

O BRASIL NO MERCADO FINANCEIRO INTERNACIONAL, 1889-1930: MISSÕES FINANCEIRAS E EMPRÉSTIMOS EXTERNOS ESTADUAIS E MUNICIPAIS.

Aluno: Vitoria Rabello de Castro
Orientador: Marcelo de Paiva Abreu

Introdução:

Foi feita a organização do banco de dados relevante à computação das taxas de retorno internas, taxas de retorno anuais e suas médias e variâncias referentes aos empréstimos externos feitos por entidades sub-nacionais brasileiras no período, *grosso modo*, que se estende de 1870 a 1930.

O desempenho destas entidades sub-nacionais foi bastante heterogêneo, verificando-se defaults especialmente nos estados do norte do Brasil, na esteira do colapso da borracha. Embora a Constituição de 1891, ao assegurar a autonomia financeira dos estados e municípios, tivesse desvinculado o risco Brasil dos riscos referentes a estados e municípios específicos, que lançavam empréstimos nas principais praças financeiras internacionais sem a interveniência do governo federal, há um elemento comum a todos os empréstimos que é a sua localização no Brasil.

Levando em conta variáveis de controle associadas à capacidade de geração de recursos líquidos de cada unidade sub-nacional específica será possível, futuramente, segregar risco associado à localização no Brasil (algo diferente de risco Brasil, associado aos empréstimos do governo central brasileiro) e riscos sub-nacionais.

Ao longo do trabalho, dividido em análise de empréstimos federais e análise de empréstimos subnacionais, são identificadas diferenças substanciais entre esses dois tipos de empréstimos.

Tópicos

1) a) composição da base de dados referente a empréstimos estaduais e municipais incluindo montantes em circulação e cotações de fim de ano, além das condições contratuais iniciais (tipo, taxa de juros nominal). Essas informações foram encontradas graças ao acesso aos dados do London Stock Exchange, que permitiu calcular conjecturalmente as taxas de retorno anuais desses investimentos.

1) b) computação de taxas de retorno internas e taxas de retorno anuais replicando a análise de Abreu (2006) para os empréstimos federais brasileiros. A técnica supõe que o resgate de certo título de uma dívida, em determinado ano, foi realizado ao preço das cotação desse título, nesse mesmo ano.

2) Computação para um leque de empréstimos externos brasileiros de vida longa – preliminarmente definidos: em um primeiro momento, para o empréstimo federal de 1852, de taxas de retorno interna e anuais baseadas em aplicação de condições contratuais e em remessas efetivas, tal como reportadas pelo Ministério da Fazenda, para aferir a precisão da apuração das taxas internas de retorno e taxas de retorno anuais tal com

apresentada em Abreu (2006). Os contratos observados permitem constatar, de antemão, como seriam realizadas efetivamente as amortizações.

3) Foram computados, na série histórica, os diversos acordos de renegociação que vigoram no período 1930-1945, para os empréstimos que dura até esse momento (1882 e 1888). Utilizou-se as especificações de cada contrato para fazer os cálculos. Para o acordo definitivo, considerou-se que todos os detentores de títulos optaram pela mesma opção.

4) Foram computadas todas as cotações disponíveis no Tem Year Record para empréstimos sub-nacionais. Levou-se em conta, também, os montantes em circulação de cada empréstimo disponíveis por essa fonte a fim de montar a base de dados completa dos empréstimos sub-nacionais. Com essa base de dados, começa-se a replicar os cálculos efetuados para empréstimos federais de taxa interna e anuais de retorno.

Metodologia

1) Foi organizado um banco de dados sistemático incluindo empréstimos estaduais e federais com informações relativas a contratos, montantes em circulação, cotações com base em Brasil (1942), Brasil (1955), Investor's Monthly Manual da London Stock Exchange, Mathieson, Stock exchanges: ten-year record of prices and dividends, New York Stock Exchange, Monthly and Yearly Record. Os detalhes sobre reformulações como funding loans, esquemas Aranha e Souza Costa, default e acordo de 1943 serão obtidos em Abreu (1985), Abreu (1999), Abreu (2002) e Abreu (2006), em muitos casos recolhendo dados de fontes primárias.

A metodologia replica, para os empréstimos estaduais e municipais, exatamente a metodologia utilizada em Abreu (2006) para computar taxas internas de retorno, taxas de retorno anuais e suas médias e variâncias. Os resultados relativos a empréstimos federais foram todos "bem comportados", isto é, houve sempre correspondência entre taxas de retornos médias anuais maiores do que as taxas de retorno que seriam obtidas em aplicações sem risco e maiores volatilidades das aplicações brasileiras do que nas aplicações contrafactuais. Isto provavelmente não se repetirá para estados e municípios, especialmente em vista dos defaults acarretados pelo colapso da borracha e alguns outros casos específicos de maus devedores (Salvador e Bahia, entre outros).

2) Trata-se aqui de utilizar para os cálculos de taxas internas de retorno e taxas anuais de retorno (e suas médias e variâncias), não as informações conjecturais que decorrem de taxas de juros contratuais, formas de pagamento de amortizações e cotações de fim de período, tal como utilizado em Abreu (2006), em linha com a literatura sobre o tema, mas as informações anuais específicas constantes dos relatórios do Ministério da Fazenda, disponíveis na internet no site CRL Chicago.

Com base nos relatórios do Ministério da Fazenda, pôde-se comparar as somas desembolsadas, a cada ano, para a amortização de cada um dos empréstimos federais. Os empréstimos federais analisados são os seguintes: 1829, 1852, 1883 e 1888.

Com isso, pode-se comparar os valores efetivos das amortizações obtidos com os valores efetivos estimados em Abreu (2006), isto é, valores que supunham que as amortizações teriam sido feitas aos preços de mercado observados nas cotações do títulos.

3)

A título de exemplo, éis os valores observados entre 1853 e 1876 para o empréstimo federal de 1852 conforme o método utilizado.

Método de Abreu (2006):

Amort. nominal	Cotações	Amort. efetiva
5500	0,88	4840
0	0,88	0
24000	0,89	21360
12000	0,90	10800
13000	0,95	12350
13200	0,95	12540
14700	0,93	13690
16100	0,89	14249
17000	0,87	14790
16700	0,93	15594
18400	0,88	16100
20100	0,68	13568
24300	0,68	16403
29400	0,64	18816
28900	0,65	18785
30200	0,73	22046
30100	0,75	22575
27200	0,89	24208
27900	0,84	23436
29300	0,84	24612
29500	0,84	24780
30400	0,92	27968
31500	0,87	27405
33000	0,83	27390

Método de Abreu (2010):

	A	B	C
1	ano	amortização nominal	amortização real
2	1853	5500	5115
3	1854	0	0
4	1855	24000	23121
5	1856	12000	11177
6	1857	13000	12211
7	1858	13200	12968
8	1859	14700	13688
9	1860	16100	14243
10	1861	17000	15024
11	1862	16700	15797
12	1863	18400	16606
13	1864	20100	17395
14	1865	24300	18334
15	1866	29400	19483
16	1867	28900	20853
17	1868	30200	22139
18	1869	30100	23408
19	1870	27200	24715
20	1871	27900	26057
21	1872	14200	13424
22	1873	44600	42529
23	1874	30400	29979
24	1875	47900	47640
25	1876	16600	16583

Conclusões

Com as análises efetuadas, com base nas cotações dos títulos em Libras entre os períodos de 1870 e 1930, os dados referentes à evolução do volume das dívidas ao longo do período em questão, e as taxas de retorno interna e anuais calculadas, progride-se em direção ao objetivo maior fixado. Isso é, com essa base de dados composta, aprofunda-se, progressivamente, o estudo a respeito da composição da noção de risco quando se trata de empréstimos sub-nacionais.

Pôde-se, no trabalho relativo aos empréstimos federais, aprofundar o conhecimento dos métodos aplicados ao compará-los. Caminha-se, agora, para a realização do mesmo trabalho se tratando de empréstimos sub-nacionais.

Referências

Brasil, Estatísticas históricas do Brasil. Séries econômicas, demográficas e sociais de 1550 a 1988, Rio de Janeiro: Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 1990.

[Brasil, diversos estados], [Relatórios e mensagens provinciais e estaduais], <http://www.crl.edu/content/provopen.htm>

Brasil, Relatório ... Ministério da Fazenda, Rio de Janeiro, 1850-1943.

Brasil. Ministério da Fazenda. Secretaria do Conselho Técnico de Economia e Finanças, Finanças do Brasil, vol. X., III, XIX História da Dívida Externa Estadual e Municipal. Rio de Janeiro: Jornal do Commercio, 1942.