

## IND 1603 - Gerência Financeira

### Alguns Comentários sobre o Risco Brasil e o C-Bond

O SOT (Spread Over Treasury) do C-Bond mede o quanto este título paga de juros acima de um título equivalente do Tesouro dos EUA. O “spread”, isto é, a diferença entre as taxas pagas pelo Brasil e os EUA, reflete (até certo ponto) o risco de crédito do Brasil, isto é, a percepção no exterior do quanto somos bons ou maus pagadores.

O EMBI significa Emerging Markets Bond Index (Índice de Títulos da Dívida de Mercados Emergentes), criado pelo JPMorgan.

A partir de 31 de maio de 2002, o EMBI passou a representar 11 países: Argentina, Brasil, Bulgária, Equador, México, Nigéria, Panamá, Peru, Polônia, Rússia e Venezuela.

A informação mais recente que possuo é que desde 31 de maio de 2002, são considerados os seguintes títulos da República Federativa do Brasil: Global 04, 05, 06, 07, 08, 09, 12, 20, 24, 27, 30, 40, C-Bonds, DCB, (Discount Bonds –Z), Flirb, NMB (New Money Bonds - 1994), Pars-Z e EIB (Elegible Interest Bonds).

O risco Brasil é medido pelo banco JPMorgan através do índice EMBI+ , que é periodicamente rebalanceado.

Os comentários a seguir foram retirados de um documento do JPMorgan esclarecendo a metodologia de cálculo de seus índices de títulos de mercados emergentes.

### O índice EMBI+ (Emerging Markets Bond Index Plus)

O índice “Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+)” acompanha os retornos totais de títulos de dívida em mercados emergentes. Estes títulos incluem Brady bonds (títulos de renegociação de dívida externa decorrentes do Plano Brady), “bonds”, empréstimos e Eurobonds.

O índice EMBI+ é uma extensão do índice original “Emerging Markets Bond Index” do J.P. Morgan, criado em 1992 e que incluía apenas Brady bonds.

O mercado de Brady Bonds se desenvolveu a partir dos anos 80, como resposta à crise da dívida externa de países em desenvolvimento. O plano Brady tinha por objetivo a reestruturação da dívida vencida e não paga de alguns países junto à comunidade financeira internacional. Essa reestruturação implicava na emissão de obrigações soberanas, prolongando seu vencimento e garantiam o risco através de títulos americanos depositados fora do país mais dois ou três períodos de juros devidos em espécie.

O índice EMBI (“Emerging Markets Bond Index”, índice de Títulos da Dívida de Mercados Emergentes), criado pelo JPMorgan em 1992 e serviu como base para o EMBI+ (EMBI Plus) e o Embi Global. A partir de 31 de maio de 2002, o EMBI passou a representar 11 países: Argentina, Brasil, Bulgária, Equador, México, Nigéria, Panamá, Peru, Polônia, Rússia e Venezuela.

O EMBI+ , calculado pelo JPMorgan, serve como parâmetro de referência e também dá aos investidores uma definição das condições de mercado para títulos de mercados emergentes denominados em moeda estrangeira.

O EMBI+ reflete o movimento dos preços (e os retornos a eles associados) dos títulos brasileiros negociados no mercado financeiro internacional. Segundo o próprio banco, este indicador não representa qualquer juízo de valor do banco a respeito da situação econômica e financeira do país, nem tampouco permite comparações precisas com a situação de outros países.

O EMBI+ está concentrado em títulos da Argentina, Brasil e México, refletindo o tamanho e a liquidez dos mercados de dívida externa destes países.

#### **O que é o EMBI+?**

O EMBI+ representa o retorno médio diário de títulos de dívida denominados em dólares dos EUA e inclui três tipos de títulos: bradies, empréstimos e eurobônus. Desde 31 de maio de 2002, o índice cobre os títulos emitidos por 21 países, dos quais os latino-americanos representam cerca de 60% do indicador.

A seleção dos países tem como critério os ratings (notas, avaliações) de crédito: um país precisa ter nota BBB+/Baa1 ou inferior para ser incluído no índice. Com relação aos títulos escolhidos, é necessário fazer parte de uma emissão mínima de US\$ 500 milhões e ser negociado internacionalmente.

Os países da América Latina cobertos pelo índice são: Argentina, Brasil, Colômbia, México, Panamá, Peru, Equador e Venezuela. Os não latinos são Bulgária, Egito, Malásia, Marrocos, Catar, África do Sul, Coréia do Sul, Turquia, Ucrânia, Polônia, Rússia, Nigéria e Filipinas.

Os títulos da dívida que compõem o EMBI+ são selecionados com base em um rígido critério de liquidez. A partir de 31 de maio de 2002, o EMBI+ passou a ser composto por 93 títulos. Os retornos do EMBI+ estão disponíveis desde 31 de dezembro de 1993.

#### **O que é o EMBI Global?**

O EMBI Global é calculado da mesma forma que o EMBI+, mas segue um critério de inclusão de países diferente dos do EMBI+. O EMBI Global inclui os países classificados como de renda média ou baixa pelo Banco Mundial. O critério para inclusão de títulos no EMBI Global não é tão rígido quanto no EMBI+, já que o EMBI Global leva em consideração

preços registrados em transações ainda que os títulos a ela associados sejam de pouca liquidez.

A partir de 31 de maio de 2002, o EMBI Global passou a cobrir os seguintes países: Argélia, Argentina, Brasil, Bulgária, Chile, China, Colômbia, Costa do Marfim, Croácia, República Dominicana, Equador, Egito, El Salvador, Hungria, Líbano, Malásia, México, Marrocos, Nigéria, Paquistão, Panamá, Peru, Filipinas, Polônia, Rússia, África do Sul, Coreia do Sul, Tailândia, Tunísia, Turquia, Ucrânia, Uruguai e Venezuela. O cálculo do Embi Global também se iniciou em 31 de dezembro de 1993.

### **Qual a diferença entre EMBI+ e EMBI Global?**

A principal diferença é o critério de inclusão dos países e dos títulos da dívida. O EMBI+ segue um critério de liquidez mais rígido que o EMBI Global.

### **Que outros índices o JPMorgan calcula?**

O JPMorgan calcula também:

- Emerging Markets Bond Index Global Constrained (EMBIG Constrained – o nome do índice será mudado no final de junho para EMBIG Diversified),
- Euro Emerging Markets Bond Index Global (EURO EMBIG),
- Euro Emerging Markets Bond Index Global Constrained (EURO EMBIG Constrained – o nome do índice será mudado no final de junho para EURO EMBIG Diversified),
- Emerging Markets Local Markets Index Plus (ELMI+),
- Latin Eurobond Index (LEBI).

### **Qual o método de cálculo de índices tipo EMBI?**

Os EMBI são índices compostos de retornos de uma carteira de títulos selecionados e provêm da média ponderada dos retornos de cada título selecionado vis-a-vis sua participação no mercado. A metodologia de cálculo tem três passos:

- a) Calcula-se o retorno diário total de cada título de dívida individualmente.
- b) Para cada tipo de dívida (títulos Brady, eurobônus e empréstimos), calcula-se a média ponderada dos retornos diários de cada título, selecionados de acordo com sua participação no mercado.
- c) Calcula-se a média ponderada dos retornos diários do conjunto dos três tipos de títulos (Brady, eurobônus e empréstimos).

Todos os outros índices do JPMorgan mencionados acima usam o mesmo método de cálculo (exceto o ELMI+). As variações são referentes apenas aos valores e tipos de títulos cobertos pelos índices.

### **Qual o objetivo do EMBI+?**

O EMBI+ foi desenvolvido para criar um parâmetro no mercado que reflita com precisão e objetividade os retornos obtidos com a variação de preços e de rendimento com juros de uma carteira passiva títulos da dívida de mercados emergentes.

### **Quais as características dos títulos que compõem o EMBI+?**

Para compor o EMBI+, um país precisa:

- obter rating BBB+/Baa1 ou inferior, de acordo com nota exigida para dívida externa de mercados emergentes pelas agências de classificação de risco Standard & Poor's e Moody's;
- fazer parte de uma emissão mínima de US\$ 500 milhões e ser negociado internacionalmente, como por exemplo, por meio da Euroclear.

Quando um país recebe um rating A-/A3 ou superior das agências, é eliminado do índice no último dia de negócios do mês corrente. Um título eliminado do índice não pode fazer parte de sua composição novamente nos 12 meses seguintes. Um título só pode ser acrescentado ao índice se estiver a um mínimo de dois anos e meio do vencimento na data em que estiver sendo qualificado para compor o índice.

### **A metodologia é igual para o EMBI de qualquer país?**

Sim, a metodologia aplicada a todos os países que compõem o EMBI é a mesma do índice composto.

### **Qual o peso do Brasil e da Argentina no Embi+ e no Embi Global?**

Depende do dia, pois os preços dos títulos variam em tempo real.

### **Que títulos são considerados no cálculo do EMBI+ Brasil?**

Desde 31 de maio de 2002, são considerados os seguintes títulos da República Federativa do Brasil: Global 04, 05, 06, 07, 08, 09, 12, 20, 24, 27, 30, 40, C-Bonds, DCB (Discount Bonds -Z), Flirb, NMB (New Money Bonds - 1994), Pars-Z e EIB (Elegible Interest Bonds).

**O que o número encontrado pelo JPMorgan significa na prática? Como e para que pode ser usado?**

O JPMorgan publica uma série de números referentes ao EMBI. Os números mais usados são:

1. **spread soberano** (por exemplo: diferencial de retorno em relação a um título de prazo equivalente emitido pelo Tesouro dos EUA)

2. **retorno ajustado pelo prazo**

Esses números também refletem o movimento de preços dos títulos incluídos no índice. O índice acaba levando em consideração também a probabilidade de os países não pagarem suas dívidas de acordo com a visão de investidores do próprio mercado.

Em 31 de maio de 2002, o retorno acumulado no ano a partir de uma carteira de títulos que replicou o EMBI+ foi 6,92%. Na mesma data, o spread soberano médio dos títulos ali incluídos foi de 650 pontos-base.

**Qual a periodicidade de cálculo do EMBI+? E de divulgação?**

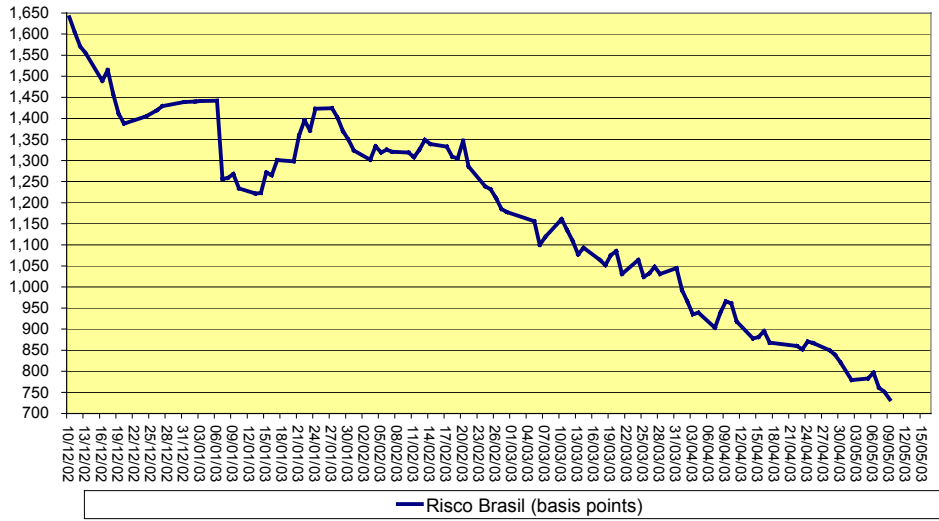
O índice é calculado e divulgado diariamente. O encerramento oficial é divulgado no fim do dia, horário de Nova York. Durante o dia, estão disponíveis os valores em tempo real. Sua composição é reavaliada mensalmente e o rebalanceamento acontece no fim de cada mês.

**Como é feita a divulgação?**

As agências norte-americanas Bloomberg e Reuters são a fonte primária de publicação do índice. O EMBI+ também está disponível no site do JPMorgan, que é um espaço exclusivo para clientes.

## Risco Brasil – Evolução Diária – 10/12/2002 a 13/05/2003

Risco Brasil - Evolução Diária



## C-Bond – relação entre spread e preço (em percentual do valor de face)

C Bond - Spread over Treasury (em pontos base) e Preço (em centavos de US\$)

