CD?most_recent_value_desc=true>. Acesso em: 03 nov. 2025.

HOFMAN, Bert; PETRY, Johannes. **Internationalization of the RMB**: status, options and risks. [S.L]: China Knowledge Network (Ckn), 2025.

HUANG, Yiping et al. Paths to a Reserve Currency: renminbi internationalization and its implications. In: EICHENGREEN, Barry; KAWAI, Masahiro (ed.). **Renminbi Internationalization: achievements, prospects, and challenges**. Toquio; Washington D.C: Asian Development Bank Institute; Brookings Institution Press, 2015. p. 1-379.

IMF, International Monetary Fund. **Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions 2023**. Washington, D.C: International Monetary Fund, 2024.

LIANHE EQUATOR ENVIRONMENTAL IMPACT ASSESSMENT CO., LTD. Suzano International Finance B.V. 2024 **Green Medium-term Notes (Series 1) (Bond Connect) Pre-issue Independent Assessment and Certification Report**. Tianjin: Lianhe Equator, 28 out. 2024. (Report No.: P-2024-17198).

LIAO, Steven; MCDOWELL, Daniel. **Redback Rising: china's bilateral swap agreements and renminbi internationalization**. International Studies Quarterly, [S.L.], v. 59, n. 3, p. 401-422, 15 nov. 2014. Oxford University Press (OUP). <http://dx.doi.org/10.1111/isqu.12161>.

LY, Bora. **The nexus of BRI and internationalization of renminbi (RMB)**. Cogent Business & Management, [S.L.], v. 7, n. 1, p. 1808399, 1 jan. 2020. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/23311975.2020.1808399>.

MOREIRA, Beth. Suzano fará emissão de Panda Bonds, na China, de até US\$ 208,9 milhões. **CNN Brasil**, 22 ago. 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/negocios/suzano-fara-emissao-de-panda-bonds-na-china-de-ate-us-2089-milhoes/#goog_rewarded>. Acesso em: 09 nov. 2025.

NAFMII, National Association Of Financial Market Institutional Investors. **Panda Bond Manuals: english version**. [S.L]: Nafmii, 2024.

NEDOPIL, Christoph. **"Countries of the Belt and Road Initiative"**; Shanghai, Green Finance & Development Center, FISF Fudan University, 2025. Disponível em: <www.greenfdc.org>. Acesso em: 22 jun. 2025.

RAJAH, Roland; ALBAYRAK, Ahmed. **China versus America on global trade: Data Snapshot**. Sydney, NSW: The Lowy Institute, 2025.

SUZANO INTERNATIONAL FINANCE B.V.; SUZANO S.A. **Suzano International Finance B.V. 2024 – 2026 Debt Financing Instruments (Bond Connect) Base Offering**

Circular. Amsterdam; São Paulo, SP: Suzano International Finance B.V.; Suzano S.A., 08 nov. 2024 (b)

SUZANO S.A. **Comunicado ao mercado:** Suzano S.A. Companhia Aberta de Capital Autorizado. São Paulo, SP: Suzano S.A., 14 nov. 2024. (a)

SUZANO S.A. **Informações trimestrais de 31 de março de 2025:** condensadas individuais e consolidadas. São Paulo, SP: Suzano S.A., 08 maio 2025.

SUZANO. **Suzano é a primeira empresa não governamental e não financeira das Américas a realizar emissão de panda bonds.** [S.l.]: Suzano, 18 nov. 2024. Disponível em: <<https://www.suzano.com.br/noticia/suzano-e-a-primeira-empresa-nao-governamental-e-nao-financeira-das-americas-a-realizar-emissao-de-panda-bonds>>. Acesso em: 09 nov. 2025.

SWIFT. **1 RMB Tracker Monthly reporting and statistics on renminbi (RMB) progress towards becoming an international currency.** [S.L.]: Swift, 2025.

TEIL, Benn; HARDING, Elisabeth; ZUCKER, Samuel. **Central Bank Currency Swaps Tracker.** Council on Foreign Relations. Última atualização em 2 out. 2024, 9:00 am (EST). Disponível em: <<https://www.cfr.org/tracker/central-bank-currency-swaps-tracker>>. Acesso em: 07 nov. 2025.

VON BESCHWITZ, Bastian. **Internationalization of the Chinese renminbi:** progress and outlook [progress so far and outlook]. FEDS Notes. Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System, 30 ago. 2024. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/internationalization-of-the-chinese-renminbi-progress-and-outlook-20240830.html#fn10>. Acesso em: 01 nov. 2025.

YONGDING, Yu. How Far Can Renminbi Internationalization Go? In: EICHENGREEN, Barry; KAWAI, Masahiro. **Renminbi Internationalization:** achievements, prospects, and challenges. Toquio; Washington D.C: Asian Development Bank Institute; Brookings Institution Press, 2015. p. 1-379. - (YONGDING, 2015)

ZHANG, Xiaoyu; PAN, Ye; TU, Lilan. **The influence of China's exchange rate market on the Belt and Road trade market:** based on temporal two-layer networks. Big Data Research, [S.L.], v. 41, p. 100540, ago. 2025. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.bdr.2025.100540>.