



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

**Diretoria de Política Econômica**

Gerência Executiva de Relacionamento com Investidores

## Risco-País

Atualizado em agosto de 2006, com dados até junho/julho de 2006



**Série**  
**Perguntas**  
**Mais Frequentes**



## **Risco-País**

Este texto integra a série “Perguntas Mais Frequentes”, editada pela Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin) do Banco Central do Brasil, abordando temas econômicos de interesse da sociedade. Com essa iniciativa, o Banco Central do Brasil vem prestar esclarecimentos sobre diversos assuntos da nossa realidade, buscando aumentar a transparência na condução da política econômica e a eficácia na comunicação de suas ações.



## Sumário

1. O que é o risco-Brasil? .....	7
2. Esse indicador é o EMBI+? .....	7
3. O que são o <i>C-Bond</i> e o <i>A-Bond</i> ? .....	8
4. Para que países é calculado o EMBI+? .....	9
5. Como é calculado o EMBI+? .....	9
6. Quais os critérios de inclusão e de exclusão de papéis no cálculo do EMBI+? .....	10
7. Qual a diferença entre o EMBI+ e o EMBI Global? .....	11
8. Qual a constituição do EMBI+? .....	11
9. Como vem se comportando o risco-Brasil, em comparação a outros países da América Latina? .....	12
10. Existem outros indicadores de risco-país? Quais são e como podem ser obtidos? .....	14
11. O risco é proporcional ao prazo dos papéis que compõem o EMBI+, em cada caso? .....	16
12. Quando o risco-Brasil aumenta, aumentam as despesas do País com o pagamento dos juros dos títulos da dívida externa? .....	18
13. Qual a relação entre o risco-Brasil e a taxa de câmbio? ..	19
14. Onde posso obter mais informações sobre risco-país? .....	19
<b>Apêndice</b> .....	20



## Risco País



### 1. O que é o risco-Brasil?

O risco-Brasil é um indicador que busca expressar, de forma objetiva, o risco a que investidores estrangeiros estão submetidos quando investem no País. No mercado, o indicador mais utilizado para essa finalidade mede o rendimento médio de uma carteira hipotética, constituída por papéis emitidos pelo Brasil no exterior, frente ao rendimento dos títulos do tesouro norte-americano de prazo comparável (que são considerados livres de risco). Quanto maior o risco, menor, *a priori*, a capacidade de o País atrair capital estrangeiro. Em consequência, maior é o prêmio com que seus instrumentos de dívida devem remunerar os investidores para compensá-los por assumir esse risco.



### 2. Esse indicador é o EMBI+?

Não. O EMBI+ (*Emerging Markets Bond Index Plus*), calculado pelo J.P.Morgan Chase, é **um número-índice** que mede o retorno que os papéis que compõem a carteira hipotética mencionada na resposta anterior asseguraram ao investidor desde a sua composição até o presente, ou até a data de referência. Para a maioria das carteiras desse indicador, a data-base (um número-índice igual a 100) é 31 de dezembro de 1993, quando foi iniciado o cálculo do EMBI+. O risco-país, como já descrito, é a taxa de retorno atual da carteira hipotética desse país, descontando-se o rendimento dos títulos do tesouro norte-americano (treasuries); é o chamado *spread over Treasury* dessa carteira.

O risco-país procura capturar o risco soberano “puro”. Como parte dos papéis dos países emergentes oferece garantias ao investidor (caso de alguns *Bradies*<sup>1</sup>, garantidos por títulos do tesouro norte-americano), esses papéis recebem tratamento específico, de forma a neutralizar o impacto do colateral no risco. Assim, o risco-

---

<sup>1</sup> No caso do Brasil, os *Bradies* foram cancelados com o Programa de Recompra de Títulos e com o exercício das respectivas opções de compra em abril de 2006.

país é o *spread* soberano médio dos títulos da dívida externa na carteira do EMBI+, ponderado por seu valor de mercado.

Atualmente, a carteira do EMBI+ Brasil compreende 19 papéis emitidos pelo país no exterior, incluindo o *A-Bond* e dezoito diferentes denominações de bônus globais, com vencimentos entre 2008 e 2040.



### O que são o *C-Bond* e o *A-Bond*?

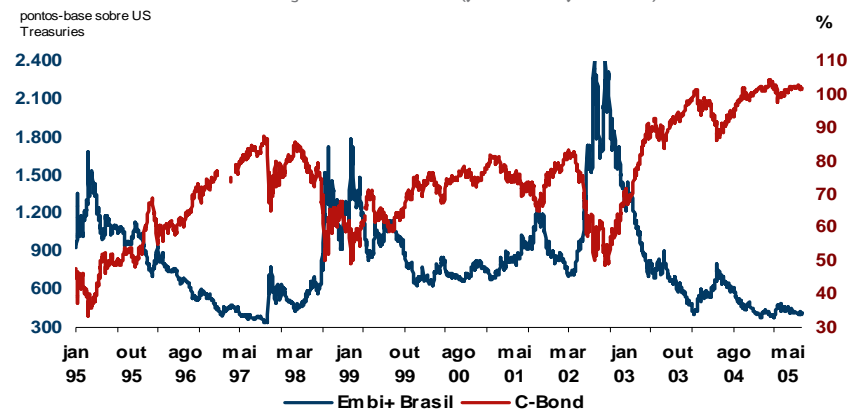
O *C-Bond* foi por muitos anos o título brasileiro com mais liquidez no mercado internacional, e o segundo de maior peso no cálculo do EMBI+. O *C-Bond* integra os chamados *Brady Bonds*, ou *Bradies*, conjunto de títulos criados por ocasião da reestruturação da dívida externa brasileira em 1992, envolvendo a troca da dívida de responsabilidade do setor público por sete novos bônus de emissão da República, cada um com suas peculiaridades. A emissão do *C-Bond* em abril de 1994 totalizou US\$7,4 bilhões. Dentre suas características, destacam-se: a) vencimento em 2014; b) prazo de carência (não-pagamento de principal) até 2004, quando passa a pagar amortizações semestrais; c) cronograma crescente de taxas de juros até 2001, quando foram fixados em 8% a.a.; d) parte dos juros capitalizados nos primeiros seis anos; e) sem garantia de principal ou de juros.

Durante a maior parte do tempo desde o seu lançamento, o *C-Bond* foi o papel mais negociado no mercado secundário de títulos de países emergentes. Devido à sua grande liquidez, refletia quase instantaneamente variações na percepção de risco dos investidores em relação à economia brasileira. O Gráfico 1 apresenta a evolução do risco-Brasil e da cotação do *C-Bond*, evidenciando os comportamentos invertidos. Com a emissão do bônus Global 2040, o *C-Bond* foi sendo gradativamente substituído como papel de maior liquidez nesse mercado.

Em julho de 2005, objetivando melhorar o perfil de pagamento da dívida externa, foi lançado o *A-Bond*, em uma operação de troca envolvendo cerca de US\$4,4 bilhões de *C-Bonds* que estavam no mercado. O *A-Bond* caracteriza-se por ter vencimento em 2018, amortização semestral a partir de julho de 2009 e juros de 8% a.a. pagos semestralmente a partir de janeiro de 2006.



Gráfico I – EMBI+ e cotação do C-Bond (jan 1995-jul 2005)



#### 4. Para que países é calculado o EMBI+?

Além do Brasil, com peso de 21,0% no índice em 30 de junho de 2006, o EMBI+ cobre a dívida externa em moeda estrangeira de outros dezessete mercados emergentes. Por importância relativa, destacam-se os papéis do México (peso de 18,3%) e da Rússia (16,5%), seguidos por Turquia (10,6%), Filipinas (8,8%) e Venezuela (7,1%). A Argentina já foi um emissor importante no EMBI+, mas a queda do valor de mercado dos seus papéis fez com que sua participação no índice caísse, estando atualmente em 2,5%. No Apêndice, consta a relação de países e instrumentos que compõem o EMBI+, com as respectivas ponderações, na posição de 30 de junho.

#### 5. Como é calculado o EMBI+?

O EMBI+ é construído como uma composição de três tipos de instrumento de dívida dos países emergentes: *Bradies*, eurobônus e empréstimos externos. Calcula-se inicialmente o retorno diário para cada instrumento individual e, a partir daí, calcula-se a média aritmética dos retornos diários ponderados pelo valor de mercado para cada tipo de dívida. Finalmente, estima-se a média aritmética

dos retornos diários médios dos três tipos de instrumento, ponderados pelos respectivos valores de mercado. O resultado é uma taxa de retorno para o EMBI+ como um todo, expresso em pontos-base<sup>2</sup> sobre o rendimento dos títulos do tesouro norte-americano.

Além do EMBI+ total, são divulgados subíndices para cada país, região e tipo de instrumento de dívida (*Bradies*, eurobônus e empréstimos).



## 6. Quais os critérios de inclusão e de exclusão de papéis no cálculo do EMBI+?

Cada instrumento individual que compõe o EMBI+ deve atender a quatro critérios: (i) mínimo de US\$500 milhões no mercado secundário; (ii) classificação máxima BBB+/Baa1 do *rating* do país emissor; (iii) mais de um ano até seu vencimento; e (iv) negociabilidade no mercado internacional. Uma vez que esses critérios estejam atendidos, critérios de liquidez são aplicados. As cinco classificações de liquidez do EMBI+ são:

- L1: mínimo de US\$2 bilhões de valor de face no mercado secundário, média *bid/ask spread* menor ou igual a 3/8 ponto e cotado por todos os *brokers* designados;
- L2: mínimo de US\$1 bilhão de valor de face no mercado secundário, média *bid/ask spread* menor ou igual a 3/4 ponto e cotado por pelo menos metade dos *brokers* designados;
- L3: mínimo de US\$500 milhões de valor de face no mercado secundário, média *bid/ask spread* menor ou igual a 1 1/2 ponto e cotado por pelo menos um quarto dos *brokers* designados;
- L4: mínimo de US\$500 milhões de valor de face no mercado secundário, média *bid/ask spread* menor ou igual a 3 pontos e cotado por pelo menos um dos *brokers* designados;
- L5: mínimo de US\$500 milhões de valor de face no mercado secundário, média *bid/ask spread* > 3 pontos e não cotado por qualquer dos *brokers* designados.

<sup>2</sup> Um ponto-base é equivalente a um centésimo de ponto percentual.

Essa classificação de liquidez é utilizada para determinar quando os instrumentos são incluídos ou excluídos do cálculo do EMBI+. Para serem incluídos, os instrumentos devem ser classificados como L1 por um mês, como L2 ou superior por três meses consecutivos, ou como L3 ou superior por seis meses consecutivos. Os instrumentos são excluídos se classificados como L4 por seis meses consecutivos ou como L5 por um mês. Um título somente pode ser adicionado ao EMBI+ se tiver mais de 2,5 anos até seu vencimento. Quando um país recebe um *rating* superior a BBB+/Baa1 das agências de classificação de risco, é excluído do índice.



#### **7. Qual a diferença entre o EMBI+ e o EMBI Global?**

Em junho de 2006, o EMBI+ reunia 105 instrumentos de 18 países emergentes com valor de face total de US\$179,7 bilhões e valor de mercado de US\$198,3 bilhões. O EMBI Global tem menores restrições de liquidez, englobando 188 instrumentos soberanos e quase-soberanos de 33 países, denominados em dólares. Seu valor de mercado totalizava US\$276,5 bilhões em 30 de junho. Assim, o EMBI+ representa um conjunto mais seletivo e líquido de oportunidades de investimento em mercados emergentes, ainda que altamente correlacionado com o EMBI.



#### **8. Qual a constituição do EMBI+?**

Em 30 de junho de 2006, o EMBI+ era basicamente constituído por papéis emitidos no euromercado (82,1%) e *Bradies* (17,6%). Empréstimos externos se restringiam a 0,3% do indicador. Concentrava-se em instrumentos de emissores da América Latina (58,0%) e da Europa (29,8%), representada especialmente por Rússia e Turquia.

Apenas 3 dos 105 instrumentos no EMBI+ (incluindo os brasileiros *A-Bond* e *Global 2040*) tinham classificação de liquidez L1 em julho de 2005. A classificação de liquidez L2 aplicava-se, na mesma data, a 27 instrumentos, em sua maioria mexicanos.

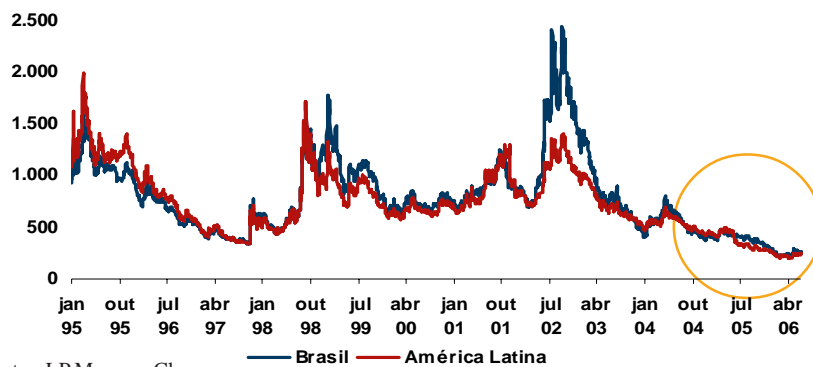


## 9. Como vem se comportando o risco-Brasil, em comparação ao de outros países da América Latina?

A evolução do risco-Brasil desde 1995 é apresentada no Gráfico 2, com o *spread* da América Latina. As duas curvas tendem a se deslocar na mesma direção, embora com magnitudes diferenciadas, uma vez que o Brasil responde por 36,3% do EMBI+ da região (posição de junho de 2006). Em 2002, o risco-Brasil atingiu níveis recordes em função das incertezas sobre a transição governamental. Com a definição da política macroeconômica do novo governo, o *spread* passou a cair consistentemente em 2003, atingindo níveis abaixo dos 500 pontos em dezembro de 2003, janeiro e a partir de setembro de 2004 (destaque no gráfico), demonstrando a retomada da confiança dos investidores nos fundamentos da economia brasileira; o risco-Brasil chegou a níveis inferiores a 400 pontos em dezembro de 2004 e manteve-se abaixo dos 300 pontos por todo o primeiro semestre de 2006.

Gráfico 2 – EMBI+ : *spread* Brasil e América Latina (jan 1995-jun 2006)

pontos-base sobre  
US Treasuries

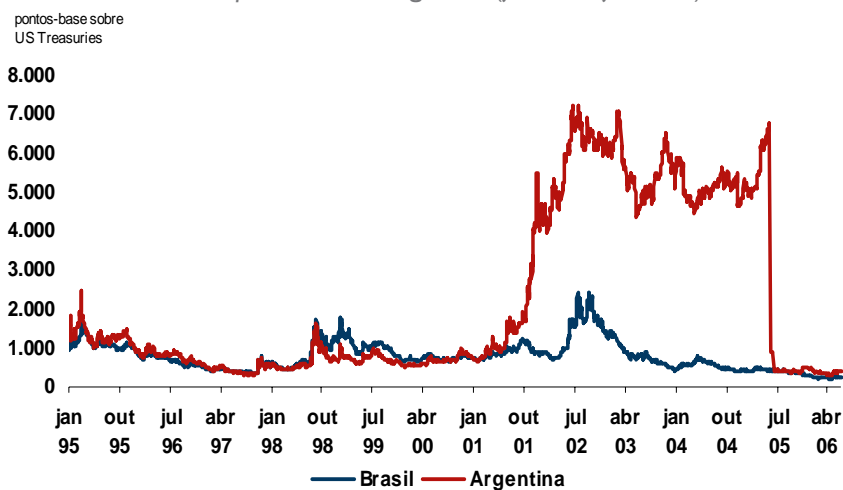


Fonte: J.P.Morgan Chase

A evolução do risco-país para Brasil e Argentina é mostrada no Gráfico 3. Até meados de 2001, as duas curvas apresentavam evolução próxima, embora com curtos afastamentos em períodos específicos (por exemplo, em 1995, em decorrência de incertezas sobre a sustentabilidade

do *currency board* argentino após a crise mexicana, e no início de 1999, em função da crise cambial no Brasil). A partir da segunda metade de 2001, os riscos se descolaram. Com o não-pagamento (*default*) da dívida, o risco-Argentina oscilou acima dos 4.500 pontos-base ao longo de 2002, chegando ao patamar de 5.400 pontos-base, recuperando-se para o nível de 4.700 pontos-base no final de 2004, e caindo substantivamente em julho de 2005, com a renegociação da dívida, para menos de 500 pontos-base.

Gráfico 3 – EMBI+ : spread Brasil e Argentina (jan 1995-jun 2006)

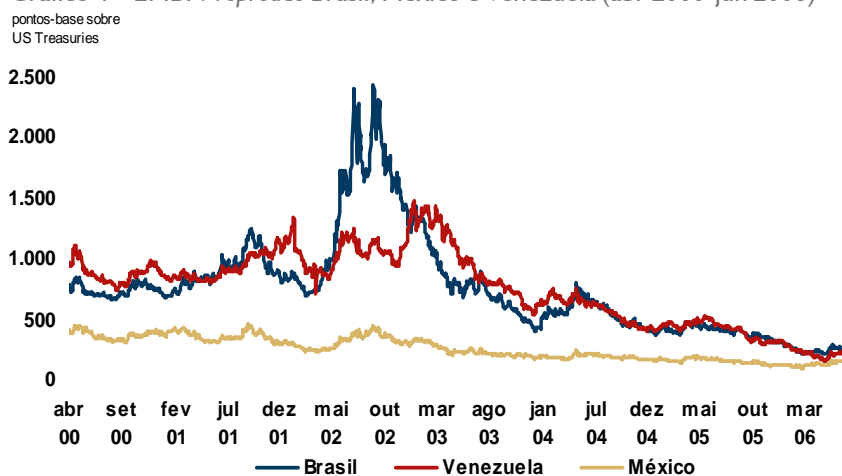


Fonte: J.P.Morgan Chase

O Gráfico 4 compara a evolução recente do risco-Brasil com o risco-México e o risco-Venezuela, respectivamente o segundo e o terceiro emissores da América Latina mais importantes na composição do EMBI+. O risco atribuído aos papéis venezuelanos ultrapassou o do Brasil no quarto trimestre de 2001 e permaneceu mais alto até meados de 2002, quando o risco-Brasil aumentou significativamente. Desde a definição do quadro eleitoral, o comportamento do risco-Brasil assumiu tendência fortemente declinante. A partir do início de 2003, o risco-Brasil já se apresentava em patamares inferiores ao venezuelano, embora tenham permanecido bastante próximos desde 2004.

O *spread* soberano do México, emissor de *rating* mais elevado, tem oscilado entre 100 e 150 pontos, relativamente imune à instabilidade que caracterizou os demais emissores latino-americanos no passado recente.

Gráfico 4 – EMBI+: *spreads* Brasil, México e Venezuela (abr 2000-jun 2006)



Fonte: J.P.Morgan Chase

## 10. Existem outros indicadores de risco-país? Quais são e como podem ser obtidos?

Sim, existem outros indicadores que são utilizados para avaliar o risco-país, embora o EMBI+ seja o mais mencionado pela imprensa, principalmente porque possui informações veiculadas diariamente.

As agências de classificação de risco (*rating*) internacionais, por exemplo, realizam avaliação de risco soberano, ordenando em uma escala própria o risco associado a cada emissor, bem como fornecendo indicativos de perspectivas para essas economias - os chamados *outlooks* (positivo, negativo ou estável). É importante salientar que essas classificações possuem uma abrangência global, isto é, não estão restritas apenas às economias emergentes e incluem emissores dos setores público e privado. Na Tabela 1 encontram-se as escalas de classificação utilizadas pelas três maiores

empresas do ramo: a Standard&Poors ([www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)), a Moody's ([www.moody's.com](http://www.moody's.com)) e a Fitch Ratings ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)). As classificações são ordenadas pela avaliação de risco de crédito, isto é, o emissor com classificação AAA (S&P e Fitch) ou Aaa (Moody's) representa o menor risco para o investidor. A Tabela 2 apresenta as classificações dadas pelas agências a um grupo selecionado de países.

Tabela 1 – Escalas de classificação das agências de *rating*

	Moody's	S&P	Fitch
	Aaa	AAA	AAA
	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
<b>Categoria de Investimento</b>	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
<b>Categoria de Investimento de Risco</b>	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-
	Caa1	CCC+	CCC
	Caa2	CCC	CC
	Caa3	CCC-	C
	Ca	CC	DDD
	C	SD	DD
		D	D

Fontes: Moody's, Standard&Poors e Fitch Ratings

Tabela 2 – *Rating* de longo prazo para emissões em moeda estrangeira  
(posição em 21 de julho de 2006)

País	Moody's		S&P		Fitch	
	Classificação	Perspectiva	Classificação	Perspectiva	Classificação	Perspectiva
África do Sul	Baa1	Estável	BBB+	Estável	BBB	Positiva
Argentina	B3	Estável	B-	Estável	DDD	nd
Brasil	B1	Positiva	BB-	Estável	BB-	Estável
Bulgária	Ba1	Positiva	BBB-	Positiva	BBB-	Estável
Chile	Baa1	Positiva	A	Estável	A	Estável
China	A2	Estável	A-	Positiva	A-	Positiva
Colômbia	Ba2	Negativa	BB	Estável	BB	Estável
Coreia do Sul	A3	Estável	A	Estável	A	Estável
Egito	Ba1	Estável	BB+	Estável	BB+	Estável
Equador	Caa1	Estável	CCC+	Estável	B-	Estável
Estados Unidos	Aaa	Estável	AAA	Estável	AAA	Estável
Filipinas	B1	Negativa	BB-	Negativa	BB	Negativa
Hong Kong	A1	Estável	AA-	Estável	AA-	Estável
Japão	Aaa	Estável	AA-	Estável	AA	Estável
Malásia	A3	Estável	A-	Estável	A-	Estável
Marrocos	Ba1	Estável	BB	Positiva	nd	nd
México	Baa1	Estável	BBB	Estável	BBB-	Estável
Panamá	Ba1	Estável	BB	Estável	BB+	Estável
Paraguai	Caa1	Estável	B-	Estável	nd	nd
Peru	Ba3	Estável	BB	Positiva	BB	Estável
Polônia	A2	Estável	BBB+	Positiva	BBB+	Positiva
Reino Unido	Aaa	Estável	AAA	Estável	AAA	Estável
Rússia	Baa3	Positiva	BBB-	Estável	BBB-	Estável
Turquia	B1	Positiva	BB-	Estável	BB-	Estável
Ucrânia	B1	Estável	BB-	Estável	BB-	Positiva
Uruguai	B3	Estável	B	Estável	B+	Estável
Venezuela	B2	Estável	B	Estável	B+	Estável

Fontes: Moody's, Standard&Poors e Fitch Ratings



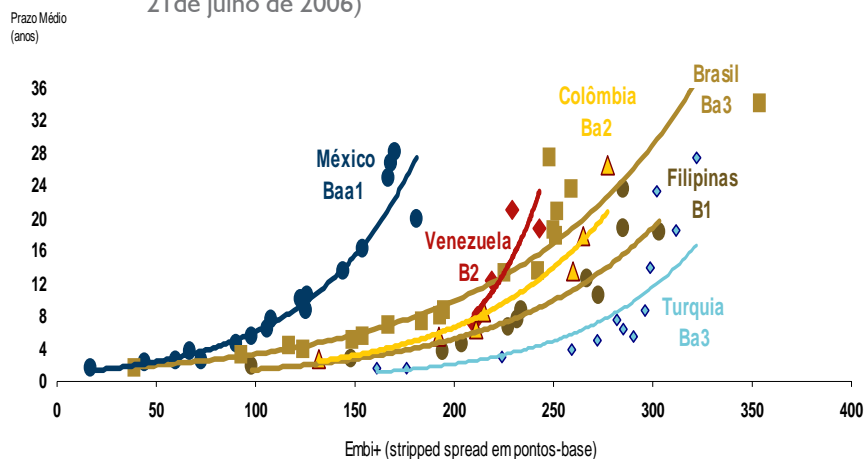
## O risco é proporcional ao prazo dos papéis que compõem o EMBI+, em cada caso?

O Gráfico 5 mostra os diferentes padrões para as combinações de risco e prazo médio dos papéis colocados pelos mais frequentes emissores que participam do cálculo do EMBI+. O gráfico também



apresenta as linhas de tendência exponencial obtidas para cada país e sua classificação de risco segundo a Moody's. Embora o prazo médio e o risco sejam positivamente correlacionados para todos os países, o risco é usualmente maior, para um mesmo prazo médio, quando o *rating* do emissor é pior.

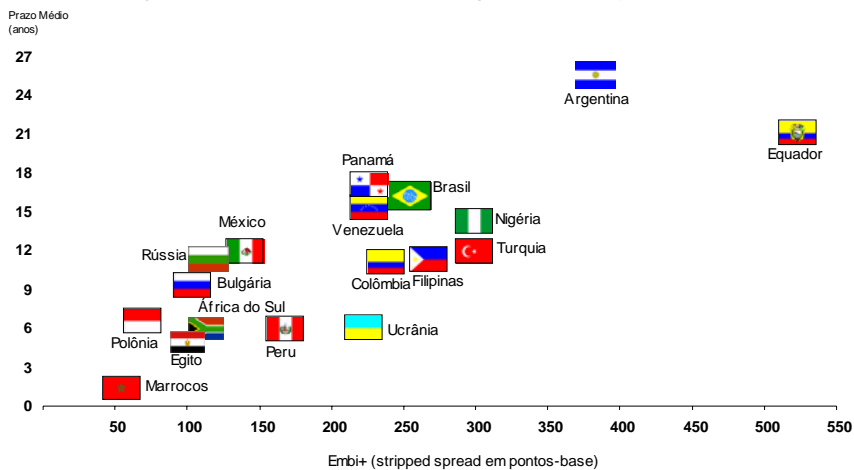
Gráfico 5 – Spread soberano x prazo médio por título - Países com no mínimo 6 títulos na composição do EMBI+ (Posição de 30 de junho de 2006) - Tendência exponencial e *rating* (Moody's - Posição de 21 de julho de 2006)



Fontes: J.P.Morgan Chase e Banco Central do Brasil

O Gráfico 6, na página a seguir, mostra o prazo médio e o *spread* para cada um dos países que compõem o EMBI+. A posição dos países no gráfico confirma a correlação positiva entre o risco e o prazo médio dos papéis de cada país: quanto mais longas as emissões, maior o risco.

Gráfico 6 – Spread soberano x Prazo médio por emissor (junho de 2006)



Elaboração: Banco Central do Brasil

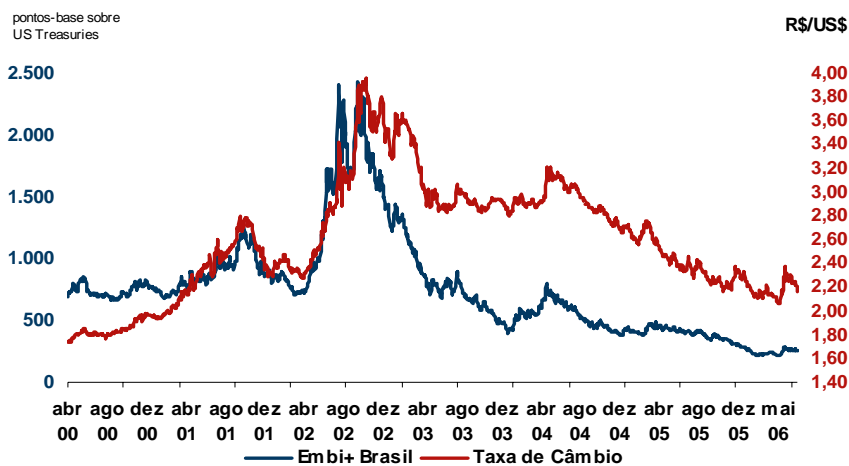
## 12. Quando o risco-Brasil aumenta, aumentam as despesas do País com o pagamento de juros da dívida externa?

Não. Os juros pagos pela República em cada título colocado no mercado internacional foram definidos por ocasião do lançamento desses papéis. Assim, os investidores que adquiriram o título que o Brasil lançou com juros contratuais de 10% a.a. e vencimento em 2011 serão remunerados com juros de 10% a.a. até o vencimento. As alterações de risco refletem tão-somente o retorno médio a que novos investidores que comprem esse título no mercado secundário estarão sujeitos. Se o risco estiver a 900 pontos e o rendimento das *Treasuries* estiver a 5% a.a., o preço de mercado será descontado em relação ao valor de face, de tal forma que garanta um retorno de 14% a.a. Caso o risco caia para 800 pontos, o preço de mercado terá aumentado, de forma a assegurar o novo rendimento de 13% a.a. aos investidores que adquirirem o papel. A despesa do País com juros, entretanto, não sofre alteração. Cabe lembrar, no entanto, que o indicador de risco serve como referência para novas emissões soberanas e privadas no mercado internacional, uma vez que reflete rapidamente a percepção que os investidores têm sobre o emissor.

### 13. Qual a relação entre o risco-Brasil e a taxa de câmbio?

A simples inspeção do Gráfico 7 sugere que o risco-Brasil e a taxa de câmbio R\$/US\$ são altamente correlacionados. De fato, variações da percepção de risco soberano em geral são acompanhadas por variações nas entradas líquidas de capitais, o que contribui para apreciar ou depreciar a taxa de câmbio. Essa relação fica bastante evidente na tendência das curvas para a segunda metade de 2001 e para 2002.

Gráfico 7 – Risco Brasil e taxa de câmbio R\$/US\$ (abr 2000-jun 2006)



### 14. Onde posso obter mais informações sobre risco-país?

A metodologia de cálculo do índice EMBI+ foi consolidada a partir dos relatórios emitidos pela J.P.Morgan Chase: *Introducing the Emerging Markets Bond Index Plus - EMBI+*, de 12/7/95, o *EMBI+/EMBI rules for adding and dropping issues*, de 30/9/98, e o *EMBI+ Rules and Methodology*, de dezembro de 2004, que podem ser obtidos em [www.jpmorgan.com](http://www.jpmorgan.com) ou em [www.morganmarkets.com.br](http://www.morganmarkets.com.br), após solicitação de cadastramento. Os dados diários do EMBI+ podem ser obtidos nos provedores de informação por assinatura, como a Reuters e a Bloomberg, e em alguns jornais de circulação diária.

## Apêndice

Quadro I – Composição do EMBI+ (posição em 30 de junho de 2006)

<b>Pais/Instrumento</b>	<b>Valor de Face Merc. Secund. (US\$ milhões)</b>	<b>Valor de Mercado (US\$ milhões)</b>	<b>Peso no EMBI+ (%)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Spread over U.S. Treasuries (bps)</b>	<b>Duração vida média (anos)</b>
<b>Africa do Sul</b>	<b>3 500</b>	<b>3 685</b>	<b>1,86</b>		<b>117</b>	<b>6,1</b>
Republic 7 3/8% due 12	1 000	1 055	0,53	L3	121	5,8
Republic 6 1/2% due 14	1 000	1 004	0,51	L3	124	7,9
Republic 9 1/8% due 09	1 500	1 627	0,82	L3	100	2,9
<b>Argentina</b>	<b>8 749</b>	<b>4 994</b>	<b>2,52</b>		<b>385</b>	<b>25,6</b>
Discount 8.28% due 33	3 435	3 062	1,54	L2+	404	22,7
Par Step-up due 38	5 313	1 932	0,97	L2+	360	28,0
<b>Brasil</b>	<b>34 907</b>	<b>41 694</b>	<b>21,03</b>		<b>254</b>	<b>16,3</b>
A bond	4 509	4 923	2,48	L1	184	7,3
Republic 11 1/2% due 08	598	672	0,34	L3	39	1,7
Republic 14 1/2% due 09	1 225	1 564	0,79	L3	93	3,3
Republic 12% due 10	523	634	0,32	L3	124	3,8
Republic 9 1/4% due 10	1 170	1 311	0,66	L3	117	4,3
Republic 10% due 11	1 117	1 320	0,67	L3	149	5,1
Republic 11% due 12	1 207	1 504	0,76	L3	154	5,5
Republic 10 1/4% due 13	1 246	1 476	0,74	L3	167	6,9
Republic 10 1/2% due 14	1 187	1 489	0,75	L3	193	8,0
Republic 7 7/8% due 15	2 100	2 249	1,13	L2	195	8,7
Republic 8 7/8% due 19	1 500	1 695	0,86	L3	225	13,3
Republic 12 3/4% due 20	837	1 239	0,63	L3	242	13,5
Republic 8 7/8% due 24	2 112	2 381	1,20	L3	251	17,8
Republic 8 7/8% due 24 - B	804	906	0,46	L3	251	17,8
Republic 8 3/4% due 25	2 250	2 547	1,28	L3	250	18,6
Republic 10 1/8% due 27	3 483	4 371	2,20	L3	252	20,9
Republic 12 1/4% due 30	1 382	2 081	1,05	L3+	259	23,7
Republic 8 1/4% due 34	2 500	2 726	1,38	L3	248	27,5
Republic 11% due 40	5 157	6 604	3,33	L1	354	34,1
<b>Bulgária</b>	<b>1 271</b>	<b>1 479</b>	<b>0,75</b>		<b>105</b>	<b>9,5</b>
Republic 8 1/4% due 15	1 271	1 479	0,75	L3	105	8,5
<b>Colômbia</b>	<b>6 228</b>	<b>7 269</b>	<b>3,67</b>		<b>239</b>	<b>10,8</b>
Republic 9 3/4% due 09	999	1 094	0,55	L3	132	2,8
Republic 10% due 12	900	1 058	0,53	L3	192	5,5
Republic 10 3/4% due 13	750	920	0,46	L3	211	6,5
Republic 8 1/4% due 14	1 000	1 053	0,53	L3	215	8,5
Republic 11 3/4% due 20	1 075	1 465	0,74	L3	260	13,6
Republic 8 1/8% due 24	1 000	1 025	0,52	L3	265	17,9
Republic 10 3/8% due 33	504	653	0,33	L3	277	26,6
<b>Egito</b>	<b>1 000</b>	<b>1 144</b>	<b>0,58</b>		<b>103</b>	<b>5,0</b>
Republic 8 3/4% due 11	1 000	1 144	0,58	L3	103	5,0
<b>Equador</b>	<b>3 010</b>	<b>3 025</b>	<b>1,53</b>		<b>519</b>	<b>21,1</b>
Republic 12% due 12	510	531	0,27	L3+	622	6,4
Republic Step-up due 30	2 500	2 494	1,26	L2	508	24,1

Quadro I – Composição do EMBI+ (posição em 30 de junho de 2006) (cont.)

<b>País/Instrumento</b>	<b>Valor de Face Merc. Secund. (US\$ milhões)</b>	<b>Valor de Mercado (US\$ milhões)</b>	<b>Peso no EMBI+ (%)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Spread over U.S. Treasuries (bps)</b>	<b>Duração vida média (anos)</b>
<b>Filipinas</b>	<b>15 325</b>	<b>17 401</b>	<b>8,78</b>		<b>259</b>	<b>11,2</b>
Republic 8 7/8% due 08	748	789	0,40	L3	98	1,8
Republic 8 3/8% due 09	944	1 000	0,50	L3	148	2,7
Republic 9 7/8% due 10	600	666	0,34	L3	194	3,7
Republic 8 3/8% due 11	1 500	1 613	0,81	L3	204	4,6
Republic 9% due 13	1 000	1 113	0,56	L3	227	6,6
Republic 8 1/4% due 14	1 700	1 835	0,93	L3	232	7,5
Republic 8 7/8% due 15	1 050	1 165	0,59	L3	234	8,7
Republic 8% due 16	1 000	1 068	0,54	L3	233	9,5
Republic 9 3/8% due 17	1 000	1 144	0,58	L3	273	10,5
Republic 9 7/8% due 19	1 100	1 322	0,67	L3	267	12,5
Republic 9 1/2% due 24	683	772	0,39	L3	303	18,3
Republic 10 5/8% due 25	2 000	2 542	1,28	L2	285	18,7
Republic 9 1/2% due 30	2 000	2 372	1,20	L3	285	23,6
<b>Marrocos</b>	<b>573</b>	<b>588</b>	<b>0,30</b>		<b>54</b>	<b>1,5</b>
Consolidated Tr A	573	588	0,30	L3	54	1,5
<b>México</b>	<b>32 906</b>	<b>36 368</b>	<b>18,34</b>		<b>138</b>	<b>11,7</b>
UMS FRN due 09	1 500	1 532	0,77	L2	73	2,5
UMS 4 5/8% due 08	1 194	1 177	0,59	L2	44	2,3
UMS 8 5/8% due 08	1 164	1 253	0,63	L2	17	1,7
UMS 10 3/8% due 09	1 443	1 656	0,84	L2	60	2,6
UMS 9 7/8% due 10	2 000	2 335	1,18	L2	67	3,6
UMS 8 3/8% due 11	2 500	2 825	1,42	L2	90	4,5
UMS 7 1/2% due 12	1 262	1 383	0,70	L2	98	5,5
UMS 6 3/8% due 13	1 742	1 794	0,91	L2	106	6,5
UMS 5 7/8% due 14	1 815	1 811	0,91	L2	108	7,5
UMS 6 5/8% due 15	1 561	1 612	0,81	L2	125	8,7
UMS 11 3/8% due 16	2 400	3 348	1,69	L3	123	10,2
UMS 5 5/8% due 17	3 000	2 841	1,43	L2	126	10,5
UMS 8 1/8% due 19	2 424	2 743	1,38	L2	144	13,5
UMS 8% due 22	1 143	1 297	0,65	L2	154	16,2
UMS 11 1/2% due 26	539	798	0,40	L3	181	19,9
UMS 8.3% due 31	2 838	3 370	1,70	L2	167	25,1
UMS 7 1/2% due 33	2 882	3 115	1,57	L2	168	26,8
UMS 6 3/4% due 34	1 500	1 475	0,74	L2	170	28,2
<b>Nigéria</b>	<b>1 450</b>	<b>1 452</b>	<b>0,73</b>		<b>299</b>	<b>14,4</b>
Par bonds	1 450	1 452	0,73	L3	299	14,4
<b>Panamá</b>	<b>2 056</b>	<b>2 396</b>	<b>1,21</b>		<b>223</b>	<b>16,9</b>
Republic 9 5/8% due 11	581	665	0,34	L3	156	4,6
Republic 8 7/8% due 27	975	1 125	0,57	L3	232	21,2
Republic 9 3/8% due 29	500	606	0,31	L3	231	22,7
<b>Peru</b>	<b>4 667</b>	<b>5 026</b>	<b>2,53</b>		<b>169</b>	<b>6,0</b>
FLIRBs	1 116	1 090	0,55	L3	178	7,0
PDI bonds	878	862	0,43	L3	173	5,8
Republic 9 1/8% due 08	500	542	0,27	L3	46	1,5
Republic 9 1/8% due 12	1 423	1 625	0,82	L3	157	5,6
Republic 9 7/8% due 15	750	908	0,46	L3	190	8,6
<b>Poiônia</b>	<b>2 400</b>	<b>2 417</b>	<b>1,22</b>		<b>68</b>	<b>6,6</b>
Republic 6 1/4% due 12	1 400	1 431	0,72	L3	64	6,0
Republic 5 1/4% due 14	1 000	986	0,50	L3	72	7,5

Quadro I – Composição do EMBI+ (posição em 30 de junho de 2006) (cont.)

<b>Pais/Instrumento</b>	<b>Valor de Face Merc. Secund. (US\$ milhões)</b>	<b>Valor de Mercado (US\$ milhões)</b>	<b>Peso no EMBI+ (%)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Spread over U.S. Treasuries (bps)</b>	<b>Duração vida média (anos)</b>
<b>Rússia</b>	<b>27 772</b>	<b>32 641</b>	<b>16,46</b>		<b>122</b>	<b>11,3</b>
Ministry Fin 11% due 18	3 467	4 947	2,50	L3	133	12,1
Ministry Fin 12 3/4% due 28	2 500	4 223	2,13	L3	173	22,0
Republic 8 1/4% due 10	2 415	2 562	1,29	L2	62	2,0
Republic Step-up due 30	19 390	20 909	10,55	L1	134	11,0
<b>Turquia</b>	<b>19 700</b>	<b>20 945</b>	<b>10,56</b>		<b>294</b>	<b>12,1</b>
Republic 9 7/8% due 08	1 350	1 439	0,73	L3	176	1,7
Republic 10 1/2% due 08	1 100	1 202	0,61	L3	161	1,5
Republic 12 3/8% due 09	1 250	1 409	0,71	L3	224	2,9
Republic 11 3/4% due 10	1 500	1 698	0,86	L3	259	3,9
Republic 9% due 11	750	779	0,39	L3	272	5,0
Republic 11 1/2% due 12	1 000	1 196	0,60	L3	290	5,5
Republic 11% due 13	1 500	1 791	0,90	L3	285	6,5
Republic 9 1/2% due 14	1 250	1 402	0,71	L3	282	7,5
Republic 7 1/4% due 15	2 250	2 160	1,09	L3	296	8,7
Republic 7% due 20	1 250	1 123	0,57	L2	299	13,9
Republic 7 3/8% due 25	2 000	1 862	0,94	L3	312	18,6
Republic 11 7/8% due 30	1 500	2 132	1,08	L2	302	23,5
Republic 8% due 34	1 500	1 459	0,74	L2	322	27,6
Republic 6 7/8% due 36	1 500	1 293	0,65	L2	309	29,7
<b>Ucrânia</b>	<b>1 600</b>	<b>1 611</b>	<b>0,81</b>		<b>223</b>	<b>6,1</b>
Republic 6 7/8% due 11	600	600	0,30	L3	221	4,7
Republic 7.65% due 13	1 000	1 010	0,51	L3	224	6,9
<b>Venezuela</b>	<b>12 587</b>	<b>14 138</b>	<b>7,13</b>		<b>228</b>	<b>15,7</b>
Republic 5 3/8% due 10	1 500	1 456	0,73	L3+	146	4,1
Republic 10 3/4% due 13	1 487	1 815	0,92	L3	210	7,2
Republic 8 1/2% due 14	1 500	1 629	0,82	L3	213	8,3
Republic 7% due 18	1 000	967	0,49	L3	219	12,4
Republic 7.65% due 25	1 600	1 617	0,82	L3	243	18,8
Republic 9 1/4% due 27	4 000	4 824	2,43	L2	229	21,2
Republic 9 3/8% due 34	1 500	1 830	0,92	L3	252	27,5
<b>Por tipo de instrumento</b>						
<b>Bradies</b>	<b>37 007</b>	<b>34 892</b>	<b>17,60</b>		<b>240</b>	<b>14,8</b>
<b>Euromercado</b>	<b>142 120</b>	<b>162 789</b>	<b>82,10</b>		<b>216</b>	<b>12,9</b>
<b>Empréstimos</b>	<b>573</b>	<b>588</b>	<b>0,30</b>		<b>54</b>	<b>1,5</b>
<b>Por região</b>						
<b>América Latina</b>	<b>105 110</b>	<b>114 908</b>	<b>57,96</b>		<b>235</b>	<b>15,0</b>
<b>Outros</b>	<b>74 590</b>	<b>83 361</b>	<b>42,04</b>		<b>197</b>	<b>10,8</b>
<b>EMBI+</b>	<b>179 700</b>	<b>198 270</b>	<b>100,00</b>		<b>221</b>	<b>13,3</b>

Fonte: J.P.Morgan Chase

**Série “Perguntas Mais Frequentes”**  
Banco Central do Brasil

1. Juros e *Spread* Bancário
2. Índices de Preços
3. Copom
4. Indicadores Fiscais
5. Preços Administrados
6. Gestão da Dívida Mobiliária e Operações de Mercado Aberto
7. Sistema de Pagamentos Brasileiro
8. Contas Externas
9. Risco-País

**Diretor de Política Econômica**

Afonso Sant'Anna Bevilaqua

**Coordenação**

Renato Jansson Rosek

**Equipe**

André Barbosa Coutinho Marques

Carolina Freitas Pereira

César Viana Antunes de Oliveira

Luciana Valle Rosa Roppa

Maria Cláudia Gomes P. S. Gutierrez

Maurício Gaiarsa Simões

**Criação e editoração:**

Secretaria de Relações Institucionais

**Brasília-DF**