



BANCO CENTRAL DO BRASIL

VOTO 64/2025–CMN, DE 9 DE OUTUBRO DE 2025

Assuntos de Regulação – Propõe a edição de resolução do Conselho Monetário Nacional para alterar a Resolução nº 4.676, de 31 de julho de 2018, que dispõe sobre os integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE, do Sistema Financeiro da Habitação – SFH e do Sistema de Financiamento Imobiliário – SFI, as condições gerais e os critérios para contratação de crédito imobiliário pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e disciplina o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança.

Senhores Conselheiros,

A Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil, na 3.612ª sessão, aprovou o incluso Voto 134/2025–BCB, de 8 de outubro de 2025, em que se propõe a edição de resolução do Conselho Monetário Nacional para alterar a Resolução nº 4.676, de 31 de julho de 2018, que dispõe sobre os integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE, do Sistema Financeiro da Habitação – SFH e do Sistema de Financiamento Imobiliário – SFI, as condições gerais e os critérios para contratação de crédito imobiliário pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e disciplina o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança.

É o que submeto à consideração dos Senhores.

GABRIEL MURICCA GALÍPOLO
Presidente do Banco Central do Brasil

Anexo: 1.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

O documento a seguir consta no Sistema Processos Eletrônicos (e-BC)
Cópia integral emitida em 10/10/2025 às 09h23 para Reuniões da Diretoria

VOTO DO BC 134/2025-BCB/Dinor-Numerado Manualmente

NUP: 18600.108373/2025-91

*Descrição: Assuntos de Regulação - Propõe a edição de
resolução do Conselho Monetário Nacional para alterar a Resolução nº 4.676, de
31 de julho de 2018, que dispõe sobre os integrantes do Sistema Brasileiro...*

Assinado/Autenticado por: - GILNEU FRANCISCO ASTOLFI VIVAN:38442523049 em 10/10/2025;



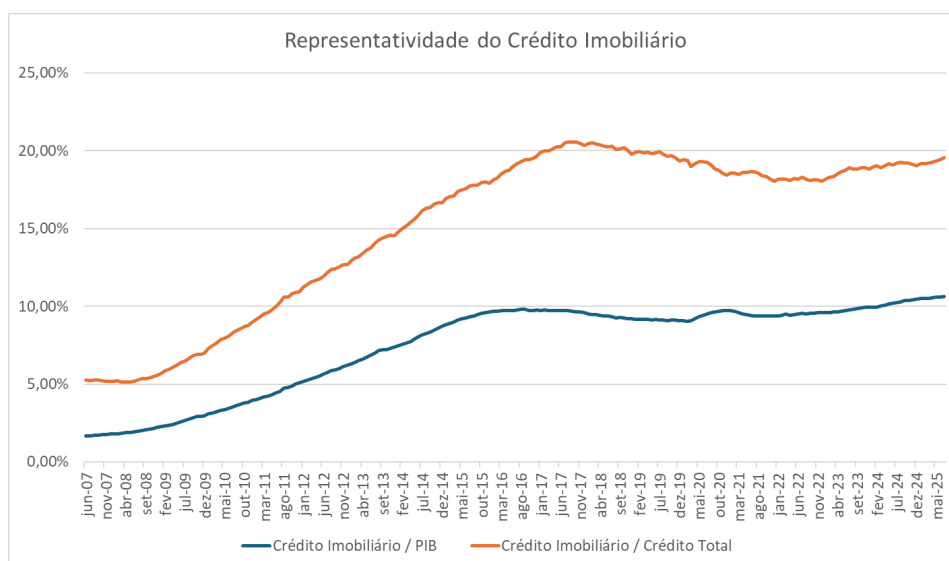
BANCO CENTRAL DO BRASIL

VOTO 134/2025-BCB, DE 8 DE OUTUBRO DE 2025

Assuntos de Regulação – Propõe a edição de resolução do Conselho Monetário Nacional para alterar a Resolução nº 4.676, de 31 de julho de 2018, que dispõe sobre os integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE, do Sistema Financeiro da Habitação – SFH e do Sistema de Financiamento Imobiliário – SFI, as condições gerais e os critérios para contratação de crédito imobiliário pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e disciplina o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança.

Senhor Presidente e Senhores Diretores,

1. A estrutura de direcionamento dos depósitos de poupança, com suas diferentes regras e parâmetros estabelecidos ao longo do tempo, tem cumprido papel essencial na garantia de oferta de recursos para o mercado imobiliário.
2. Nos últimos anos, em razão dos aprimoramentos promovidos no marco legal do setor, com destaque para os sólidos instrumentos de garantias, bem como da estabilidade de preços e do desenvolvimento de novas alternativas de *funding*, a proporção do crédito imobiliário em relação ao Produto Interno Bruto – PIB passou de quase 2%, em 2007, para valores próximos a 10%, em 2014, e, em relação ao crédito total, de aproximadamente 5%, em 2007, para cerca de 20%, mantendo essas proporções nos referidos patamares desde 2015, conforme se verifica no gráfico a seguir.



Fonte: Banco Central do Brasil

3. Parcela significativa desse crescimento teve como fonte de recursos os depósitos de poupança, em consequência das normas que disciplinam o direcionamento obrigatório dessa





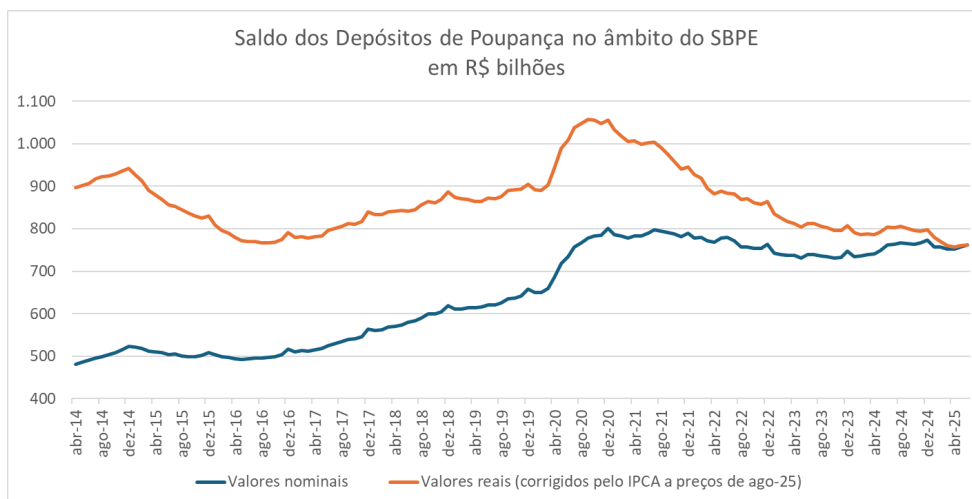
BANCO CENTRAL DO BRASIL

modalidade de aplicação financeira para operações de crédito da espécie. Desconsiderando as operações realizadas com recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FGTS, no mesmo período a relação entre crédito imobiliário e PIB passou de pouco mais de 1% para aproximadamente 6%. Já a proporção do crédito imobiliário em relação ao crédito total passou de cerca de 3% para valores próximos a 12%, mantendo-se nessa faixa nos últimos dez anos.

4. As regras atuais do direcionamento estabelecem que no mínimo 65% dos recursos captados em depósitos de poupança devem ser aplicados em operações de financiamento imobiliário, e pelo menos 80% desse percentual devem ser utilizados para a contratação de financiamentos de imóveis residenciais, independentemente das condições pactuadas entre as partes. Dos demais recursos captados, 20% devem ser recolhidos a este Banco Central, a título de recolhimento compulsório, e o restante pode ser aplicado livremente pelas instituições integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE.

5. Embora os depósitos de poupança sejam fundamentais para assegurar a manutenção da concessão de crédito imobiliário em um patamar estável, garantindo oferta mínima de recursos para o setor imobiliário, ressalto que o atual arcabouço normativo não otimiza o aproveitamento desses recursos e tem se mostrado insuficiente para que a relação entre crédito imobiliário e PIB se aproxime do patamar verificado em países com níveis de desenvolvimento semelhantes aos do Brasil.

6. Em relação a isso, destaco que os saldos dos depósitos de poupança, em valores reais corrigidos pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA a preços de agosto de 2025, apresentam trajetória decrescente a partir de 2020, tendo atingido, no referido mês, valor próximo ao nível verificado entre maio e novembro de 2016, conforme apresentado no gráfico a seguir.



Fontes: Banco Central do Brasil e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE

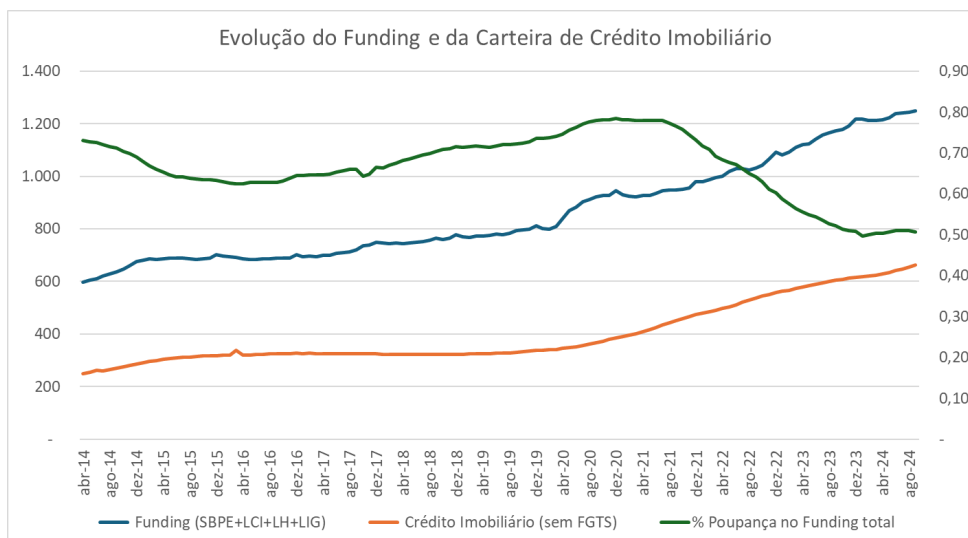
7. Em razão dessa redução, parcela significativa da carteira de crédito imobiliário das instituições integrantes do SBPE vem sendo financiada, nos últimos anos, pela emissão de Letras de Crédito Imobiliário – LCIs e Letras Imobiliárias Garantidas – LIGs, elevando o risco de mercado. No gráfico a seguir, observa-se que a participação dos depósitos de poupança no total de *funding* para o crédito imobiliário, que oscilou entre 62% e 80% no período de 2014 a 2023, atingiu o patamar de 50% em 2025. Com isso, a rentabilidade da carteira contratada, que, em geral, possui





BANCO CENTRAL DO BRASIL

remuneração prefixada, resta penalizada, com impactos sobre as taxas de juros cobradas dos tomadores de crédito em novas operações da espécie. O gráfico mostra ainda a evolução do total de *funding* e da carteira de crédito imobiliário desde 2014, desconsiderando-se os recursos do FGTS.



Fonte: Banco Central do Brasil

8. Ademais, ressalto que o modelo atual, em razão de suas características, dificulta a transição do mercado de crédito imobiliário para estruturas de *funding*, menos dependentes dos depósitos de poupança, limitando a ampliação da carteira de crédito imobiliário e vinculando a precificação do crédito à remuneração dessa fonte de captação, desestimulando o desenvolvimento de um mercado de securitização de recebíveis imobiliários.

9. Tal dependência torna-se especialmente preocupante diante da redução relativa dos saldos de depósitos de poupança em comparação a outras modalidades de aplicação financeira, seja por fatores conjunturais, como a menor rentabilidade desses depósitos, seja por fatores estruturais, como o aumento gradual da sofisticação financeira dos investidores.

10. Nesse contexto, considerando o cenário observado e as limitações apontadas, entendo oportuno promover alterações no modelo de direcionamento obrigatório dos depósitos de poupança, previsto na Resolução nº 4.676, de 31 de julho de 2018, nos termos que passo a detalhar a seguir. O objetivo é possibilitar a utilização mais eficiente dos recursos captados por meio desses depósitos e de outros instrumentos de *funding*, bem como criar condições para que o mercado de crédito imobiliário se adapte, de forma gradual e segura, a um ambiente em que a poupança tenha relevância cada vez menor entre as operações passivas dos agentes financeiros.

O novo modelo de direcionamento

11. A primeira distinção a ser destacada entre o modelo proposto e as regras atualmente em vigor refere-se ao aspecto conceitual do direcionamento¹. Na sistemática atual,

¹ Atualmente, as operações imobiliárias devem corresponder a no mínimo 65% do saldo dos depósitos poupança, conforme metodologia de apuração do saldo desses depósitos estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

as instituições são obrigadas a manter saldo de aplicações² em operações imobiliárias em montante equivalente ao percentual direcionado do saldo dos depósitos de poupança. Assume-se, nessa sistemática, que os depósitos de poupança são a fonte de financiamento das operações imobiliárias³ durante toda a vida da operação, referenciando diretamente a quantidade a ser contratada e o preço a ser cobrado nessas operações.

12. Por outro lado, no modelo que trago à consideração deste colegiado, o direcionamento apresenta característica distinta. Embora os depósitos de poupança continuem servindo de referência para a determinação do montante a ser obrigatoriamente aplicado pelos agentes financeiros em operações imobiliárias, não integrarão as fontes de financiamento durante toda vigência da operação de crédito imobiliário.

13. A diferença é sutil, mas relevante para a compreensão das demais características da reformulação normativa em apreço. Conforme ficará evidente ao longo desta exposição, no modelo proposto, a instituição sujeita ao direcionamento, para gerir adequadamente seus ativos e passivos, deverá recorrer a outras fontes de recursos, como LCI ou LIG, para sustentar a carteira imobiliária⁴. Os depósitos de poupança, por sua vez, como consequência prática das características da nova metodologia de direcionamento, poderão ser alocados como *funding* das operações imobiliárias somente durante o período estabelecido pela regulamentação⁵. Desse modo, durante esse período, a instituição financeira terá à disposição excedente de *funding*⁶ para suportar a operação de crédito imobiliário. Tal excedente poderá ser aplicado no mercado financeiro a fim de gerar receita a ser destinada à redução das taxas das operações imobiliárias contratadas para o atendimento do direcionamento obrigatório.

² O conceito de aplicação dos depósitos de poupança em operações imobiliárias, nos termos estabelecidos pela regulamentação em vigor, está vinculado à equivalência entre os saldos de poupança e de operações imobiliárias, e não à ideia de uma “canalização” direta de recursos, o que se mostra incompatível com a fungibilidade, atributo essencial do dinheiro. Essa característica, por sua vez, gera consequências jurídicas relevantes, entre as quais se destaca a sujeição do depósito de coisas fungíveis (como o dinheiro) às normas do mútuo (art. 645 do Código Civil). A aplicação, nesse sentido, tem os depósitos de poupança como referência para definição do montante a ser aplicado e do preço a ser contratado nas operações de crédito imobiliário.

³ Por “financiar” entenda-se, ao longo deste voto, também o gerenciamento de ativos e passivos. A despeito do risco de resgate dos depósitos de poupança, busca-se, ao longo da vida do crédito imobiliário, uma equivalência entre os saldos das operações ativas, representadas pelos referidos créditos, e os das operações passivas, representadas pelos depósitos de poupança, observada sempre a fungibilidade da moeda. Como, no modelo atual de direcionamento, é a poupança que referencia tanto o montante a ser contratado quanto o preço a ser cobrado nas operações imobiliárias, qualquer descasamento de risco de mercado pode comprometer a lucratividade da carteira de crédito.

⁴ Sempre sob a perspectiva de equivalência de valores, tendo em vista a fungibilidade do dinheiro.

⁵ Pelos prazos máximos de 5, 6 ou 7 anos, conforme será explorado ao longo do voto.

⁶ Durante o período que a norma definir, estará disponível para o financiamento da operação imobiliária o valor da poupança correspondente ao valor do crédito contratado e o valor da LCI ou LIG emitida para financiar o saldo devedor da operação. Após esse período, somente será utilizado o valor vindo da LCI ou LIG como lastro financeiro da operação. De forma objetiva, durante o período definido pela norma existirá um excedente de *funding*, pois tanto a poupança quanto a LCI ou LIG financiarão a operação de crédito imobiliário. O excedente existente será aplicado a fim de gerar receitas a serem utilizadas para reduzir a taxa da operação de crédito imobiliário. O excedente de *funding* será equivalente à diferença entre o saldo devedor da operação imobiliária e a soma dos valores correspondentes de poupança direcionada e das LCI ou LIG emitidas para o financiamento do saldo devedor da operação pelo seu prazo remanescente.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

14. Uma segunda diferença relevante entre os modelos diz respeito à forma de cômputo dos financiamentos imobiliários para fins de cumprimento do direcionamento. Na sistemática em vigor, essas operações são consideradas pelo seu saldo contábil. Até o valor desse saldo, a instituição financeira credora fica desonerada de qualquer obrigação de recolhimento do montante equivalente de seus depósitos de poupança⁷.

15. Estabelece-se, assim, a equivalência entre o saldo contábil das operações imobiliárias e o montante de recursos de poupança disponíveis para a instituição sujeita ao direcionamento. Os recursos de poupança, nesse contexto, cumprem, no *Asset and Liability Management* — ALM, a função de conectar os créditos imobiliários de longo prazo a um passivo relativamente estável — o saldo da própria poupança —, permitindo ao banco sustentar, ao longo do tempo, tanto a carteira quanto seu custo de financiamento.

16. Naturalmente não há garantia de estabilidade dos saldos de poupança no passivo das instituições financeiras ao longo da vida da carteira imobiliária. A gestão de eventuais insuficiências de saldo de poupança em relação ao saldo dessa carteira integra o risco a ser administrado por tais agentes⁸. O que se assegura, contudo, é que o saldo de poupança disponível — seja ele qual for — não estará sujeito ao recolhimento por deficiência de aplicação, desde que haja saldo contábil equivalente de operações imobiliárias.

17. O modelo que trago à consideração apresenta dinâmica distinta. Não mais se comparam saldos, priorizando a contratação do crédito imobiliário. Em vez de considerar cada operação pelo saldo contábil até a liquidação, a nova sistemática adota como referência, para fins de atendimento do direcionamento, o valor nominal de contratação de cada operação de crédito imobiliário, pelo prazo definido de acordo com o tipo de financiamento⁹, conforme será detalhado na seção deste voto que trata dos parâmetros e dos aspectos operacionais da presente proposta.

18. Deste modo, a cada período de apuração do atendimento do direcionamento, o percentual do saldo dos depósitos de poupança sujeito ao direcionamento deve ser comparado com a soma do valor nominal de contratação das operações imobiliárias. Nessa soma, incluem-se apenas os créditos cujo prazo decorrido desde a contratação não tenha ultrapassado os prazos máximos acima referidos, estabelecidos na presente proposta.

19. Essas mudanças na forma de apurar o direcionamento trazem duas consequências importantes:

- I - ampliação da necessidade de contratação de operações imobiliárias a cada período de apuração, para atender ao direcionamento obrigatório; e

⁷ Pela regra atual, caso as operações imobiliárias representem percentual inferior ao mínimo exigido, os recursos não aplicados são recolhidos ao Banco Central em moeda corrente, sujeitando-se à remuneração punitiva de 80% do rendimento dos depósitos de poupança.

⁸ Quanto ao risco mencionado, cumpre notar que o montante de recursos recolhido compulsoriamente no Banco Central do Brasil assume o papel de um colchão de liquidez, podendo ser liberado de forma a reduzir eventuais choques de captação do sistema, conforme apontado no Relatório de Estabilidade Financeira publicado em outubro de 2019. Disponível em? <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ref/201910>>. Acesso em: 22 de setembro de 2025.

⁹ Os prazos máximos variam de cinco a sete anos, tomando-se operações com prazo igual ou superior a trinta anos. Para operações contratadas com prazo inferior a trinta anos, esses prazos máximos são proporcionalmente reduzidos de acordo com o prazo contratado da operação.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

II - necessidade de utilização de outras fontes de recursos para financiar a carteira imobiliária contratada ao longo da vida das operações, pois os depósitos de poupança somente estarão disponíveis pelo período definido em regulamento.

20. Para a adequada compreensão do primeiro efeito, é necessário retornar à sistemática em vigor. No modelo atual, denomina-se base de cálculo a média dos depósitos de poupança que serve de referência para a apuração da exigibilidade de aplicação em operações imobiliárias. A exigibilidade de aplicação, por sua vez, corresponde ao percentual da base de cálculo que deve ser obrigatoriamente aplicado nessas operações, atualmente fixado em 65%.

21. De forma simplificada, uma instituição financeira atenderá ao direcionamento sempre que o saldo contábil de sua carteira imobiliária for maior ou igual à exigibilidade de aplicação. Assim, a necessidade de contratação de novas operações imobiliárias ocorre sempre que o saldo da carteira for inferior à exigibilidade. Logo, partindo de uma situação de atendimento do direcionamento e sob a suposição de estabilidade do saldo de poupança, a necessidade de contratação decorrente do direcionamento, no modelo vigente, é proporcional à taxa de amortização da carteira imobiliária.

22. Na proposta ora discutida, a dinâmica adquire contornos distintos. Uma instituição financeira atenderá ao direcionamento sempre que a soma do valor nominal de contratação das operações imobiliárias for maior ou igual à exigibilidade de aplicação. Contudo, como as operações só são consideradas nessa soma enquanto não se findam os prazos previamente estabelecidos, o modelo em discussão gera uma taxa de exclusão das operações potencialmente superior à de amortização real das operações da carteira, induzindo aumento da necessidade de contratação em comparação com o direcionamento vigente.

23. De forma geral, a necessidade de contratação na sistemática proposta será maior do que a observada no modelo em vigor sempre que o prazo médio de cômputo admitido pela regulamentação for inferior ao prazo médio real das operações da carteira imobiliária. Considerando que os prazos ora propostos são, em regra, inferiores aos prazos médios de cada modalidade de operação, a sistemática de cômputo da norma em discussão amplia não apenas a necessidade de concessão, mas também o saldo da carteira imobiliária que deve ser obrigatoriamente contratado para cada real de depósito de poupança captado.

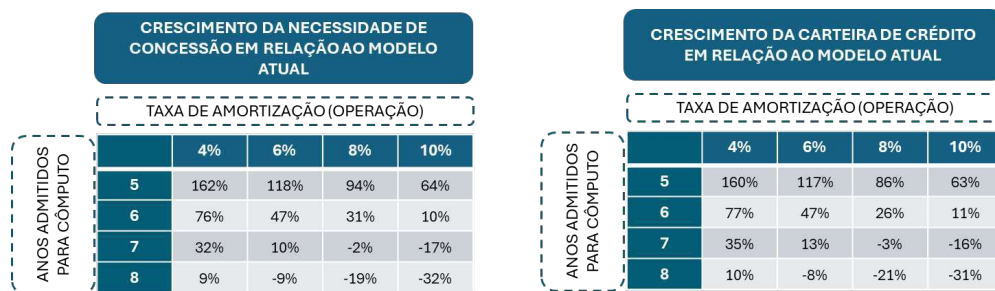
24. Nas tabelas a seguir, apresentam-se as diferentes taxas de crescimento da necessidade de concessão e do saldo da carteira imobiliária induzidas pelo novo modelo, considerando distintos prazos médios de cômputo e diferentes taxas de amortização das operações de crédito. Como se observa, quanto maior o prazo médio de cômputo admitido no novo modelo, menor será o crescimento por ele induzido. De forma análoga, quanto maior a taxa de amortização real das operações integrantes da carteira de crédito, menor será a capacidade do novo modelo de ampliar a necessidade de concessão e o saldo da carteira imobiliária contratada¹⁰.

¹⁰ As tabelas tratam das taxas de amortização de operações de crédito, e não de carteira. Uma carteira formada por operações com taxa de amortização de 4% terá uma taxa de amortização entre 7,7% e 9,5%. Se a taxa de amortização das operações for de 6%, a taxa de amortização da carteira será de 11,3% a 14%. E se a taxa de amortização da operação for de 10%, a taxa da carteira será de 18,2% a 21,78%.





BANCO CENTRAL DO BRASIL



25. Quanto ao segundo efeito¹¹, resta claro que, no modelo em vigor, qualquer operação imobiliária tem aptidão para atender ao direcionamento pelo seu saldo contábil. Ou seja, uma vez contratado financiamento dessa natureza, o saldo de poupança da instituição credora estará disponível durante toda a vida da operação, no sentido de não se sujeitar ao recolhimento pelo Banco Central, pelo montante equivalente ao saldo devedor contábil da operação até a sua efetiva liquidação.

26. Na sistemática que coloco em pauta, contudo, essa disponibilidade é mais curta, limitada pelos prazos máximos definidos na regulamentação para cada modalidade de crédito imobiliário, ainda que a operação tenha prazo remanescente longo até a liquidação integral. Em razão desse descompasso forçado pela nova regra, não se podem considerar os depósitos de poupança como instrumentos de financiamento das operações imobiliárias durante toda sua vigência¹². Assim, a instituição financeira credora precisará recorrer a outras fontes de financiamento, como LCI e LIG, para sustentar a operação imobiliária, gerando excedente de *funding* em relação ao valor dessa operação durante o prazo regulamentar¹³. A receita resultante da aplicação desse excedente será destinada à redução das taxas das operações imobiliárias de contratação compulsória.

27. Como mencionado anteriormente, as instituições financeiras já estão expostas ao risco de descasamento e ao conseqüente incremento do risco de mercado, na medida em que os saldos de poupança podem variar por diversas razões. Quando a participação dos depósitos de poupança é reduzida no passivo da instituição, penaliza-se a rentabilidade da carteira imobiliária já contratada.

28. Esse risco de mercado se amplia quando a carteira de crédito imobiliário passa a ser financiada, como atualmente, por um *pool* de instrumentos em vez de unicamente pelos recursos dos depósitos da poupança¹⁴, visto que as operações de crédito imobiliário são essencialmente prefixadas, pois a taxa referencial – TR tem pouca relevância na taxa de juros total cobrada.

¹¹ Relativo à necessidade de utilização de outras fontes de recursos para financiar a carteira imobiliária contratada ao longo da vida da operação.

¹² Sempre no conceito de gerenciamento de ativos e passivos anteriormente explicado.

¹³ Conforme já mencionado, esse excedente será equivalente à diferença entre o saldo devedor da operação imobiliária e a soma dos valores correspondentes de poupança direcionada e das LCIs ou LIGs emitidas para o financiamento do saldo devedor da operação pelo seu prazo remanescente.

¹⁴ Parte relevante da carteira de crédito imobiliário vem sendo financiada pela emissão de LCIs e LIGs ao longo dos últimos anos. No último mês de julho, as concessões foram assim financiadas: 40% com recursos da poupança e 60% com recursos captados via LCI.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

29. Sem pretensão de discutir exaustivamente todos os elementos que compõem a precificação das operações imobiliárias, pode-se dizer, em síntese, que, no modelo atual, esse aumento do risco de mercado resulta em um crescimento das taxas de juros cobradas no mercado de crédito imobiliário brasileiro, que corresponde:

- I - ao custo médio ponderado dos depósitos de poupança e das letras que financiam a carteira imobiliária, apurado de acordo com a proporção de cada uma dessas fontes de financiamento, acrescido de *spread*, caso o saldo de poupança ainda não tenha sido totalmente comprometido pela contratação de operações imobiliárias; ou
- II - ao custo das letras emitidas para financiar novas contratações, acrescido de *spread*, caso o saldo de poupança já tenha sido integralmente comprometido pela carteira imobiliária contratada.

30. O modelo que submeto à apreciação deste colegiado busca mitigar os efeitos da redução da participação relativa dos depósitos de poupança no *funding* das operações imobiliárias. Para tanto, ao se induzir a redefinição do papel desses depósitos no direcionamento, pretende-se não apenas ampliar o volume de crédito imobiliário concedido, mas também minimizar os efeitos dessa diminuição sobre as taxas de juros das operações imobiliárias contratadas.

31. Tomando-se os efeitos relativos à nova sistemática de direcionamento, as regras que submeto à deliberação têm condão de amplificar a necessidade de concessão e o saldo da carteira imobiliária, mantendo a taxas de juros muito próximas das contratadas no modelo em vigor, considerando o mesmo montante de depósitos de poupança. O efeito da nova sistemática de direcionamento sobre a necessidade de novas concessões e sobre o saldo da carteira imobiliária já foi suficientemente abordado, razão pela qual passo a tecer comentários em relação às taxas de juros.

32. Conforme discutido ao abordar a diferença conceitual entre o novo modelo de direcionamento e a sistemática atual, na nova abordagem, em razão de os recursos da poupança não estarem disponíveis durante toda a vida da operação de crédito, as LCI ou LIG passam a ter papel importante para o financiamento da operação de crédito. Os depósitos de poupança continuam a funcionar, contudo, como referência para a determinação do montante que os agentes financeiros devem obrigatoriamente aplicar em crédito imobiliário, condição necessária para que recursos equivalentes aos depósitos captados não sejam recolhidos ao Banco Central.

33. Nessa perspectiva, desde que sejam contratadas operações de crédito imobiliário em montante suficiente para atendimento do direcionamento, os recursos dos depósitos de poupança ficam integralmente disponíveis¹⁵ para compor, juntamente com outros instrumentos de captação, de que são exemplos mais óbvios a LCI e a LIG, o lastro financeiro das operações de crédito, o que resulta em excedente¹⁶ de *funding*, a ser aplicado pelos agentes financeiros da forma que lhes for conveniente.

34. Nesse contexto, o direcionamento deve ser entendido como uma sistemática que induz não apenas o par tradicional de operações – crédito imobiliário e depósitos de poupança – mas também, ao menos por um período, um conjunto de operações que precisam ser geridas e

¹⁵ No sentido de se afastar o recolhimento de recursos equivalentes ao Banco Central.

¹⁶ No montante já explicado em notas anteriores.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

avaliadas de forma integrada: as fontes de financiamento (letras imobiliárias e poupança) e as aplicações (crédito imobiliário e outras operações realizadas com o excedente de *funding*).

35. Na nova sistemática de direcionamento, cria-se um arranjo que induz que os ganhos a serem obtidos pela aplicação do referido excedente de *funding* sejam revertidos antecipadamente, no todo ou em parte¹⁷, para reduzir as taxas de juros cobradas dos mutuários nos financiamentos imobiliários. Esta é a essência da precificação incorporada à sistemática que trago ao debate: a existência de um excedente de *funding* que proporciona recursos para a redução de taxas das operações de crédito imobiliário.

36. Conforme simulações realizadas para diferentes cenários de juros, sistemas de amortização e prazos de crédito, a rentabilidade obtida com uma operação de crédito imobiliário financiada nas condições atuais e uma operação financiada no modelo de direcionamento proposto se mostram equivalentes. Na avaliação da rentabilidade no novo modelo de direcionamento, as operações devem ser consideradas no seu conjunto, ou seja, a receita da operação de crédito e da aplicação do excedente de *funding*, deduzido do custo das letras imobiliárias e dos recursos da caderneta de poupança.

37. Esses são os efeitos esperados do novo modelo, cabendo agora avaliar sua conformidade com a legislação vigente. Nos termos do art. 95 da Lei nº 13.097, de 19 de janeiro de 2015, compete ao Conselho Monetário Nacional dispor sobre a aplicação dos recursos provenientes da captação em depósitos de poupança, de modo a assegurar a priorização do financiamento imobiliário. No modelo ora submetido à deliberação, a captação de depósitos de poupança continua a gerar a obrigação de contratação de financiamentos imobiliários, uma vez que a dispensa de recolhimento desses recursos depende da aplicação obrigatória nesse tipo de operação. Trata-se, portanto, de regular a destinação dos recursos captados nessa modalidade sob a lógica da equivalência de valores, inevitável diante da fungibilidade da moeda. Além disso, a priorização do financiamento imobiliário mostra-se inequívoca, pois as regras propostas:

- I - induzem a contratação de operações imobiliárias em montante superior ao próprio saldo de poupança, como consequência da nova dinâmica de acesso aos recursos da poupança; e
- II - contribuem para a redução das taxas de juros dessas operações, em virtude da nova função de equalização de taxas atribuída a esses depósitos¹⁸.

38. Finalmente, não se ignora que o modelo proposto amplia alguns riscos já existentes. Por exemplo, quando os recursos obtidos pela captação de letras – cuja remuneração é predominantemente pós-fixada – passam a exercer papel mais relevante no financiamento das operações imobiliárias, em regra prefixadas, aumenta-se o risco de mercado na concessão de crédito imobiliário.

39. Há uma série de medidas adicionais, no âmbito legal e infralegal, que precisam ser desenvolvidas para assegurar que o novo modelo cumpra a função de potencializar o uso dos

¹⁷ Trata-se de ganho esperado. Diante da possibilidade de frustração da expectativa, cabe à instituição financeira credora estabelecer o montante do ganho esperado a ser revertido como redutor das taxas das operações imobiliárias.

¹⁸ A priorização é ainda reforçada por elementos que serão detalhados adiante, quais sejam: (i) a elevação da exigibilidade de aplicação em operações imobiliárias, dos atuais 65% para 100%; e (ii) a vedação ao cumprimento do direcionamento mediante operações que não possuam natureza estritamente imobiliária.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

cada vez mais escassos recursos de poupança. A título exemplificativo e sem pretensões exaustivas, destacam-se:

- I - a ampliação da participação de diferentes investidores institucionais – tais como os fundos de pensão e as seguradoras – na aquisição de letras imobiliárias, viabilizando captações mais longas e indexadas a índice de preços;
- II - a mitigação dos riscos para mutuários e agentes financeiros na contratação de operações de crédito indexadas a índice de preços, reduzindo o custo de proteção em relação ao risco de mercado;
- III - o desenvolvimento de mecanismos que permitam às instituições lidar com o risco de pré-pagamento sem violar os pressupostos da legislação consumerista;
- IV - a ampliação da liquidez e disponibilidade de *hedge* para fazer frente aos riscos de mercado próprios da nova sistemática; e
- V - a possibilidade de utilização de créditos imobiliários como garantia em operações ao amparo de Linhas Financeiras de Liquidez – LFL.

40. Por essa razão, reputo prudente que a nova sistemática de direcionamento comece a produzir efeitos somente em janeiro de 2027 e seja implementada de forma gradual, em compasso com a amortização da carteira de crédito imobiliário contratada antes dessa data. Esse gradualismo¹⁹ permitirá que os bancos melhorem seus processos de controle e precificação e que se possa avançar com a agenda complementar de reformas e assegurar uma transição segura para a parcela do mercado de crédito imobiliário que ainda conta com o direcionamento dos depósitos de poupança como pilar de sustentação.

41. Nada obstante os riscos reconhecidos – que precisarão ser mitigados ao longo de 2026 e nos anos seguintes à entrada em vigor do novo modelo –, vale ressaltar os benefícios esperados da nova metodologia de direcionamento. Destaco alguns deles, sem pretensão de análise exaustiva:

- I - assegura maior efetividade no uso dos depósitos de poupança, permitindo que sejam utilizados para garantir a acessibilidade do crédito imobiliário em um número mais amplo de operações do que no modelo atualmente vigente;
- II - abre caminho, com a nova metodologia de verificação do atendimento da exigibilidade de aplicação, para a securitização da carteira imobiliária;
- III - amplia potencialmente a concorrência no mercado, criando condições para que instituições que não captam depósitos de poupança possam conceder créditos a taxas próximas daquelas oferecidas pelas integrantes do SBPE.

42. Quanto ao primeiro benefício, creio que o tema já foi suficientemente abordado ao longo deste voto. A nova sistemática de direcionamento amplia a necessidade de contratação de créditos imobiliários e exerce efeito multiplicador, permitindo que cada unidade monetária de poupança gere mais de uma unidade monetária de financiamento, o que amplifica a concessão e o saldo da carteira imobiliária. Adicionalmente, a nova sistemática de precificação induzida pelo modelo possibilita taxas de juros próximas daquelas praticadas no direcionamento em vigor. Em conjunto, esses efeitos garantem a ampliação da acessibilidade do crédito

¹⁹ Considerando as atuais taxas efetivas de amortização, a produção integral de efeitos do novo modelo será superior a 10 anos.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

imobiliário, tanto pela quantidade originada quanto pelas taxas finais disponibilizadas aos tomadores.

43. No que se refere ao potencial impacto positivo sobre a securitização dos créditos imobiliários, observo que, no caso de cessão do crédito imobiliário para uma companhia securitizadora ou para um fundo de investimento em direitos creditórios, o benefício da liberação dos recursos de poupança pelo período estabelecido na forma prevista na nova regulamentação permanece, pois essa liberação está associada à concessão do crédito imobiliário, e não ao estoque, como na regra atual.

44. Tal faculdade, decorrente diretamente das regras de direcionamento já mencionadas, permite que a instituição ceda sua carteira sem gerar obrigação imediata de nova contratação – o que não ocorre no modelo em vigor, haja vista que o cômputo de uma operação de crédito para fins de cumprimento do direcionamento deve ocorrer pelo seu saldo contábil e que uma operação cedida não mais estaria registrada no balanço patrimonial da instituição originadora do crédito. Essa flexibilidade facilita a estruturação de securitizações, operações complexas que demandam tempo entre a cessão da carteira e o efetivo recebimento do produto da venda, que se condiciona à negociação dos títulos de securitização.

45. A preservação do benefício de atendimento do direcionamento pelo crédito cedido possibilita ainda que cedente e cessionário negociem o valor de aquisição da carteira, mesmo com deságio, considerando que a poupança liberada pela contratação da operação imobiliária cedida continuará a gerar retorno para a instituição cedente, o que pode reduzir o desinteresse desta em se desfazer da carteira de crédito, incentivando a adoção de estratégias de otimização de capital, por exemplo.

46. Por fim, no que se refere à possibilidade de que instituições que não captam depósitos de poupança possam conceder créditos a taxas próximas daquelas oferecidas pelas integrantes do SBPE, faz-se necessário que algumas características do novo modelo, ainda não examinadas, sejam analisadas com maior detalhe.

47. A dinâmica de cumprimento do direcionamento no modelo proposto, baseada no valor nominal das operações de crédito, requer alteração no tratamento dado aos depósitos interfinanceiros imobiliários. No modelo atual, sob a ótica das instituições depositantes, esses depósitos representam operações de crédito imobiliário que podem ser computadas, pelo saldo contábil, para fins de atendimento do direcionamento. Já as instituições depositárias deduzem os saldos captados do total de aplicações realizadas.

48. Para compatibilizar a natureza desse instrumento com a sistemática do novo modelo, a proposta de resolução CMN estabelece que os depósitos interfinanceiros imobiliários passam a afetar diretamente a base de cálculo utilizada para a verificação do cumprimento do direcionamento.

49. Nesse contexto, o direcionamento obrigatório incide tanto sobre os depósitos de poupança captados pelas instituições integrantes do SBPE quanto sobre os depósitos interfinanceiros imobiliários recebidos pelas instituições depositárias a partir da vigência do novo modelo, com os reflexos correspondentes na apuração da base de cálculo.

50. Na vigência do novo modelo, uma instituição que não capte depósitos de poupança, mas seja depositária de depósitos interfinanceiros imobiliários, passa a estar sujeita à





BANCO CENTRAL DO BRASIL

regulamentação aplicável às instituições integrantes do SBPE, com as alterações ora propostas – isto é, ao direcionamento obrigatório desses depósitos –, evitando que instituições não integrantes do sistema obtenham benefícios sem a contrapartida necessária à eficácia da política pública em questão.

51. Por sua vez, as instituições depositantes deverão deduzir da base de cálculo apurada para fins de cumprimento do direcionamento os depósitos interfinanceiros imobiliários realizados a partir da vigência do novo modelo.

52. Nos termos examinados, o novo modelo que apresento à deliberação amplia gradualmente o montante sujeito ao direcionamento dos depósitos de poupança, passando dos atuais 65% para 100% ao longo do período de transição proposto, observado o tratamento do compulsório a ser definido pelo Banco Central do Brasil – BCB, conforme detalhado na seção seguinte do voto. Ademais, os efeitos multiplicadores já mencionados aumentam o volume de exigibilidade para contratação de novas operações imobiliárias. Esse acréscimo de obrigação sobre as instituições integrantes do SBPE pode levar parte do sistema a buscar formas de se desonerar da necessidade de contratar crédito imobiliário.

53. A forma menos gravosa de desoneração consiste na realização de depósitos interfinanceiros imobiliários, que transferem a obrigação de contratar crédito imobiliário para o terceiro depositário. Este, por sua vez, remunera os depósitos interfinanceiros a taxas superiores ao custo de captação dos depósitos de poupança, mas ainda assim obtém acesso a *funding* a custo mais competitivo do que em outras modalidades de captação de mercado.

54. Como a instituição depositária está sujeita às mesmas regras de direcionamento aplicáveis à instituição depositante, a incorporação dos depósitos interfinanceiros à nova metodologia de direcionamento potencializa o SBPE. Dessa forma, mais instituições passam a ter acesso a recursos com custo próximo ao dos depósitos de poupança, podendo competir em condições mais equitativas no mercado imobiliário.

55. Diante do exposto, considero que o novo modelo de direcionamento assegura condições adequadas e sustentáveis tanto para o acesso das famílias a financiamentos imobiliários, em consonância com a finalidade legal, quanto para a atuação das instituições reguladas no mercado de crédito imobiliário.

Parâmetros e aspectos operacionais do novo modelo de direcionamento

56. Tendo explorado as características conceituais gerais da proposta de direcionamento, passo a tratar das suas características mais operacionais e dos parâmetros estabelecidos, conforme previsto na minuta de resolução CMN, apresentando as razões que lhes dão fundamento. Ressalto que os parâmetros iniciais do modelo foram definidos com base em discussões realizadas com os ministérios que integram o Conselho Monetário Nacional e com outros entes do setor público, devendo ser objeto de revisão periódica por parte desse conselho ao longo do tempo, de acordo com as condições do mercado de crédito imobiliário e com os resultados observados decorrentes das regras e valores inicialmente propostos.

57. No modelo de direcionamento ora proposto, as entidades integrantes do SBPE deverão aplicar recursos equivalentes à totalidade do montante captado em depósitos de poupança em operações de crédito imobiliário, sendo que 80% desses créditos devem ser





BANCO CENTRAL DO BRASIL

financiamentos destinados à aquisição, construção, produção, reforma ou ampliação de imóveis residenciais, realizados no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação – SFH.

58. O primeiro elemento a ser destacado diz respeito à ampliação do montante a ser direcionado, que passará, ao longo do período de transição para o novo modelo, dos atuais 65% para 100% dos saldos captados em depósitos de poupança. Não se trata de uma mudança que produzirá efeitos imediatos, tampouco integralmente, mas sim de uma alteração gradual, respeitando os prazos de todas as operações já contratadas com base nos recursos de poupança anteriormente não sujeitos ao direcionamento obrigatório.

59. Essa mudança incorpora dois aspectos importantes: que o percentual de 20% dos depósitos de poupança, atualmente recolhido ao Banco Central a título de depósito compulsório, converta-se em montante sujeito ao direcionamento²⁰ e que a parcela de 15% desses depósitos, atualmente livremente aplicada sem contrapartida, também fique sujeita ao direcionamento obrigatório.

60. Quanto às mudanças nas regras do recolhimento compulsório dos depósitos de poupança, trata-se de medida de competência do Banco Central do Brasil, a ser definida em regulamentação própria. No que diz respeito aos 15% da poupança atualmente de livre aplicação, cuja apuração e cujo tratamento serão detalhados em outra parte deste voto, esse percentual também será gradualmente deduzido da base de cálculo.

61. Dessa forma, o percentual efetivo de direcionamento, a partir da vigência do novo modelo, será muito próximo dos atuais 65%, aumentando gradualmente à medida da redefinição do recolhimento do compulsório, ou sua redução, e da redução da parcela livre, garantindo uma transição segura para o novo modelo.

62. Ademais, observo que a proposta prevê que 80% dos recursos equivalentes à totalidade do montante captado em depósitos de poupança devem ser aplicados em financiamentos destinados à aquisição, construção, produção, reforma ou ampliação de imóveis residenciais, realizados no âmbito do SFH. Nesse sentido, destaco o retorno da obrigação de contratação de operações no âmbito do SFH, extinta na última grande reforma do direcionamento da poupança, em 2018. Consideram-se operações do SFH os financiamentos habitacionais contratados pelas instituições integrantes desse sistema, que observem as seguintes condições específicas:

- I - limite máximo do valor de avaliação do imóvel financiado de R\$1.500.000,00; e
- II - custo efetivo máximo para o mutuário, compreendendo juros, comissões e outros encargos financeiros, de 12% ao ano.

63. O restabelecimento dessa obrigatoriedade baseia-se no entendimento de que as novas regras devem preservar um dos princípios fundamentais que norteiam o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança desde sua criação, qual seja, o de propiciar condições adequadas para a contratação de financiamentos imobiliários, em especial por pessoas de menor renda não contempladas por programas habitacionais.

64. Ao restabelecer a obrigatoriedade de contratação de crédito nas condições do SFH, julgo oportuno atualizar o limite do valor de imóvel financiado no âmbito desse sistema para

²⁰ Ou passível de ser cumprido com operações de crédito imobiliário nos termos da regulamentação em vigor.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

R\$2.250.000,00, considerando o tempo decorrido desde a fixação do parâmetro atual, vigente desde a edição da Resolução nº 4.691, de 29 de outubro de 2018.

65. Adicionalmente, embora haja previsão de exigibilidade específica para financiamentos contratados nas condições do SFH, e os incentivos da proposta estejam alinhados para promover concessões com taxas e prazos compatíveis com os níveis atuais, julgo conveniente estabelecer:

- I - a finalidade do direcionamento, em caráter principiológico, como referência para a interpretação dos demais dispositivos normativos. Em consonância com as disposições legais que fundamentam o direcionamento e as características gerais do modelo proposto, a finalidade dessa política é criar condições para a contratação de financiamentos imobiliários, especialmente por pessoas de menor renda não contempladas por programas habitacionais, mediante a utilização do retorno esperado da aplicação²¹ desses depósitos para reduzir os encargos financeiros dos mutuários, observados os riscos inerentes às operações; e
- II - as condições que as instituições financeiras devem observar no atendimento do direcionamento, proporcionando à supervisão do Banco Central elementos claros para intervir em casos de desvio. Especificamente, propõe-se que as instituições respeitem condições de prazo e remuneração compatíveis com a modalidade da operação e com a finalidade do direcionamento obrigatório, sujeitando-se, em caso de descumprimento, à desclassificação da operação, à retificação das informações enviadas e à aplicação de outras penalidades previstas na legislação e regulamentação vigentes.

66. Com o objetivo de permitir que as instituições sujeitas ao direcionamento administrem oscilações no volume de concessão de crédito imobiliário ao longo do tempo – resultantes, por exemplo, de fatores conjunturais –, a proposta de resolução CMN estabelece mecanismo que confere maior flexibilidade ao cômputo das operações elegíveis. Dessa forma, o valor considerado para cumprimento do direcionamento pode ser apropriado de maneira contínua ao longo do tempo, sem que a data exata de contratação da operação seja fator limitante.

67. Desse modo, a proposta prevê que as instituições integrantes do SBPE e as instituições depositárias de depósitos interfinanceiros imobiliários mantenham contas de controle para registrar os valores totais elegíveis das operações de crédito para fins de cumprimento da exigibilidade de aplicação prevista no novo modelo, bem como para controlar o saldo total a utilizar desses valores, ou seja, o saldo dos valores elegíveis ainda não utilizados para atendimento do direcionamento.

68. Para fins de precisão e transparência nesse acompanhamento, tais contas deverão ser segregadas em três modalidades, destinadas ao controle dos: financiamentos de imóveis residenciais contratados no âmbito do SFH, demais financiamentos imobiliários e empréstimos a pessoas naturais garantidos por imóveis residenciais, estes últimos admitidos para atendimento do direcionamento até o limite máximo de 3% da base de cálculo, nos termos do art. 95, § 3º, da Lei nº 13.097, de 2015.

²¹ Vale lembrar, sob a perspectiva de equivalência de valores e de referência para precificação, tendo em vista a fungibilidade do dinheiro.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

69. O valor total elegível de cada operação, a ser registrado na respectiva conta de controle segundo sua natureza, corresponderá ao seu valor nominal – compreendendo principal e despesas acessórias – multiplicado por um dos seguintes fatores:

- I - sessenta, para operações com prazo igual ou superior a trinta anos; ou
- II - $n/6$, em que “n” é o prazo em meses da operação, para operações com prazo inferior a trinta anos.

70. Em consonância com a finalidade do direcionamento e com o objetivo de incentivar a destinação de recursos em condições adequadas para pessoas de menor renda não contempladas por programas habitacionais, a resolução CMN ora proposta estabelece fatores diferenciados para apuração dos valores elegíveis dos financiamentos de imóveis residenciais contratados nas condições do SFH.

71. Para as operações com prazo igual ou superior a trinta anos, os fatores mencionados anteriormente são ampliados da seguinte forma:

- I - setenta e dois, no caso de financiamentos de imóveis cujo valor de avaliação seja superior a R\$1.000.000,00 e igual ou inferior a R\$2.250.000,00, correspondente ao prazo máximo de seis anos anteriormente referido na descrição das condições gerais do novo direcionamento; e
- II - oitenta e quatro, no caso de financiamento de imóveis com valor igual ou inferior a R\$1.000.000,00, correspondente ao prazo máximo de sete anos.

72. Em qualquer dos casos, para financiamentos contratados com prazo inferior a trinta anos, aplica-se a mesma lógica de proporcionalidade prevista na regra geral, mantendo-se o critério de ajuste do valor elegível ao prazo da operação.

73. Também com fatores diferenciados, a proposta de resolução CMN estabelece que, para financiamentos destinados à produção de imóveis residenciais, o valor total elegível da operação corresponderá ao valor total previsto em contrato multiplicado por 24. Essa adaptação busca compatibilizar a nova forma de cômputo para cumprimento do direcionamento com as características dessa modalidade de financiamento, marcada por prazos significativamente menores em comparação aos financiamentos para aquisição ou construção de imóveis residenciais.

74. Nesse ponto, considero necessário examinar com maior detalhe os elementos operacionais da proposta, de modo a explicitar sua relação com as características gerais do modelo já apresentadas.

75. Como mencionado anteriormente, na nova sistemática de direcionamento, o valor considerado para efeito de cumprimento da exigibilidade de aplicação em operações de crédito imobiliário corresponde ao valor nominal de contratação, respeitado o prazo regulamentar aplicável. Para operações que não se enquadram nas condições do SFH, o prazo máximo, na regra geral, é de cinco anos. Assim, durante esse período, a instituição poderá computar o valor nominal da operação para fins de atendimento do direcionamento.

76. Importa destacar, contudo, que a frequência de verificação do cumprimento do direcionamento é mensal. Isso significa que a instituição poderá computar o valor nominal de contratação do crédito por sessenta meses consecutivos, razão pela qual se estabelece a





BANCO CENTRAL DO BRASIL

multiplicação desse valor por sessenta, correspondente ao número de posições mensais de controle ao longo de cinco anos.

77. Cabe esclarecer ainda que os prazos de cômputo de cinco, seis e sete anos anteriormente referidos são prazos máximos, definidos para operações com prazo de contratação igual ou superior a trinta anos. Nos casos de operações com prazo inferior, o período de aproveitamento para fins de direcionamento é reduzido proporcionalmente. A título de exemplo, uma operação de crédito imobiliário com prazo de quinze anos, fora das condições do SFH, poderia ser computada por trinta meses (180/6), o que corresponde a dois anos e meio.

78. Essa regra de proporcionalidade tem por finalidade evitar que as instituições financeiras busquem compatibilizar artificialmente os prazos de atendimento do direcionamento com os das operações imobiliárias mediante o encurtamento dos contratos, o que comprometeria os efeitos pretendidos com a adoção do novo modelo.

79. Há também que se fazer a correta distinção entre os atos de registro em conta de controle e de cômputo para fins de atendimento do direcionamento. Nas contas de controle, registram-se os valores totais elegíveis para cumprimento da exigibilidade, correspondentes ao montante apto a ser utilizado, ainda que não tenha sido efetivamente utilizado. O cômputo, por sua vez, representa a utilização efetiva desse valor elegível, de forma parcial ou integral, para atender ao direcionamento. O valor computado é deduzido da respectiva conta de controle e lançado em um dos Coditens de cumprimento do direcionamento, conforme regulamentado por instrução normativa do Banco Central.

80. Suponha uma operação de crédito com valor nominal de contratação de R\$100.000,00, referente a financiamento para aquisição de imóvel residencial, contratada fora das condições do SFH pelo prazo de trinta anos. Nos termos já apresentados, essa operação deve ser registrada na respectiva conta de controle pelo valor de R\$6.000.000,00, correspondente ao produto do valor nominal de contratação pelo fator aplicável, que reflete a possibilidade de utilização do valor nominal de contratação por sessenta meses (cinco anos) para atendimento do direcionamento.

81. Considerando o mesmo exemplo, a instituição financeira credora dispõe de ampla flexibilidade para computar o valor elegível de R\$6.000.000,00 registrado na conta de controle. Suponha que a instituição decida utilizar a operação para atendimento do direcionamento ao longo do prazo total de cinco anos. Nesse caso, a cada mês, computará R\$100.000,00, para fins de cumprimento do direcionamento, deduzindo, a cada cômputo, o respectivo montante da conta de controle, até que, ao final do quinto ano, não restem valores elegíveis registrados na respectiva conta²².

82. Ante o exposto, a manutenção das contas de controle revela-se essencial não apenas para facilitar a supervisão pelo Banco Central, mas também para permitir que as próprias instituições acompanhem de forma precisa a utilização dos créditos no cumprimento da exigibilidade. Esse acompanhamento sistemático contribui para reduzir inconsistências nas

²² Se a instituição decidir utilizar um valor mensal maior, o efeito prático será o de que o valor elegível será utilizado mais rápido, obrigando a instituição a contratar uma nova operação de crédito imobiliário antes do prazo de 5 anos de que trata o exemplo proposto.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

informações prestadas, mitigar riscos de descumprimento involuntário e fortalecer a credibilidade da nova sistemática perante o mercado e os agentes envolvidos.

83. Além disso, em caso de transferência, a qualquer título, de operações de crédito entre instituições sujeitas ao direcionamento, a nova instituição credora deverá registrar o valor total elegível – na conta de controle correspondente – pelo produto entre o fator correspondente ao prazo remanescente da operação e o saldo devedor da operação na data da transferência, acrescido de ressarcimento de custos de originação e de desembolsos programados para liberação, se aplicável. Por sua vez, a instituição credora original deverá deduzir da respectiva conta de controle, de acordo com o tipo de operação, o produto entre o valor total elegível da operação e a razão entre a quantidade de meses completos a decorrer e o prazo total, em meses, da operação. Essa regra busca impedir que uma mesma operação gere valores elegíveis completos em múltiplas instituições.

84. Já as transferências para instituições não sujeitas ao direcionamento não alteram o saldo total a utilizar da instituição credora original, propiciando, conforme discutido, melhores condições, em relação ao modelo atual, para o acesso a recursos do mercado de capitais por meio da securitização de créditos imobiliários.

85. A presente proposta de resolução CMN também elimina a possibilidade de atendimento do direcionamento obrigatório por meio do cômputo de créditos contra o Fundo de Compensação de Variações Salariais – FCVS, de créditos lançados contra prejuízo, de imóveis recebidos em liquidação de financiamentos imobiliários e de financiamentos a projetos de investimento de concessionárias privadas do setor de saneamento, concentrando-se a obrigatoriedade de aplicação de recursos em novas operações de crédito de efetiva natureza imobiliária.

86. Para facilitar a adaptação das instituições sujeitas ao direcionamento, a proposta de resolução CMN estabelece regras de transição específicas para cada uma das aplicações admitidas no modelo vigente, de acordo com sua natureza. Essas regras permitem que tais aplicações continuem a ser computadas para cumprimento da exigibilidade até o seu vencimento, até determinado evento ou marco temporal definido ou, alternativamente, por meio da redução gradual do saldo computado ao longo de um período previamente estabelecido (*phase-out*).

87. Ainda a título de regra de transição, no que se refere aos financiamentos imobiliários efetivamente contratados antes da entrada em vigor do novo modelo, a resolução CMN proposta estabelece que essas operações poderão continuar a ser computadas até o seu vencimento pelo respectivo valor contábil bruto, apurado segundo os critérios do Padrão Contábil das Instituições Reguladas pelo Banco Central do Brasil – Cosif, sem dedução de provisão para perdas ou acréscimo de parcelas a liberar. Além disso, os multiplicadores associados a essas operações e os valores dos desembolsos programados relacionados a financiamentos para produção e construção de imóveis poderão igualmente ser considerados até o término das respectivas operações de crédito.

88. Considerando que o modelo proposto impõe obrigatoriedade de direcionamento de recursos para operações contratadas no âmbito do SFH, sendo mais restritivo que o modelo vigente, reputo adequado prever expressamente que os saldos contábeis de aplicações





BANCO CENTRAL DO BRASIL

admitidas no modelo atual – relativos a financiamentos imobiliários residenciais – possam ser computados para fins de atendimento da referida exigibilidade, ainda que a operação de crédito não tenha sido contratada nas condições do SFH.

89. Ressalto, por fim, que dos valores assim computados deverão ser deduzidos os saldos credores das LCIs e das LIGs que excederem a soma dos créditos imobiliários elegíveis, contratados a partir de 1º de janeiro de 2027, para atendimento do novo modelo de direcionamento. Dessa forma, compatibiliza-se a transição entre as duas sistemáticas: de um lado, preserva-se a lógica do regime anterior, que determinava a dedução integral desses saldos; de outro, reconhece-se a dinâmica do modelo novo, no qual tais instrumentos constituem a principal fonte de recursos para a originação de financiamentos imobiliários²³. Assim, na hipótese de o volume de crédito novo contratado ser igual ou superior ao saldo credor de LCI e LIG, não haverá dedução a realizar, pois os recursos terão sido integralmente destinados à expansão da carteira de crédito imobiliário.

90. Dessa maneira, estabelecem-se condições adequadas para que o processo de transição entre os modelos ocorra de maneira gradual e sustentável, preservando o funcionamento do mercado de crédito imobiliário e evitando o desenquadramento de instituições reguladas decorrente exclusivamente das alterações normativas propostas.

91. Nesse contexto, julgo adequado estabelecer tratamento específico para a parcela dos depósitos de poupança atualmente utilizável de forma livre pelas instituições sujeitas ao direcionamento. Considerando que essa parcela corresponde aproximadamente a 15% da base de cálculo utilizada para verificação do cumprimento do direcionamento e que pode ser empregada também na contratação de financiamentos imobiliários, proponho que o valor correspondente à diferença entre 80% da base de cálculo e o total das aplicações destinadas ao cumprimento do direcionamento, apurado na posição relativa ao mês imediatamente anterior à entrada em vigor do novo modelo, seja deduzido da base de cálculo apurada a partir da posição do mês subsequente, ao longo dos dez anos seguintes, de forma proporcional a cada verificação mensal.

92. Além do ajuste previsto no parágrafo 91, a proposta estabelece que, a partir da vigência do novo modelo, também deve ser deduzido da base de cálculo o montante correspondente ao recolhimento compulsório dos depósitos de poupança determinado por este Banco Central, apurado no último período de cálculo encerrado no mês de referência.

93. Os parágrafos 91 e 92 tratam do modo pelo qual os percentuais correspondentes à parcela livre de depósitos de poupança e ao recolhimento compulsório serão incorporados como montantes sujeitos ao novo direcionamento. No caso da parcela livre, à medida que esse percentual for sendo reduzido, amplia-se a base de cálculo. No caso do recolhimento compulsório, a forma de apropriação dependerá da regra a ser definida pelo Banco Central.

Medidas complementares

94. Em complemento às propostas relativas à revisão do modelo de direcionamento, proponho as seguintes medidas:

²³ Considerado o conceito de “financiar” que orienta o presente voto.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

- I - estabelecer que os sistemas de amortização das operações com cláusula de atualização por índice de preços podem incluir componente adicional de amortização destinado a minimizar variações no valor nominal das prestações;
- II - regulamentar aspectos relativos aos depósitos interfinanceiros imobiliários, em complemento à Resolução nº 3.399, de 29 de agosto de 2006, que dispõe sobre a captação e realização de depósitos interfinanceiros de forma geral; e
- III - alterar as regras que disciplinam a apuração do limite de cota de crédito aplicável a operações que compartilhem o mesmo imóvel como garantia, de modo que passe a ser considerado o limite de cota de crédito aplicável às operações de empréstimo a pessoa natural garantidas por imóveis residenciais.

95. No que se refere ao componente adicional de amortização, ressalto que esse não poderá ser superior ao valor médio do índice de preços utilizado, considerando o período de vinte anos anteriores à data de contratação da operação de crédito. Compete a este Banco Central, conforme previsão expressa, editar regulamento complementar e divulgar, mensalmente, o valor máximo do componente adicional de amortização com base no IPCA.

96. Com isso, propicia-se mais segurança para a contratação de operações com cláusula de atualização por índice de preços, assegurando maior previsibilidade aos mutuários quanto aos valores das prestações.

97. Em relação aos depósitos interfinanceiros imobiliários, considerando a natureza e a finalidade do instrumento e visando evitar seu uso inadequado para fins de cumprimento do direcionamento, a proposta estabelece que esses depósitos:

- I - podem ser realizados apenas por instituições integrantes do SBPE;
- II - podem ser recebidos por instituições integrantes do SBPE, bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais, sociedades de crédito, financiamento e investimento, companhias hipotecárias e cooperativas de crédito não autorizadas a captar depósitos de poupança; e
- III - devem ter prazo de vencimento igual ou superior a um ano, sendo vedado o resgate antecipado ou a negociação no mercado secundário antes desse prazo.

98. Quanto aos limites de cota de crédito aplicáveis a operações que compartilhem o mesmo imóvel como garantia, observo que a regra atual pode gerar situações em que, para o mesmo valor de imóvel, saldos devedores menores da operação original tornam o montante de crédito adicional contratável inferior ao que seria possível para saldos maiores. Para evitar tal distorção, proponho aplicar ao conjunto de operações que compartilhem a mesma garantia limite de cota de crédito objetivo, equivalente àquele aplicável às operações de empréstimo a pessoa natural garantidas por imóveis residenciais.

99. Diante da necessidade de se conceder prazo para os agentes financeiros se adequarem às regras propostas, bem como assegurar a este Banco Central prazo suficiente para editar regulamentação complementar relativa ao direcionamento dos depósitos de poupança e dos depósitos interfinanceiros imobiliários e para adaptar seus sistemas, proponho que as mudanças propostas entrem em vigor de acordo com o seguinte cronograma:

- I - na data de publicação da resolução, a atualização das condições a serem observadas nas contratações de operações no âmbito do SFH; e
- II - em 1º de janeiro de 2026:





BANCO CENTRAL DO BRASIL

- a) a previsão sobre a inclusão do componente adicional de amortização nos sistemas de amortização das operações de crédito com cláusula de atualização por índice de preços;
- b) a alteração relativa à apuração do limite de cota de crédito aplicável para operações que compartilham o mesmo imóvel como garantia;
- c) o período de *phase-out* aplicável aos créditos contra o FCVS; e
- d) o tratamento mais restritivo aplicável para créditos lançados contra prejuízo e para imóveis recebidos em liquidação de financiamentos imobiliários; e

III - em 1º de janeiro de 2027, os dispositivos relativos ao novo modelo de direcionamento.

100. Por fim, entendo pertinente estabelecer que caberá a este Banco Central, até o final de 2026, e, após essa data, periodicamente, realizar avaliação dos resultados decorrentes das normas sobre o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança. Essa avaliação permitirá ao Conselho Monetário Nacional examinar a adequação das regras do novo modelo de direcionamento, inclusive quanto aos fatores definidos para a apuração do valor total elegível das operações de crédito e ao percentual de direcionamento aplicável nas condições do SFH, promovendo, se necessário, ajustes nas regras e no cronograma de implementação do modelo.

101. Deve-se salientar que a minuta de resolução CMN resulta de amplo debate com diversos segmentos do setor financeiro e da construção civil. Foram realizadas consultas restritas para exposição do modelo, permitindo que associações de classe representativas dos respectivos segmentos, bem como instituições financeiras e incorporadoras, apresentassem sugestões ao texto. Além do setor privado, o setor público também contribuiu com propostas acatadas não apenas dos ministérios que integram o Conselho Monetário Nacional, mas também das secretarias do Ministério das Cidades e da Casa Civil. Nesse processo, o texto buscou equilibrar interesses e preocupações frequentemente antagônicos, sempre orientado pela preservação do interesse público e pela manutenção da estabilidade, eficiência e hígidez do Sistema Financeiro Nacional.

102. Cumpre ressaltar que, por força do art. 5º da Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019, as propostas de edição e de alteração de atos normativos de interesse geral de agentes econômicos ou de usuários dos serviços prestados, editadas por órgão ou entidade da administração pública federal, incluídas as autarquias e as fundações públicas, serão precedidas da realização de análise de impacto regulatório – AIR, que conterá informações e dados sobre os possíveis efeitos do ato normativo para verificar a razoabilidade do seu impacto econômico.

103. Por sua vez, o Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020, que regulamenta a referida Lei, em seu art. 4º, inciso V, alínea “b”, estabelece que a AIR poderá ser dispensada, desde que haja decisão fundamentada do órgão ou da entidade competente, na hipótese de ato normativo que vise a preservar liquidez, solvência ou hígidez dos mercados financeiros, de capitais e de câmbio.

104. Julgo que as medidas ora propostas propiciam uma melhor utilização das fontes de captação destinadas ao crédito imobiliário e o aumento da efetividade do direcionamento obrigatório, mantendo preservada a robustez dos processos de originação e de contratação de operações de crédito imobiliário, contribuindo para o funcionamento adequado e para o





BANCO CENTRAL DO BRASIL

crescimento sustentável do mercado de crédito imobiliário e, conseqüentemente, para a preservação da higidez do Sistema Financeiro Nacional.

105. Assim, com base no disposto no art. 11, inciso IV, alínea “a”, e no art. 20, inciso VI, alínea “c” e “k”, do Regimento Interno deste Banco Central, submeto o assunto à aprovação deste colegiado na forma da anexa minuta de resolução CMN, com subseqüente encaminhamento do assunto para deliberação pelo Conselho Monetário Nacional.

GILNEU FRANCISCO ASTOLFI VIVAN
Diretor de Regulação

Anexo: 1.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

RESOLUÇÃO CMN Nº , DE DE DE 2025

Altera a Resolução nº 4.676, de 31 de julho de 2018, que dispõe sobre os integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE, do Sistema Financeiro da Habitação – SFH e do Sistema de Financiamento Imobiliário – SFI, as condições gerais e os critérios para contratação de operação de crédito imobiliário pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e disciplina o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança.

O Banco Central do Brasil, na forma do art. 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o Conselho Monetário Nacional, em sessão realizada em de de 2025, com base nos arts. 4º, *caput*, incisos VI e VIII, da referida Lei, 8º, *caput*, inciso XII, da Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, 7º do Decreto-Lei nº 2.291, de 21 de novembro de 1986, 2º da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, 10, parágrafo único, da Lei nº 10.150, de 21 de dezembro de 2000, 79, § 2º, da Lei nº 11.977, de 7 de julho de 2009, e 95 da Lei nº 13.097, de 19 de janeiro de 2015,

RESOLVEU:

Art. 1º A ementa da Resolução nº 4.676, de 31 de julho de 2018, publicada no Diário Oficial da União de 2 de agosto de 2018, passa a vigorar com as seguintes alterações:

"Dispõe sobre os integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE, do Sistema Financeiro da Habitação – SFH e do Sistema de Financiamento Imobiliário – SFI, os depósitos interfinanceiros imobiliários, as condições gerais e os critérios para contratação de operação de crédito imobiliário pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e disciplina o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança e em depósitos interfinanceiros imobiliários." (NR)

Art. 2º A Resolução nº 4.676, de 31 de julho de 2018, publicada no Diário Oficial da União de 2 de agosto de 2018, passa a vigorar com as seguintes alterações:

"Art. 1º Esta Resolução estabelece os integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo, do Sistema Financeiro da Habitação e do Sistema de Financiamento Imobiliário, as condições para a captação e a realização de depósitos interfinanceiros imobiliários, as condições gerais e os critérios para contratação de operação de crédito imobiliário pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e disciplina o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança e em depósitos interfinanceiros imobiliários." (NR)

"Art. 5º

.....





BANCO CENTRAL DO BRASIL

§ 4º Os sistemas de amortização das operações de crédito imobiliário com cláusula de atualização do saldo devedor por índice de preços podem incluir componente adicional de amortização voltado a minimizar variações no valor nominal das prestações.

§ 5º O componente adicional de amortização referido no § 4º não pode ser superior ao valor médio do índice de preços utilizado, considerado o período de vinte anos anteriores à data de contratação da operação de crédito.

§ 6º O Banco Central do Brasil regulamentará o disposto nos §§ 4º e 5º e divulgará mensalmente o valor máximo do componente adicional de amortização com base no Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA." (NR)

"Art. 6º

§ 2º Na hipótese de um mesmo imóvel servir de garantia a mais de uma operação de crédito, a razão entre a soma do valor nominal da nova operação e dos saldos devedores das operações já garantidas, compreendendo principal e despesas acessórias, e o valor de avaliação do imóvel dado em garantia, na data da contratação da nova operação, não pode ser superior ao limite de cota de crédito estabelecido no inciso II do *caput*.

....." (NR)

"Art. 12. São operações no âmbito do SFH os financiamentos contratados pelas instituições de que trata o art. 3º que observem os critérios de concessão e as condições gerais e específicas estabelecidos neste Capítulo e na legislação em vigor e que sejam destinados à:

I - aquisição de imóveis residenciais, novos, usados ou em construção;

II - construção de imóvel residencial, podendo incluir a aquisição do terreno, para pessoas naturais;

III - reforma ou à ampliação de imóveis residenciais;

IV - produção de imóveis residenciais; e

V - aquisição de material para a construção, ampliação ou reforma de imóvel residencial em lote de propriedade do pretendente ao financiamento ou cuja posse regularizada seja por este detida." (NR)

"Art. 13.

I - limite máximo do valor de avaliação do imóvel financiado de R\$2.250.000,00 (dois milhões duzentos e cinquenta mil reais); e

.....

§ 2º

II - o valor das tarifas de que tratam os arts. 8º-A e 14.

....." (NR)





BANCO CENTRAL DO BRASIL

"CAPÍTULO III-A DOS DEPÓSITOS INTERFINANCEIROS IMOBILIÁRIOS

Art. 14-A. Podem realizar depósitos interfinanceiros imobiliários apenas as instituições integrantes do SBPE." (NR)

"Art. 14-B. Podem receber depósitos interfinanceiros imobiliários somente as instituições integrantes do SBPE, os bancos múltiplos com carteira comercial, os bancos comerciais, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as companhias hipotecárias e as cooperativas de crédito não autorizadas a captar depósitos de poupança." (NR)

"Art. 14-C. Os depósitos interfinanceiros imobiliários devem ter prazo de vencimento igual ou superior a um ano, sendo vedado o resgate antecipado ou a negociação no mercado secundário antes desse prazo." (NR)

"CAPÍTULO IV DO DIRECIONAMENTO DOS RECURSOS CAPTADOS EM DEPÓSITOS DE POUPANÇA E EM DEPÓSITOS INTERFINANCEIROS IMOBILIÁRIOS

Seção I

Da finalidade do direcionamento e da exigibilidade de aplicação

Art. 14-D. A aplicação dos recursos captados por meio de depósitos de poupança e de depósitos interfinanceiros imobiliários consiste no direcionamento de tais recursos com a finalidade de criar condições para a contratação de financiamentos imobiliários, especialmente por pessoas de menor renda não contempladas por programas habitacionais, mediante a utilização do retorno esperado da aplicação desses depósitos para reduzir os encargos financeiros dos mutuários, observados os riscos inerentes às operações e os percentuais e demais condições deste Capítulo." (NR)

"Art. 15. As entidades integrantes do SBPE e as instituições depositárias de depósitos interfinanceiros imobiliários devem aplicar os recursos captados em depósitos de poupança e em depósitos interfinanceiros imobiliários de acordo com os seguintes percentuais:

I - 100% (cem por cento) em operações de crédito imobiliário, dos quais:

.....
§ 1º A exigibilidade de aplicação em operações de crédito imobiliário mencionada no inciso I do *caput* tem como base de cálculo o menor dos seguintes valores, utilizando-se o critério de dias úteis:

I - a soma da média aritmética dos saldos diários dos depósitos de poupança nos trinta e seis meses antecedentes ao mês de referência e da média aritmética dos saldos diários dos depósitos interfinanceiros imobiliários no mês de referência; ou

II - a soma da média aritmética dos saldos diários dos depósitos de poupança e da média aritmética dos saldos diários dos depósitos interfinanceiros imobiliários no mês de referência.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

§ 1º-A Para fins do disposto nos incisos I e II do § 1º, devem ser considerados os depósitos interfinanceiros imobiliários captados a partir de 1º de janeiro de 2027.

§ 1º-B Para fins de atendimento da exigibilidade de que trata o inciso I do *caput*, os depósitos interfinanceiros imobiliários depositados a partir de 1º de janeiro de 2027 devem ser deduzidos pela instituição depositante da base de cálculo de que trata o § 1º.

§ 1º-C Os depósitos interfinanceiros imobiliários de que trata o § 1º-B devem ser deduzidos pela média aritmética dos saldos diários mantidos em carteira no mês de referência, utilizando-se o critério de dias úteis e as mesmas regras de apuração de seus valores para contabilização no Padrão Contábil das Instituições Reguladas pelo Banco Central do Brasil – Cosif.

.....
§ 4º Para efeito do disposto no § 3º, a exigibilidade de aplicação e o recolhimento de que trata o art. 21 serão apurados considerando os saldos agregados dos depósitos de poupança, dos depósitos interfinanceiros imobiliários e das demais operações ativas e passivas das cooperativas de crédito pertencentes ao respectivo sistema.

....." (NR)

"Art. 16. Para fins de atendimento da exigibilidade estabelecida no art. 15, *caput*, inciso I, alínea "a", podem ser computadas as seguintes operações, desde que contratadas nas condições do SFH:

.....
Parágrafo único. Podem compor o valor das operações de que tratam os incisos I e II do *caput* e o art. 17, *caput*, incisos V-A e V-B, as seguintes despesas acessórias:

....." (NR)

"Art. 17.

.....
V-A - os demais financiamentos para aquisição de imóveis residenciais, novos, usados ou em construção;

V-B - os demais financiamentos a pessoas naturais para construção de imóvel residencial, podendo incluir a aquisição do terreno;

V-C - os demais financiamentos para reforma ou ampliação de imóveis residenciais;

V-D - os demais financiamentos para produção de imóveis residenciais;

V-E - os demais financiamentos para aquisição de material para a construção, ampliação ou reforma de imóvel residencial em lote de propriedade do pretendente ao financiamento ou cuja posse regularizada seja por este detida;

.....
XIII - os empréstimos a pessoas naturais com garantia hipotecária ou com cláusula de alienação fiduciária de bens imóveis residenciais.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

§ 1º Podem compor o valor das operações de que tratam os incisos I, II e XIII do *caput* as seguintes despesas acessórias:

....." (NR)

"Art. 17-A. Para fins de cumprimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I, as operações de financiamento imobiliário de que tratam os arts. 16, *caput*, incisos I a V, e 17, *caput*, incisos V-A a V-E, devem observar condições de prazo e de remuneração compatíveis com a modalidade da operação e com a finalidade do direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança e em depósitos interfinanceiros imobiliários de que trata o art. 14-D." (NR)

"Art. 17-B. Na hipótese de descumprimento do disposto no art. 17-A, o Banco Central do Brasil poderá determinar a desclassificação de operações de crédito para fins de cumprimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I, e o reenvio das informações relativas ao direcionamento com a realização de correções, sem prejuízo da aplicação de outras penalidades à instituição financeira responsável pela irregularidade, de acordo com o previsto na legislação e na regulamentação em vigor." (NR)

"Art. 19-A. As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil devem utilizar contas de controle para registrar os valores totais elegíveis das operações de crédito imobiliário contratadas a partir de 1º de janeiro de 2027 e controlar o saldo total a utilizar dessas operações para o atendimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I.

§ 1º Para fins do disposto no *caput*, devem ser utilizadas contas de controle separadas para registrar o valor total elegível das:

I - operações de que trata o art. 16;

II - operações de que trata o art. 17, *caput*, incisos I a V-E, IX e XI; e

III - operações de empréstimos a pessoas naturais de que trata o art. 17, *caput*, inciso XIII.

§ 2º O valor total elegível de cada operação de crédito mencionado no *caput* corresponde ao seu valor nominal, compreendendo principal e despesas acessórias, multiplicado por um dos seguintes fatores:

I - sessenta, para operações com prazo igual ou superior a trinta anos; ou

II - $n/6$, em que "n" é o prazo em meses da operação, para operações com prazo inferior a trinta anos.

§ 3º Na hipótese de operações de financiamento para:

I - aquisição de imóveis residenciais contratadas nas condições do SFH, os fatores de que tratam os incisos I e II do § 2º serão:

a) "setenta e dois" e " $n/5$ ", no caso de imóveis cujo valor de avaliação seja maior do que R\$1.000.000,00 (um milhão de reais); e

b) "oitenta e quatro" e " $(n \times 84)/360$ ", no caso de imóveis cujo valor de avaliação seja igual ou inferior a R\$1.000.000,00 (um milhão de reais); e



BANCO CENTRAL DO BRASIL

II - produção de imóveis residenciais de que tratam o art. 16, *caput*, inciso IV, e o art. 17, *caput*, inciso V-D, o valor total elegível de cada operação de crédito corresponde ao seu valor nominal multiplicado por vinte e quatro.

§ 4º Os fatores de que trata o inciso II do § 2º, observado o disposto no inciso I do § 3º, devem ser calculados com base em meses completos e arredondados para o número inteiro mais próximo com a utilização das regras de arredondamento na numeração decimal (NBR 5891:2014), estabelecidas pela Associação Brasileira de Normas Técnicas – ABNT.

§ 5º O valor total elegível das operações de que tratam o art. 16, *caput*, incisos II e IV, e o art. 17, *caput*, incisos II, IV, V-B e V-D, deve ser apurado com base no valor total previsto em contrato das respectivas operações, incluindo os valores não desembolsados.

§ 6º No caso de aquisição de cédulas de crédito imobiliário, de cédulas hipotecárias e de certificados de variação salarial de que tratam os arts. 16, *caput*, incisos IX e XI, e 17, *caput*, inciso XI, o valor total elegível de cada cédula ou certificado corresponde ao valor nominal atualizado da cédula ou do certificado, na data de sua aquisição, multiplicado pelo fator aplicável previsto nos incisos I ou II do § 2º, de acordo com o prazo remanescente da cédula ou do certificado, observado o disposto nos §§ 3º e 4º.

§ 7º Na hipótese de transferência, a qualquer título, de operação de crédito imobiliário, o valor total elegível a ser registrado na respectiva conta de controle pela nova instituição credora corresponde ao saldo devedor da operação na data da transferência, acrescido do ressarcimento dos custos de originação e dos desembolsos programados para liberação, se for o caso, multiplicado pelo fator aplicável previsto nos incisos I ou II do § 2º, de acordo com o prazo remanescente da operação, observado o disposto nos §§ 3º a 5º.

§ 8º Nas operações de crédito contratadas a partir de 1º de janeiro de 2027 conjugadas a linhas de programas habitacionais que se utilizem de recursos do FGTS, na apuração do valor total elegível das operações, de que trata o § 2º, deve ser considerada somente a parcela do valor nominal da operação correspondente às fontes complementares aos recursos do FGTS.

§ 9º As operações de crédito imobiliário de que tratam os arts. 16 e 17 contratadas a partir de 1º de janeiro de 2027 exclusivamente com recursos de fundos e programas sociais não podem ser consideradas para fins de cumprimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I, não devendo ser registradas nas contas de controle de que trata o § 1º.

§ 10. O valor de nova operação de crédito resultante de renegociação ou reestruturação de uma ou mais operações de crédito não pode ser considerado para fins do atendimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I, não devendo ser registrado nas contas de controle de que trata o § 1º.

§ 11. A restrição de que trata o § 10 não se aplica às renegociações ou reestruturações de operações utilizadas no atendimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I, caso tenham sido computadas na forma prevista nesta Resolução até a posição relativa ao mês de dezembro de 2026.

§ 12. Para fins do disposto no *caput*, os saldos totais a utilizar das contas de controle de cada instituição financeira correspondem à soma dos valores totais elegíveis de cada uma





BANCO CENTRAL DO BRASIL

das suas operações, apurados de acordo com o disposto nos §§ 2º a 11, deduzidos os valores já computados para fins de cumprimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I.

§ 13. É vedada a atualização monetária dos saldos totais a utilizar de que trata o § 12." (NR)

"Art. 19-B. Os saldos totais a utilizar de que trata o art. 19-A, § 12, podem ser computados de forma integral ou parcial a cada mês de referência para fins de atendimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I." (NR)

"Art. 19-C. O valor total computado das operações de que trata o art. 17, *caput*, inciso XIII, para fins de atendimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I, em cada mês de referência, não pode exceder 3% (três por cento) da base de cálculo de que trata o art. 15, § 1º." (NR)

"Art. 19-D. Na hipótese de transferência, a qualquer título, de operação de crédito imobiliário contratada a partir de 1º de janeiro de 2027 entre as instituições mencionadas no art. 15, *caput*, o saldo total a utilizar, de que trata o art. 19-A, § 12, da instituição credora original deverá ser deduzido, na conta de controle correspondente, pelo valor "D", calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$D = VE \times [1 - t / \text{Mínimo}(360 ; T)]$, em que:

I - D corresponde ao valor a ser deduzido do saldo total a utilizar da instituição credora original na conta de controle;

II - VE corresponde ao valor total elegível da operação de crédito, conforme apurado na data da sua contratação;

III - t corresponde ao prazo decorrido da operação de crédito, em meses completos, até a data da transferência; e

IV - T corresponde ao prazo total da operação de crédito, em meses completos.

§ 1º A dedução de que trata o *caput* não se aplica a transferências que ocorram em prazo igual ou superior a trinta anos, contado a partir da data de contratação da operação de crédito imobiliário.

§ 2º A transferência, a qualquer título, de operação de crédito imobiliário para instituições não mencionadas no art. 15, *caput*, não altera os saldos totais a utilizar registrados nas contas de controle da instituição credora original.

§ 3º A transferência de que trata o *caput* inclui a negociação de cédulas de crédito imobiliário ou de cédulas hipotecárias." (NR)

"Art. 19-E. É vedado o atendimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I, com base em operações de crédito e cédulas de crédito decorrentes de:

I - operações de compra com compromisso de revenda; e

II - transferências voltadas exclusivamente à ampliação artificial dos saldos totais a utilizar de que trata o art. 19-A, § 12." (NR)



BANCO CENTRAL DO BRASIL

"Seção IV Da deficiência de aplicação

Art. 21. Na hipótese de deficiência de aplicação para o cumprimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I, a instituição financeira deverá recolher ao Banco Central do Brasil recursos correspondentes à insuficiência verificada, em moeda corrente, no dia quinze do mês subsequente ao mês de referência ou no dia útil imediatamente posterior, se o dia quinze for dia não útil, permanecendo os recursos indisponíveis até o dia quinze do mês subsequente ao do recolhimento ou até o dia útil imediatamente posterior, se o dia quinze for dia não útil.

§ 1º O saldo a ser recolhido em cada apuração mensal corresponde à diferença entre o percentual de exigibilidade estabelecido no art. 15, *caput*, inciso I, e o percentual de aplicação verificado no mês de referência.

§ 2º O saldo recolhido será atualizado mensalmente pela remuneração dos depósitos de poupança.

§ 3º Na hipótese de ser constatada insuficiência no recolhimento, a instituição financeira incorrerá no pagamento de custos financeiros equivalentes aos determinados para as deficiências de recolhimento compulsório." (NR)

"Art. 25-C. As operações de crédito imobiliário comprovadamente aprovadas até 31 de dezembro de 2025 podem ser contratadas de acordo com os limites de cota de crédito vigentes na data de sua aprovação." (NR)

"Art. 25-D. Os créditos lançados contra prejuízo computados na posição de dezembro de 2025 podem permanecer computados para o atendimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I, enquanto não concluídos os respectivos processos de execução judicial ou extrajudicial, pelo prazo máximo de cinco anos, contado a partir da data do lançamento.

§ 1º Para os fins do disposto no *caput*, o valor do crédito lançado contra prejuízo corresponde ao valor contábil bruto apurado segundo os critérios estabelecidos no Cosif na data imediatamente anterior ao lançamento, sem dedução de provisão para perdas.

§ 2º A operação objeto de renegociação ou reestruturação que implique sua substituição por nova operação não pode ser computada, na forma prevista no *caput*, para fins do atendimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I." (NR)

"Art. 25-E. Os saldos computados relativos aos créditos contra o Fundo de Compensação de Variações Salariais – FCVS, na posição relativa ao mês de dezembro de 2025, podem permanecer computados, para fins do atendimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I, alínea "a", da seguinte forma:

I - pela sua totalidade, na posição relativa ao mês de janeiro de 2026; e

II - pelo valor de que trata o inciso I, deduzido de 1/60 (um sessenta avos) a cada posição mensal subsequente." (NR)



BANCO CENTRAL DO BRASIL

"Art. 25-F. Os valores dos imóveis recebidos em liquidação de financiamentos imobiliários, computados na posição de dezembro de 2025, podem permanecer computados para fins do atendimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I, enquanto não alienados, pelo prazo máximo de cinco anos, contado a partir de 1º de janeiro de 2026." (NR)

"Art. 25-G. Para fins do atendimento da exigibilidade estabelecida no art. 15, *caput*, inciso I, os saldos computados das operações de crédito, dos depósitos interfinanceiros imobiliários e das cédulas de crédito imobiliário e cédulas hipotecárias, na posição relativa ao mês de dezembro de 2026, podem permanecer computados até o seu vencimento pelo respectivo valor contábil bruto, apurado segundo os critérios estabelecidos no Cosif, sem dedução de provisão para perdas, nem acréscimo de parcelas a liberar.

§ 1º Os saldos dos créditos que sejam objeto de execução judicial ou extrajudicial, apurados de acordo com a forma prevista no *caput*, podem permanecer computados para fins de atendimento da exigibilidade estabelecida no art. 15, *caput*, inciso I, enquanto não concluídos os respectivos processos.

§ 2º Os depósitos interfinanceiros imobiliários depositados até 31 de dezembro de 2026 devem ser computados pela média aritmética dos saldos diários mantidos em carteira no mês de referência, utilizando-se o critério de dias úteis e as mesmas regras de apuração de seus valores para contabilização no Cosif." (NR)

"Art. 25-H. Os saldos computados relativos aos valores dos desembolsos programados, na posição relativa ao mês de dezembro de 2026, podem permanecer computados até a liquidação dos respectivos financiamentos imobiliários.

§ 1º Os recursos correspondentes aos valores dos desembolsos de que trata o *caput* devem estar representados por títulos de emissão do Tesouro Nacional pertencentes à carteira própria da instituição, que permanecerão indisponíveis em conta específica no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia – Selic, enquanto computados para fins de atendimento da exigibilidade estabelecida no art. 15, *caput*, inciso I.

§ 2º Para efeito do disposto no § 1º, os títulos de emissão do Tesouro Nacional serão considerados pelos respectivos preços de lastro admitidos pelo Banco Central do Brasil em operações compromissadas intradiárias." (NR)

"Art. 25-I. Os valores relativos ao efeito dos multiplicadores de que trata o art. 20, computados na posição relativa ao mês de dezembro de 2026, podem permanecer computados até a liquidação das respectivas operações de financiamento imobiliário para fins do atendimento da exigibilidade estabelecida no art. 15, *caput*, inciso I." (NR)

"Art. 25-J. Os valores dos créditos correspondentes às dívidas novadas do FCVS, nos termos do art. 10 da Lei nº 10.150, de 21 de dezembro de 2000, computados na posição de dezembro de 2026, podem permanecer computados para fins do atendimento da exigibilidade estabelecida no art. 15, *caput*, inciso I, alínea "a", até o seu respectivo vencimento, pelo valor contábil bruto, apurado segundo os critérios estabelecidos no Cosif, sem dedução de provisão para perdas." (NR)



BANCO CENTRAL DO BRASIL

"Art. 25-K. Para fins de atendimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I, devem ser deduzidos da base de cálculo apurada a partir da posição relativa ao mês de janeiro de 2027:

I - o montante correspondente ao recolhimento compulsório dos depósitos de poupança estabelecido pelo Banco Central do Brasil, apurado no último período de cálculo encerrado no mês de referência; e

II - o valor correspondente à diferença entre 80% (oitenta por cento) da base de cálculo e o valor total direcionado, apurado na posição relativa ao mês de dezembro de 2026, da seguinte forma:

a) pela sua totalidade, na posição relativa ao mês de janeiro de 2027; e

b) pelo valor de que trata a alínea "a", deduzido de 1/120 (um cento e vinte avos) a cada posição mensal subsequente.

§ 1º O valor a ser deduzido de que trata o inciso II do *caput* não pode ser superior a 15% (quinze por cento) da base de cálculo apurada na posição relativa ao mês de dezembro de 2026.

§ 2º O valor total direcionado de que trata o inciso II do *caput* corresponde ao valor total das aplicações computado para fins de atendimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I, após realizados os ajustes previstos nesta Resolução." (NR)

"Art. 25-L. Devem ser deduzidos dos valores que permanecerem computados para fins do atendimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I, na forma prevista nos arts. 25-D a 25-J, os saldos credores:

I - das operações de repasses e refinanciamentos contratadas até 31 de dezembro de 2026, realizadas com recursos de fundos e programas sociais;

II - dos depósitos interfinanceiros imobiliários captados até 31 de dezembro de 2026; e

III - das letras hipotecárias, das letras de crédito imobiliário e das letras imobiliárias garantidas emitidas, no montante que exceder a soma dos valores contábeis dos créditos imobiliários de que tratam os arts. 16 e 17 contratados a partir de 1º de janeiro de 2027.

Parágrafo único. Para fins do disposto no inciso III do *caput*, não são deduzidos os saldos credores das:

I - letras imobiliárias garantidas emitidas até 1º de fevereiro de 2024, com prazo de vencimento igual ou superior a três anos, que tenham como garantia os financiamentos imobiliários de que tratam os arts. 16 e 17; e

II - letras hipotecárias, letras de crédito imobiliário e letras imobiliárias garantidas que não tenham como lastro ou garantia as operações de crédito imobiliário de que tratam os arts. 16 e 17." (NR)

"Art. 25-M. Os saldos e os valores de que tratam os arts. 24, 25, 25-F, 25-G, 25-H e 25-I relativos a financiamentos imobiliários residenciais podem permanecer computados para fins do atendimento da exigibilidade de que trata o art. 15, *caput*, inciso I, alínea "a", ainda que a operação de crédito não tenha sido contratada no âmbito do SFH." (NR)



BANCO CENTRAL DO BRASIL

"Art. 26-A. O Banco Central do Brasil realizará, até o final de 2026 e, após essa data, periodicamente, a avaliação dos resultados decorrentes das normas que dispõem sobre o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança.

Parágrafo único. A avaliação de que trata o *caput* servirá de subsídio para eventual revisão dos parâmetros desta Resolução pelo Conselho Monetário Nacional." (NR)

Art. 3º Ficam revogados os seguintes dispositivos da Resolução nº 4.676, de 31 de julho de 2018, publicada no Diário Oficial da União de 2 de agosto de 2018:

I - a partir de 1º de janeiro de 2026:

- a) os §§ 3º e 4º do art. 6º;
- b) o inciso VII do *caput* do art. 16;
- c) o inciso X do *caput* do art. 16;
- d) os incisos VII e VIII do *caput* do art. 17;
- e) os §§ 3º, 4º e 5º do art. 19; e
- f) o art. 23; e

II - a partir de 1º de janeiro de 2027:

- a) o inciso III do *caput* do art. 15;
- b) o inciso VI do *caput* do art. 16;
- c) o inciso VIII do *caput* do art. 16;
- d) o inciso VI do *caput* do art. 17;
- e) o inciso X do *caput* do art. 17;
- f) o inciso XII do *caput* do art. 17;
- g) os arts. 18, 19 e 20; e
- h) os incisos I e II do § 1º do art. 21.

Art. 4º Esta Resolução entra em vigor:

I - na data de sua publicação, quanto ao art. 2º, na parte em que altera o art. 13 da Resolução nº 4.676, de 31 de julho de 2018;

II - em 1º de janeiro de 2026, quanto:

a) ao art. 2º, na parte em que altera os seguintes dispositivos da Resolução nº 4.676, de 31 de julho de 2018:

- 1. o art. 5º;
 - 2. o art. 6º;
 - 3. os arts. 25-C a 25-F; e
 - 4. o art. 26-A; e
- b) ao art. 3º, *caput*, inciso I; e



BANCO CENTRAL DO BRASIL

III - em 1º de janeiro de 2027, quanto aos demais dispositivos.

GABRIEL MURICCA GALÍPOLO
Presidente do Banco Central do Brasil

