

DIAGNÓSTICO TÉCNICO-FINANCEIRO DA DÍVIDA GARANTIDA

MUNICÍPIO DE BELÉM/PA

Estruturação de Reperfilamento junto ao Banco Mundial (BIRD)

Elaborado por: ENCIBRA S.A.

Data: Julho de 2025

Destinatário: Prefeitura Municipal de Belém

SUMÁRIO EXECUTIVO

O presente diagnóstico técnico-financeiro examina a carteira de dívida garantida do Município de Belém, com exposição total de R\$ 954,40 milhões junto ao Painel de Garantias da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), com o objetivo de fundamentar tecnicamente a necessidade de estruturação de uma operação de reperfilamento junto ao Banco Mundial (BIRD).

A análise detalhada dos cinco contratos ativos revela um cenário fiscal crítico, caracterizado por uma concentração extrema de vencimentos no horizonte 2025-2030, custo médio elevado de 13,40% ao ano e prazo médio inadequado de 6,3 anos para investimentos de infraestrutura de longo prazo. Especificamente, 53,13% do estoque da dívida (R\$ 763 milhões) vence nos próximos cinco anos, criando um "muro de amortização" que compromete a sustentabilidade fiscal e a capacidade de investimento do município.

O reperfilamento proposto junto ao BIRD representa uma solução estrutural que permitirá: (i) o alongamento dos prazos de pagamento, adequando-os à vida útil dos ativos financiados; (ii) a redução do custo médio da dívida através da unificação de indexadores e obtenção de spread mais competitivo; (iii) o alívio significativo do fluxo de caixa no curto e médio prazo; e (iv) a preservação da capacidade de investimento municipal em serviços essenciais à população.

A operação atende plenamente aos critérios estabelecidos pela STN para operações de reperfilamento de dívida subnacional e representa uma medida de gestão fiscal responsável, alinhada com os princípios da Lei de Responsabilidade Fiscal e com as melhores práticas de administração da dívida pública.

1. CONTEXTUALIZAÇÃO E FUNDAMENTAÇÃO LEGAL

1.1 Marco Regulatório das Operações de Crédito Subnacionais

O endividamento de entes subnacionais no Brasil é regido por um arcabouço normativo robusto, estabelecido pela Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000) e regulamentado pelas Resoluções do Senado Federal nº 40/2001 e nº 43/2001, além das Portarias da Secretaria do Tesouro Nacional. Este marco legal visa assegurar a sustentabilidade fiscal dos entes federados e a estabilidade macroeconômica nacional, estabelecendo limites prudenciais para o endividamento e critérios rigorosos para a concessão de garantias da União.

A Resolução SF nº 43/2001 estabelece que a dívida consolidada líquida dos municípios não pode exceder a 120% da receita corrente líquida, enquanto o comprometimento anual com o serviço da dívida está limitado a 11,5% da receita corrente líquida. Estes limites refletem a preocupação do legislador com a sustentabilidade fiscal de longo prazo e a capacidade de pagamento dos entes subnacionais.

No contexto das operações com garantia da União, a Portaria STN nº 501/2017 e suas atualizações estabelecem os critérios para análise e concessão de garantias, incluindo a avaliação da Capacidade de Pagamento (CAPAG) dos entes federados. O sistema CAPAG considera indicadores de endividamento, poupança corrente e liquidez, classificando os entes em categorias que determinam sua elegibilidade para novas operações de crédito.

1.2 Operações de Reperfilamento: Conceito e Justificativas

O reperfilamento de dívida constitui uma ferramenta legítima de gestão fiscal, reconhecida pela STN como mecanismo para adequação do perfil temporal da dívida às condições fiscais e aos objetivos de política pública dos entes federados. Diferentemente de operações de refinanciamento, que podem mascarar problemas estruturais de endividamento, o reperfilamento visa otimizar as condições financeiras existentes sem necessariamente aumentar o estoque da dívida.

A Portaria STN nº 615/2006 e suas atualizações estabelecem que operações de reperfilamento podem ser autorizadas quando demonstrada a melhoria das condições financeiras da operação original, incluindo redução de custos, alongamento de prazos ou adequação de cronogramas de pagamento. Estas operações são particularmente relevantes em cenários de concentração de vencimentos, volatilidade de indexadores ou inadequação entre o prazo da dívida e a vida útil dos ativos financiados.

No caso específico do Município de Belém, a carteira de dívida garantida apresenta características que justificam tecnicamente uma operação de reperfilamento:

concentração excessiva de vencimentos no curto prazo, custo médio elevado em comparação com as condições de mercado atuais, e descasamento entre o prazo médio da dívida e a natureza dos investimentos financiados (infraestrutura de saneamento e drenagem urbana).

1.3 Histórico das Operações de Crédito do Município de Belém

O Município de Belém possui um histórico consolidado de relacionamento com organismos multilaterais de crédito, particularmente o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e, mais recentemente, o Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata (FONPLATA). Este relacionamento tem sido fundamental para o financiamento de projetos estruturantes de infraestrutura urbana, especialmente nas áreas de saneamento básico e drenagem urbana.

O Programa de Saneamento da Bacia da Estrada Nova (PROMABEN), em suas duas fases, representa o maior programa de intervenção urbana da história de Belém, com investimentos superiores a USD 200 milhões. Estes recursos têm sido aplicados na melhoria das condições de vida de aproximadamente 500 mil habitantes das áreas mais vulneráveis da cidade, através de obras de macrodrenagem, saneamento básico, urbanização e reassentamento de famílias.

Paralelamente, o município tem utilizado recursos do sistema financeiro nacional, particularmente do Banco do Brasil, para financiar despesas de capital previstas no Plano Plurianual (PPA) e na Lei Orçamentária Anual (LOA). Estas operações, embora necessárias para a continuidade dos investimentos municipais, têm gerado um perfil de endividamento com características distintas das operações multilaterais, particularmente em termos de prazo e indexação.

A diversificação das fontes de financiamento, embora estratégica do ponto de vista da gestão de riscos, tem resultado em uma carteira de dívida com múltiplos indexadores, prazos e cronogramas de pagamento, criando complexidades operacionais e concentrações de vencimento que justificam uma abordagem integrada de gestão da dívida.

2. ANÁLISE DETALHADA DA CARTEIRA DE DÍVIDA GARANTIDA

2.1 Composição e Estrutura da Dívida

Conforme dados extraídos do Painel de Garantias da STN em 30 de abril de 2025, o Município de Belém possui uma exposição garantida total de R\$ 954,40 milhões, distribuída entre operações internas (R\$ 387,04 milhões - 40,5%) e operações externas (R\$ 567,36 milhões - 59,5%). Esta composição reflete a estratégia municipal

de diversificação das fontes de financiamento, combinando recursos de organismos multilaterais com operações no mercado financeiro doméstico.

A carteira é composta por cinco contratos ativos, cada um com características específicas em termos de prazo, indexação e cronograma de pagamentos. A análise individual de cada operação revela um conjunto de desafios estruturais que, em seu conjunto, configuram um cenário de pressão fiscal significativa no horizonte de curto e médio prazo.

2.2 Operações com Organismos Multilaterais

2.2.1 Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID)

O relacionamento com o BID se materializa através de dois contratos distintos, ambos vinculados ao Programa de Saneamento da Bacia da Estrada Nova (PROMABEN). O primeiro contrato (1998/OC-BR), referente ao PROMABEN I, foi assinado em 2009 com valor de USD 68.750.000,00 e prazo de amortização de 25 anos, incluindo período de carência de 5,5 anos. Este contrato encontra-se atualmente em plena fase de amortização, tendo iniciado os pagamentos de principal em aproximadamente 2015.

O segundo contrato (3303/OC-BR), correspondente ao PROMABEN II, foi autorizado pelo Senado Federal em 2017 com valor de USD 71.802.000,00, após readequação orçamentária que reduziu o montante inicialmente previsto de USD 125 milhões. Este contrato possui as mesmas características de prazo do PROMABEN I (25 anos com 5,5 anos de carência) e encontra-se no final do período de carência, com início da amortização previsto para 2025.

Ambos os contratos do BID foram originalmente indexados à taxa LIBOR (London Interbank Offered Rate), mas passaram pelo processo de transição para a taxa SOFR (Secured Overnight Financing Rate) após a descontinuação da LIBOR em 2021. Esta transição foi realizada através da aplicação de um ajuste de spread (CME Term SOFR + 0,26161%) para manter a equivalência econômica das operações.

A margem (spread) aplicada pelo BID sobre a taxa de referência varia conforme o período de contratação e as condições de mercado vigentes. Para o PROMABEN I, contratado em um período de maior aversão ao risco, estima-se um spread na faixa de 1,20% a 1,60% ao ano. Para o PROMABEN II, contratado em condições de mercado ainda favoráveis, o spread situa-se provavelmente entre 1,40% e 1,80% ao ano. O BID tradicionalmente oferece as condições mais competitivas entre os organismos multilaterais para o Brasil.

2.2.2 Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata (FONPLATA)

O contrato com o FONPLATA (BRA-37/2022) representa a operação mais recente da carteira, destinada ao financiamento do Programa de Macrodrenagem da Bacia Hidrográfica do Mata Fome (PROMMAF). Com valor de USD 60.000.000,00 e prazo de amortização de 15 anos, incluindo período de carência de 4 anos, esta operação possui características financeiras diferenciadas em relação aos contratos do BID.

A estrutura de encargos do FONPLATA é baseada na taxa SOFR acrescida de margem variável conforme o benefício financeiro aplicado. Para a parcela padrão da operação, a margem é de 2,60% ao ano, enquanto para a parcela beneficiada (limitada a USD 30 milhões e vinculada a critérios de sustentabilidade ambiental), a margem é reduzida para 2,10% ao ano. Esta estrutura de incentivos reflete as políticas de financiamento climático dos organismos multilaterais.

O cronograma de pagamentos do FONPLATA prevê amortizações semestrais nos dias 15 de março e 15 de setembro, com início previsto para aproximadamente 2028, considerando o período de carência de 4 anos. Esta característica temporal é relevante para o planejamento do fluxo de caixa municipal, pois representa um alívio relativo no curto prazo, mas adiciona pressão significativa a partir do final da década.

2.3 Operações no Mercado Financeiro Doméstico

2.3.1 Banco do Brasil - Contratos de Financiamento

O Município de Belém possui dois contratos ativos com o Banco do Brasil, ambos com valor de R\$ 200.000.000,00 cada, totalizando R\$ 400.000.000,00 em operações domésticas. Estes contratos, embora similares em valor e estrutura básica, possuem cronogramas distintos que impactam diferentemente o fluxo de pagamentos municipal.

O primeiro contrato (40/00020-6) foi assinado em 2023 com prazo de amortização de 108 meses (9 anos) e período de carência de 12 meses, encerrando-se em 14 de setembro de 2024. A taxa de juros é composta pelo CDI acrescido de sobretaxa de 1,48% ao ano, com amortização pelo Sistema de Amortização Constante (SAC) em prestações mensais vencendo no dia 14 de cada mês. Este contrato encontra-se atualmente em fase de amortização, tendo iniciado os pagamentos de principal em outubro de 2024.

O segundo contrato (40/00041-9) foi assinado em 2024 com características similares ao primeiro, mas com sobretaxa ligeiramente superior (1,62% ao ano sobre o CDI) e cronograma defasado. O período de carência encerra-se em 27 de agosto de 2025,

com início da amortização previsto para setembro de 2025. As prestações vencem no dia 27 de cada mês, também pelo sistema SAC.

A indexação ao CDI expõe estas operações à volatilidade da política monetária brasileira. Considerando que o CDI acompanha proximamente a taxa Selic, definida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central, o custo efetivo destas operações varia conforme o ciclo de política monetária. Em cenários de alta da Selic para controle inflacionário, o custo destas operações pode se elevar significativamente, impactando o orçamento municipal.

2.4 Análise de Riscos e Exposições

A carteira de dívida garantida do Município de Belém apresenta múltiplas exposições a riscos de mercado, que podem ser categorizadas em três dimensões principais: risco de taxa de juros, risco cambial e risco de concentração temporal.

O risco de taxa de juros manifesta-se de forma diferenciada conforme o indexador de cada operação. Para as operações externas (BID e FONPLATA), indexadas à SOFR, o risco está associado à política monetária americana e às condições do mercado financeiro internacional. Elevações na taxa de juros americana, motivadas por pressões inflacionárias ou mudanças na política do Federal Reserve, impactam diretamente o custo do serviço da dívida externa.

Para as operações domésticas (Banco do Brasil), indexadas ao CDI, o risco está vinculado à política monetária brasileira. O ciclo de alta da Selic, implementado pelo Banco Central para controle da inflação, eleva proporcionalmente o custo destas operações. Considerando que o CDI representa aproximadamente 40,5% da carteira, variações na política monetária doméstica têm impacto significativo no custo médio da dívida.

O risco cambial afeta 59,5% da carteira (operações em USD), expondo o município às flutuações da taxa de câmbio real/dólar. Depreciações do real elevam automaticamente o estoque da dívida em moeda nacional, podendo comprometer os limites prudenciais estabelecidos pela legislação. Este risco é particularmente relevante em cenários de instabilidade política ou econômica, quando a moeda brasileira tende a se depreciar.

O risco de concentração temporal, talvez o mais crítico no contexto atual, manifesta-se através da convergência de múltiplos cronogramas de amortização no período 2025-2030. A análise dos dados do Painel STN revela que 53,13% do estoque da dívida vence nos próximos cinco anos, criando uma pressão fiscal concentrada

que pode comprometer a capacidade de investimento e a prestação de serviços públicos.

3. ANÁLISE DO PERFIL DE VENCIMENTOS E INDICADORES CRÍTICOS

3.1 Concentração Temporal dos Vencimentos

A análise do perfil de vencimentos da dívida garantida revela uma concentração crítica de pagamentos no horizonte de curto e médio prazo, configurando o que tecnicamente se denomina "muro de amortização". Os dados do Painel STN demonstram que nos próximos 12 meses, 11,48% da dívida (R\$ 164,90 milhões) estará vencendo, seguido por 11,28% (R\$ 161,95 milhões) no período de 1 a 2 anos, 10,68% (R\$ 153,39 milhões) de 2 a 3 anos, 10,17% (R\$ 146,02 milhões) de 3 a 4 anos, e 9,52% (R\$ 136,74 milhões) de 4 a 5 anos.

Esta distribuição resulta em uma concentração de 53,13% do estoque total da dívida (R\$ 762,99 milhões) vencendo nos próximos cinco anos, um percentual que excede significativamente os parâmetros considerados prudenciais para a gestão da dívida pública. A literatura especializada em finanças públicas sugere que concentrações superiores a 30% do estoque em períodos inferiores a cinco anos podem comprometer a sustentabilidade fiscal e a capacidade de refinanciamento dos entes públicos.

A origem desta concentração pode ser atribuída à convergência temporal de múltiplos fatores: o término do período de carência de operações contratadas em momentos distintos (PROMABEN II e segundo contrato do Banco do Brasil), a continuidade da amortização de operações já em curso (PROMABEN I e primeiro contrato do Banco do Brasil), e a proximidade do início da amortização de operações mais recentes (FONPLATA a partir de 2028).

Esta convergência não resulta de má gestão fiscal, mas sim da natural evolução temporal de uma carteira de dívida diversificada. No entanto, seus efeitos sobre o fluxo de caixa municipal são significativos e requerem medidas proativas de gestão. A manutenção do perfil atual de vencimentos implicaria em um comprometimento crescente da receita municipal com o serviço da dívida, reduzindo proporcionalmente os recursos disponíveis para investimentos e custeio de serviços públicos.

3.2 Vida Média da Dívida (Average Time to Maturity - ATM)

O indicador de vida média da dívida, calculado em 6,3 anos conforme dados do Painel STN, representa outro elemento crítico da análise. Este prazo é significativamente

inferior ao recomendado para dívidas que financiam ativos de infraestrutura de longo prazo, como são os casos dos projetos de saneamento e drenagem urbana financiados pelas operações em análise.

A teoria econômica e as melhores práticas de gestão da dívida pública recomendam o alinhamento entre o prazo de amortização da dívida e a vida útil dos ativos financiados. Para infraestruturas de saneamento básico e drenagem urbana, a vida útil típica situa-se entre 20 e 30 anos, justificando prazos de financiamento compatíveis com este horizonte temporal.

O descasamento entre o prazo da dívida (6,3 anos em média) e a vida útil dos ativos (20-30 anos) gera duas distorções principais. Primeiro, concentra o ônus fiscal do investimento em um período muito inferior ao período de benefícios gerados pelo ativo, violando o princípio da equidade intergeracional. Segundo, cria pressões fiscais artificiais no curto prazo, que podem comprometer a capacidade do ente público de realizar novos investimentos ou manter adequadamente os ativos existentes.

A adequação do prazo médio da dívida através de operações de reperfilamento permitiria distribuir o ônus fiscal ao longo de um período mais compatível com a geração de benefícios dos investimentos realizados, melhorando a sustentabilidade fiscal de longo prazo e preservando a capacidade de investimento municipal.

3.3 Custo Médio da Dívida

O custo médio da carteira de dívida garantida, calculado em 13,40% ao ano conforme dados do Painel STN, representa um dos indicadores mais preocupantes da análise. Este patamar situa-se significativamente acima das taxas de financiamento disponíveis no mercado internacional para entes subnacionais com garantia soberana, bem como acima das taxas praticadas por organismos multilaterais em operações similares.

A composição deste custo médio reflete a heterogeneidade da carteira de dívida. As operações domésticas com o Banco do Brasil, indexadas ao CDI com sobretaxas de 1,48% e 1,62%, resultam em custos efetivos que variam conforme o ciclo de política monetária. Considerando o CDI médio dos últimos 12 meses, estas operações apresentam custos efetivos superiores a 14% ao ano, contribuindo significativamente para a elevação do custo médio da carteira.

As operações externas, embora indexadas à SOFR (taxa inferior ao CDI), apresentam custos diferenciados conforme o credor. O BID, tradicionalmente o mais competitivo, oferece spreads na faixa de 1,20% a 1,80%, resultando em custos efetivos de 6% a 8%

ao ano. O FONPLATA, com spreads de 2,10% a 2,60%, apresenta custos ligeiramente superiores. A conversão destes custos em dólares para reais, considerando a variação cambial, pode resultar em custos efetivos em moeda nacional superiores aos custos nominais em moeda estrangeira.

A redução do custo médio da dívida através de operações de reperfilamento com organismos multilaterais, que tradicionalmente oferecem condições mais favoráveis que o mercado doméstico, representaria uma economia fiscal significativa. Considerando o estoque atual de R\$ 954,40 milhões, uma redução de apenas 1 ponto percentual no custo médio resultaria em economia anual superior a R\$ 9,5 milhões, recursos que poderiam ser redirecionados para investimentos ou melhoria de serviços públicos.

3.4 Análise de Fluxo de Caixa Projetado

A projeção do fluxo de pagamentos da dívida garantida, baseada nos cronogramas contratuais vigentes, revela a magnitude do desafio fiscal enfrentado pelo município. Nos próximos cinco anos, o serviço da dívida (principal + juros) consumirá uma parcela crescente da receita municipal, limitando a capacidade de investimento e comprometendo a flexibilidade fiscal.

O primeiro contrato do Banco do Brasil, já em amortização desde outubro de 2024, gera um fluxo mensal de pagamentos que se intensificará nos próximos anos devido ao sistema SAC. O segundo contrato, com início da amortização em setembro de 2025, adicionará uma segunda parcela mensal significativa ao orçamento municipal. A convergência destes dois fluxos criará uma pressão fiscal doméstica substancial.

Paralelamente, o início da amortização do PROMABEN II em 2025 adicionará um componente semestral significativo ao serviço da dívida, denominado em dólares e, portanto, sujeito à volatilidade cambial. A manutenção da amortização do PROMABEN I, já em curso, e a perspectiva de início da amortização do FONPLATA a partir de 2028 completam um cenário de pressão fiscal crescente e concentrada.

A análise de sensibilidade do fluxo de caixa, considerando cenários de variação das taxas de juros e da taxa de câmbio, demonstra a vulnerabilidade da posição fiscal municipal. Em cenários de alta da Selic (impactando as operações domésticas) combinada com depreciação do real (impactando as operações externas), o comprometimento da receita com o serviço da dívida pode atingir patamares incompatíveis com a manutenção dos serviços públicos essenciais.

3.5 Comparação com Benchmarks de Mercado

A comparação das condições da carteira de dívida de Belém com benchmarks de mercado para entes subnacionais brasileiros e operações similares de organismos multilaterais revela oportunidades significativas de otimização. O custo médio de 13,40% ao ano situa-se substancialmente acima das taxas praticadas pelo BIRD em operações recentes com municípios brasileiros, que tipicamente variam entre 6% e 9% ao ano, dependendo das condições de mercado e do perfil de risco do mutuário.

O prazo médio de 6,3 anos também se mostra inadequado quando comparado com operações similares de financiamento de infraestrutura urbana. O BIRD tradicionalmente oferece prazos de até 30 anos para projetos de infraestrutura, com períodos de carência que podem chegar a 10 anos, permitindo melhor alinhamento entre o cronograma de pagamentos e a geração de benefícios dos investimentos.

A estrutura de garantias oferecida pela União para operações com organismos multilaterais proporciona condições de financiamento significativamente mais favoráveis que as disponíveis no mercado doméstico. Esta vantagem comparativa justifica tecnicamente a estratégia de reperfilamento da dívida doméstica através de operações com o BIRD, aproveitando as condições preferenciais disponíveis para entes subnacionais com garantia soberana.

4. JUSTIFICATIVA TÉCNICA PARA O REPERFILAMENTO

4.1 Fundamentos Econômicos da Operação

A operação de reperfilamento da dívida garantida junto ao Banco Mundial (BIRD) fundamenta-se em sólidos princípios econômicos e de gestão fiscal responsável. O objetivo central consiste na otimização do perfil temporal e financeiro da dívida municipal, adequando-o às melhores práticas de administração da dívida pública e às características específicas dos investimentos financiados.

O primeiro fundamento econômico reside no princípio da eficiência alocativa dos recursos públicos. A concentração de 53,13% dos vencimentos da dívida nos próximos cinco anos cria uma distorção temporal que compromete a capacidade do município de alocar recursos de forma eficiente entre o serviço da dívida e os investimentos necessários para o desenvolvimento urbano. O reperfilamento permitirá uma distribuição mais equilibrada destes compromissos ao longo do tempo, preservando a capacidade de investimento municipal.

O segundo fundamento relaciona-se ao princípio da equidade intergeracional. Os investimentos em infraestrutura de saneamento e drenagem urbana financiados pelas operações em análise geram benefícios que se estendem por décadas. A

concentração do ônus fiscal destes investimentos em um período de cinco anos viola o princípio de que cada geração deve arcar com os custos dos benefícios que recebe. O alongamento dos prazos de pagamento através do reperfilamento restaura esta equidade, distribuindo os custos ao longo de um período mais compatível com a geração de benefícios.

O terceiro fundamento econômico baseia-se na teoria da suavização do consumo público. Assim como indivíduos e empresas buscam suavizar seu consumo ao longo do tempo para maximizar o bem-estar, os entes públicos devem buscar suavizar seus gastos para maximizar o bem-estar social. A concentração excessiva de pagamentos da dívida em um período curto força o município a reduzir drasticamente outros gastos, criando volatilidade desnecessária na prestação de serviços públicos.

4.2 Benefícios Fiscais Esperados

A operação de reperfilamento junto ao BIRD proporcionará benefícios fiscais mensuráveis em múltiplas dimensões. O primeiro e mais imediato benefício consiste na redução do custo médio da dívida. As condições de financiamento oferecidas pelo BIRD para entes subnacionais com garantia da União são tradicionalmente mais favoráveis que as disponíveis no mercado doméstico, refletindo tanto o perfil de risco da instituição quanto sua missão de desenvolvimento.

Considerando que as operações domésticas com o Banco do Brasil apresentam custos efetivos superiores a 14% ao ano, enquanto operações similares do BIRD situam-se tipicamente entre 6% e 9% ao ano, a substituição destas operações resultaria em economia fiscal significativa. Para um montante de R\$ 400 milhões (valor dos dois contratos do Banco do Brasil), uma redução de 5 pontos percentuais no custo médio geraria economia anual de R\$ 20 milhões, recursos que poderiam ser redirecionados para investimentos ou melhoria de serviços.

O segundo benefício fiscal relaciona-se ao alongamento dos prazos de pagamento. A substituição de operações com prazo médio de 9 anos por uma operação com prazo de até 30 anos reduziria significativamente o valor das parcelas anuais de amortização, liberando recursos no orçamento municipal. Esta redução no serviço anual da dívida proporcionaria maior flexibilidade fiscal para enfrentar choques econômicos ou realizar investimentos adicionais conforme as necessidades da população.

O terceiro benefício consiste na simplificação da gestão da dívida através da unificação de indexadores e cronogramas de pagamento. A carteira atual, com múltiplos indexadores (CDI, SOFR) e cronogramas (mensais, semestrais), gera

complexidades operacionais e dificuldades de planejamento. A consolidação em uma única operação com o BIRD simplificaria a gestão e reduziria os custos administrativos associados ao controle de múltiplos contratos.

4.3 Adequação aos Critérios da STN

A operação proposta atende integralmente aos critérios estabelecidos pela Secretaria do Tesouro Nacional para concessão de garantias da União em operações de reperfilamento. A Portaria STN nº 615/2006 e suas atualizações estabelecem que operações desta natureza devem demonstrar melhoria das condições financeiras em relação às operações originais, critério plenamente atendido pela proposta em análise.

O primeiro critério refere-se à redução do custo financeiro da operação. Conforme demonstrado na análise comparativa, as condições oferecidas pelo BIRD são substancialmente mais favoráveis que as vigentes nos contratos domésticos, resultando em economia fiscal mensurável. Esta redução de custo não apenas atende ao critério formal da STN, mas também se alinha com o objetivo de otimização do gasto público estabelecido pela Lei de Responsabilidade Fiscal.

O segundo critério relaciona-se à adequação do prazo de amortização às características dos investimentos financiados. Os projetos de infraestrutura urbana financiados pelas operações em análise possuem vida útil de 20 a 30 anos, justificando prazos de financiamento compatíveis. O alongamento dos prazos através do reperfilamento restaura esta adequação, melhorando a sustentabilidade fiscal de longo prazo.

O terceiro critério refere-se à manutenção ou melhoria da capacidade de pagamento do ente federado. A operação proposta, ao reduzir o serviço anual da dívida e distribuir os pagamentos ao longo de um período mais extenso, melhora objetivamente a capacidade de pagamento municipal. Esta melhoria reflete-se nos indicadores de endividamento e pode resultar em upgrade da classificação CAPAG do município.

4.4 Alinhamento com Políticas de Desenvolvimento

A operação de reperfilamento alinha-se com as políticas de desenvolvimento urbano sustentável promovidas pelos organismos multilaterais e pelo governo federal. O BIRD possui mandato específico para apoiar projetos de infraestrutura urbana que contribuam para a melhoria das condições de vida da população, particularmente em áreas vulneráveis.

Os recursos liberados através da redução do serviço da dívida poderão ser direcionados para a continuidade e expansão dos programas de desenvolvimento urbano já em curso no município. A manutenção e operação adequada das infraestruturas construídas com recursos dos programas PROMABEN e PROMMAF requer investimentos contínuos que podem ser comprometidos pela pressão fiscal gerada pela concentração de vencimentos da dívida.

Adicionalmente, a operação com o BIRD pode incorporar componentes de fortalecimento institucional e modernização da gestão municipal, agregando valor além do simples reperfilamento financeiro. Estes componentes podem incluir sistemas de monitoramento de obras, capacitação técnica, modernização de processos e implementação de tecnologias que melhorem a eficiência da administração pública municipal.

4.5 Mitigação de Riscos Fiscais

A operação de reperfilamento contribuirá significativamente para a mitigação dos riscos fiscais identificados na análise da carteira atual. O primeiro risco mitigado refere-se à concentração temporal de vencimentos. A distribuição dos pagamentos ao longo de um período mais extenso reduz a vulnerabilidade do município a choques fiscais e melhora sua capacidade de adaptação a mudanças nas condições econômicas.

O segundo risco mitigado relaciona-se à exposição a múltiplos indexadores. A carteira atual expõe o município simultaneamente às variações do CDI (política monetária doméstica) e da SOFR/câmbio (política monetária americana e mercado cambial). A unificação em um único indexador, preferencialmente a SOFR, reduziria a complexidade da gestão de riscos e permitiria estratégias mais eficazes de hedge cambial, se necessário.

O terceiro risco mitigado refere-se à dependência de refinanciamento no curto prazo. A concentração de vencimentos nos próximos cinco anos criaria necessidade de refinanciamento em um período relativamente curto, expondo o município às condições de mercado vigentes no momento do refinanciamento. O alongamento dos prazos através do reperfilamento elimina esta pressão de refinanciamento no curto prazo, proporcionando maior previsibilidade fiscal.

4.6 Impactos na Capacidade de Investimento

A preservação e ampliação da capacidade de investimento municipal constitui um dos principais benefícios esperados da operação de reperfilamento. A redução do serviço

anual da dívida liberará recursos orçamentários que poderão ser direcionados para novos investimentos em infraestrutura, educação, saúde e outros serviços públicos essenciais.

A análise quantitativa dos impactos na capacidade de investimento deve considerar tanto os efeitos diretos (redução do serviço da dívida) quanto os efeitos indiretos (melhoria da classificação de risco e acesso a novas fontes de financiamento). A redução do custo médio da dívida e o alongamento dos prazos melhoram objetivamente os indicadores fiscais do município, podendo resultar em upgrade da classificação CAPAG e acesso a condições mais favoráveis em futuras operações de crédito.

A manutenção da capacidade de investimento é particularmente relevante no contexto atual, em que o município enfrenta demandas crescentes por serviços públicos decorrentes do crescimento populacional e da urbanização acelerada. A região metropolitana de Belém apresenta déficits significativos em infraestrutura urbana, saneamento básico, mobilidade urbana e habitação, demandando investimentos contínuos e substanciais.

A operação de reperfilamento, ao preservar a capacidade de investimento municipal, contribui indiretamente para o desenvolvimento econômico e social da região. Investimentos em infraestrutura geram externalidades positivas que se traduzem em crescimento econômico, melhoria da qualidade de vida e aumento da base tributária municipal, criando um ciclo virtuoso de desenvolvimento fiscal e econômico.

5. TABELAS E ELEMENTOS VISUAIS

5.1 Resumo Consolidado dos Contratos Ativos

Contrato	Credor	Valor Original	Moeda	Prazo Total	Carência	Indexador	Status Amortização
FONPLATA BRA-37/ 2022	FONPLATA	USD 60.000. 000	USD	15 anos	4,0 anos	SOFR + 2,60%/2, 10%	Carência até ~2028
Banco do Brasil 40/000 20-6	Banco do Brasil	R\$ 200.00 0.000	BRL	9 anos	1,0 ano	CDI + 1,48%	Em amortiz ação

Banco do Brasil 40/000 41-9	Banco do Brasil	R\$ 200.00 0.000	BRL	9 anos	1,0 ano	CDI + 1,62%	Inicia set/2025
BID PROMA BEN I	BID	USD 68.750.0 00	USD	25 anos	5,5 anos	SOFR + spread	Em amortização
BID PROMA BEN II	BID	USD 71.802.0 00	USD	25 anos	5,5 anos	SOFR + spread	Inicia 2025

5.2 Indicadores Críticos da Dívida Garantida

Indicador	Valor Atual	Situação	Meta Reperfilamento
Exposição Total Garantida	R\$ 954,40 milhões	Alto	Manter
Operações Internas	R\$ 387,04 milhões (40,5%)	Balanceado	Reduzir (via BIRD)
Operações Externas	R\$ 567,36 milhões (59,5%)	Alto risco cambial	Manter com hedge
Vida Média (ATM)	6,3 anos	Muito baixo	15-20 anos
Custo Médio	13,40% a.a.	Muito alto	6-9% a.a.
Concentração 5 anos	R\$ 762,99 milhões (53,13%)	Crítico	< 30% em 5 anos

5.3 Cronograma de Início das Amortizações

Contrato	Início Amortização	Impacto no Fluxo	Valor Estimado Anual	Observações
BB 40/00020-6	Out/2024	Já iniciado	R\$ 25-30 milhões	SAC mensal, dia 14
BB 40/00041-9	Set/2025	Iminente	R\$ 25-30 milhões	SAC mensal, dia 27

BID PROMABEN II	2025	Iminente	USD 3-4 milhões	SAC semestral
FONPLATA BRA-37	~2028	Médio prazo	USD 4-5 milhões	SAC semestral

5.4 Comparação de Custos de Financiamento

Fonte de Financiamento	Custo Estimado Atual	Tipo de Operação	Potencial de Economia
Banco do Brasil (CDI + 1,48%)	~14,5% a.a.	Doméstica	-
Banco do Brasil (CDI + 1,62%)	~14,6% a.a.	Doméstica	-
BID (SOFR + spread)	~6-8% a.a.	Multilateral	Melhor condição
FONPLATA (SOFR + 2,60%)	~7-9% a.a.	Multilateral	Manter
BIRD (estimado)	6-9% a.a.	Multilateral	5-8 p.p. vs BB

5.5 Perfil de Vencimentos - Concentração Crítica

Período de Vencimento	Percentual	Valor (R\$ Milhões)	Status
12 meses	11,48%	R\$ 164,90	Pressão imediata
1 a 2 anos	11,28%	R\$ 161,95	Pressão alta
2 a 3 anos	10,68%	R\$ 153,39	Pressão alta
3 a 4 anos	10,17%	R\$ 146,02	Pressão média
4 a 5 anos	9,52%	R\$ 136,74	Pressão média
TOTAL 5 ANOS	53,13%	R\$ 762,99	CRÍTICO
Mais de 5 anos	46,87%	R\$ 673,11	Sustentável

5.6 Elementos Visuais de Apoio

Os gráficos a seguir ilustram visualmente os principais achados da análise:

1. **Gráfico de Distribuição por Credor e Perfil de Vencimentos** - Demonstra a concentração de credores e a distribuição temporal crítica dos vencimentos.
2. **Gráfico de Concentração de Vencimentos ("Muro de Amortização")** - Evidencia que 53,13% da dívida vence em apenas 5 anos, superando amplamente o limite prudencial de 50%.
3. **Gráfico de Impacto do Reperfilamento no Custo Médio** - Projeta a redução do custo médio da dívida de 13,40% para uma faixa entre 7,80% e 9,50%, dependendo das condições negociadas com o BIRD.

5.7 Análise Quantitativa dos Benefícios

5.7.1 Economia Fiscal Anual Projetada

Considerando a substituição dos contratos do Banco do Brasil (R\$ 400 milhões) por uma operação do BIRD:

- **Custo atual médio BB:** 14,5% a.a.
- **Custo estimado BIRD:** 8,0% a.a. (cenário médio)
- **Economia anual:** 6,5 pontos percentuais
- **Economia em valores:** R\$ 400 milhões \times 6,5% = **R\$ 26 milhões/ano**

5.7.2 Alívio no Fluxo de Caixa

Cenário Atual (próximos 5 anos):

- Amortização concentrada: R\$ 762,99 milhões
- Média anual: R\$ 152,6 milhões

Cenário Pós-Reperfilamento:

- Amortização distribuída em 20-25 anos
- Média anual: R\$ 30-40 milhões
- **Alívio anual:** R\$ 110-120 milhões

5.7.3 Impacto na Capacidade de Investimento

O alívio fiscal gerado pelo reperfilamento permitirá:

- **Manutenção de investimentos:** R\$ 100+ milhões/ano liberados
- **Novos projetos:** Capacidade para contratar até R\$ 500 milhões em novos financiamentos
- **Sustentabilidade:** Melhoria dos indicadores CAPAG e acesso a melhores

condições futuras

6. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

6.1 Síntese dos Achados Principais

A análise técnico-financeira da carteira de dívida garantida do Município de Belém revela um cenário que demanda ação imediata e estruturada. Os cinco contratos ativos, totalizando R\$ 954,40 milhões, apresentam características que, em conjunto, configuram um risco fiscal significativo para a sustentabilidade das finanças municipais no horizonte de curto e médio prazo.

O achado mais crítico refere-se à concentração temporal dos vencimentos, com 53,13% do estoque da dívida (R\$ 762,99 milhões) vencendo nos próximos cinco anos. Esta concentração excede substancialmente os parâmetros prudenciais recomendados pela literatura especializada e pelas melhores práticas de gestão da dívida pública, criando o que tecnicamente se denomina "muro de amortização".

O custo médio da dívida de 13,40% ao ano situa-se em patamar incompatível com a capacidade fiscal municipal e significativamente superior às condições disponíveis no mercado internacional para entes subnacionais com garantia soberana. Este custo elevado resulta da combinação de operações domésticas indexadas ao CDI com sobretaxas elevadas e operações externas com spreads que refletem condições de mercado menos favoráveis que as atualmente disponíveis.

A vida média da dívida de 6,3 anos revela um descasamento fundamental entre o prazo de amortização e a vida útil dos ativos financiados. Considerando que os investimentos em infraestrutura de saneamento e drenagem urbana possuem vida útil de 20 a 30 anos, o prazo atual da dívida concentra artificialmente o ônus fiscal em um período muito inferior ao período de geração de benefícios.

6.2 Urgência da Intervenção

A convergência temporal de múltiplos cronogramas de amortização no período 2024-2025 confere caráter de urgência à necessidade de intervenção. O primeiro contrato do Banco do Brasil já se encontra em amortização desde outubro de 2024, o segundo iniciará em setembro de 2025, e o PROMABEN II também iniciará sua fase de amortização em 2025. Esta convergência criará uma pressão fiscal sem precedentes no orçamento municipal.

A manutenção do perfil atual de endividamento resultará em comprometimento crescente da receita municipal com o serviço da dívida, reduzindo proporcionalmente

os recursos disponíveis para investimentos em infraestrutura, educação, saúde e outros serviços públicos essenciais. Em cenários de stress fiscal, esta situação pode comprometer a capacidade do município de honrar seus compromissos ou manter a qualidade dos serviços prestados à população.

A janela de oportunidade para implementação de uma solução estruturada é limitada. As negociações com o BIRD para operações de reperfilamento demandam tempo para estruturação, análise técnica, aprovação interna e tramitação nos órgãos competentes. O início imediato das tratativas é essencial para que a operação possa ser efetivada antes que a pressão fiscal se torne insustentável.

6.3 Recomendações Estratégicas

6.3.1 Recomendação Principal: Reperfilamento Integral via BIRD

Recomenda-se a estruturação de uma operação de reperfilamento integral da dívida garantida junto ao Banco Mundial (BIRD), com os seguintes objetivos específicos:

- **Objetivo 1 - Alongamento de Prazos:** Substituição dos prazos atuais (média de 6,3 anos) por prazos de 20 a 25 anos, compatíveis com a vida útil dos ativos financiados e com as práticas do BIRD para projetos de infraestrutura urbana.
- **Objetivo 2 - Redução de Custos:** Substituição do custo médio atual de 13,40% por custos na faixa de 6% a 9% ao ano, aproveitando as condições preferenciais oferecidas pelo BIRD para entes subnacionais com garantia da União.
- **Objetivo 3 - Unificação de Indexadores:** Consolidação da carteira em um único indexador (preferencialmente SOFR), eliminando a exposição múltipla a riscos de taxa de juros doméstica e internacional.
- **Objetivo 4 - Simplificação Operacional:** Redução de cinco contratos com cronogramas distintos para uma única operação, simplificando a gestão e reduzindo custos administrativos.

6.3.2 Estrutura Operacional Recomendada

- **Valor da Operação:** USD 200-250 milhões, suficiente para liquidar integralmente os contratos do Banco do Brasil e parcialmente os contratos multilaterais, conforme estratégia de otimização a ser definida.
- **Prazo:** 25 anos com período de carência de 5 anos, permitindo alívio imediato no fluxo de caixa e adequação do cronograma de pagamentos à capacidade fiscal municipal.
- **Indexação:** SOFR + spread competitivo, estimado entre 1,5% e 2,5% ao ano, dependendo das condições de mercado e da classificação de risco do município.
- **Garantia:** Garantia da União, conforme procedimentos estabelecidos pela STN

para operações com organismos multilaterais.

6.3.3 Estratégia de Implementação

- **Fase 1 - Preparação (60 dias):** Elaboração de estudos técnicos detalhados, projeções fiscais, análise de impacto e preparação da documentação necessária para submissão à STN e ao BIRD.
- **Fase 2 - Negociação (120 dias):** Apresentação da proposta ao BIRD, negociação das condições financeiras, estruturação jurídica da operação e obtenção das aprovações internas necessárias.
- **Fase 3 - Aprovação (180 dias):** Tramitação junto à STN para concessão da garantia da União, aprovação pelo Senado Federal (se necessário) e cumprimento das condições precedentes estabelecidas pelo BIRD.
- **Fase 4 - Implementação (60 dias):** Assinatura do contrato, liquidação das operações existentes e início da nova estrutura de pagamentos.

6.4 Benefícios Esperados

6.4.1 Benefícios Fiscais Imediatos

A implementação da estratégia recomendada resultará em benefícios fiscais mensuráveis no curto prazo. A redução do custo médio da dívida de 13,40% para aproximadamente 8% gerará economia anual estimada em R\$ 26 milhões, considerando apenas a substituição dos contratos do Banco do Brasil.

O alongamento dos prazos de pagamento reduzirá o serviço anual da dívida de aproximadamente R\$ 150 milhões para R\$ 40 milhões, liberando R\$ 110 milhões anuais no orçamento municipal. Estes recursos poderão ser redirecionados para investimentos em infraestrutura, educação, saúde ou constituição de reservas fiscais.

A eliminação da concentração de vencimentos no período 2025-2030 proporcionará maior previsibilidade fiscal e reduzirá a vulnerabilidade do município a choques econômicos ou mudanças nas condições de mercado.

6.4.2 Benefícios Estruturais de Longo Prazo

Além dos benefícios fiscais imediatos, a operação proporcionará benefícios estruturais que se estendem além do horizonte de planejamento atual. A melhoria dos indicadores fiscais resultante da operação pode resultar em upgrade da classificação CAPAG do município, facilitando o acesso a novas fontes de financiamento em condições mais favoráveis.

A simplificação da gestão da dívida através da unificação de contratos reduzirá os custos administrativos e permitirá maior foco da equipe técnica em atividades de

planejamento e monitoramento fiscal. A padronização dos procedimentos de pagamento e controle facilitará a implementação de sistemas automatizados de gestão.

A preservação da capacidade de investimento municipal contribuirá para a continuidade dos programas de desenvolvimento urbano, mantendo o momentum dos investimentos em infraestrutura e preservando os benefícios sociais já alcançados através dos programas PROMABEN e PROMMAF.

6.5 Riscos e Mitigações

6.5.1 Riscos da Implementação

O principal risco da estratégia recomendada refere-se ao timing de implementação. Atrasos na negociação ou aprovação da operação podem resultar em agravamento da pressão fiscal antes que a solução seja implementada. Este risco pode ser mitigado através do início imediato das tratativas e da manutenção de canais de comunicação permanentes com todas as partes envolvidas.

O segundo risco relaciona-se às condições de mercado no momento da contratação. Elevações nas taxas de juros internacionais ou mudanças na política de financiamento do BIRD podem afetar as condições finais da operação. Este risco pode ser mitigado através de cláusulas de proteção ou estruturas de hedge, se necessário.

O terceiro risco refere-se à capacidade de cumprimento das condições precedentes estabelecidas pelo BIRD. Organismos multilaterais tradicionalmente exigem o cumprimento de critérios técnicos, ambientais e de governança que podem demandar tempo e recursos para implementação. Este risco pode ser mitigado através da identificação antecipada destes requisitos e da preparação adequada da documentação necessária.

6.5.2 Riscos da Não Implementação

Os riscos associados à manutenção do status quo são significativamente superiores aos riscos da implementação da estratégia recomendada. A continuidade do perfil atual de endividamento resultará em pressão fiscal crescente que pode comprometer a sustentabilidade das finanças municipais.

A concentração de vencimentos no período 2025-2030 criará necessidade de refinanciamento em condições de mercado incertas, expondo o município a riscos de taxa de juros e disponibilidade de crédito. Em cenários adversos, esta exposição pode resultar em custos de refinanciamento superiores aos atuais.

A manutenção do custo médio elevado da dívida continuará drenando recursos que poderiam ser aplicados em investimentos produtivos, reduzindo a capacidade de crescimento econômico e desenvolvimento social do município.

6.6 Próximos Passos

6.6.1 Ações Imediatas (30 dias)

1. **Aprovação Política:** Apresentação do diagnóstico ao Prefeito e obtenção de autorização formal para início das tratativas com o BIRD.
2. **Constituição de Equipe Técnica:** Designação de equipe multidisciplinar envolvendo representantes da SEPLAN, Procuradoria Geral do Município e assessoria técnica especializada.
3. **Contato Inicial com BIRD:** Agendamento de reunião técnica com representantes do BIRD para apresentação da proposta e discussão preliminar das condições.
4. **Preparação de Documentação:** Início da elaboração dos estudos técnicos detalhados e da documentação necessária para formalização da proposta.

6.6.2 Ações de Médio Prazo (60-120 dias)

1. **Elaboração de Proposta Formal:** Preparação de proposta técnica detalhada incluindo projeções fiscais, análise de impacto e estrutura jurídica da operação.
2. **Negociação de Condições:** Discussão das condições financeiras, prazos, garantias e requisitos técnicos com o BIRD.
3. **Preparação para STN:** Elaboração da documentação necessária para solicitação de garantia da União junto à Secretaria do Tesouro Nacional.
4. **Aprovações Internas:** Obtenção das aprovações necessárias no âmbito municipal, incluindo Câmara Municipal se aplicável.

6.6.3 Monitoramento e Controle

Durante todo o processo de implementação, recomenda-se a manutenção de sistema de monitoramento que permita acompanhar o progresso das negociações, identificar potenciais obstáculos e implementar medidas corretivas quando necessário.

A comunicação regular com todas as partes interessadas, incluindo órgãos de controle, sociedade civil e imprensa, contribuirá para a transparência do processo e facilitará a obtenção dos apoios necessários para o sucesso da operação.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente diagnóstico técnico-financeiro demonstra de forma inequívoca a necessidade e a viabilidade de uma operação de reperfilamento da dívida garantida do Município de Belém junto ao Banco Mundial. A análise detalhada dos cinco

contratos ativos revela um cenário de concentração temporal crítica, custo elevado e descasamento de prazos que demanda intervenção estruturada e urgente.

A operação proposta não constitui mero exercício de engenharia financeira, mas sim uma medida de gestão fiscal responsável que visa preservar a sustentabilidade das finanças municipais e a capacidade de investimento em serviços públicos essenciais. Os benefícios esperados - redução de custos, alongamento de prazos, simplificação operacional e alívio fiscal - justificam plenamente os esforços necessários para sua implementação.

A janela de oportunidade para implementação desta solução é limitada no tempo. A convergência de múltiplos cronogramas de amortização no período 2024-2025 confere caráter de urgência à necessidade de ação. O início imediato das tratativas com o BIRD é essencial para que a operação possa ser efetivada antes que a pressão fiscal se torne insustentável.

O Município de Belém possui histórico consolidado de relacionamento com organismos multilaterais e capacidade técnica para conduzir negociações desta natureza. A experiência acumulada através dos programas PROMABEN e PROMMAF, bem como o relacionamento estabelecido com o BID e FONPLATA, constituem ativos importantes que facilitarão as tratativas com o BIRD.

A implementação bem-sucedida desta estratégia posicionará Belém como referência em gestão fiscal responsável entre os municípios brasileiros, demonstrando capacidade de antecipação e solução proativa de desafios fiscais. Mais importante, preservará a capacidade do município de continuar investindo no desenvolvimento urbano e na melhoria da qualidade de vida de sua população.

O momento é propício para esta iniciativa. As condições de mercado internacional permanecem favoráveis, o BIRD mantém política ativa de apoio a projetos de desenvolvimento urbano no Brasil, e a STN possui procedimentos estabelecidos para análise e concessão de garantias para operações desta natureza.

A decisão de prosseguir com a implementação da estratégia recomendada representa uma escolha entre a gestão proativa dos riscos fiscais identificados e a aceitação passiva de um cenário de pressão fiscal crescente. A análise técnica apresentada neste diagnóstico fornece base sólida para a tomada de decisão informada e responsável.

Recomenda-se, portanto, a aprovação imediata da estratégia proposta e o início das ações necessárias para sua implementação, conforme cronograma apresentado. A

preservação da sustentabilidade fiscal do Município de Belém e a continuidade de sua trajetória de desenvolvimento dependem da capacidade de transformar esta análise técnica em ação concreta e efetiva.

Documento elaborado por: Encibra S.A.

Data de conclusão: Julho de 2025

Classificação: Técnico-Institucional

Destinatário: Prefeitura Municipal de Belém