



The Weekly Globe

08

jul/25



Tempo
de leitura
5 min

Bluebonds: o plano europeu para ampliar a oferta de ativos em euro



Luann Kenji Assakawa
Economista

luann.assakawa@itau-unibanco.com.br

Resumo

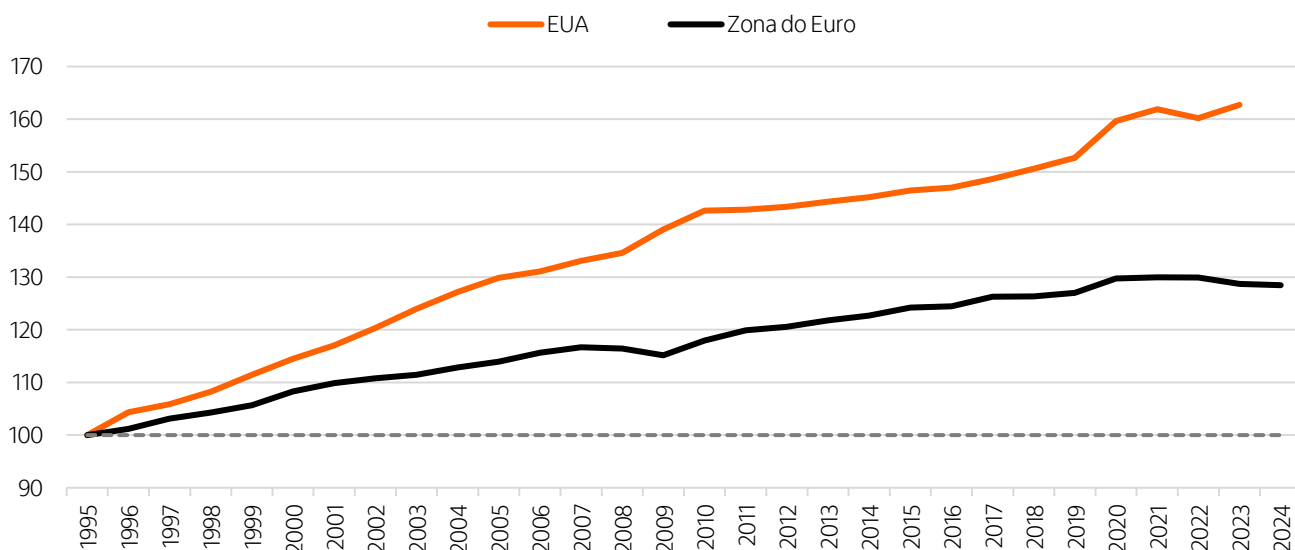
A Europa prosperou por décadas em um mundo globalizado, caracterizado por livre comércio, estabilidade geopolítica e baixo gasto com defesa. No entanto, o choque energético provocado pela invasão russa à Ucrânia, a perda de *market share* para a China em setores-chave das exportações europeias e sinais de que os EUA poderão reduzir seu apoio militar no continente vêm exigindo mudanças estruturais por parte dos europeus. Neste artigo, analisamos quais medidas vêm sendo adotadas e estudadas para combater o cenário de estagnação e como a criação de um mercado de títulos públicos europeus pode fazer, inclusive, com que a moeda europeia rivalize com o dólar no futuro.

Por décadas, a Europa prosperou em um mundo globalizado, caracterizado por livre comércio, estabilidade geopolítica e baixo gasto com defesa. Apoiado em um forte setor exportador, gastando pouco com segurança e importando energia barata da Rússia, o continente construiu um modelo de crescimento baseado na integração institucional e na eficiência industrial.

Hoje, no entanto, esse equilíbrio se desfaz. O choque energético provocado pela invasão russa à Ucrânia elevou drasticamente os custos das famílias e impactou diretamente a competitividade industrial. Paralelamente, a ascensão chinesa na cadeia de valor não apenas reduziu as importações europeias, como vem capturando o *market share* europeu em setores-chave como o automobilístico, o farmacêutico e de energia limpa.

Para completar o cenário, a estagnação da produtividade em boa parte do continente, especialmente quando comparada ao dinamismo dos EUA (ilustrada no gráfico abaixo) tem limitado severamente o crescimento potencial da região. Esses vetores ajudam a explicar a fraca performance europeia recente e reforçam o diagnóstico: sem reformas estruturais profundas, a Europa corre o risco de consolidar-se como uma economia secundária na conjuntura global.

PIB por hora trabalhada
(índice 1995=100)



*Dados ajustados por Paridade de Poder de Compra (PPC) a preços constantes de 2020. Fontes: OCDE e Itaú Private Bank

Apesar do reconhecimento generalizado entre economistas e formuladores de políticas sobre a necessidade de reformas, a implementação concreta tem sido travada por interesses nacionais, divisões entre Estados-membros e o desenho institucional da União Europeia, que exige altos níveis de consenso.

Contudo, esse cenário pode mudar diante dos choques recentes descritos acima e especialmente diante da perspectiva de que os EUA possam reduzir seu apoio militar à Europa. Esses eventos reforçaram o senso de urgência entre os países europeus, de que é necessário desenvolver uma capacidade autônoma de defesa e crescimento, estimulando uma nova disposição para avanços estruturais.

Apesar do ceticismo generalizado de que a Europa conseguirá, de fato, implementar as mudanças estruturais de que tanto necessita, algumas mudanças já começaram. Em março deste ano, a Alemanha anunciou um pacote fiscal robusto que pode totalizar mais de 1 trilhão de euros na próxima década. O plano rompe com a tradição de austeridade fiscal e sinaliza um ponto de inflexão importante na maior economia do bloco ([conforme já comentamos em um artigo anterior](#)).

Além disso, o "Relatório do Draghi" – elaborado a pedido da Comissão Europeia pelo ex-presidente do Banco Central Europeu (BCE), Mario Draghi – tem ganhado crescente influência nos círculos políticos europeus. O documento, nomeado "O Futuro da Competitividade Europeia", apresenta uma análise abrangente dos principais entraves ao crescimento e à competitividade da região, incluindo a fragmentação dos mercados financeiros, a falta de coordenação em investimentos estratégicos e o excesso de burocracia regulatória.

Ao mesmo tempo, o relatório propõe reformas concretas, dentre elas a integração bancária, a criação de um mercado único de capitais e o fortalecimento da política industrial europeia. Com base nessas diretrizes, diversas iniciativas vêm sendo discutidas em Bruxelas e entre os Estados-membros, indicando que parte dos problemas apontados por Draghi começa a ser reconhecida e, potencialmente, endereçada por meio de uma nova agenda reformista.

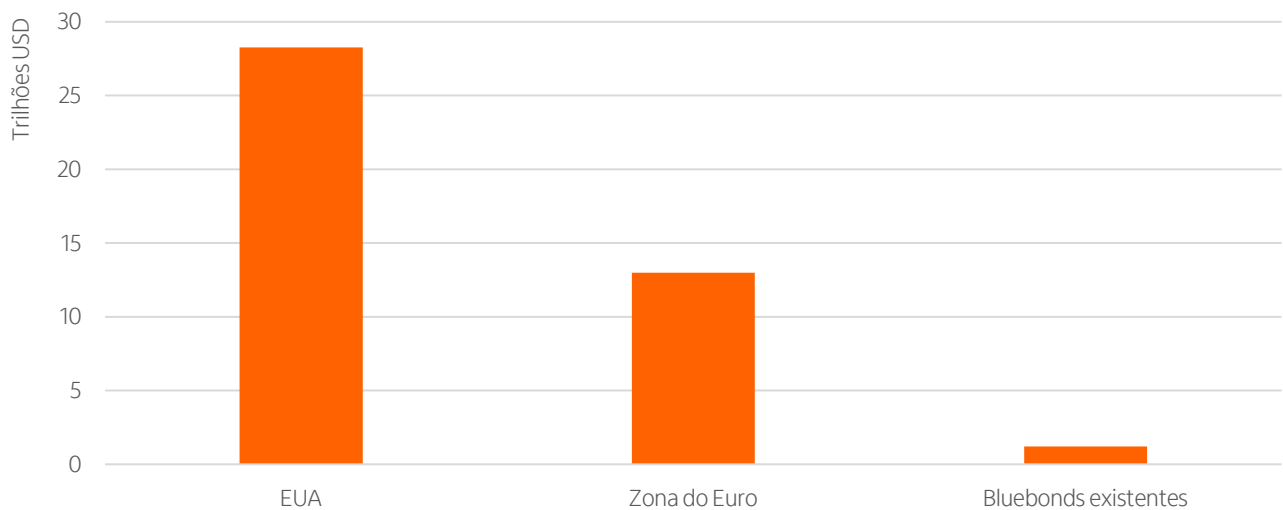
O euro como alternativa ao dólar

Uma Europa mais integrada, especialmente no plano fiscal e financeiro, teria implicações profundas para o papel internacional do euro. Há décadas a região poupa mais do que os EUA – em 2024, a poupança interna bruta foi de 26% do PIB na Zona do Euro e de 18% nos EUA – mas, dada a falta de um mercado financeiro – de dívida soberana e de capitais – unificado, os europeus acabam canalizando essa poupança de uma maneira menos produtiva, muitas vezes em depósitos bancários ou em investimentos estrangeiros, principalmente nos EUA.

Quanto ao mercado de títulos soberanos, em estudo recente de Olivier Blanchard, publicado pelo [Peterson Institute](#), propõe a criação de um instrumento permanente de emissão conjunta de dívida europeia, inspirado no modelo do NextGenerationEU (programa de recuperação econômica durante a pandemia, financiado com dívida conjunta), mas com escala significativamente maior e melhor regulamentada.

O objetivo seria criar um mercado profundo e líquido de "eurobonds" – ou "bluebonds" – que funcione como título de dívida denominado em euros, que pudesse servir como uma alternativa ao mercado de dívida do Tesouro americano. Atualmente, o tamanho do mercado de bluebonds existentes é de US\$ 1,2 trilhão, bem pequeno quando comparado à dívida da Zona do Euro, próxima a US\$ 15 trilhões.

Mercados de dívida soberanos (negociáveis)



Fonte: Departamento do Tesouro dos EUA, Eurostat, Parlamento Europeu e Itaú Private Bank

Blanchard estima que esse mercado unificado poderia atingir um volume de US\$ 5,5 trilhões ao longo do tempo, aproximando-se, em escala, do mercado de *treasuries* dos EUA, que atualmente supera os US\$ 25 trilhões. Isso permitiria canalizar melhor a poupança europeia, fortalecer a união monetária e aumentar a atratividade do euro como reserva internacional. Blanchard também argumenta que, ao reduzir a fragmentação dos mercados de dívida, essa iniciativa aumentaria a estabilidade financeira e a eficácia da política monetária do BCE.

Além disso, a integração plena dos sistemas bancários e de capitais reduziria riscos de fragmentação financeira, reforçando a estabilidade da moeda única. Se combinadas com reformas institucionais que fortaleçam a governança fiscal e monetária da Zona do Euro, essas iniciativas poderiam posicionar o euro ainda mais como uma alternativa viável ao dólar em um sistema monetário internacional mais multipolar.

A Europa tem diante de si uma oportunidade única de superar o imobilismo institucional e avançar rumo a uma nova ambição estratégica. Iniciativas recentes, como o pacote fiscal alemão e as propostas de Draghi e Blanchard, mostram que há disposição para mudanças e abrem espaço para avanços importantes. Com a implementação de reformas estruturais profundas, o continente pode romper o ciclo de baixo crescimento e fortalecer sua relevância global.

Principais conclusões

- A Europa prosperou por décadas em um mundo globalizado, caracterizado por livre comércio, estabilidade geopolítica e baixo gasto com defesa, mas o choque energético provocado pela invasão russa à Ucrânia, a conquista de *market share* por parte da China e as sinalizações de que os EUA reduzirão seu apoio militar ao continente exigem mudanças estruturais por parte dos europeus daqui em diante.
- Apesar do ceticismo generalizado de que a Europa conseguirá, de fato, implementar as mudanças estruturais de que tanto necessita, algumas mudanças já foram aprovadas, como o pacote fiscal alemão que pode superar 1 trilhão de euros, e outras têm ganhado crescente influência nos círculos políticos europeus.
- A fragmentação dos mercados financeiros, a falta de coordenação em investimentos estratégicos e o excesso de burocracia regulatória são apontados como entraves para o crescimento europeu, enquanto a integração bancária, a criação de um mercado único de capitais e o fortalecimento da política industrial europeia são indicados como possíveis soluções.
- Além disso, a criação de um instrumento permanente de emissão conjunta de dívida europeia poderia criar um mercado de "eurobonds" – ou "bluebonds" –, que funcionasse como títulos de dívida denominado em euros e servisse como uma alternativa ao mercado de dívida do Tesouro americano, posicionando o euro ainda mais como uma alternativa potencialmente viável ao dólar.

Veja também



Perspectivas de meio de ano: como lidar com a incerteza nos mercados privados

 [acessar relatório](#)



O impacto de eventos geopolíticos no mercado de crédito

 [acessar relatório](#)



Panorama de meio de ano e como os mercados se comportam após conflitos

 [acessar relatório](#)

Este e muitos outros conteúdos **você encontra em um só lugar**

[Acesse o Private Insights](#)

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.