

Noviembre de 2005



Administración de la Deuda Pública Brasileña

*Octava Reunión del Comité Técnico de
Estándares Regionales
Managua, Nicaragua
Noviembre 10 y 11 de 2005*



Agenda

Estructura Institucional de la Deuda Pública

Gobernancia

Plan Anual de Financiamiento

Avances en el Manejo de la Deuda Pública

Eventos Recientes



Estructura Institucional





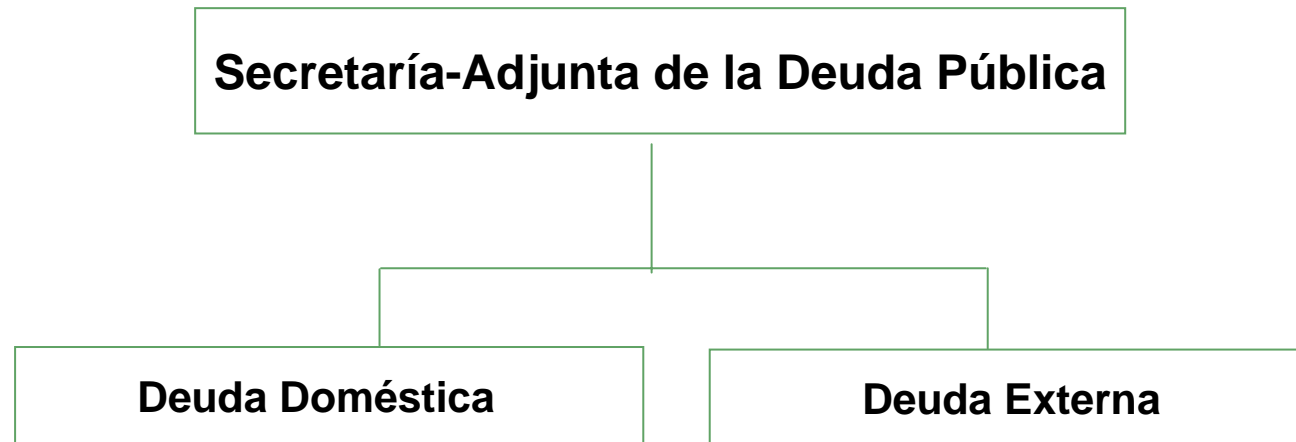
Estructura Institucional Actual





Estructura Institucional Anterior

La deuda externa y doméstica eran administradas por dos áreas diferentes con objetivos difusos:

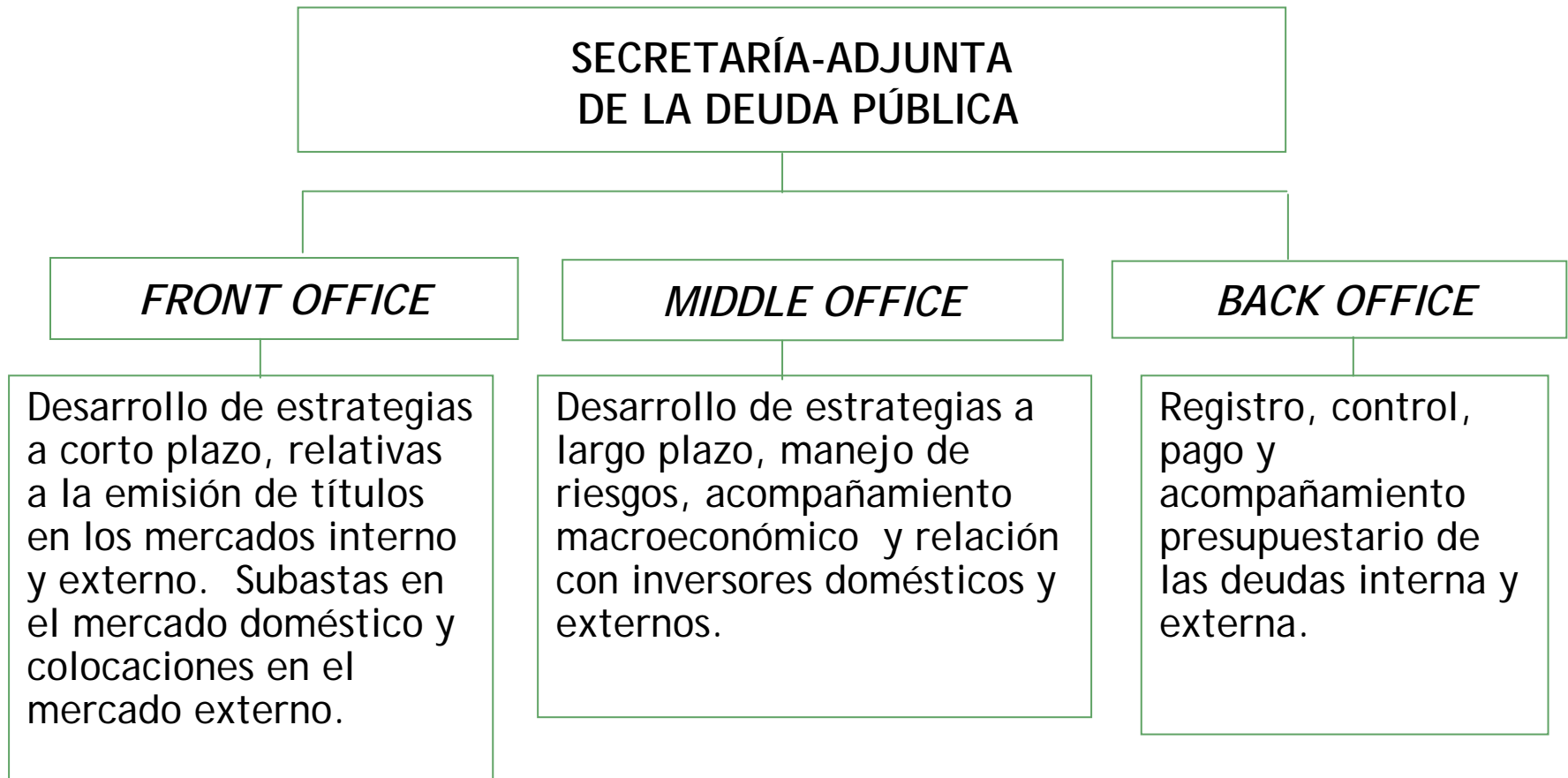


La reorganización de este departamento ha sido basada en las mejores experiencias internacionales de administración de la deuda y tiene como objetivo la redistribución de acuerdo con las siguientes funciones:

- Contabilidad, Estadísticas y Programación Presupuestaria;
- Manejo de riesgos, Planeamiento Estratégico a Medio y Largo Plazo y Relaciones Institucionales;
- Emisión de títulos y operaciones a corto plazo.

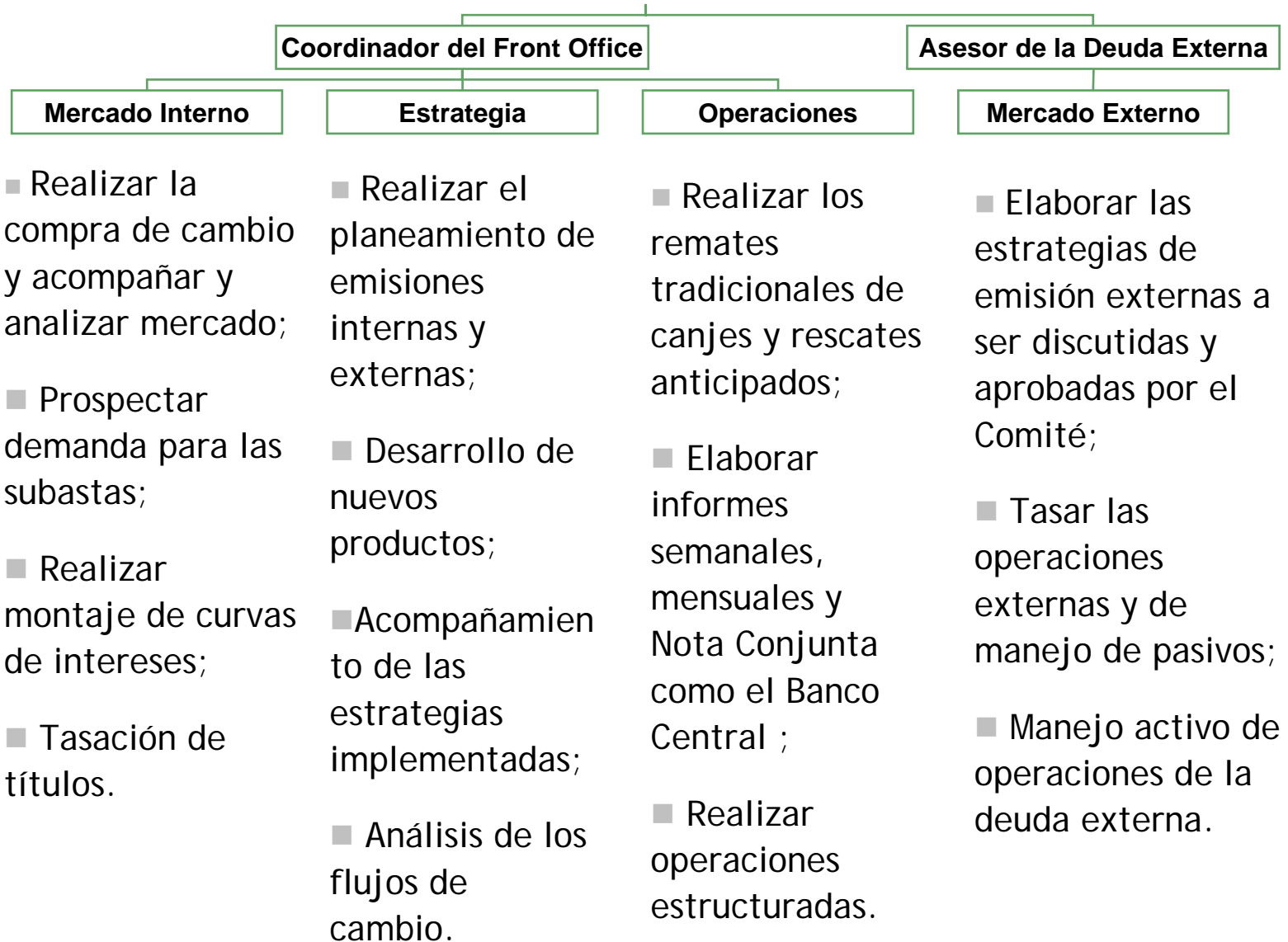


Estructura Institucional Actual



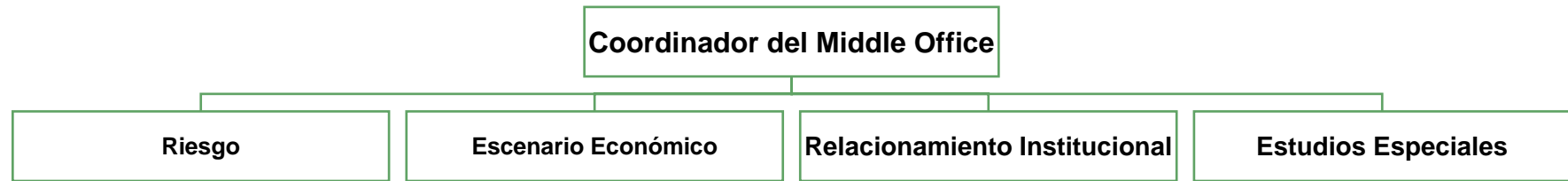


FRONT OFFICE





MIDDLE OFFICE



- Monitorear la evolución de los indicadores de exposición a riesgo para todos los activos y pasivos;

- Identificar y proponer la composición óptima de activos y pasivos;

- Elaborar estrategias a mediano y largo plazo.

- Realizar pesquisas de carácter económico-financiero;

- Participar en la elaboración de la estrategia de financiamiento a mediano y largo plazo;

- Acompañar, analizar y realizar proyecciones sobre las coyunturas externa e interna .

- Mantener y perfeccionar la relación con inversores y formadores de opinión;

- Ampliar la base de inversores;

- Suplir de informaciones a inversores domésticos y externos con el objetivo de aumentar la visibilidad sobre las acciones del Tesoro Nacional;

- Acompañar el trabajo de las agencias de *Rating*.

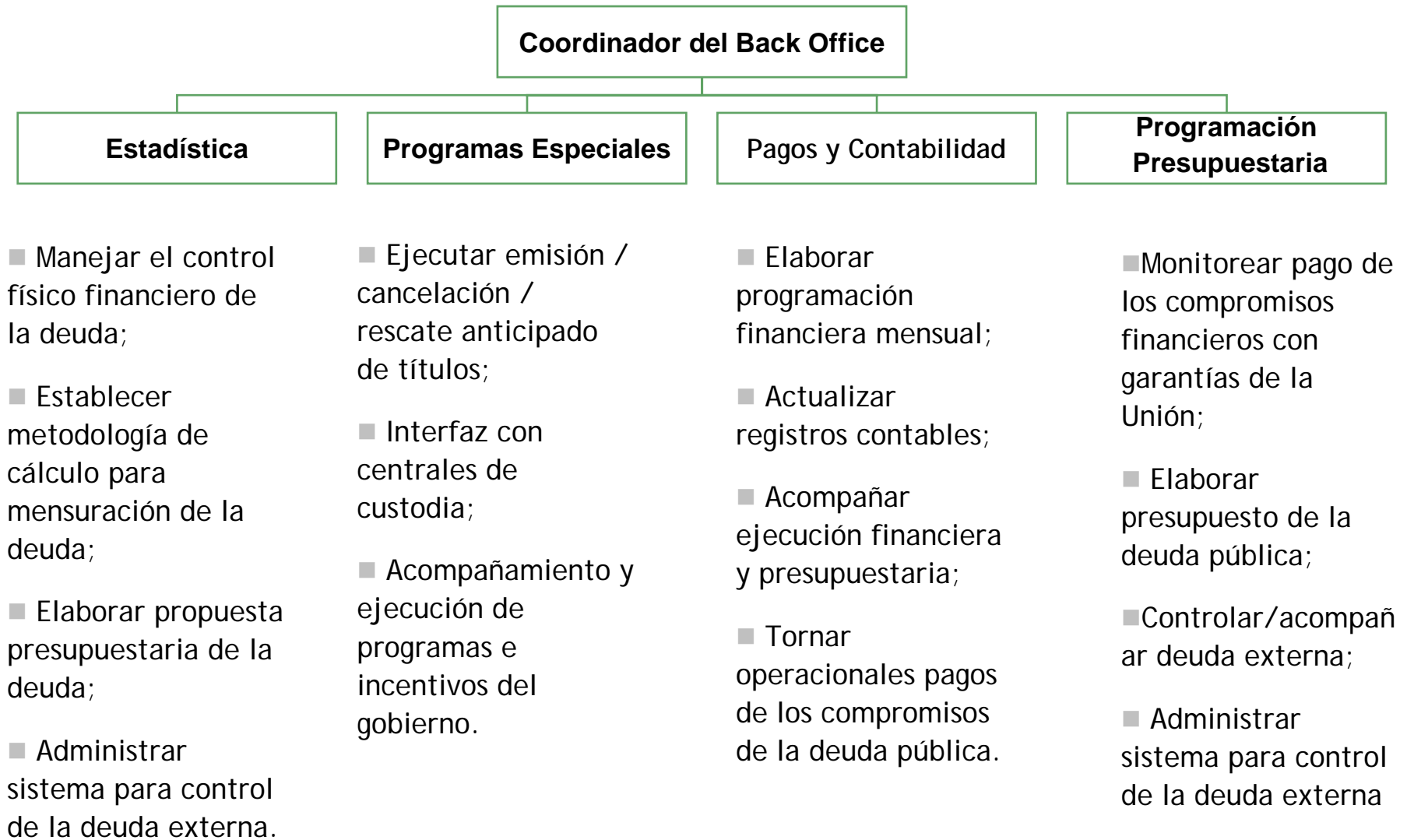
- Desarrollar estudios relativos al manejo de la deuda pública;

- Mejorar los procesos de acompañamiento de países con riesgos semejantes;

- Pesquisa y desarrollo de tecnología para las demás áreas.



BACK OFFICE





Avances Institucionales

- En 1992, el Tesoro Nacional comenzó a emitir títulos públicos federales en subastas regulares;
- En 2000, la Ley de Responsabilidad Fiscal ha sido aprobada, estableciendo que, a partir de 2002, el Banco Central no puede mas emitir títulos en el mercado primario;
- En 2000, el nuevo modelo de administración de la deuda pública ha sido implementado con base en la estructura de *Debt Management Office* (DMO), colocando el Tesoro Nacional en línea con las mejores prácticas internacionales;
- En 2000, fue publicado el primer Plan Anual de Financiamiento, apuntando a optimizar la transparencia relativa a la estrategia de financiamiento de la deuda pública;
- En 2003, el Front-Office ha sido equipado con un sistema de grabaciones telefónicas. Al principio de 2005, ha sido ampliado para atender a las operaciones de la deuda externa;



Avances Institucionales

- En 2003, ha sido creado el comité de la Deuda Pública, con reuniones tácticas mensuales. Este incluye la participación del Secretario Adjunto del Tesoro Nacional y los Coordinadores del *back, middle y front offices*;
- En 2004, el Tesoro Nacional y el Banco Central firmaron un acuerdo de transición, a través del cual, el Tesoro Nacional, a partir de 2005, pasó a ser responsable por la emisión de títulos públicos de la deuda externa;
- En 2004, el Tesoro Nacional publicó el primer Informe Anual de la Deuda Pública objetivando el análisis de la evolución de su manejo, así como a las políticas implementadas de acuerdo con las directrices y parámetros previamente publicados en el Plano Anual de Financiamiento;
- En 2005: Tesoro Nacional ha sido equipado con un sistema de videoconferencia para hacer reuniones con los *dealers*.



Administración de la Deuda Pública Unificada

■ Deuda Doméstica

- El Banco Central emitía títulos propios para fin de política monetaria (diferiendo de las mejores prácticas internacionales)
- La ley de Responsabilidad Fiscal (vigente desde Mayo de 2002) ha definido la ejecución de política monetaria con títulos del Tesoro Nacional apenas, prohibiendo al Banco Central de emitir títulos.

■ Deuda Externa

- El Banco Central encargado de la emisión de títulos y de las operaciones estructuradas desde 1995 (diferiendo de las mejores prácticas internacionales)
- Esas funciones fueron transferidas al Tesoro Nacional en Enero de 2005.

■ Beneficios Estructurales

- Estrategia unificada para las deudas doméstica y externa;
- Mejoría en la administración del portafolio del gobierno (ALM) y administración de riesgo.



Agenda

Estructura Institucional de la Deuda Pública

Gobernancia

Plan Anual de Financiamiento

Avances en el Manejo de la Deuda Pública

Eventos Recientes



Comité de la Deuda Pública

Composición del Comité de Administración de la Deuda Pública
(encuentros mensuales)

- Secretario del Tesoro Nacional
- Secretario Adjunto de la Deuda Pública
- Coordinadores del *Back, Middle y Front Offices*



Comité de la Deuda Pública

Objetivos:

- Sugerir estrategias de mediano y largo plazo para administración de la deuda y formulación de nuevas estrategias;
- Presentar las estrategias de financiamiento de la Deuda Pública Federal para el año fiscal siguiente y establecer los límites a ser alcanzados, así como la formulación de estrategias alternativas. Esas estrategias de financiamiento son publicadas oficialmente en el Plan Anual de Financiamiento (PAF);
- Divulgar el PAF al público hasta el 31 de enero, posteriormente a la aprobación del Ministro de Hacienda;
- Discutir, establecer y divulgar, mensualmente, la estrategia de financiamiento de la Deuda Pública para el mes siguiente, observando lo planeado en el PAF;
- Discutir, trimestralmente, la estrategia anual corriente y sus ajustes, cuando necesarios, para alcanzar los límites definidos por el PAF.



Agenda

Estructura Institucional de la Deuda Pública

Gobernancia

Plan Anual de Financiamiento

Avances en el Manejo de la Deuda Pública

Eventos Recientes



Plan Anual de Financiamiento

Directrices para 2005

- Alargar los plazos medios de los títulos emitidos en oferta pública;
- Reducir el porcentaje de deuda vencedora en 12 meses;
- Sustituir gradualmente los títulos remunerados por la tasa Selic, así como aquellos denominados y referenciados por la variación cambial, por títulos con rentabilidad prefijada y vinculada a índices de precio; y
- Contribuir para el desarrollo de la estructura en términos de tasa de intereses (prefijada y de índice de precio).



Plan Anual de Financiamiento

Postulados Adoptados

- **Deuda externa:** emisiones de US \$ 6,0 billones en títulos ya realizados, alcanzando el total programado en el Plan Anual de Financiamiento;
- **Títulos prefijados:** énfasis en esos títulos, enfocando el alargamiento gradual de los plazos medianos de emisión. La NTN-F tendrá papel importante en la estrategia de financiamiento;
- **Títulos indexados a la tasa Selic:** rescates líquidos y plazos crecientes;
- **Títulos indexados a índices de precios:** aumento del volumen emitido de títulos referenciados a índices de precio, en relación a años anteriores, con énfasis en las NTN-B;
- **Títulos de cambio:** no se contempla la emisión de NTN-D.



Planeamiento Estratégico

Acciones: Desde el punto de vista de la administración de bienes y obligaciones, el Tesoro Nacional pretende reducir la exposición de sus tasas variables y de cambio.

	Diferencia Activos/Pasivos			R\$ mil millones		
	Dic/2002	Dic/2003	Dic/2004	Activos	Pasivos	Diferencia
Índice de Precios	-156.54	-209.90	-225.26	335.22	131.91	-203.31
Cambio	378.72	341.60	229.56	66.83	216.41	149.58
Juros	401.00	381.10	487.40	78.69	563.93	485.24
Prefijado	13.66	82.50	191.72	6.35	219.79	213.44
Renta Variable	-8.68	-15.80	-9.60	7.12	0.00	-7.12
Total	628.15	579.50	673.82	494.21	1,132.04	637.83



Plan Anual de Financiamiento - Resultados y Proyecciones

Deuda Pública Mobiliaria Federal Interna

Indicadores	2004	Set/2005	2005	
			Mínimo	Máximo
Montante de la DPMFi em Mercado (R\$ mil millones)	810.3	933.2	940.0	1,000.0
Plazo Promedio de la DPMFi (meses)	28.1	27.2	28.0	34.0
% Deuda vencedora em 12 meses	46.1	41.0	40.0	45.0
Participação em el Montante de la DPMFi (%)				
Prefijado	20.1	25.8	20.0	30.0
Selic	57.1	54.9	47.0	57.0
Cambio	5.2	3.3	3.0	5.0
Índice de Precios	14.9	13.6	15.0	20.0
Tasa Referencial e otros	2.7	2.5	2.0	4.0



Plan Anual de Financiamiento - Resultados y Proyecciones

Deuda Pública Federal*

Indicadores	2004	Set/2005	2005	
			Mínimo	Máximo
Montante de la DPMFi em Mercado (R\$ mil millones)	1,013.9	1,100.2	1,160.0	1,240.0
Plazo Promedio de la DPMFi (meses)	35.3	33.5	36.0	41.0
% Deuda vencedora em 12 meses	39.3	36.8	34.0	40.0
Participación em el Montante de la DPMFi (%)				
Prefijado	16.1	21.9	16.0	25.0
Selic	45.7	46.5	39.0	47.0
Cambio	24.2	18.0	18.0	23.0
Índice de Precios	11.9	11.6	12.0	16.0
Tasa Referencial e otros	2.2	2.1	1.0	3.0

* Incluye Títulos da Deuda Externa de la responsabilidad del Tesoro Nacional.



Agenda

Estructura Institucional de la Deuda Pública

Gobernancia

Plan Anual de Financiamiento

Avances en el Manejo de la Deuda Pública

Eventos Recientes



Avances en el manejo de la Deuda Pública

■ Creación de Benchmarks:

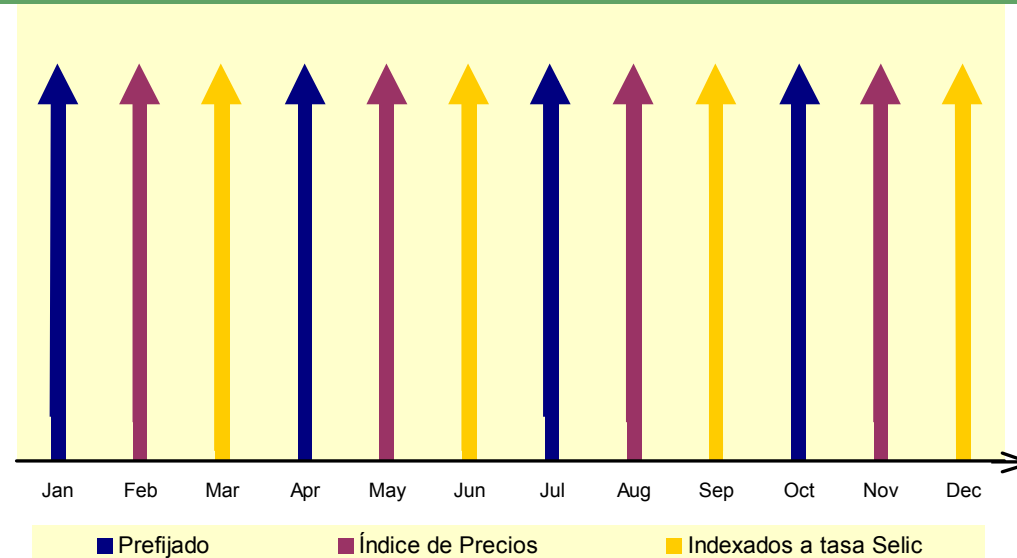
■ Títulos Prefijados

- Vislumbrando aumentar la demanda y la liquidez de esos títulos en el mercado, sus plazos han sido definidos de forma a coincidir con las fechas de vencimiento de contratos en el mercado futuro;
- Creación de una curva de intereses prefijados de mediano plazo con la emisión de Notas del Tesoro Nacional, serie F (NTN-F) con vencimiento en 2010 e 2012.

■ Títulos pos-fijados

- Concentración de emisión con plazos más largos y en meses diferentes de aquellos establecidos para los títulos prefijados.

Creación de Benchmarks





Avance en el manejo de la Deuda Pública

■ Colchón de Liquidez de la Deuda Pública:

- Hubo mejoría del saldo de caja del Tesoro Nacional, transmitiendo seguridad al mercado cuanto a la capacidad de pago de la deuda.

■ Rescates Anticipados:

■ Prefijados

- rescate de títulos a corto plazo para reducción del riesgo de refinanciamiento.

■ Índice de Precios

- rescate de títulos a largo plazo para reducción de los costos de transacción y estímulo a la liquidez;
- rescate de los cupones de Notas del Tesoro Nacional - serie B (NTN-B) para ampliar la liquidez de este título en el mercado.

■ Cambios:

- cambios de LFT a corto plazo por las a largo plazo;
- cambio de títulos pos-fijados por títulos vinculados a índices de precios (NTN-B e NTN-C);



Avances en el manejo de la Deuda Pública

- **Nuevo sistema de Dealers (Tesoro Nacional y Banco Central)**
 - Grupo de dealers primarios:
 - emisiones primarias y operaciones en el mercado monetario, con hasta 12 instituciones;
 - Grupo de dealers especialistas
 - operaciones en el mercado secundario, con hasta 10 instituciones.

- **Objetivos del nuevo sistema**
 - Obtención de mayor liquidez en el mercado secundario;
 - Generación de mayor competitividad en el mercado de títulos públicos;
 - Reducción de costos de financiamiento de la deuda pública; y
 - Elevación de la disponibilidad de información para el Tesoro Nacional y el Banco Central.



Avances en el manejo de la Deuda Pública

- Creación de nuevos índices de renta fija - servirán como referencia comparativa para la rentabilidad de los fondos de inversión;

ÍNDICE	INDEXADOR	PLAZO
IRF-M*	LTN ¹ e NTN-F ²	Todos
IMA-B	IPCA ³	Todos
IMA-B5	IPCA	5 años
IMA-B5+	IPCA	> que 5 años
IMA-C	IGP-M ⁴	Todos
IMA-C5	IGP-M	≤ a 5 años
IMA-C5+	IGP-M	> que 5 años
IMA-S	SELIC ⁵	Todos
COMPOSTO (IMA)	Todos	Todos

1) Título de renta fija de corto plazo.

2) Título de renta fija de largo plazo.

3) Índices de Precios ao Consumidor Amplo.

4) Índice General de Precios

5) Tasa básica

* Lanzado en 2000.



Avances en el manejo de la Deuda Pública

- **Creación de *Clearing de Activos*** - desarrollada por la BM&F, como complemento para el Sisbex (Sistema electrónico de negociación y registro) trae una serie de beneficios para el mercado de renta fija, particularmente el de negociación de títulos públicos federales, y tiene el objetivo de dinamizar el mercado secundario, además de reducir riesgos operacionales involucrados;
- **Creación de la Plataforma de Negociación de la CETIP** - abrió la posibilidad de realización de diversas operaciones on-line, entre las cuales la negociación de títulos de renta fija (públicos y/o privados) y la modalidad de operaciones en término de remate de títulos del Tesoro Nacional;
- **Negociación de Títulos Públicos en el EuroMTS** - La lista de títulos brasileños en el MTS, apunta a dar mayor liquidez a los papeles, facilitando su tasación y las relaciones con los inversores de títulos brasileños. El Euro 2011 y Euro 2012, ambos con volumen mínimo emitido de € 1 billón, son los primeros títulos brasileños a ser negociados.



Avances en el manejo de la Deuda Pública

Acciones Adicionales

- **Cuenta de Inversiones** - Esa medida entro en vigor en octubre de 2004 y fue resultado de un trabajo conjunto entre Tesoro Nacional, Banco Central y Secretaría de la Receta Federal. Esta cuenta eximida de la Contribución Provisoria sobre Movimentación Financiera - CPMF en las transferencias de una inversión financiera para otra, y tiene como objetivos: (i) ofrecer tratamiento semejante al que es dado a los fondos de inversión para las demás aplicaciones; (ii) aumentar la competición en la industria de fondos de inversión; (iii) aumentar la liquidez en el mercado secundario; y (iv) auxiliar la diversificación de la base de inversores.



Avances en el manejo de la Deuda Pública

Acciones Adicionales

- **Tributación Decreciente para Aplicaciones Financieras** - Esa medida ofrece tratamiento diferenciado para las aplicaciones de corto, mediano y largo plazo, incentivando a estos últimos, tanto para las inversiones en renta fija cuanto en renta variable. Tal iniciativa, vigorando desde el 1º de enero de 2005, visa a fortalecer el mercado de capitales y estimular a formación de ahorros de largo plazo, además de contribuir con o Tesoro Nacional en el manejo de la deuda pública;

Plazo	Alicuota de Impuesto de Renta
Hasta 180 días	22.5%
Desde 181 hasta 360 días	20.0%
Desde 361 até 720 días	17.5%
Más que 720 días	15.0%



Avances en el manejo de la Deuda Pública

Acciones Adicionales

- **Planos de Pensión** - Posibilidad de creación de nuevos planes de beneficios de carácter pensionario y de seguro de vida con cláusula de sobrevivencia bajo un régimen de tributación basado en alícuotas decreciente, para incentivar el alargamiento de la maduración de los ahorros pensionarios.

Plazo de Acumulación de los Recursos	Alicuota de Impuesto de Renta
Inferior o igual a 2 años	35%
Superior a 2 años y inferior o igual a 4 años	30%
Superior a 4 años y inferior o igual a 6 años	25%
Superior a 6 años y inferior o igual a 8 años	20%
Superior a 8 años y inferior o igual a 10 años	15%
Superior a 10 años	10%



Avances en el manejo de la Deuda Pública

Acciones Adicionales

■ Abertura del mercado de capitales para extranjeros

■ BEST¹:

- un grupo creado para divulgar el mercado brasileño de capitales entre la comunidad de inversores internacionales, optimizar el conocimiento de los participantes, reguladores y proveedores de infraestructura sobre las necesidades de los inversores extranjeros,
- crear un proceso de aprendizaje que permita aumentar nuestra competitividad en relación a otros países y ofrecer un cuadro preciso de seguridad, eficiencia y confianza del mercado de capitales brasileño.
- La propuesta de trabajo consiste en la realización de *road shows*, seminarios y otras actividades en los principales centros financieros del mundo.
- La Comisión de Valores Mobiliarios - CVM y el Banco Central - BCB también participan de esta iniciativa, lo que refuerza la profundidad de la estructura reguladora y la organización del Sistema Financiero brasileño.
- Participantes del BEST:
 - BOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo; CBLC: Companhia Brasileira de Liquidação y Custódia; BM&F: Bolsa Mercantil de Futuros; ANBID: Asociación Nacional de los Bancos de Inversiones; Banco Central del Brasi; CVM: Comisión de Valores Mobiliarios e Secretaría del Tesoro Nacional

¹ BEST- Brazil: Excellence in Securities Transactions (www.bestbrazil.org.br)

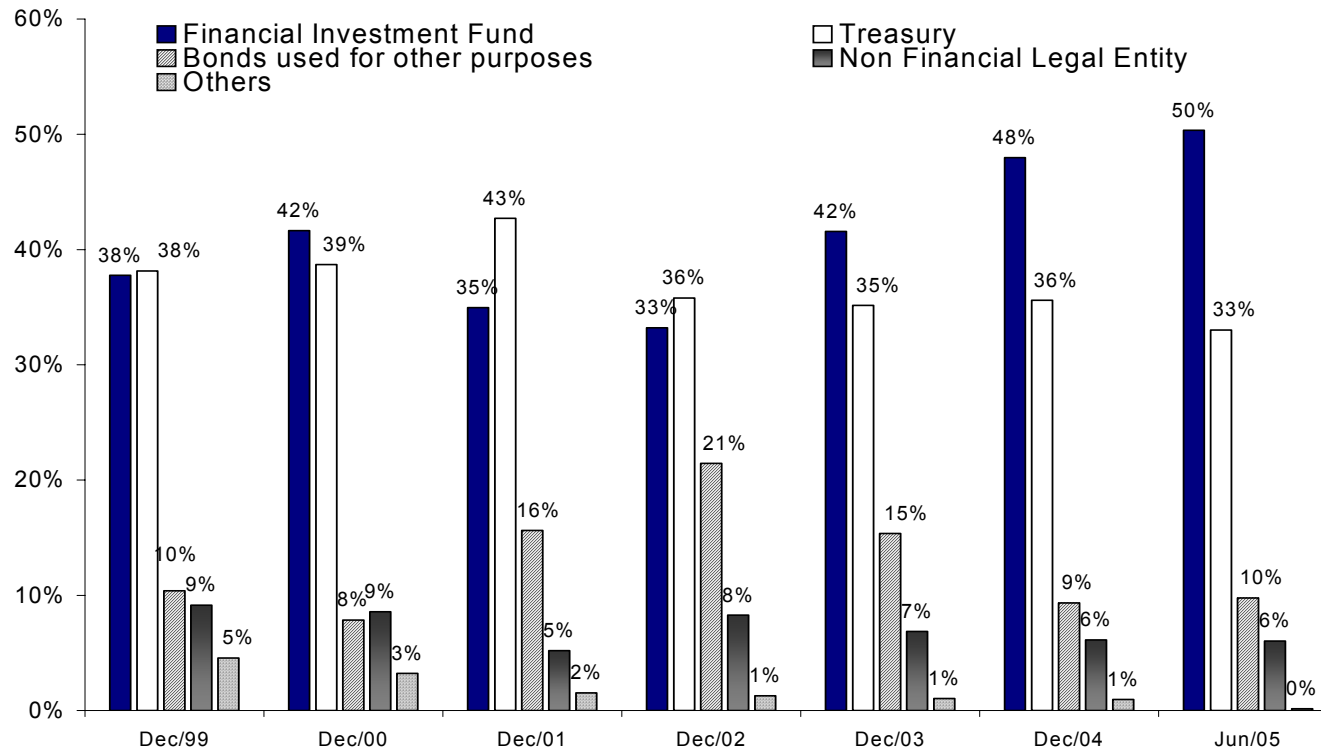


Broadening the Investor Base

Beneficio Principal: Mitigar el Riesgo de Manejo de la Deuda

- **Mejoras Estructurales** en el perfil de deudas deben ser acompañados por el desarrollo del mercado deudor, lo cual reduce el riesgo de cambios abruptos en las condiciones de refinanciamientos del Tesoro Nacional durante periodos de volatilidad del mercado;
- Legislación anterior promovió la concentración de la deuda pública en las manos de fondos mutuos y bancos (propietarios de cartera). Ventajas relativas al pago de impuestos llevaron a los fondos de pensión y otros inversores finales a canalizar sus recursos a través de fondos mutuos.

Deudores Domésticos



Source: Central Bank and National Treasury
 * Securities used as guarantees in swap operation, reserve requirements, among others

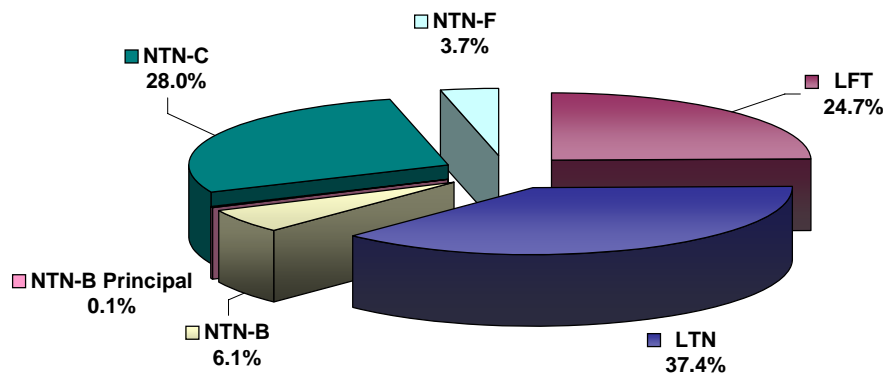


Aumentando el mercado minorista para la deuda pública retail

- **Tesoro Directo** - el programa on-line de venta de deuda del Gobierno es generado para ampliar la base de deudores entre las ventas minoristas enfocando a pequeños inversores. Hasta el momento, 41,792 inversores han traído más de US\$ 384,2 millones en títulos públicos, sin mayores anuncios de propaganda hechos por el gobierno.

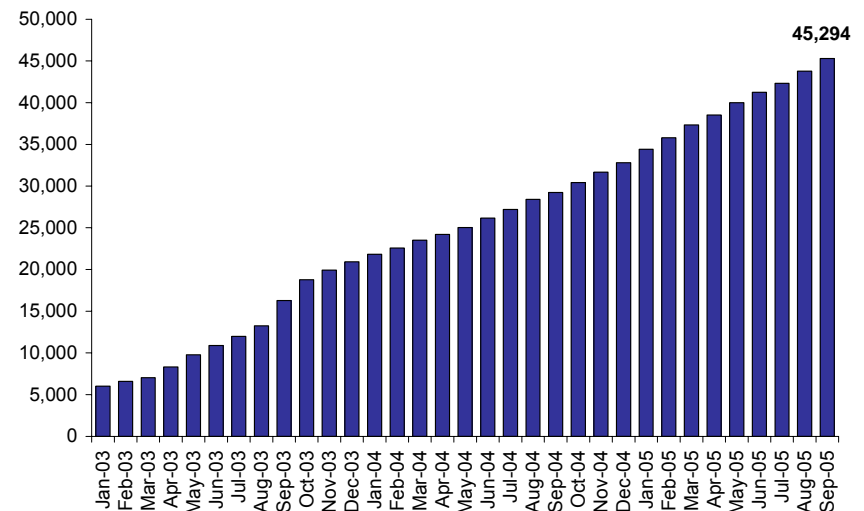
La madurez promedio del portafolio del Tesoro Directo fue de 67.2 meses en 2004, más o menos 40 meses más largo que la madurez promedio de la Deuda Doméstica en Títulos (DPMFi), que permaneció en 28.1 meses (considerando el efecto de los pagos por cupón).

Composición del Tesoro Directo en Acciones - Jun-05



Source: National Treasury

Expandiendo la base de inversores - Tesoro Directo



Source: National Treasury
Note: Number of Investors



Agenda

Estructura Institucional de la Deuda Pública

Gobernancia

Plan Anual de Financiamiento

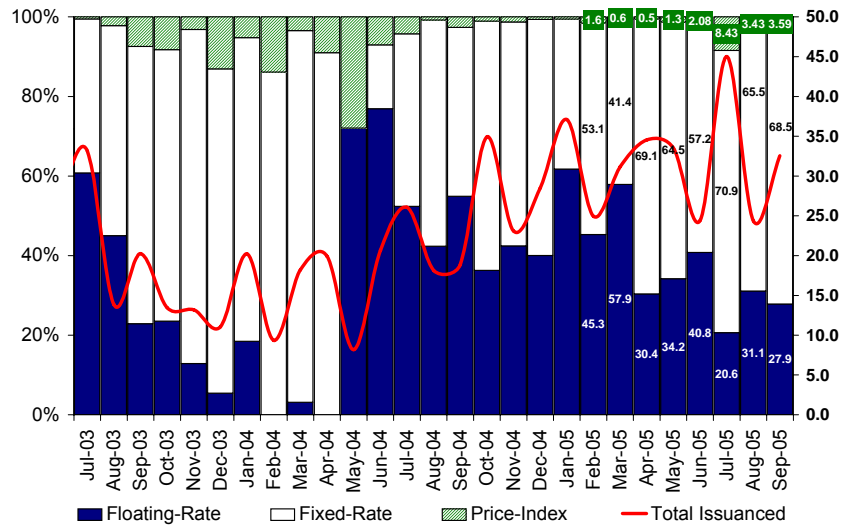
Avances en el Manejo de la Deuda Pública

Eventos Recientes

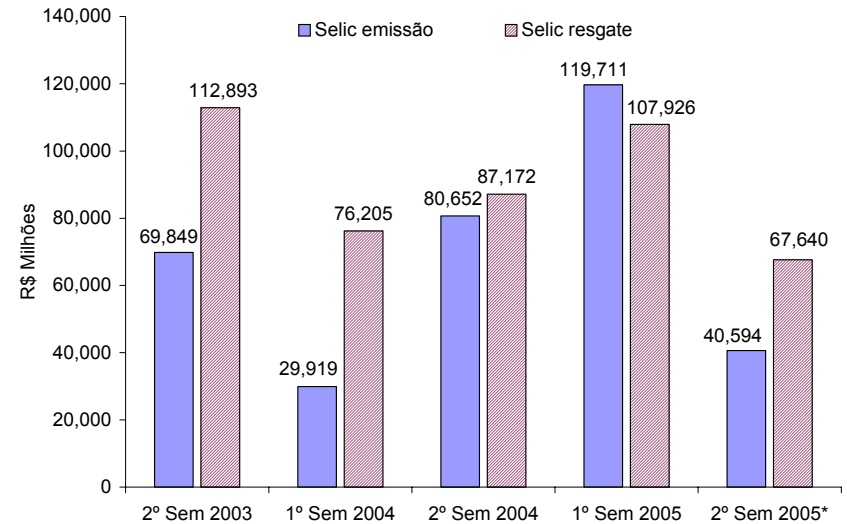


Deuda Pública Mobiliária Interna

Participación de títulos en las ofertas públicas

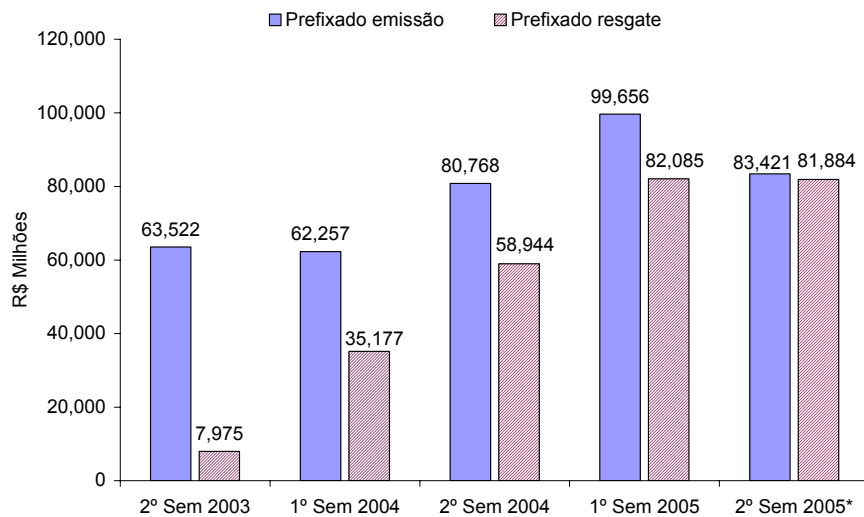


Emisiones y Rescates de títulos remunerados por la tasa Selic



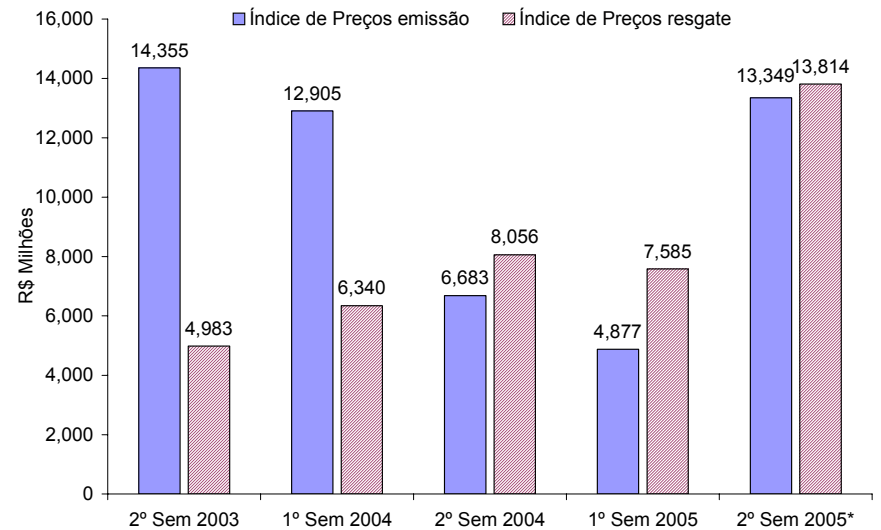
(*) 31 de Outubro de 2005

Emisiones y Rescates de títulos prefijados



(*) 31 de Outubro de 2005

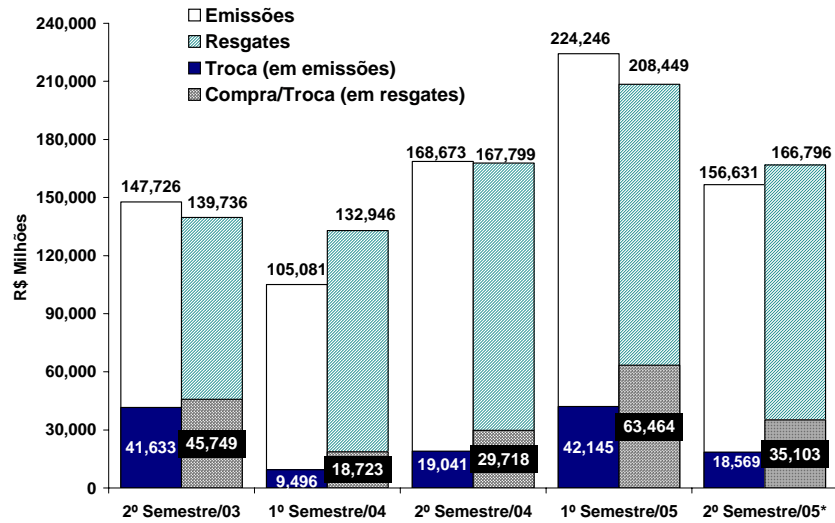
Emisiones y Rescates de títulos indexados a índices de precio



(*)31 de Outubro de 2005

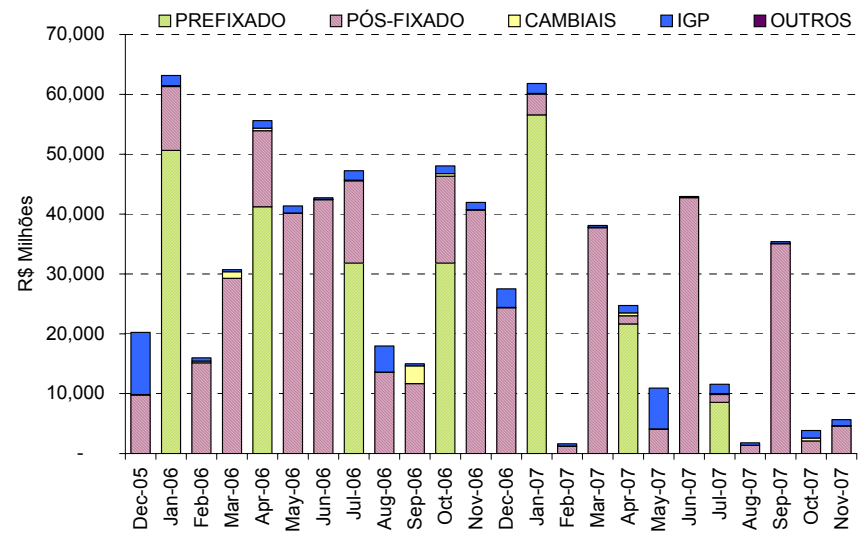
Deuda Pública Mobiliária Interna

Emisiones y Rescates

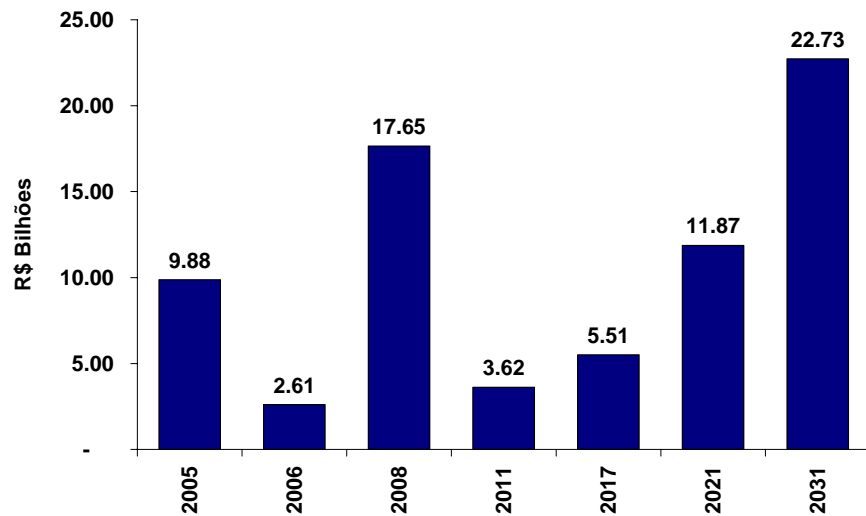


(*) 31 de Outubro de 2005

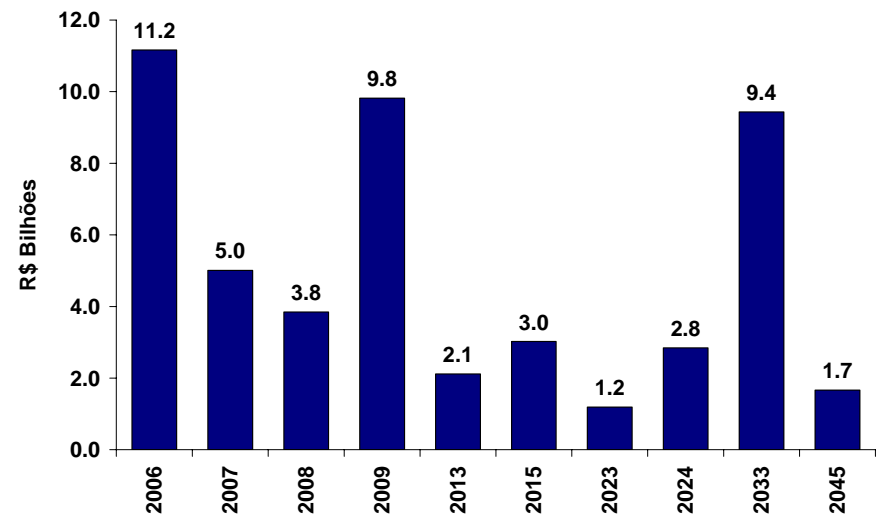
Madurez de la Deuda Interna



Vencimientos de NTN-C



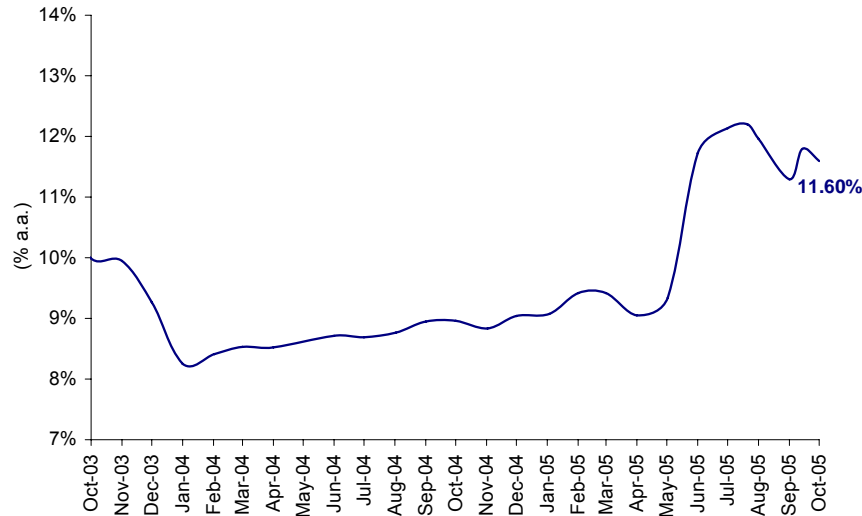
Vencimientos de NTN-B





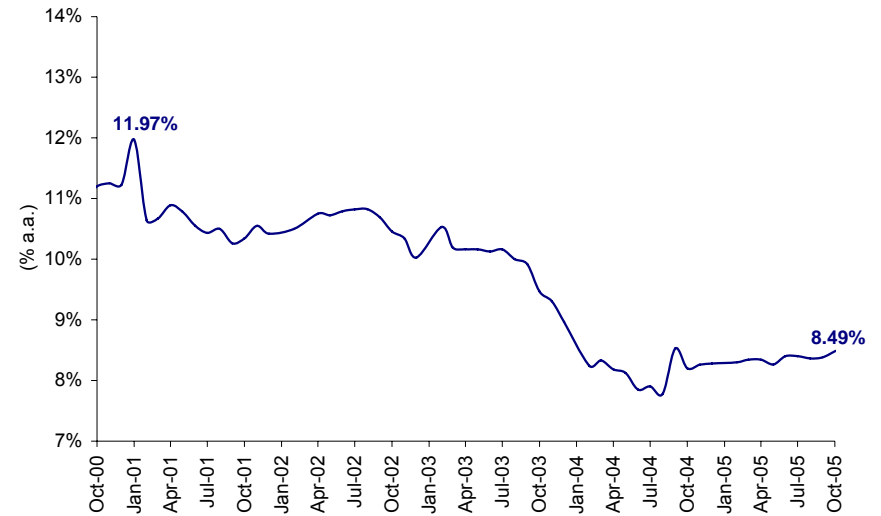
Deuda Pública Mobiliaria Interna

Tasa de Intereses Real en los Títulos a índices de precio - NTN-B*



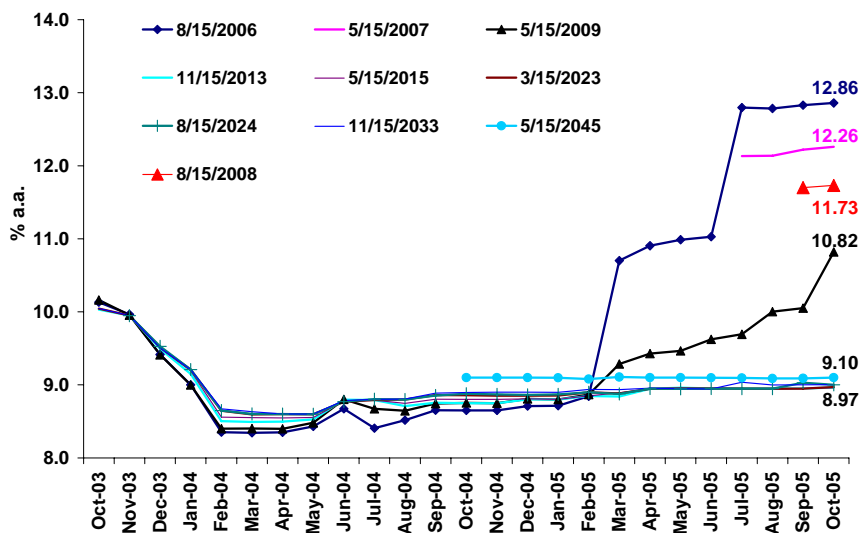
(*) Taxa média dos leilões de NTN-B

Tasa de Intereses Real en los Títulos a índices de precio - NTN-C*

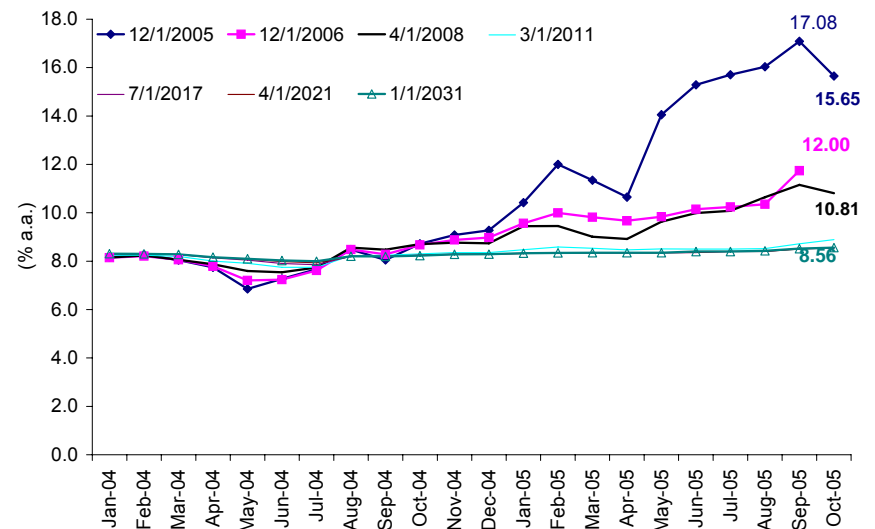


(*) Taxa média dos leilões de NTN-C

Tasa de NTN-B en el Mercado Secundario (ANDIMA)



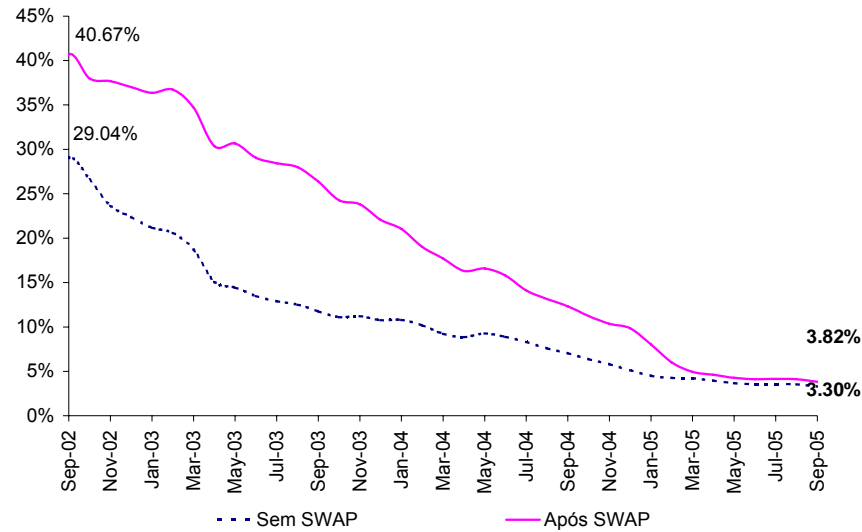
Tasa de NTN-C en el Mercado Secundario (ANDIMA)



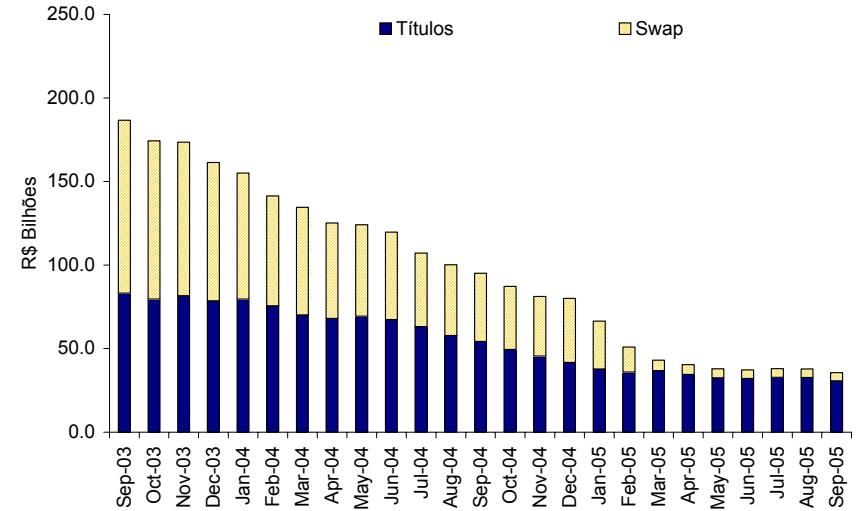


Deuda Pública Mobiliária Interna

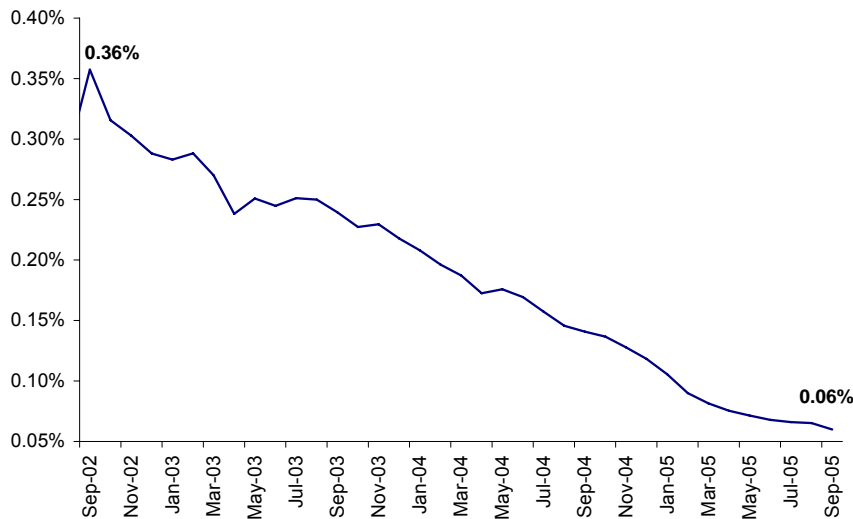
Deuda Externa Indexada al Dolar - en % do total



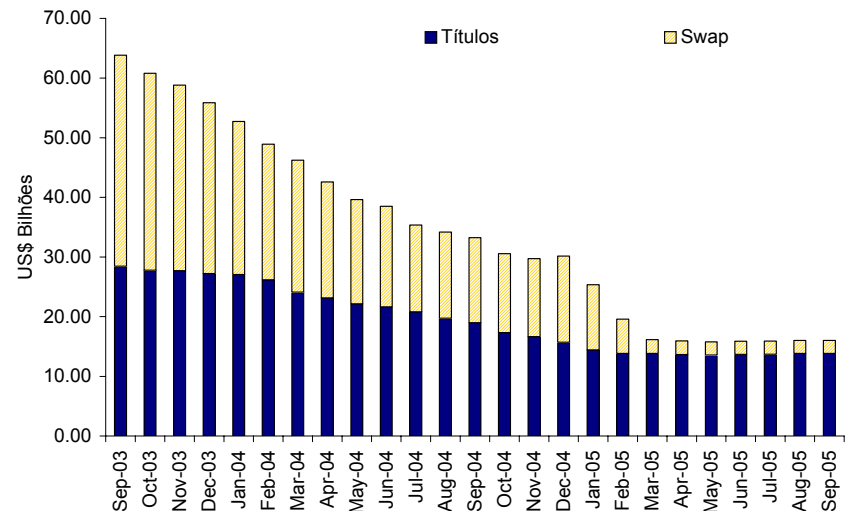
Deuda Externa Indexada al Dolar- R\$ bilhões



Impacto en la DLSP/PIB de 1% de Desvalorización de Cambio



Deuda Interna Indexada al Dólar - US\$ bilhões





Deuda Pública Externa

Captções Soberanas

Títulos	Data de Lançamento	Data de Liquidação	Em US\$ Milhões		Prazo	Yield	Spread ¹	EMBI BR no lançamento
			Total					
2005								
Global 2019	06/10/04	14/10/04	1,000		15 anos	9.15%	492	445
Global 2014*	03/12/04	08/12/04	500		10 anos	8.24%	398	411
Euro 2015	20/01/05	03/02/05	650		10 anos	7.55%	398 ²	433
Global 2025	31/01/05	04/02/05	1,250		20 anos	8.90%	431	417
Global 2015	28/02/05	07/03/05	1,000		10 anos	7.90%	353	391
Global 2019*	10/05/05	17/05/05	500		14 anos	8.83%	458	420
Global 2034*	25/05/05	02/06/05	500		29 anos	8.81%	440	427
Global 2015*	06/21/05	06/27/05	600		10 anos	7.73%	363	407
Total 2005			6,000					
Meta PAF-2005			6,000					
2006/2007								
Global 2025*	06/09/05	13/09/05	1,000		20 anos	8.52%	417	399
Global BRL 2016	19/09/05	26/09/05	1,479		10 anos	12.75%	-	364
Total 2006/2007			2,479					
Meta 2006/2007			9,000					

Fonte: Tesouro Nacional

¹ Em pontos-base (moeda local), apurados na data do lançamento.² Spread sobre Deutsche Premier Bond 2015

* Emissão por reabertura



Deuda Pública Externa

Financiamento para o biênio 2006 - 2007

En julio de 2005, el Tesoro Nacional anunció la programación de financiamiento para el bienio 2006 - 2007 de la Deuda Pública Externa:

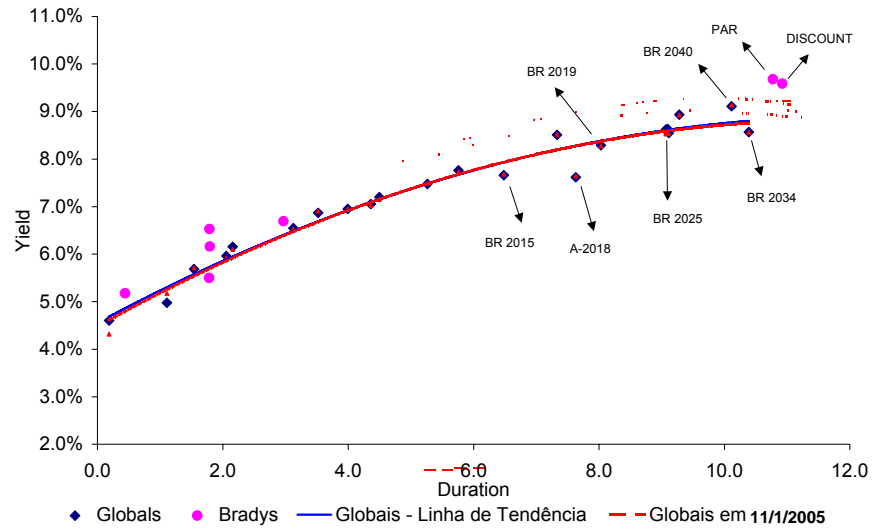
- US\$ 9,0 billones, que equivalen a 76% de las amortizaciones para el periodo.

Ese programa trae una serie de ventajas:

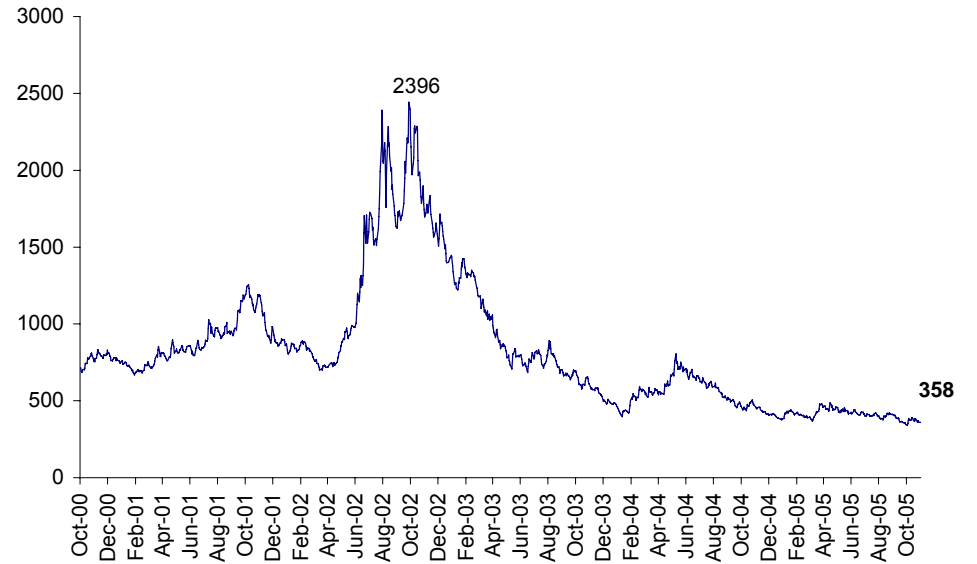
- Proporciona al inversor un horizonte más largo y posibilita mayor flexibilidad al manejo de la Deuda;
- Auxilia en la mejoría de la composición de la Deuda como resultado de la substitución de la Deuda Externa por Deuda en moneda local;
- Menor volumen de emisiones permite al emisor optimizar las captaciones externas, garantizando, así, mejores condiciones de costo y plazo en cada colocación;
- Complementa la reducción de exposición externa de la deuda doméstica y fortalece las ganancias de la actuación de la Deuda Externa en años recientes.

Deuda Pública Externa

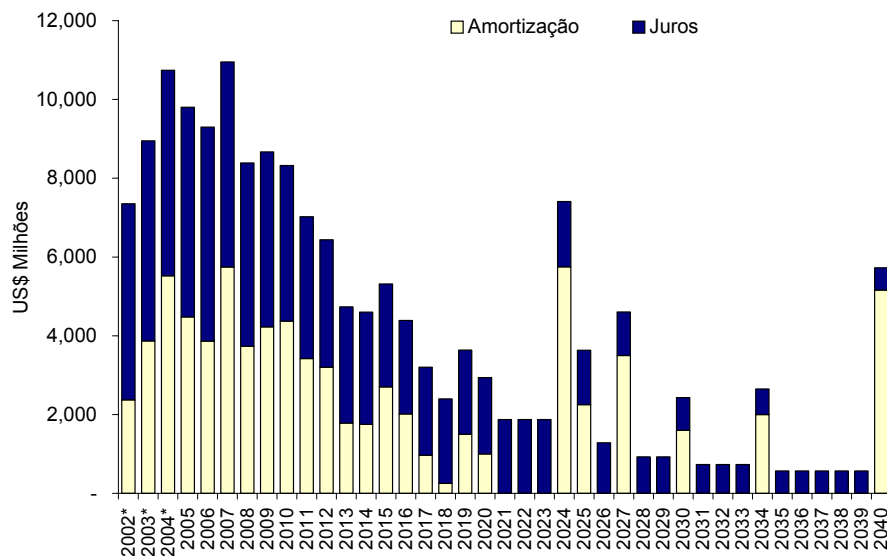
Curva de Globais y Bradies



Embi Brasil



Madurez de la Deuda Mobiliaria Federal Externa



De julho a dezembro de 2005 estão por vencer US\$ 0,7 bilhão de principal e US\$ 1,6 bilhões de juros.

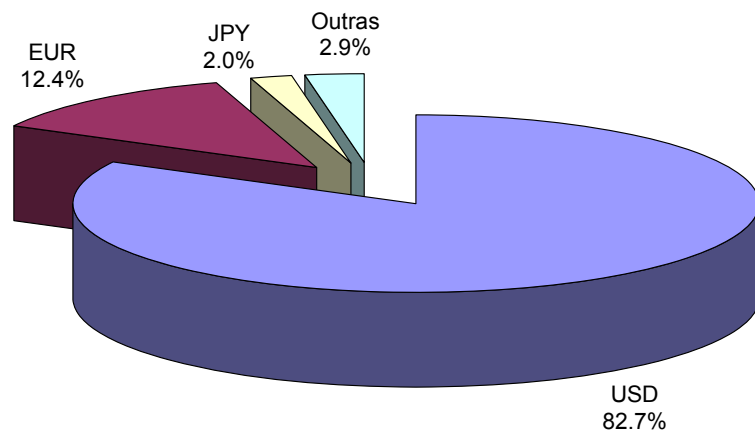


Deuda Pública Externa

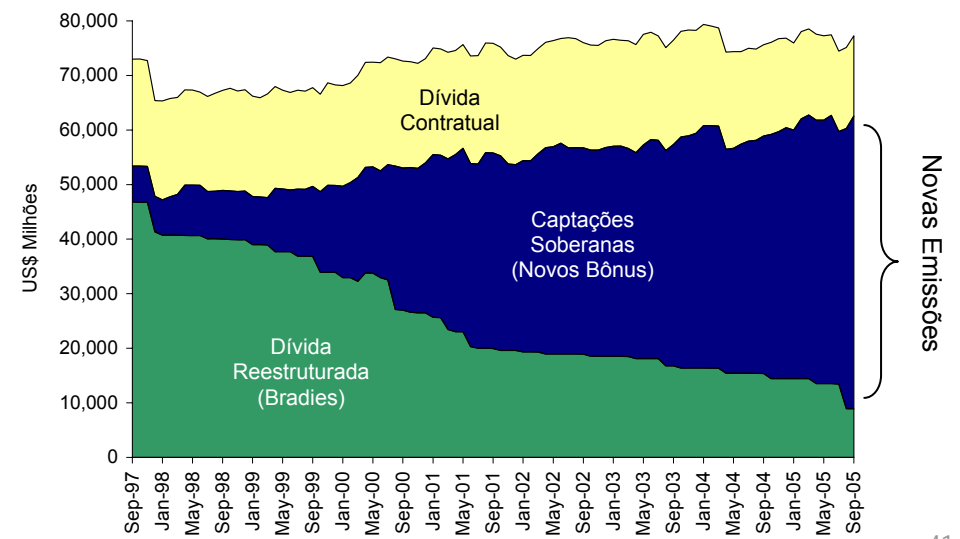
Expansión de la base de inversores en el mercado internacional

- Plan Anual de Financiamiento (desde 2001) e Informe Anual de la Deuda Pública (desde 2004);
- Aproximación a inversores: *Road Shows*, reuniones en Brasilia, tele-conferencias, envío de e-mails conteniendo analisis sobre las alteraciones en las legislaciones, desarrollo en el manejo de la deuda pública;
- Desarrollo en analisis *cross-country* con foco en fundamentos cuantitativos;
- Ampliación de los contactos con las Agencias de Ratings;
- Productos diversificados pero de fácil comprensión: desarrollo de la curva *yield*, reapertura cautelosa;

Deuda Externa - Tesoro Nacional



Deuda Externa - Tesoro Nacional





Para informaciones entre al site del Tesoro Nacional :

www.tesouro.fazenda.gov.br

O contacte a la Gerencia de Relaciones Institucionales:
stndivida@fazenda.gov.br