

ACOMPANHAMENTO DA RECOMENDAÇÃO MACROPRUDENCIAL SOBRE NOVOS CRÉDITOS A CONSUMIDORES

MAR. 2022



BANCO DE
PORTUGAL
EUROSISTEMA

ACOMPANHAMENTO DA RECOMENDAÇÃO MACROPRUDENCIAL SOBRE NOVOS CRÉDITOS A CONSUMIDORES

MAR. 2022

Em ficheiro anexo são disponibilizados os dados subjacentes aos gráficos do *Acompanhamento da recomendação macroprudencial sobre novos créditos a consumidores*. Não são divulgados dados de algumas fontes privadas.



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

Lisboa, 2022 • www.bportugal.pt

Índice

Sumário executivo | **5**

1 Enquadramento | **7**

2 Avaliação do grau de cumprimento | **10**

Temas em destaque | **21**

O impacto da Recomendação macroprudencial no endividamento dos mutuários e nas características dos contratos de crédito à habitação | **23**

Avaliação do impacto da Recomendação macroprudencial na *stance* de política macroprudencial no que diz respeito à concessão do crédito à habitação | **28**

Sumário executivo

O Banco de Portugal, enquanto Autoridade Macroprudencial, emitiu, em fevereiro de 2018, uma Recomendação dirigida aos novos créditos com consumidores (doravante designada por “Recomendação”). A adoção desta medida ocorreu numa fase relativamente precoce de expansão do ciclo financeiro, num contexto propício à adoção de critérios de concessão de crédito menos restritivos por parte do setor financeiro. A Recomendação pretendeu promover a adoção de critérios de concessão de crédito prudentes, reforçando a resiliência das instituições de crédito e o acesso dos mutuários a financiamento sustentável.

O impacto da Recomendação na *stance* de política macroprudencial em Portugal sugere que esta, ao atuar sobre as condições de concessão de crédito, reforçou a resiliência do sistema financeiro e dos mutuários face a riscos com origem no setor imobiliário residencial (Tema em destaque “Avaliação do impacto da Recomendação macroprudencial na *stance* de política macroprudencial no que diz respeito à concessão do crédito à habitação”).

Em 2021, as instituições de crédito continuaram a cumprir as orientações definidas na Recomendação. A quase totalidade dos novos créditos à habitação registou um rácio LTV (*loan-to-value*, na sigla inglesa) inferior ou igual ao limite de 90%. A introdução do limite ao rácio LTV para os novos empréstimos à habitação contribuiu para reduzir o endividamento e melhorar o perfil de risco dos mutuários. Em média, os mutuários mais arriscados passaram a adquirir, após a introdução deste limite, imóveis com preços mais reduzidos e a contrair empréstimos de menor montante (Tema em destaque “O impacto da Recomendação macroprudencial no endividamento dos mutuários e nas características dos contratos de crédito à habitação”).

Cerca de 94% do montante de novas operações de crédito à habitação e ao consumo foi concedido a mutuários com um rácio DSTI (*debt service-to-income*, na sigla inglesa) com choque, ou seja, considerando uma subida das taxas de juro e uma redução de rendimento, inferior ou igual a 50%. Os empréstimos concedidos a mutuários com rácio DSTI entre 50 e 60% e acima de 60% totalizaram 4% e 3% do montante de novas operações, respetivamente, valores inferiores aos limites das exceções previstos no âmbito da Recomendação.

Em 2021, o crédito ao consumo com maturidade acima dos limiares definidos na Recomendação foi muito residual. No crédito pessoal, apenas 1% dos empréstimos concedidos registavam uma maturidade superior ao limiar de 7 anos definido na Recomendação. No crédito automóvel a percentagem de empréstimos com maturidade superior ao limiar de 10 anos foi virtualmente nula. A maturidade média do crédito pessoal (6,5 anos) e do crédito automóvel (8,4 anos) permaneceu relativamente estável ao longo de 2021.

Durante o último ano registou-se também um elevado grau de conformidade com a recomendação de requisitos de pagamentos regulares, sendo que apenas 3% do número de novas operações celebradas com particulares no quarto trimestre de 2021 não cumpriu com este requisito.

Ao acompanhar o cumprimento da Recomendação, o Banco de Portugal avalia também em permanência a necessidade da sua recalibração. Neste sentido, no início de 2022, e com efeito a 1 de abril de 2022, o Banco de Portugal alterou a Recomendação, fazendo depender a maturidade máxima dos novos contratos de crédito à habitação da idade dos mutuários, tendo em vista promover a convergência da maturidade média destes créditos para 30 anos até ao final de 2022. Assim, o Banco de Portugal passou a recomendar os seguintes limites à maturidade máxima dos novos contratos de crédito à habitação: 40 anos, para mutuários com idade inferior ou igual a 30 anos; 37 anos, para mutuários com idade superior a 30 anos e inferior ou igual a 35 anos; e 35 anos, para mutuários com idade superior a 35 anos.

Esta alteração ocorreu num contexto de baixas taxas de juro, aceleração do crédito à habitação e dos preços do imobiliário e de elevada concentração dos novos créditos à habitação em maturidades entre 35 e 40 anos. De facto, não obstante o cumprimento dos limites à maturidade máxima previstos na Recomendação, a maturidade média das novas operações de crédito à habitação, que, em dezembro de 2021, fixou-se em cerca de 32,5 anos, permaneceu acima de 30 anos, limiar a atingir no final de 2022. O Banco de Portugal continuará a monitorizar os critérios de concessão de crédito e o cumprimento da Recomendação e poderá adotar medidas adicionais que considerar adequadas para atingir o objetivo de convergência da maturidade média dos novos contratos de crédito à habitação para 30 anos até ao final de 2022.

A adoção de limites à maturidade dos novos empréstimos à habitação pretende evitar que os limites ao rácio DSTI sejam contornados pela extensão do prazo dos empréstimos, facilitar a extensão do prazo do empréstimo em caso de dificuldades financeiras do mutuário, e diminuir a diferença relativamente a outros países da União Europeia (UE), num contexto em que a maturidade média dos novos contratos de crédito à habitação em Portugal permanece acima dos países da UE, para os quais se recolheu informação sobre esta variável. Acresce que a concessão de empréstimos com maturidades muito longas faz com que, muito frequentemente, o termo dos empréstimos ultrapasse a vida ativa dos mutuários.

No final de 2021, quase dois terços do *stock* de empréstimos à habitação estava associado a devedores cuja idade no termo do empréstimo será superior a 70 anos e cerca de um quarto estava associado a devedores cuja idade será superior a 75 anos. A maior parte destes mutuários contraiu os seus empréstimos entre os 27 e os 40 anos de idade. Atendendo ao envelhecimento da população portuguesa e à redução significativa do rendimento dos mutuários na passagem da vida ativa para uma situação de reforma, não obstante a redução de despesas que poderá ocorrer, a elevada concentração de empréstimos em mutuários com idade superior a 70 anos no termo do empréstimo poderá constituir um risco para o sistema financeiro e para a sustentabilidade do endividamento destes mutuários.

A importância da Recomendação ficou bem visível na última avaliação, relativa a 2021, realizada pelo Comité Europeu de Risco Sistémico (CERS), dos riscos e vulnerabilidades dos mercados imobiliários residenciais europeus. No âmbito desta avaliação, o risco de Portugal foi avaliado como de nível médio, à semelhança da avaliação anterior, relativa a 2019. No entanto, Portugal não foi objeto de qualquer alerta ou recomendação, uma vez que a política macroprudencial adotada para fazer face aos riscos identificados continuou a ser considerada adequada e suficiente.

1 Enquadramento

A Recomendação emitida pelo Banco de Portugal, enquanto Autoridade Macroprudencial nacional, em fevereiro de 2018, tem sido eficaz a promover a adoção de critérios de concessão de crédito prudentes reforçando a resiliência das instituições e dos mutuários. Os limites previstos na Recomendação são aplicáveis, desde 1 de julho de 2018, aos novos créditos à habitação, com garantia hipotecária ou equivalente, e ao consumo concedidos pelas instituições de crédito e sociedades financeiras com sede ou sucursal em Portugal. A adoção desta medida teve lugar numa fase relativamente precoce da expansão do ciclo financeiro, num contexto propício à adoção de critérios de concessão de crédito menos restritivos por parte do setor financeiro.

A Recomendação impôs limites sobre quatro variáveis diferentes, de forma a reforçar a sua eficácia global. A Recomendação definiu, simultaneamente, limites máximos aos rácios LTV e DSTI, à maturidade dos novos empréstimos e estabeleceu como requisito o pagamento regular de capital e juros. Para além dos limites referidos, a Recomendação estabeleceu que a maturidade média ponderada do conjunto dos novos contratos de crédito à habitação de cada instituição convergisse gradualmente para 30 anos até ao final de 2022.

Os limites ao rácio LTV promovem uma maior utilização de capital próprio por parte dos mutuários, contribuindo para uma diminuição da sua probabilidade de incumprimento e da perda dado o incumprimento, das instituições de crédito. Adicionalmente, o valor do imóvel é calculado tendo por base o mínimo entre o valor de avaliação e de aquisição do imóvel, impedindo desta forma que os limites definidos sejam contornados através do aumento do valor de avaliação do imóvel face ao preço de aquisição.

Os limites ao rácio DSTI contribuem para o financiamento sustentável, restringindo o encargo regular dos mutuários com o serviço da dívida. Os limites a este rácio foram definidos assumindo uma subida das taxas de juro, no caso de contratos com taxa de juro variável, e uma redução no rendimento do(s) mutuário(s) quando a idade no termo previsto do contrato for superior a 70 anos. Esta forma de cálculo tem como intuito promover que os mutuários disponham de uma margem de segurança para fazer face a um aumento das taxas de juros e/ou redução do rendimento, designadamente no final da vida ativa.

O Banco de Portugal avalia em permanência se os termos da Recomendação em vigor permanecem adequados. Para além de acompanhar o seu cumprimento, o Banco de Portugal avalia continuamente a necessidade da sua recalibração.

Em 2020, foram introduzidas duas alterações à Recomendação. A primeira, adotada antes do início da crise pandémica teve como objetivos: reduzir a maturidade máxima das novas operações de crédito pessoal para sete anos, com exceção de crédito pessoal com finalidades para educação, saúde e energias renováveis; e reduzir as exceções previstas para concessão de crédito a mutuários com rácio DSTI entre 50% e 60%, de 20% para 10%, num contexto de aumento persistente da maturidade média e do montante deste tipo de crédito. Na sequência do choque pandémico, uma segunda alteração consistiu na introdução de exceções de natureza temporária a alguns limiares definidos na Recomendação, de forma a promover o acesso a liquidez pelas famílias. Esta última alteração foi descontinuada a partir em setembro de 2020, uma vez que o novo crédito concedido ao abrigo das exceções introduzidas foi imaterial.

Em 2022, o Banco de Portugal alterou novamente a Recomendação, reduzindo a maturidade máxima dos novos contratos de crédito à habitação, tendo em vista promover a convergência da maturidade média destes créditos para 30 anos até ao final de 2022, como previsto desde 2018. Esta alteração ocorreu num contexto de baixas taxas de juro e aceleração do crédito à habitação e dos preços do imobiliário. De referir que, desde 2020, a maturidade média dos novos empréstimos à habitação não tem vindo a convergir de forma linear e gradual para 30 anos, ao

contrário do recomendado. Dada a elevada concentração dos novos créditos à habitação em maturidades entre 35 e 40 anos, foi necessário alterar a maturidade máxima de forma a promover a redução da maturidade média. Esta alteração procura também combater distorções de concorrência entre instituições. Assim, com efeitos a partir de 1 de abril de 2022, a maturidade máxima dos novos contratos de crédito à habitação, anteriormente estabelecida em 40 anos para todos os mutuários, passará a depender da idade do mutuário: (i) para mutuários com idade inferior ou igual a 30 anos, a maturidade máxima manter-se-á em 40 anos; (ii) para mutuários com idade superior a 30 anos e inferior ou igual a 35 anos, diminuirá para 37 anos; (iii) para mutuários com idade superior a 35 anos, reduzir-se-á para 35 anos¹ (Figura 1.1).

A adoção de limites à maturidade dos novos empréstimos à habitação pretende evitar que os limites ao rácio DSTI sejam contornados pela extensão do prazo dos empréstimos, facilitar a extensão do prazo do empréstimo em caso de dificuldades financeiras do mutuário, bem como diminuir a diferença relativamente aos restantes países da UE. Maturidades mais baixas aquando da originação dos créditos permitem mais facilmente a extensão do prazo e a reestruturação dos empréstimos, em caso de subseqüentes dificuldades financeiras do mutuário. Adicionalmente, e quando comparada com outros países da UE, a maturidade média do crédito à habitação em Portugal permanece elevada. Portugal apresenta em 2021 uma maturidade média de cerca de 33 anos, o que compara com maturidades entre 20 e 27 anos para os países europeus para os quais se recolheu informação sobre esta variável.

O Comité Europeu de Risco Sistémico considerou a política macroprudencial adotada por Portugal como adequada e suficiente para mitigar os riscos identificados. A importância da Recomendação ficou bem visível na última avaliação, relativa a 2021, realizada pelo CERS, dos riscos e vulnerabilidades dos mercados imobiliários residenciais da UE, Islândia, Liechtenstein e Noruega. No âmbito desta avaliação², o risco de Portugal foi avaliado como de nível médio, à semelhança da avaliação anterior, relativa a 2019. Portugal não foi, no entanto, objeto de qualquer alerta ou recomendação por parte do CERS, contrariamente a 7 países europeus, uma vez que a política macroprudencial adotada para fazer face aos riscos identificados continuou a ser adequada e suficiente. De referir que a implementação da Recomendação motivou uma alteração na *stance* de política macroprudencial em Portugal, passando de “acomodatícia”, no primeiro semestre de 2018, o que significa que para mitigar os riscos identificados deveria tornar-se mais restritiva, para “neutra”, a partir do terceiro trimestre de 2018, quando a Recomendação foi implementada (Tema em destaque “Avaliação do impacto da Recomendação macroprudencial na *stance* de política macroprudencial no que diz respeito à concessão do crédito à habitação”).

¹ Para maior detalhe ver [documento de referência](#) publicado no site do Banco de Portugal em 31-01-2022.

² O relatório encontra-se disponível no [site](#) do CERS.

Figura 1.1 • Súmula da Recomendação dirigida aos novos contratos de crédito aos consumidores

Limites LTV ^(a)

- Até 90% para habitação própria e permanente;
- Até 80% para outras finalidades;
- Até 100% para imóveis detidos pelas instituições.

Limites DSTI ^(b)

- Menor ou igual a 50%, com as seguintes exceções:
 - Até 10% do montante total de créditos pode apresentar um rácio DSTI até 60% (até 20%, para créditos concedidos antes de 1 abril de 2020);
 - Até 5% do montante total de créditos pode ultrapassar os limites ao rácio DSTI.

Requisito pagamentos regulares

- Os novos contratos de crédito devem ter pagamentos regulares de capital e juros.

Limites à maturidade do crédito à habitação:

- Maturidade máxima:
 - 40 anos para mutuários com idade inferior ou igual a 30 anos;
 - 37 anos para mutuários com idade superior a 30 anos e inferior ou igual a 35 anos (40 anos para créditos concedidos antes de 1 abril de 2022);
 - 35 anos para mutuários com idade superior a 35 anos (40 anos para créditos concedidos antes de 1 abril de 2022).
- Convergência gradual da maturidade média para 30 anos no final de 2022;

Limites à maturidade do crédito ao consumo:

- Maturidade máxima de 7 anos para crédito pessoal (10 anos para créditos concedidos antes de 1 abril de 2020);
- Maturidade máxima de 10 anos para crédito automóvel e crédito pessoal com finalidade saúde, educação e energias renováveis.

Notas: (a) O rácio LTV é o rácio entre o montante total dos contratos de crédito garantidos por um determinado imóvel e o mínimo entre o preço de aquisição e o valor de avaliação do imóvel dado em garantia. (b) O rácio DSTI é o rácio entre o montante total das prestações mensais associadas à totalidade dos empréstimos detidos pelo mutuário e o rendimento mensal líquido de impostos e contribuições obrigatórias para a Segurança Social. Para o cálculo do rácio DSTI as prestações do novo contrato de crédito devem assumir-se constantes e deve ser considerado o impacto de um aumento da taxa de juro, em função da maturidade, no caso de contratos com taxa de juro variável ou mista e uma redução no rendimento do(s) mutuário(s) quando a idade no termo previsto do contrato for superior a 70 anos, exceto se no momento de avaliação da solvabilidade o(s) mutuário(s) já se encontrar(em) em situação de reforma da seguinte forma: $\text{Rend_DSTI} = x1 * \text{Rend} + x2 * \text{Rend} * (1 - \alpha)$, em que: Rend = Rendimento mensal líquido atual do mutuário; $x1$ = número de anos durante o período de contrato em que o mutuário tem idade inferior ou igual a 70 anos dividido pelo número de anos do contrato; $x2$ = número de anos durante o período de contrato em que o mutuário tem idade superior a 70 anos dividido pelo número de anos do contrato; $\alpha \geq 0,2$ (no caso de contratos com mais do que um mutuário e em que apenas se dispõe de informação sobre o rendimento agregado para o conjunto dos mutuários, considera-se a idade do mutuário com a data de nascimento anterior, para efeitos do cálculo da redução do rendimento). Deverá ser considerado um choque na taxa de juro de 1 pp para novas operações com maturidade menor ou igual a 5 anos, 2 pp para contratos com maturidade entre 5 a 10 anos e 3 pp para contratos com um prazo superior a 10 anos. No caso de contratos a taxa de juro mista, a instituição deve considerar a prestação mais gravosa para o cliente entre a que resulta da aplicação do aumento do indexante, tendo em conta o prazo do contrato no período de taxa de juro variável, e aquele que resulta do período de taxa fixa.

2 Avaliação do grau de cumprimento

O Banco de Portugal monitoriza continuamente o cumprimento dos limites estabelecidos na **Recomendação**. Em 2021, o Banco de Portugal continuou a monitorizar o cumprimento dos limites estabelecidos na Recomendação de forma a prevenir ações que ponham em causa a sua eficácia ou eventuais distorções de concorrência entre instituições. A avaliação realizada pelo Banco de Portugal tem por base o reporte mensal sobre o cumprimento da Recomendação efetuado por 13 instituições de crédito, representativas de cerca de 95% das novas operações de crédito a particulares, e os dados disponíveis na Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal (CRC). Adicionalmente, e com periodicidade anual, é solicitado às instituições um relatório de autoavaliação assinado por pelo menos um elemento do respetivo Conselho de Administração ou Gerência da sucursal, quando aplicável.

O presente Relatório analisa o período compreendido entre julho de 2018, primeiro mês de vigência da Recomendação, e dezembro de 2021, com particular enfoque em 2021. Os dados relativos a 2018 são utilizados como ponto de partida para avaliar a evolução do perfil de risco dos mutuários ao longo do período em análise. Importa referir, no entanto, que nos primeiros meses após a implementação da Recomendação ainda existiram algumas operações de crédito cuja avaliação de solvabilidade do mutuário foi realizada antes da sua entrada em vigor. Esta situação é particularmente evidente no crédito à habitação, uma vez que o intervalo de tempo entre a análise de solvabilidade do mutuário e a libertação de fundos é geralmente superior ao registado no crédito ao consumo.

Em 2021, o crédito à habitação e os preços do imobiliário residencial mantiveram uma trajetória de crescimento, apesar da crise pandémica. Num contexto de baixas taxas de juro e de recuperação do mercado de trabalho, em larga medida associado às medidas de apoio implementadas para mitigar os efeitos da crise pandémica, o crédito à habitação manteve uma trajetória de crescimento. A taxa de variação anual (tva) do *stock* do crédito à habitação aumentou de 2%, no final de 2020, para 4,1%, em dezembro de 2021. A tva do *stock* do crédito ao consumo registou uma evolução semelhante, aumentando de 0,6%, em dezembro de 2020, para 2,7%, no final de 2021 (Quadro 2.1). Os preços da habitação também mantiveram uma tendência de crescimento em 2021. A taxa de crescimento dos preços da habitação diminuiu de 8,6%, no último trimestre de 2020, para 5,2%, no primeiro trimestre de 2021. No entanto, no segundo e terceiro trimestres de 2021 aumentou para 6,6% e 9,9%, respetivamente, face o período homólogo.

O rácio de endividamento dos particulares registou um ligeiro aumento em 2021, permanecendo, no entanto, abaixo da média da área do euro. O rácio de endividamento dos particulares, em percentagem do rendimento disponível, aumentou de 94,7%, no final de 2020, para 95,3%, no terceiro trimestre de 2021. Na área do euro foi registada uma evolução semelhante, tendo o rácio de endividamento dos particulares aumentado de 97,4% para 98,3%, no mesmo período.

O crédito à habitação não tem sido um dos principais fatores subjacentes à evolução dos preços no imobiliário residencial. A procura de habitação por parte de não residentes e para investimento, num ambiente de baixas taxas de juro, e a escassez de oferta de habitação têm contribuído para a subida dos preços do imobiliário residencial em Portugal. Com efeito, a percentagem de transações de imobiliário residencial financiadas por crédito interno tem permanecido relativamente estável, em torno de 43%, desde 2017, significativamente abaixo do registado no período anterior à crise da dívida soberana (66% em 2009). No contexto atual é importante prevenir a criação de uma espiral entre crédito e preços neste mercado. O crédito à

habitação não deve transformar-se num fator determinante para a evolução dos preços no imobiliário residencial.

Quadro 2.1 • Evolução do crédito à habitação e ao consumo, dos preços da habitação e do rácio de endividamento dos particulares | Em percentagem

	2019		2020			2021			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Crédito ao consumo									
Tva do <i>stock</i>	8,3	7,6	4,6	2,7	0,6	-1,2	1,5	1,6	2,7
Tvh do fluxo de novas operações	25,3	17,5	-46,0	-25,0	-31,2	-29,6	77,7	9,6	16,6
Crédito à habitação									
Tva do <i>stock</i>	0,1	0,4	0,9	1,4	2,0	2,6	3,3	3,9	4,1
Tvh do fluxo de novas operações	19,8	21,3	-3,2	4,2	8,1	17,6	53,6	48,4	21,5
Evolução dos preços da habitação									
Tvh dos preços da habitação	8,9	10,3	7,8	7,1	8,6	5,2	6,6	9,9	
Rácio de endividamento (% do rendimento disponível)									
Particulares	92,0	91,9	93,1	93,8	94,7	95,1	94,9	95,3	

Fonte: Banco de Portugal e Instituto Nacional de Estatística. | Notas: Tva ajustada de operações de titularização, reclassificações, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço e, quando relevante, ajustadas do efeito de vendas de carteiras de crédito. As tva apresentadas são relativas ao final do trimestre.

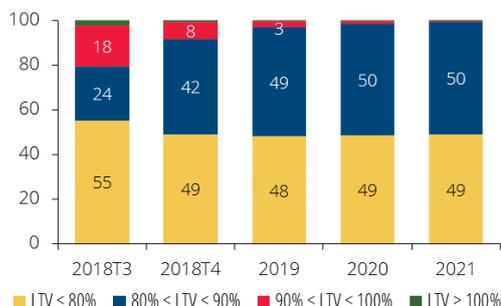
De acordo com as edições de 2021 do *Inquérito aos Bancos Sobre o Mercado de Crédito*³, os critérios de concessão de crédito mantiveram-se praticamente inalterados e o crescimento do crédito deverá ter estado sobretudo associado ao aumento da procura. Em 2021, não foram registadas alterações significativas na proporção de pedidos de empréstimos rejeitados e nos termos e condições dos empréstimos efetuados. Por outro lado, os bancos inquiridos reportaram um aumento da procura de crédito por parte de particulares, quer no crédito à habitação quer no crédito ao consumo. O aumento da confiança dos consumidores e o baixo nível das taxas de juro foram identificados pelos bancos como os principais determinantes do aumento da procura de crédito. De referir que, em 2021, a taxa de juro anual nominal (TAN) das novas operações de crédito à habitação atingiu um novo mínimo histórico (0,8%) e a taxa de juro dos novos créditos ao consumo permaneceu igualmente em níveis historicamente baixos (7,3%). A taxa anual de encargos efetiva global (TAEG) que, para além dos juros dos empréstimos (expressos pela TAN), contabiliza também todos os outros encargos que o cliente terá de pagar pelo crédito, também se situou em níveis historicamente baixos em 2021, 2,4% e 9,6%, no crédito à habitação e ao consumo, respetivamente.

Em 2021, a quase totalidade dos novos créditos à habitação registou um rácio LTV inferior ou igual a 90%. A Recomendação definiu um limite de 90% ao rácio LTV dos novos créditos destinados à aquisição de habitação própria e permanente, segmento que representa cerca de 85% do total de novas operações de créditos à habitação. Em 2021, e à semelhança dos anos anteriores, a proporção de novos crédito à habitação com rácio LTV superior a 90% foi muito residual (0,6%), e com rácio LTV superior a 100% foi nula. Cerca de metade das novas operações de crédito à habitação apresentaram um rácio LTV inferior a 80% (Gráfico 2.1). A distribuição do rácio de LTV da carteira de crédito à habitação dos bancos portugueses mostra que, em dezembro de 2021, cerca de 92% do *stock* de empréstimos a particulares para habitação apresentava um rácio LTV

³ O *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* é conduzido trimestralmente a uma amostra de cinco bancos que operam em Portugal para obter informação qualitativa sobre a oferta e a procura de empréstimos a empresas e a particulares.

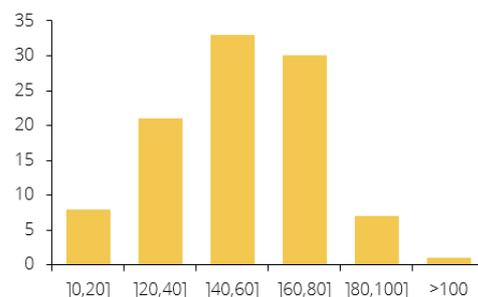
igual ou inferior a 80% (cerca de 62% tinha um LTV inferior a 60%), sendo a percentagem de créditos com rácio LTV superior a 100% muito residual (1%) (Gráfico 2.2).

Gráfico 2.1 • Distribuição das novas operações de crédito à habitação por rácio LTV | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Informação reportada por uma amostra de 9 instituições.

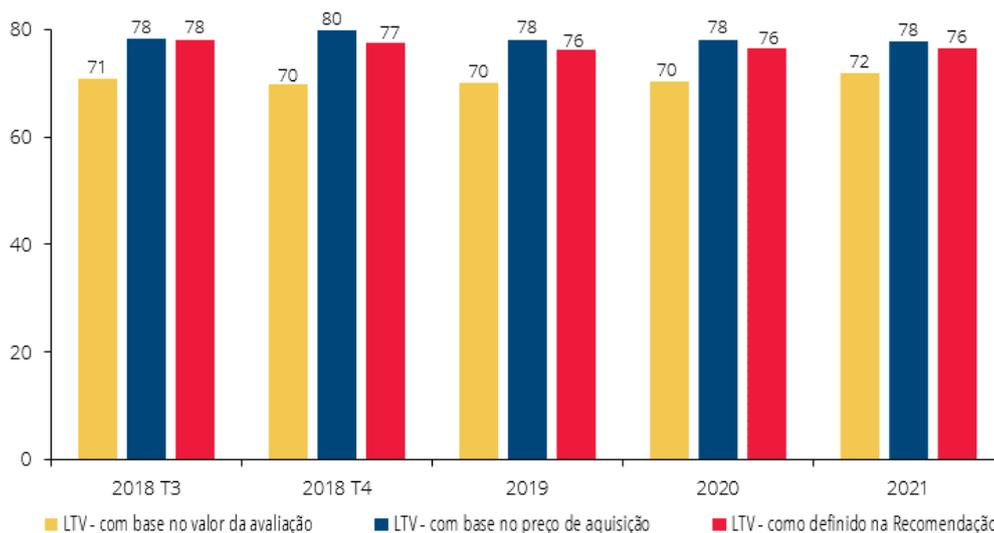
Gráfico 2.2 • Distribuição do stock de empréstimos à habitação por rácio LTV – dezembro de 2021 | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Esta distribuição tem por base os dados disponíveis na CRC no final de dezembro de 2021.

Em 2021, o mínimo entre o preço de aquisição e o valor de avaliação dos imóveis manteve-se, em média, mais próximo do preço de aquisição do imóvel. Ao considerar como denominador do rácio LTV o mínimo entre o valor de avaliação e o preço de aquisição do imóvel, a Recomendação mitiga o risco de os limites definidos serem contornados através do aumento artificial do valor de avaliação do imóvel. Nos últimos anos, o mínimo entre o preço de aquisição e o valor de avaliação dos imóveis esteve, em média, mais próximo do preço de aquisição do imóvel. De facto, depois de uma diferença de 10 pp, observada no quarto trimestre de 2018, a diferença entre os dois valores reduziu-se, em média, para 4 pp, em 2021. O rácio LTV médio ponderado das novas operações de crédito para habitação própria e permanente foi de 76% em 2021, em linha com os anos anteriores (Gráfico 2.3).

Gráfico 2.3 • Evolução do rácio LTV médio ponderado das novas operações de crédito para habitação própria e permanente | Em percentagem

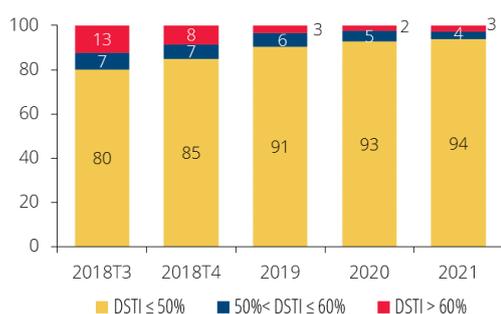


Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Informação reportada por uma amostra de 9 instituições. Em alguns períodos, o valor do rácio LTV médio ponderado pelo montante de crédito é diferente do mínimo entre o valor do rácio LTV médio ponderado pelo montante de crédito com base no preço de aquisição e com base no valor de avaliação. Tal deve-se ao facto de em alguns casos o mínimo ser o preço de aquisição e em outros o valor de avaliação.

Em 2021, cerca de 94% dos novos contratos de crédito à habitação e ao consumo foram concedidos a mutuários com um rácio DSTI, calculado de acordo com a definição da Recomendação, inferior ou igual a 50%. A Recomendação impôs um limite geral de 50% ao rácio DSTI dos novos créditos à habitação, estando, no entanto, previstas duas cláusulas de flexibilidade: (i) as instituições podem conceder até 10% do volume de crédito a mutuários com rácio DSTI entre 50% e 60% (antes de abril de 2020 este limiar situava-se em 20%); e (ii) até 5% do volume de crédito a mutuários com rácio DSTI acima de 60%. O recurso a ambas as cláusulas de flexibilidade implica a apresentação de uma justificação adequada por parte das instituições e a sua aceitação pelo Banco de Portugal. Em 2021, cerca de 94% das novas operações de crédito à habitação e ao consumo foram concedidos a mutuários com um rácio DSTI inferior ou igual a 50%, ligeiramente acima do valor registado em 2020 (93%). Esta proporção foi mais elevada no crédito à habitação do que no crédito ao consumo, fixando-se em 94% e 91%, respetivamente. As novas operações de crédito concedidas a mutuários com rácio DSTI entre 50% e 60% têm vindo a diminuir desde 2018, cifrando-se em 4% do montante total de novas operações concedidas em 2021 (Gráfico 2.4). Apenas cerca de 3% do montante de novas operações de crédito concedidas em 2021 estavam associadas a mutuários com DSTI superior a 60%. As instituições financeiras justificaram o recurso às cláusulas de flexibilidade pela capacidade financeira comprovada dos mutuários, pela existência de outras cauções de natureza real, pelo facto de serem créditos para consolidação de outros créditos existentes noutras instituições de crédito e pela existência de uma fiança/aval por parte dos pais dos mutuários.

Em 2021, cerca de 75% dos novos créditos às famílias estavam associados a mutuários que registavam um rácio DSTI efetivo inferior ou igual a 32%. Em 2021, o rácio DSTI efetivo médio, ou seja, o rácio DSTI sem ter em conta os choques de taxas de juro e de rendimento definidos na Recomendação, cifrou-se em 25,4%, em linha com o valor registado em 2020 (25,3%). Tendo como referência o terceiro trimestre de 2018, que corresponde ao início da Recomendação, registou-se uma redução de cerca de 4 pp. Esta evolução reflete o efeito conjunto da introdução da Recomendação e da descida do nível geral das taxas de juro e do *spread* dos novos empréstimos. Entre 2018 e 2021, registou-se uma redução da dispersão da distribuição do rácio DSTI, sobretudo associada a uma diminuição dos percentis superiores. O percentil 90 (75) diminuiu de 49,3% (36,9%) no terceiro trimestre de 2018, para 40,4% (32,1%), em 2021 (Gráfico 2.5).

Gráfico 2.4 • Distribuição das novas operações de crédito à habitação e ao consumo por rácio DSTI | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Com base em informação reportada por uma amostra de 13 instituições. Rácio DSTI foi calculado, em linha com o definido na Recomendação, assumindo choques sobre a taxa de juro e sobre o rendimento do mutuário.

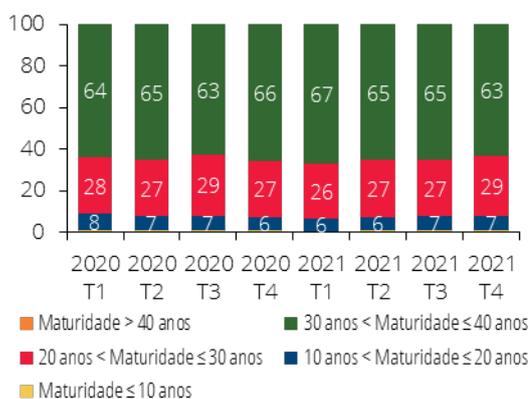
Gráfico 2.5 • Distribuição do rácio DSTI efetivo para novos créditos às famílias | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O gráfico representa a distribuição de quartis do rácio DSTI efetivo, ou seja, sem ter em conta os choques sobre a taxa de juro e sobre o rendimento do mutuário definidos no âmbito da Recomendação. Os extremos inferior e superior correspondem ao percentil 10 e ao percentil 90, enquanto que os extremos inferior e superior das caixas correspondem aos percentis 25 e 75. Estas distribuições têm por base os dados disponíveis na CRC.

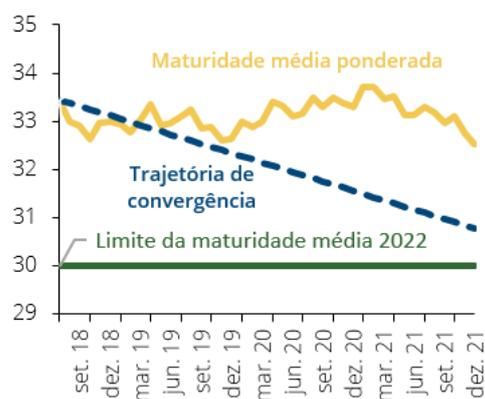
Apesar de o limite máximo à maturidade das novas operações ser cumprido, a maturidade média ponderada do crédito à habitação começou a divergir a partir de 2020. Em 2021, o montante de novas operações de crédito à habitação com maturidade superior a 40 anos foi imaterial. No último trimestre de 2021, cerca de 92% das novas operações de crédito à habitação apresentavam uma maturidade entre 20 e 40 anos, sendo estas repartidas em cerca de 29% com maturidade entre 20 e 30 anos e cerca de 63% entre 30 e 40 anos (Gráfico 2.6). A maturidade média ponderada das novas operações de crédito à habitação registou uma redução de cerca de 1 ano (para 32,6 anos), entre julho de 2018 e dezembro de 2019. No entanto, entre dezembro de 2019 e janeiro de 2021 registou-se um novo aumento, para 33,7 anos. Apesar da redução registada deste então, em dezembro de 2021 a maturidade média situava-se acima de 30 anos, limiar a atingir no final de 2022, de acordo com a Recomendação (Gráfico 2.7). Assumindo uma tendência de convergência linear e gradual entre a data de início da Recomendação e o final de 2022, a maturidade média dos novos créditos à habitação devia situar-se, em dezembro de 2021, em 30,8 anos, o que corresponde a uma diferença de aproximadamente 1 ano e 8 meses face ao valor observado (32,5 anos).

Gráfico 2.6 • Distribuição das novas operações de crédito à habitação por intervalos de maturidade | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Com base em informação reportada por uma amostra de 9 instituições.

Gráfico 2.7 • Maturidade média ponderada das novas operações de crédito à habitação | Em anos



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Com base em informação reportada por uma amostra de 9 instituições. A maturidade média é ponderada pelo montante de crédito concedido.

Cerca de metade dos novos créditos à habitação apresentam maturidades entre 35 e 40 anos. As operações de crédito à habitação concedidas durante o quarto trimestre de 2021 concentraram-se, sobretudo, em mutuários com idade compreendida entre 30 e 45 anos (62%) e em empréstimos com maturidade entre 35 e 40 anos (46%) (Quadro 2.2). Atendendo à forte concentração das novas operações de crédito à habitação em maturidades entre 35 e 40 anos, e ao objetivo de promover a convergência da maturidade média ponderada das novas operações para 30 anos até ao final de 2022, o Banco de Portugal ajustou a Recomendação, reduzindo a maturidade máxima das novas operações, em função das idades dos mutuários.

Quadro 2.2 • Distribuição do montante das novas operações de crédito à habitação por escalão de maturidade do empréstimo e escalão de idade dos mutuários | Em percentagem

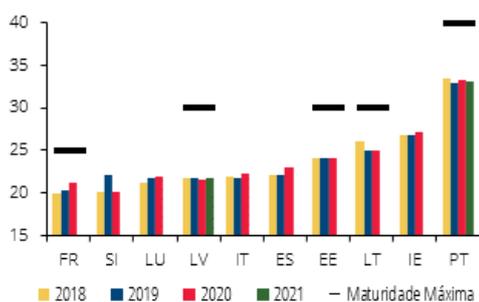
Idade	Maturidade					Total
	<=10 anos]10,20]]20,30]]30,35]]35,40]	
≤30 anos	0,0	0,2	0,9	1,2	13,9	16,3
]30,35]	0,1	0,2	1,4	1,9	16,8	20,4
]35,40]	0,0	0,2	2,1	5,7	13,9	21,9
]40,45]	0,0	0,3	5,6	11,8	1,6	19,3
]45,50]	0,1	0,6	11,0	1,0	0,0	12,6
>50 anos	0,4	4,1	4,8	0,0	0,0	9,3
Total	0,7	5,6	25,9	21,6	46,3	100

Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Com base em informação reportada por uma amostra de 9 instituições. Os dados referem-se ao quarto trimestre de 2021. Esta distribuição tem por base os dados disponíveis na CRC.

No que diz respeito às maturidades das novas operações de crédito à habitação, Portugal apresenta valores elevados no contexto da UE. Em 2021, a maturidade média das novas operações de crédito à habitação em Portugal situou-se em torno de 33 anos, acima dos países da UE para os quais existe informação disponível, cuja maturidade média oscilava entre 20 e 27 anos. O limite à maturidade máxima de 40 anos também corresponde ao valor mais elevado entre os países para os quais existe informação disponível (Gráfico 2.8). A manutenção da maturidade média das novas operações de crédito à habitação em níveis elevados implica um risco acrescido para as instituições de crédito, uma vez que estas ficam expostas a flutuações do ciclo económico e financeiro durante um período mais longo. Adicionalmente, maturidades mais elevadas diminuem a flexibilidade de reestruturação de créditos para mutuários em dificuldades financeiras, para além de facilitarem o aumento do endividamento.

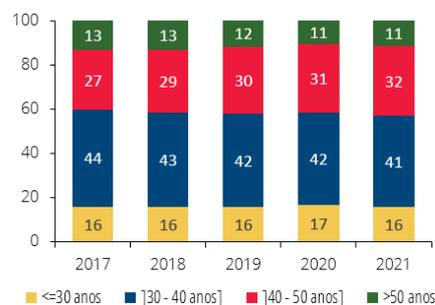
A Recomendação não alterou a proporção de empréstimos concedidos a mutuários com idade inferior ou igual a 30 anos. Em 2021, e à semelhança dos anos anteriores, as novas operações de crédito à habitação estiveram mais concentradas em mutuários com idade compreendida entre 30 e 40 anos. No entanto, comparativamente com 2017, ano anterior ao início da Recomendação, assistiu-se a uma diminuição do peso desta classe etária (de 44%, em 2017, para 41% em 2021). Em sentido contrário, o peso dos devedores com idade compreendida entre 40 e 50 anos aumentou (de 27%, em 2017, para 32%, em 2021). A proporção do montante de empréstimos concedidos a mutuários mais jovens, com idade inferior ou igual a 30 anos, permanece praticamente inalterada desde 2017, em cerca de 16% (Gráfico 2.9).

Gráfico 2.8 • Maturidades máxima e média anual das novas operações de crédito à habitação por país | Em anos



Fonte: Informação publicada pelas respetivas autoridades nacionais. | Nota: Malta, para além de Portugal, até ao início de 2022, é o único país da UE que, até à data, adotou uma maturidade máxima de 40 anos.

Gráfico 2.9 • Montante de novas operações de crédito à habitação por intervalo de idade dos mutuários | Em percentagem

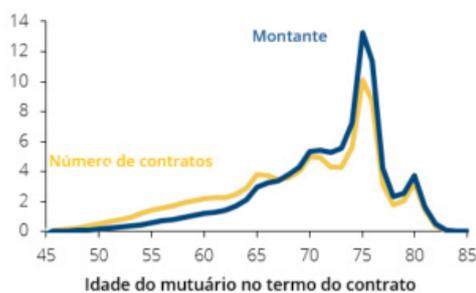


Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Com base em informação reportada por uma amostra de 9 instituições.

No final de 2021, quase dois terços do *stock* de empréstimos à habitação estava associado a devedores cuja idade no termo do empréstimo é superior a 70 anos. A combinação de maturidades longas dos empréstimos com a estrutura etária dos mutuários faz com que, muito frequentemente, o termo dos empréstimos ultrapasse a vida ativa dos mutuários. No final de 2021, o número de contratos e o *stock* de empréstimos à habitação associados a mutuários cuja idade no término do contrato será superior a 70 (75) anos ascedia a 50% (21%) e 63% (27%), respetivamente (Gráfico 2.10). Contudo, é de salientar que tendo como referência os contratos vivos no final de 2021, a moda da distribuição da idade dos mutuários no momento da obtenção do crédito é 30 anos (Gráfico 2.11). Adicionalmente, cerca de 61% dos mutuários contraíram os seus empréstimos entre os 27 e os 40 anos de idade e 25% dos mutuários contraíram os seus empréstimos após os 40 anos.

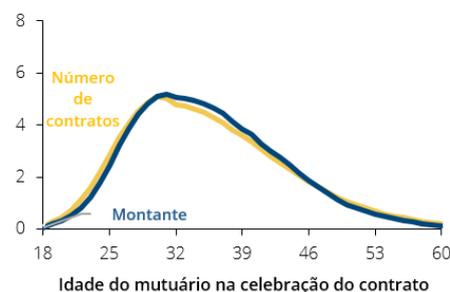
Atendendo ao envelhecimento da população portuguesa e à redução significativa do rendimento dos mutuários na passagem da vida ativa para uma situação de reforma, não obstante a redução de despesas que poderá ocorrer, a elevada concentração de empréstimos em mutuários com idade superior a 70 anos no termo do empréstimo poderá constituir um risco para o sistema financeiro. Importa recordar, como acima referido, que a redução do rendimento do(s) mutuário(s) em 20%, quando a idade no final do contrato ultrapassa os 70 anos, foi um dos fatores considerados no desenho da Recomendação no cálculo do DSTI.

Gráfico 2.10 • Distribuição do número e do montante de empréstimos vivos no final de 2021 por idade do mutuário no termo do contrato | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Esta distribuição tem por base os dados disponíveis na CRC.

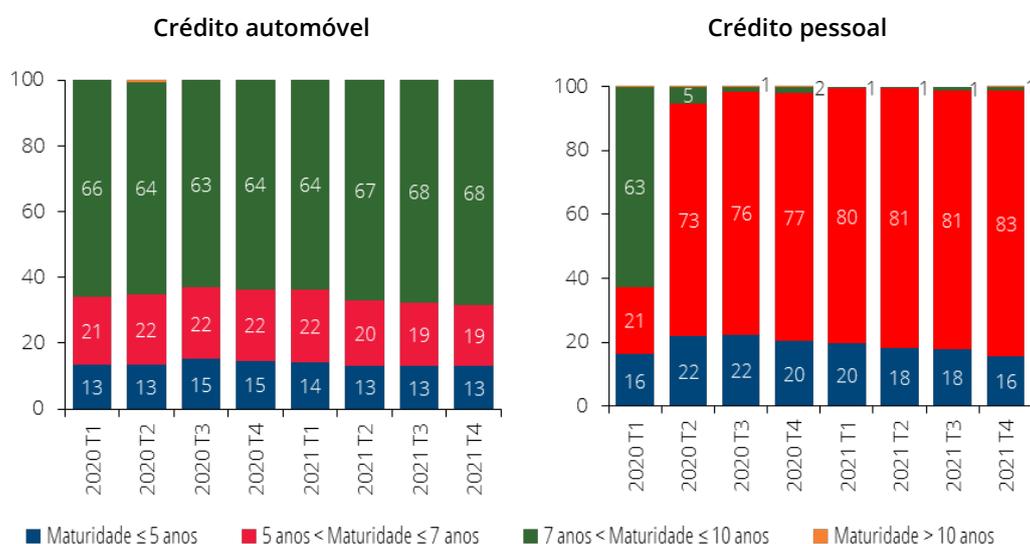
Gráfico 2.11 • Distribuição do número e do montante de empréstimos vivos no final de 2021 por idade do mutuário na data de celebração do contrato | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Esta distribuição tem por base os dados disponíveis na CRC.

Em 2021, o crédito ao consumo com maturidade acima dos limiares definidos na Recomendação foi muito residual. A partir do segundo trimestre de 2020, na sequência da diminuição da maturidade máxima do crédito pessoal de 10 para 7 anos (com exceção do crédito pessoal com finalidade educação, saúde ou energias renováveis cuja maturidade máxima permaneceu em 10 anos), a percentagem de novas operações de crédito pessoal com maturidade superior a 7 anos tornou-se relativamente residual (Gráfico 2.12). No quarto trimestre de 2021, cerca de 83% do novo crédito pessoal apresentava uma maturidade entre 5 e 7 anos. No crédito automóvel, cuja maturidade máxima recomendada é de 10 anos, continuou a observar-se, em 2021, uma maior predominância de novas operações com maturidade entre 7 e 10 anos. No quarto trimestre de 2021, cerca de 68% do montante de novas operações encontrava-se neste intervalo. A percentagem de novas operações de crédito automóvel com maturidade superior ao limiar de 10 anos foi virtualmente nula.

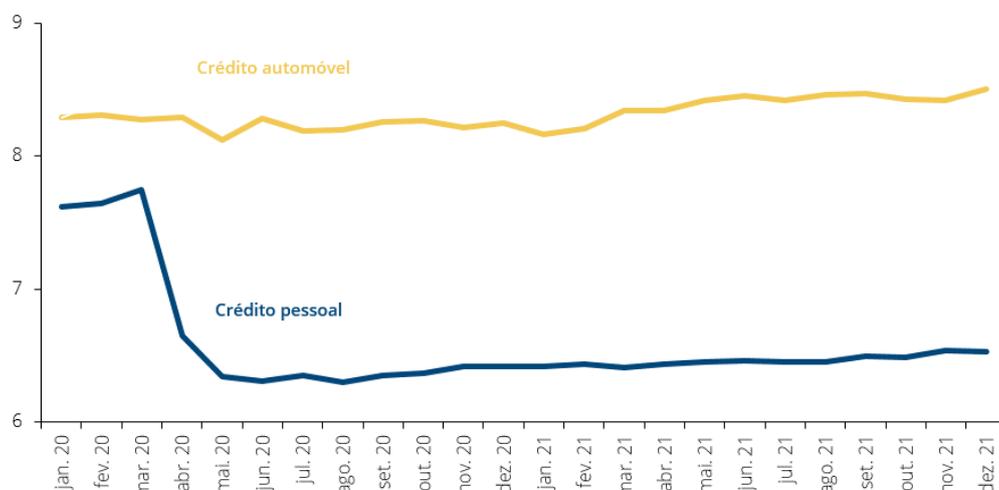
Gráfico 2.12 • Distribuição das novas operações de crédito ao consumo por intervalos de maturidade | Em percentagem do total de crédito do respetivo segmento



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Com base em informação reportada por uma amostra de 13 instituições.

A maturidade média do crédito ao consumo permaneceu estável ao longo de 2021. No que diz respeito ao crédito automóvel, a maturidade média manteve-se relativamente estável, em torno de 8,4 anos, ao longo de 2021, ligeiramente acima do valor registado em 2020 (8,2 anos). A maturidade média do crédito pessoal registou um decréscimo acentuado em abril de 2020, na sequência da alteração à Recomendação que fixou a maturidade máxima deste tipo de crédito em 7 anos. Desde então, tem permanecido estável em torno dos 6,5 anos (Gráfico 2.13). De referir que o crédito pessoal destinado a saúde, educação e energias renováveis, cuja maturidade máxima permanece em 10 anos, continua a apresentar um peso residual, representando cerca de 3% do crédito pessoal concedido em 2021.

Gráfico 2.13 • Média ponderada da maturidade das novas operações de crédito automóvel e crédito pessoal | Em anos

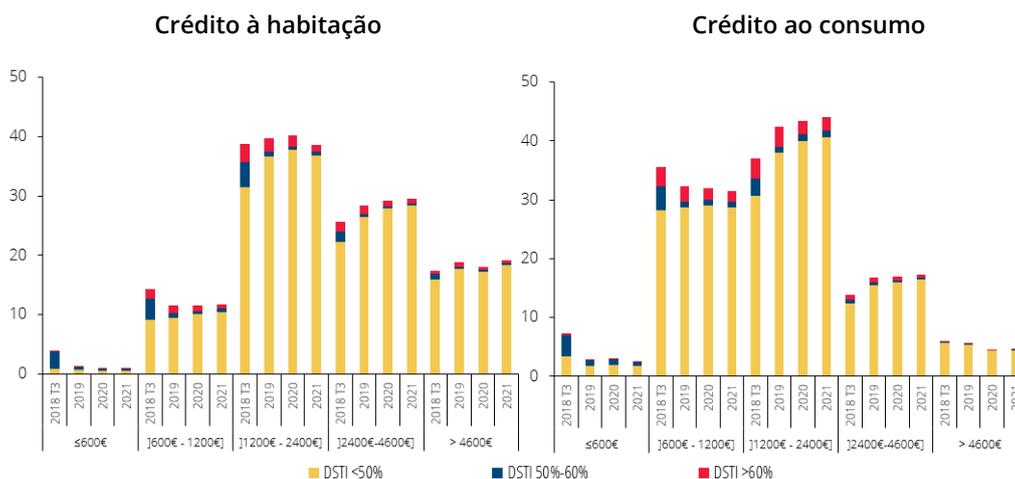


Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Com base em informação reportada por uma amostra de 13 instituições.

As novas operações de crédito à habitação estão concentradas em mutuários com rendimento mensal líquido superior a 1200 euros. Em 2021, e em linha com os anos anteriores, é possível observar que, o crédito à habitação encontra-se concentrado em mutuários com rendimento líquido mensal superior a 1200 euros, enquanto o crédito ao consumo se encontra mais concentrado em devedores com rendimento líquido mensal entre 600 e 2400 euros (Gráfico 2.14). Entre o terceiro trimestre de 2018 e 2021, verificou-se uma tendência de redução do crédito à habitação a mutuários com rendimentos mensais líquidos inferiores a 1200 euros, por contrapartida de um aumento do crédito a mutuários com rendimentos mensais líquidos superiores a 2400 euros.

Tem-se registado uma diminuição da percentagem de novas operações concedidas a mutuários com um rácio DSTI, calculado de acordo com a definição da Recomendação, superior a 50%, em particular nos níveis de rendimento mais baixos. Desde 2018 observou-se uma diminuição da percentagem de novas operações concedidos a mutuários com um rácio DSTI superior a 50%. Esta alteração de estrutura verificou-se em todas as classes de rendimento líquido mensal dos mutuários, mas é mais visível nos níveis de rendimento mais baixos, e espelha, em larga medida, a diminuição do risco dos empréstimos concedidos. Em 2021, a percentagem de novas operações de crédito à habitação e ao consumo associada a mutuários com rendimento mensal líquido igual ou inferior a 1200 euros e um rácio DSTI superior a 50% foi imaterial, fixando-se em 1,6% e 3,6%, respetivamente (Gráfico 2.14).

Gráfico 2.14 • Novas operações de crédito por intervalo de rácio DSTI e rendimento mensal líquido dos mutuários | Em percentagem



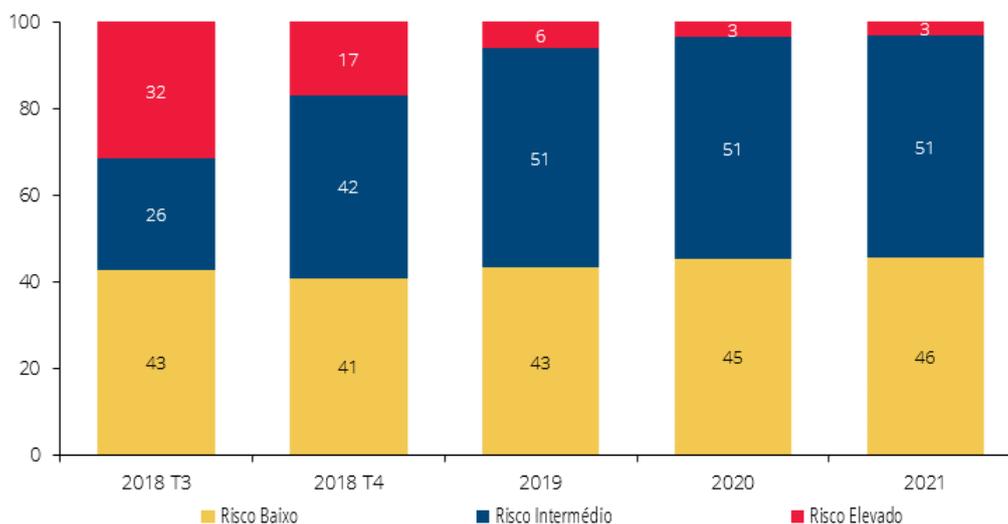
Fonte: Banco de Portugal. | Notas: DSTI conforme definido na Recomendação. Com base em informação reportada por uma amostra de 13 instituições.

O perfil de risco dos mutuários das novas operações de crédito à habitação manteve-se estável em 2021, após melhoria observada desde a introdução da Recomendação. Entre a entrada em vigor da Recomendação e 2021, observou-se uma melhoria contínua do perfil de risco dos mutuários com crédito à habitação. A percentagem de crédito concedido a mutuários de risco elevado, considerando como tal os devedores com rácio DSTI superior a 60% e/ou rácio LTV superior a 90%, diminuiu de cerca de 32% do montante total de novas operações de crédito à habitação, no terceiro trimestre de 2018, para cerca de 3%, em 2021. Esta redução foi contrabalançada por um aumento do montante de crédito concedido a mutuários com perfil de risco baixo (de 43%, no terceiro trimestre de 2018, para cerca de 46%, em 2021) e, sobretudo, a mutuários com perfil de risco intermédio, cujo peso no montante total das novas operações aumentou de 26% para 51%. Em 2021, o perfil de risco de crédito dos mutuários permaneceu

praticamente inalterado face ao ano anterior (Gráfico 2.15). A introdução do limite ao rácio LTV de novos empréstimos à habitação contribuiu, *per se*, para melhorar o perfil de risco dos mutuários. Com efeito, após a introdução deste limite, os mutuários mais arriscados passaram a adquirir imóveis com preços mais reduzidos e a contrair empréstimos de menor montante (Tema em destaque “O impacto da Recomendação macroprudencial no endividamento dos mutuários e nas características dos contratos de crédito à habitação”).

Em 2021 continuou a registar-se um elevado grau de conformidade com a Recomendação relativamente ao requisito de pagamentos regulares. No último trimestre de 2021, apenas cerca de 3% do total de novas operações de crédito não cumpriu com o requisito relativo de pagamentos regulares. Tal como em 2020, as justificações apresentadas pelas instituições para o não cumprimento deste requisito estão sobretudo relacionadas com a concessão de crédito intercalar (créditos que apenas contemplam um único pagamento de capital, como é o caso do crédito sinal).

Gráfico 2.15 • Evolução do perfil de risco dos mutuários nas novas operações de crédito à habitação | Em percentagem

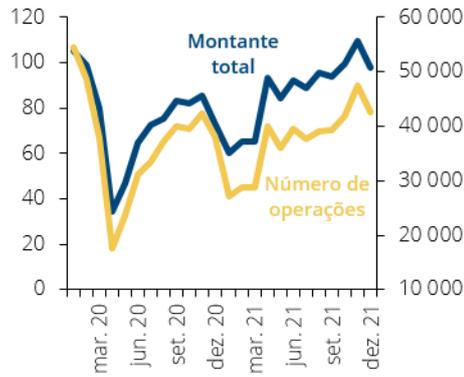


Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Com base em informação reportada por uma amostra de 9 instituições. Risco baixo: DSTI ≤ 50% e LTV ≤ 80%; Risco elevado: DSTI > 60% e/ou LTV > 90%; Risco intermédio: restantes casos.

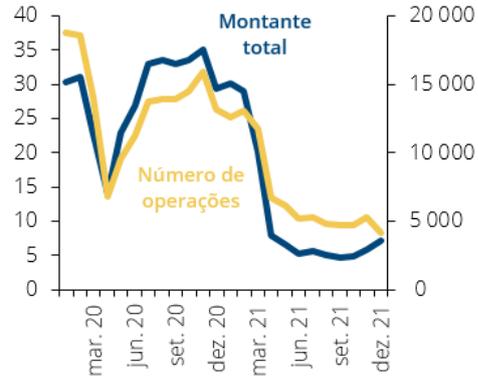
Em média, o crédito que se encontra fora do âmbito da Recomendação registou, entre 2020 e 2021, uma evolução semelhante à do crédito ao consumo abrangido pela Recomendação. Os créditos de montante igual ou inferior a 10 vezes a remuneração mínima mensal garantida, créditos sob a forma de cartões de crédito, facilidades de descoberto, e ainda créditos sob a forma de linhas de crédito e contas correntes bancárias, apresentaram uma quebra bastante significativa em abril de 2020, associada ao choque na atividade económica decorrente da pandemia. Estes créditos registaram posteriormente uma recuperação até ao final de 2020, seguida de uma nova quebra associada ao segundo confinamento no início de 2021. Durante 2021, registou-se uma nova recuperação, em especial em dois dos quatro segmentos analisados. As novas operações com montante igual ou inferior a 10 vezes a remuneração mínima mensal garantida e os cartões de crédito parecem ter estabilizado em valores bastante semelhantes dos registados antes da crise pandémica (Gráfico 2.16). Esta evolução é semelhante à do crédito ao consumo no âmbito da Recomendação e, em particular, à do crédito pessoal que, no final de 2021, recuperou para valores próximos do observado antes da crise pandémica. Em sentido contrário, as novas operações associadas a facilidades de descoberto e linhas de crédito e contas correntes bancárias permaneciam, no final de 2021, num nível muito inferior ao observado antes do início da pandemia.

Gráfico 2.16 • Evolução das novas operações de crédito fora do âmbito da Recomendação | Montantes em milhões de euros (esc. esq)

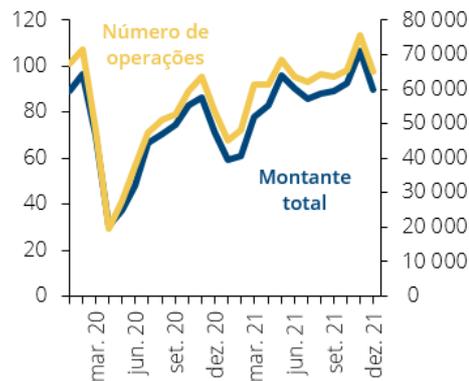
Montante ≤ a 10 vezes a remuneração mínima mensal garantida



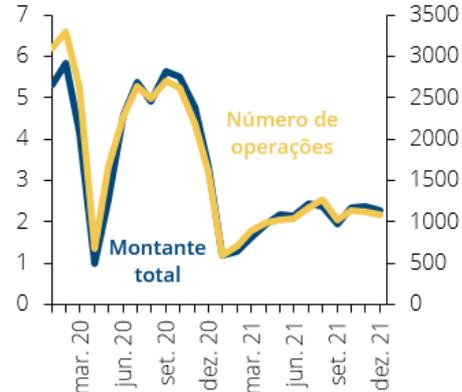
Facilidades de descoberto



Cartões de crédito



Linhas de crédito e contas correntes bancárias



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Com base em informação reportada por uma amostra de 13 instituições. Relativamente às facilidades de descoberto, cartões de crédito e linhas de crédito e contas correntes bancárias, é reportado o montante autorizado.

Temas em destaque

O impacto da Recomendação macroprudencial no endividamento dos mutuários e nas características dos contratos de crédito à habitação

Avaliação do impacto da Recomendação macroprudencial na *stance* de política macroprudencial no que diz respeito à concessão do crédito à habitação

O impacto da Recomendação macroprudencial no endividamento dos mutuários e nas características dos contratos de crédito à habitação

Este Tema em destaque quantifica o impacto sobre o endividamento dos mutuários e sobre as características dos contratos de crédito à habitação da introdução de um limite máximo para o rácio LTV de 90% de novas operações de crédito para aquisição de habitação própria e permanente definido pela Recomendação. A análise é efetuada em duas etapas. Numa primeira etapa analisa-se o ajustamento do rácio LTV associado a novas operações de crédito à habitação após a implementação da Recomendação. Posteriormente, examina-se os efeitos da introdução do limite ao rácio LTV nas características dos novos contratos de crédito à habitação respeitantes aos mutuários em que o limite ao LTV foi mais restritivo (doravante designados por “mutuários afetados pelo limite”). Em particular, examinamos o impacto no endividamento dos mutuários (de montantes de crédito contratado e valor do crédito em relação ao rendimento dos mutuários), custos com serviço da dívida (*spreads*, prestação mensal e rácio entre a prestação mensal e o rendimento dos mutuários), e nas escolhas dos mutuários no mercado imobiliário (preços dos imóveis adquiridos). Os resultados apresentados baseiam-se no artigo Abreu, D., Félix, S., Oliveira, V., e Silva, F. (2021).

Para além de limites ao rácio LTV, a Recomendação define limites ao rácio DSTI e à maturidade das novas operações de crédito, bem como um requisito de pagamentos regulares de capital e juros. O enfoque da análise no impacto do limite ao rácio LTV deve-se sobretudo a três motivos. O limite ao rácio LTV provocou uma alteração significativa nos critérios de concessão de crédito praticados em Portugal já que o rácio LTV passou a ser calculado utilizando o mínimo entre o valor de avaliação e o preço de aquisição do imóvel. Este fator assume particular importância, uma vez que no período anterior à introdução da Recomendação era uma prática comum no setor bancário português financiar entre 80 a 90% do valor de avaliação do imóvel. Dado que o valor de avaliação é, de forma geral, superior ao preço de aquisição, existia uma parcela substancial de transações financiadas a 100% do preço de aquisição do imóvel. Adicionalmente e de forma geral, os bancos já se encontravam em conformidade com o limite máximo de 40 anos relativo à maturidade do crédito à habitação e, portanto, este limite não terá sido particularmente restritivo. Por fim, as exceções ao limite ao rácio DSTI previstas na Recomendação dificultam a identificação e a quantificação do impacto deste limite nas novas operações de crédito à habitação.

Dados e metodologia

Para o efeito desta análise, foi utilizada informação da CRC. Esta base de dados reúne informação detalhada relativamente às características das novas operações de crédito, dos mutuários de cada crédito e dos imóveis associados como colateral.

A amostra considerada inclui as operações de crédito à habitação para aquisição de imóveis para habitação própria e permanente celebradas entre janeiro de 2017 e dezembro de 2019. A amostra inclui, assim, cerca de um ano e meio de observações antes e após a data de implementação da Recomendação (julho de 2018). O período temporal da amostra é considerado

adequado já que inclui um número significativo de observações relativas ao período em que a medida se encontra implementada, mas ao mesmo tempo suficientemente curto para assegurar que outros choques agregados com impacto sobre o mercado de crédito não influenciem significativamente a análise.

Para analisar o impacto do ajustamento no rácio LTV no endividamento dos mutuários e na escolha de habitação após a introdução da Recomendação foi utilizado um estimador *difference-in-differences* de acordo com o seguinte modelo:

$$y_{it} = \alpha_0 \text{Após}_t + \alpha_1 \text{Tratado}_h + \alpha_2 \text{Após}_t * \text{Tratado}_h + \theta' X_{ht} + \omega_r + \delta_b + \gamma_t + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

onde l corresponde ao empréstimo concedido à família h pelo banco b no período t . A variável Após_t assume o valor um para contratos celebrados após a entrada em vigor da Recomendação e o valor zero para contratos celebrados antes desta data.

A variável Tratado_h assume o valor um no caso de contratos celebrados com mutuários que foram afetados pela introdução do limite ao rácio LTV, isto é, mutuários que sem a introdução de um limite ao LTV de 90% conseguiriam celebrar o contrato de crédito à habitação com um rácio LTV acima de 90%, e o valor zero no caso de mutuários que não foram afetados, designados por grupo de controlo, ou seja, mutuários com contratos com um LTV inferior ou igual a 90%.

O vetor X_{ht} inclui um conjunto de variáveis de controlo relativo às características dos mutuários: rendimento, situação profissional e nível de escolaridade. Os termos ω_r , δ_b e γ_t correspondem a efeitos fixos ao nível da região, banco e tempo, respetivamente. Por último, ε_{it} corresponde a um termo de erro com média zero.

Esta especificação foi utilizada para modelizar um conjunto de variáveis de interesse pelo que a variável independente y_{it} corresponde ao rácio LTV, montante de crédito contratado, rácio LTI (*loan-to-income*, na sigla inglesa), utilizado neste contexto como medida de endividamento, *spread* e rácio LSTI (*loan-service-to-income*, na sigla inglesa). O parâmetro de interesse na nossa análise é α_2 já que permite medir o efeito incremental da introdução da Recomendação nos mutuários afetados pela sua introdução em comparação com os pertencentes ao grupo de controlo.

A estimação do modelo apresentado na equação (1) requer a classificação dos mutuários em grupo de controlo (não afetados pela introdução da medida) e o grupo de tratamento (afetados pela introdução da medida). No período anterior à entrada em vigor da Recomendação é possível identificar os mutuários que celebraram um crédito com rácio LTV inferior ao limite de 90% com base no mínimo entre o valor de avaliação e do preço de aquisição do imóvel (grupo de controlo) e os que celebraram um crédito com rácio LTV superior (grupo de tratamento). Após a entrada em vigor da Recomendação é impossível efetuar esta classificação de forma direta dado que os contratos de crédito celebrados estão já sujeitos ao limite de 90% para o rácio LTV.

De forma a operacionalizar a análise, estimou-se um modelo para o rácio LTV utilizando dados relativos ao período antes da entrada em vigor da Recomendação. A partir deste modelo é possível inferir o valor do rácio LTV associado aos mutuários que celebrariam um contrato após a entrada em vigor da Recomendação caso a medida não tivesse sido implementada. Se este valor for superior ao limite de 90% o mutuário é atribuído ao grupo de tratamento, caso contrário é atribuído ao grupo de controlo. De acordo com as estimativas obtidas o grupo de tratamento inclui cerca de 28% dos mutuários da nossa amostra.

Análise descritiva

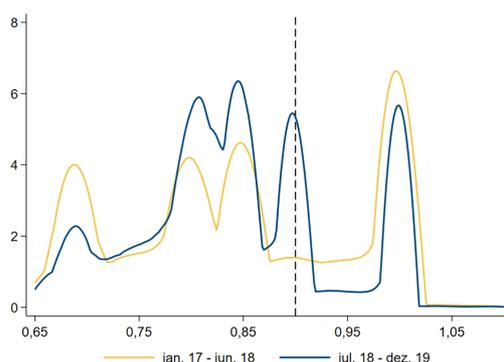
Na sequência da entrada em vigor da Recomendação, a distribuição do rácio LTV deslocou-se para valores mais baixos (Gráfico 1), sendo que a mediana do rácio LTV diminuiu de 84% para 83% o que sugere que o novo limite ao rácio LTV foi restritivo para alguns mutuários. Entre janeiro de 2017 e junho de 2018, observa-se uma concentração substancial do crédito em contratos com um rácio LTV de cerca de 100%, ou seja, empréstimos para aquisição de habitação integralmente financiados

com crédito. Antes da introdução dos limites ao rácio LTV, aproximadamente 32% dos empréstimos foram concedidos com rácios LTV claramente acima do limite de 90%, enquanto que este valor se fixou em 17% após a introdução do limite ao rácio LTV (entre julho de 2018 e dezembro 2019).

A implementação dos limites ao rácio LTV foi efetuada de forma gradual pelos bancos já que se observam novas operações de crédito à habitação com rácio LTV superior ao limite de 90% no período após a introdução da Recomendação. Estes contratos estão concentrados nos primeiros três meses após a introdução da Recomendação e refletem situações em que a análise de solvabilidade dos mutuários e a correspondente aprovação do crédito foram efetuadas antes da entrada em vigor da Recomendação, mas cuja libertação de fundos ocorreu em data posterior à entrada em vigor da Recomendação.

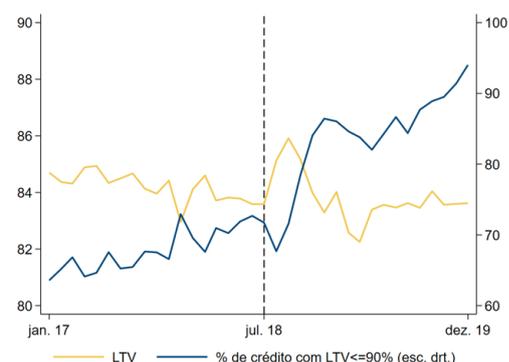
A percentagem de empréstimos concedidos com rácio LTV iguais ou superiores a 100% diminuiu 6 pontos percentuais (pp) no período após a introdução da Recomendação (de aproximadamente 18% para 12%). De julho de 2018 a dezembro de 2019, a percentagem de novos empréstimos com um rácio LTV de 100% diminuíram substancialmente e observa-se uma maior concentração do rácio LTV em torno do limite de 90%.

Gráfico 1 • Distribuição do montante de crédito à habitação por rácio LTV antes e após a introdução da Recomendação macroprudencial | Densidade



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A linha a tracejado corresponde ao limite de 90% ao rácio LTV de novas operações de crédito à habitação para aquisição de habitação própria e permanente. A Recomendação macroprudencial entrou em vigor em julho de 2018.

Gráfico 2 • Evolução do rácio LTV médio e da percentagem de crédito com rácio LTV <= 90% | Em percentagem

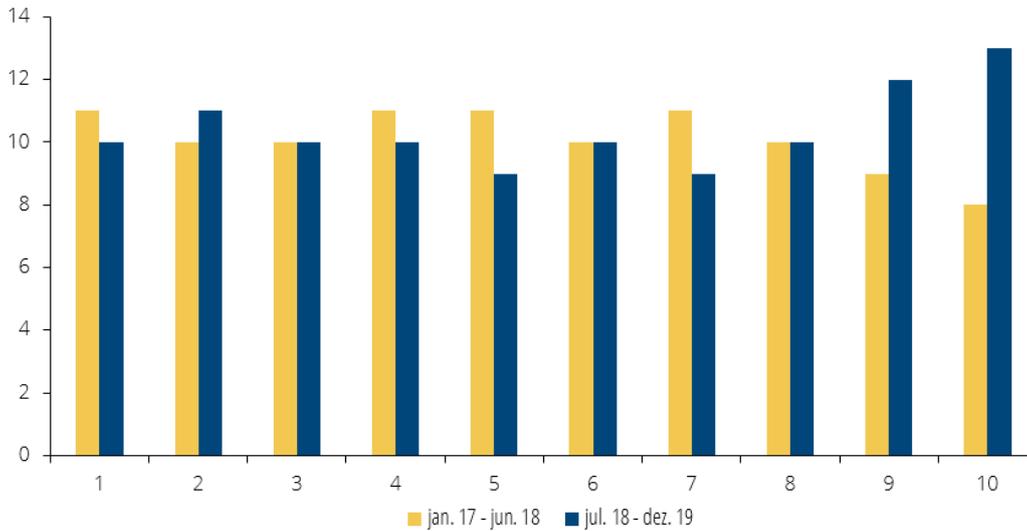


Fonte: Banco de Portugal. | Notas: A linha a tracejado corresponde à data de introdução da Recomendação macroprudencial. O rácio LTV médio corresponde à média do rácio LTV das novas operações de crédito à habitação celebradas em cada mês.

O Gráfico 2 apresenta a evolução do rácio LTV médio ao longo do período de tempo considerado calculado de acordo com a Recomendação. A série temporal do rácio LTV exibe uma diminuição para um nível inferior após a introdução do limite de 90% em julho de 2018. A percentagem de empréstimos em conformidade, ou seja, empréstimos com um rácio LTV inferior ou igual a 90%, aumentou significativamente após a implementação da Recomendação (de cerca de 71% em julho de 2018 para 94% em dezembro de 2019).

Observou-se uma melhoria do perfil de risco dos mutuários associados a novos empréstimos para aquisição de habitação própria e permanente após a introdução da Recomendação. Em média, o rendimento dos mutuários é mais elevado e o rácio LTV das novas operações de crédito à habitação são mais baixos (o que reflete uma maior percentagem de capital próprio dos mutuários). Registou-se um aumento da percentagem de novas operações de crédito concedidas a mutuários nos dois decis de rendimento mais elevados (Gráfico 3). Em contraste, não se verificam alterações significativas na percentagem de novas operações concedidas a mutuários nos restantes decis da distribuição de rendimento.

Gráfico 3 • Montante de crédito à habitação por decil de rendimento dos mutuários antes e após a introdução da Recomendação macroprudencial | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: A Recomendação macroprudencial entrou em vigor em julho de 2018. No caso de contratos com mais que um mutuário é considerado o somatório do rendimento dos mutuários.

Após a introdução do limite de 90% de LTV em julho de 2018, verifica-se não só uma redução no rácio LTV médio das novas operações de crédito à habitação, mas também uma deslocação da distribuição do rácio LTV para valores mais reduzidos.

Resultados empíricos

O ajustamento do rácio LTV documentado na secção anterior sugere que o limite definido pela Recomendação foi restritivo para alguns mutuários. Desta forma, a questão subsequente tratada neste Tema em destaque é perceber se a introdução do limite ao rácio LTV provocou uma alteração nas características do contrato de crédito à habitação dos mutuários que foram afetados pelo limite em comparação com mutuários que não foram afetados por este limite. Em particular, os mutuários afetados pela introdução do limite ao rácio LTV podem ter reduzido o montante do crédito à habitação e/ou adquirido um imóvel com um preço inferior.

De forma a entender estes possíveis efeitos, foi estimado o modelo da equação (1) para o conjunto de variáveis de interesse indicado na secção anterior. Os resultados de estimação são apresentados no Quadro 1.

Quadro 1 • Resultados do estimador *difference-in-differences*

Rácio LTV	Montante contratado	Preço de aquisição do imóvel	Rácio LTI	Rácio LSTI	Spread	Prestação mensal
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
-0,0586***	-0,0688***	-0,0208***	-0,2841***	0,0191***	0,0336***	39,4100***
(0,0015)	(0,0071)	(0,0071)	(0,0373)	(0,0014)	(0,0078)	(2,4135)

Fonte: Abreu, D., Félix, S., Oliveira, V., e Silva, F. (2021) | Notas: A tabela reporta os resultados de estimação do coeficiente α_2 do modelo na equação (1) em que a variável dependente corresponde à variável indicada em cada coluna. A amostra abrange os novos contratos de crédito à habitação celebrados entre janeiro de 2017 e dezembro de 2019. Erros padrão estimados por *bootstrap* (1000 réplicas) reportados entre parêntesis. *** indica significância estatística ao nível de 1%.

Os resultados apresentados na coluna (1) relativamente ao rácio LTV sugerem que os mutuários no grupo de tratamento têm em média um rácio LTV 5,9 pp menor em comparação com mutuários no grupo de controlo.

Os resultados apontam também para que o ajustamento do rácio LTV dos mutuários no grupo de tratamento tenha ocorrido através de uma redução dos montantes de crédito contratados e da aquisição de imóveis com um preço mais reduzido. Em particular, estima-se que os mutuários afetados pelo limite ao rácio LTV tenham, em média, contratado empréstimos 6,9% mais reduzidos face a uma situação em que o limite não tivesse sido introduzido (coluna (2)). Em relação aos preços dos imóveis, os resultados sugerem uma redução média de 2,1% dos preços dos imóveis adquiridos pelos mutuários afetados pelo limite ao rácio LTV, em comparação com os mutuários no grupo de controlo (coluna (3)).

Relativamente ao endividamento dos particulares em relação ao seu rendimento, os resultados sugerem que a introdução do limite ao rácio LTV tenha resultado numa diminuição do rácio de endividamento, medido pelo LTI, dos mutuários no grupo de tratamento de, em média, 0,28 pp (coluna (4)). Este resultado é consistente com a redução dos montantes de crédito contratados por estes mutuários.

Os mutuários que se estimam terem sido afetados pela imposição do limite ao rácio LTV suportaram, em média, um serviço de dívida superior em 1,9 pp em relação a mutuários para os quais o novo limite não foi restritivo (coluna (5)). De forma a melhor compreender este resultado, foi estimado o ajustamento nos *spreads* e prestação mensal associados ao contrato de crédito. As estimativas obtidas sugerem que mutuários no grupo de tratamento tendem a suportar, em média, um *spread* superior em 0,03 pp e uma prestação superior em 40 euros relativamente ao grupo de controlo (colunas (6) e (7), respetivamente). A diminuição do rácio LTV contribui para uma redução do risco associado ao empréstimo através de uma diminuição da perda em caso de incumprimento. Desta forma seria de esperar que o impacto estimado indicasse uma redução do *spread*. Uma explicação para o resultado obtido prende-se com o facto de os mutuários afetados pelo limite ao rácio LTV terem um menor poder de negociação no momento de celebração do contrato de crédito, sendo este fator traduzido em *spreads* mais elevados relativamente ao grupo de controlo. Este resultado pode ainda ser interpretado como evidência de um maior nível de risco associado a mutuários restringidos pelo limite ao rácio LTV.

Em suma, os resultados obtidos sugerem que a introdução do limite ao rácio LTV de novos empréstimos à habitação contribuíram para reduzir o endividamento e melhorar o perfil de risco dos mutuários através da redução do rácio LTV. Este ajustamento parece ser explicado por uma redução no montante de crédito contratado pelos mutuários. Adicionalmente, mutuários mais afetados pelo limite tendem a adquirir imóveis com um preço mais reduzido comparativamente a mutuários que não foram afetados pelo limite. A análise sugere também que mutuários afetados pelo limite suportam em média um *spread* e uma prestação mensal mais elevados em relação ao grupo de controlo.

Referências

Abreu, D., Félix, S., Oliveira, V., and Silva, F. (2021). "The impact of a macroprudential borrower based measure on households' leverage and housing choices." Banco de Portugal Working papers (No. w202116).

Avaliação do impacto da Recomendação macroprudencial na *stance* de política macroprudencial no que diz respeito à concessão do crédito à habitação

Neste Tema em destaque pretende-se avaliar o impacto da Recomendação, que tem como finalidade reforçar a resiliência das instituições e promover o acesso dos mutuários a financiamento sustentável, na *stance* de política macroprudencial no que diz respeito à concessão de crédito à habitação. Para o efeito, é utilizada uma abordagem, baseada na agregação de indicadores de risco e resiliência, que permite avaliar exclusivamente a eficácia de medidas que atuam sobre as condições de concessão de crédito em reforçar a resiliência do sistema financeiro e dos mutuários face a riscos com origem no setor imobiliário residencial.

Abordagem conceptual de *stance* de política macroprudencial

A *stance* de política macroprudencial estabelece a relação entre a implementação de política macroprudencial e o seu objetivo, à semelhança do que ocorre no contexto da política monetária. O objetivo da política macroprudencial é promover a estabilidade do sistema financeiro através do aumento da resiliência das instituições e/ou da mitigação do risco sistémico, contribuindo para o crescimento económico sustentável. A avaliação da eficácia da Recomendação em aumentar a resiliência do sistema financeiro e promover o acesso dos mutuários a financiamento sustentável é, neste Tema em destaque, feita através da abordagem “risco-resiliência” apresentada no relatório *Features of a macroprudential stance: initial considerations*, publicado pelo CERS em 2019. Esta abordagem compara o nível de risco sistémico “bruto” com o nível de resiliência existente no sistema financeiro, sendo a diferença designada por risco sistémico residual (Figura 1). De forma a obter a *stance* de política macroprudencial, é avaliado se as medidas macroprudenciais implementadas são apropriadas e suficientes para cumprir o objetivo da política macroprudencial, definido em termos do nível neutro de risco sistémico residual. Este nível neutro é determinado pela autoridade macroprudencial. Se o risco sistémico residual após considerar o efeito da política macroprudencial for superior ao nível neutro, tal como ilustrado na Figura 1, a *stance* de política macroprudencial é acomodatória, havendo indicações de que a política macroprudencial se deve tornar mais restritiva. Se o contrário acontecer, então há espaço para acomodar mais risco sistémico sem pôr a estabilidade financeira em causa, tornando a política macroprudencial menos restritiva.

Figura 1 • Abordagem “risco-resiliência” para a avaliação da stance de política macroprudencial



Fonte: Adaptado de CERS (2019). | Nota: Exemplo estilizado para ilustração em que a stance de política macroprudencial é avaliada como acomodatória; caso o risco sistêmico residual após política macroprudencial (caixa verde) fosse inferior ao nível neutro determinado pela autoridade macroprudencial (linha a tracejado preta) a avaliação da stance de política macroprudencial seria restritiva. A dimensão das caixas não indica a importância de cada componente na abordagem “risco-resiliência”.

Operacionalização da stance de política macroprudencial através de uma abordagem “risco-resiliência” baseada num indicador composto

A operacionalização da abordagem “risco-resiliência” é apresentada no *Report of the Expert Group on Macroprudential Stance - Phase II (implementation)* do CERS (CERS, 2021) através de três métodos. Um destes métodos foca-se na stance de política macroprudencial associada a medidas que atuam apenas sobre as condições de concessão de crédito à habitação e que estão relacionadas com riscos com origem no setor imobiliário residencial. Para tal recorre-se a indicadores frequentemente usados para avaliação de risco e resiliência neste contexto. Esta avaliação divide-se em dois segmentos: o montante do crédito em relação ao valor do colateral (Valor) e o montante dos encargos com o crédito em relação ao rendimento do mutuário (Rendimento). A abordagem é, assim, descrita através da seguinte fórmula:

$$Stance_t = \sum_{i=Valor, Rendimento} w_{i,t} [(Risco Sistêmico Bruto_{i,t} - Resiliência_{i,t}) Importância Sistêmica_t - Política Macroprudencial_{i,t}] \quad (1)$$

onde o risco sistêmico residual de cada um dos segmentos é medido pela componente $Risco\ Sistêmico\ Bruto_{i,t} - Resiliência_{i,t}$ e a componente $Importância\ Sistêmica_t$ reflete os potenciais efeitos de contágio dos desenvolvimentos no setor imobiliário residencial ao sistema bancário e à economia. A $Política\ Macroprudencial_{i,t}$ corresponde às medidas macroprudenciais já implementadas e que se dirigem aos mutuários que pretendem comprar habitação. Estas medidas podem mitigar o risco sistêmico bruto e/ou aumentar a resiliência do sistema financeiro. De forma a agregar o valor do risco sistêmico residual após política macroprudencial dos dois segmentos e obter a stance, atribui-se um peso a cada segmento, $w_{i,t}$. Este peso varia em função da classificação em nível do risco sistêmico residual ponderado pela importância sistêmica tal que: $g_i[(Risco\ Sistêmico\ Bruto_{i,t} - Resiliência_{i,t}) Importância\ Sistêmica_t] > g_j[(Risco\ Sistêmico\ Bruto_{j,t} - Resiliência_{j,t}) Importância\ Sistêmica_t]$ implica $w_{i,t} > w_{j,t}$ com $i \neq j$ e $g[\cdot]$ a função que classifica em nível o risco residual ponderado pela importância sistêmica de cada segmento.⁴ O valor obtido da equação (1), $Stance_t$, é comparado com um intervalo numérico que reflete o nível neutro de risco sistêmico residual. Dada a falta de evidência sobre os mecanismos de transmissão e sobre a

⁴ O peso de cada segmento é definido através de uma escala que varia entre 0,25 e 0,75. Para mais detalhes consultar CERS (2021) tabela 8.

eficácia da política macroprudencial no risco e resiliência, dado ser uma política ainda relativamente recente, este intervalo foi definido utilizando discricionariedade informada.

O Quadro 1 apresenta os indicadores usados para aferir as várias componentes da equação (1), seguindo CERS (2021). Os indicadores de risco sistémico relacionados com o valor do colateral (indicadores V1 a V4) medem o risco de correção dos preços dos imóveis. Quando a correção é significativa e negativa tal implica a desvalorização dos ativos dados como colateral num determinado crédito. Os indicadores V1 e V2 refletem a evolução dos preços do mercado imobiliário residencial, tanto através da taxa de variação de três anos anualizada (V1) como face à tendência de longo prazo (V2) e os indicadores V3 e V4 permitem inferir sobre a sobrevalorização dos preços em relação ao rendimento das famílias (V3) e às rendas (V4). O indicador de resiliência deste segmento (V5) permite considerar informação sobre a percentagem do valor do imóvel que é, em média, financiada pelos bancos. O indicador de política macroprudencial (P1) deste segmento corresponde ao limite ao rácio LTV decidido pela autoridade macroprudencial que pode atuar na resiliência e/ou no risco. De facto, quanto mais restritivo for o limite ao rácio LTV imposto pela autoridade, menor a percentagem do valor do imóvel que é financiado pelo crédito. Pelo que numa situação de correção significativa e não antecipada dos preços dos imóveis, menor será a parte do crédito não coberta pelo colateral, e logo menor a perda potencial para os bancos. O limite ao rácio LTV também reduz o efeito de uma correção dos preços dos imóveis na riqueza líquida de empréstimos dos mutuários já que limita a percentagem do valor do imóvel que é financiada por crédito.

Relativamente às medidas baseadas no rendimento do mutuário, os indicadores de risco refletem o crescimento do crédito à habitação (R1) e o crédito concedido às famílias em relação ao PIB (R2 e R3). O crescimento acentuado do crédito concedido às famílias em relação ao PIB pode indicar que os bancos estão a conceder crédito de forma excessiva o que, no caso de materialização de risco, contribui para maiores taxas de incumprimento de crédito para o setor bancário. Os indicadores de resiliência (R4 e R5) deste segmento correspondem aos rácios DTI (*debt-to-income*, na sigla inglesa) e DSTI utilizando valores agregados. Estes medem o nível de endividamento total das famílias face ao seu rendimento e o peso dos encargos dos mutuários com essa dívida no rendimento. Quanto menor o valor destes rácios mais os efeitos de uma redução significativa do rendimento e/ou de um aumento dos encargos com a prestação mensal tenderão a ser mitigados, ou seja, maior será a resiliência. O indicador de política macroprudencial (P2) deste segmento é o limite imposto ao rácio DSTI das novas operações de crédito à habitação, já que a abordagem não inclui considerações sobre crédito ao consumo. Quando a autoridade macroprudencial impõe um limite sobre outro indicador relacionado com o rendimento do mutuário, como seja ao rácio DTI, este é convertido, sob algumas hipóteses, num limite ao rácio DSTI das novas operações de crédito à habitação. De forma semelhante, também uma imposição de um limite à maturidade máxima de um crédito à habitação pode ser convertido num limite ao rácio DSTI, sob algumas hipóteses, sendo que desta forma o limite à maturidade tem também impacto nesta análise através do indicador P2.

De forma a considerar a importância do risco sistémico residual do setor imobiliário residencial, este é ponderado por indicadores que quantificam a sua relevância no contexto da estabilidade financeira (*Importância Sistémica*). Estes indicadores refletem o investimento doméstico em habitação em relação ao PIB (S1), amplificando ou reduzindo o efeito de contágio do risco sistémico residual à economia real, e a exposição do setor bancário ao setor imobiliário residencial (S2) e ao setor da construção (S3) em percentagem do capital, espelhando a importância do setor e dos riscos subjacentes para o setor bancário.

Quadro 1 • Indicadores usados para aferir a *stance* de política macroprudencial

Valor do colateral	Rendimento do mutuário	Importância sistêmica
V1 Taxa de variação de três anos dos preços da habitação (anualizada)	R1 Taxa de variação de três anos do crédito à habitação (anualizada)	S1 Rácio entre o investimento em habitação e o PIB
V2 Desvio dos preços da habitação relativamente à tendência de longo prazo	R2 Rácio entre o crédito à habitação e o PIB	S2 Exposição bancária ao setor imobiliário residencial em relação ao capital
V3 Desvio do rácio entre os preços da habitação e o rendimento relativamente à tendência de longo prazo	R3 Desvio do rácio entre o crédito às famílias e o PIB relativamente à tendência de longo prazo	S3 Exposição bancária ao setor da construção em relação ao capital
V4 Desvio do rácio entre os preços da habitação e as rendas relativamente à tendência de longo prazo	R4 Rácio DTI das famílias	
V5 Rácio LTV médio novas operações (observado)	R5 Rácio DSTI das famílias	
P1 Rácio LTV (limite)	P2 Rácio DSTI (limite)	

Fonte: CERS (2021). | Nota: A divisão dos indicadores de risco, resiliência e política é feita em dois segmentos relacionados com: o montante do crédito em relação ao valor do colateral e o montante dos encargos com o crédito em relação ao rendimento do mutuário. Os indicadores apresentados a azul correspondem a indicadores de risco, a verde correspondem a indicadores de resiliência, a vermelho correspondem a indicadores de amplificação e a laranja correspondem a indicadores de política macroprudencial. O rácio LTV médio das novas operações (observado) representa o valor médio do rácio entre o montante total dos novos contratos de crédito à habitação garantidos por um determinado imóvel e o valor do imóvel dado em garantia. O rácio DTI é o rácio entre o montante total dos empréstimos concedidos a famílias e o seu rendimento disponível. O rácio DSTI é o rácio entre o serviço da dívida das famílias e o seu rendimento disponível sendo obtido de forma semelhante a Drehmann, Illes, Juselius e Santos (2015). Os limites aos rácios LTV e DSTI referem-se aos limites impostos pelas autoridades macroprudenciais e são definidos com base nas novas operações de contratos de crédito. O rácio LTV é o rácio entre o montante total dos contratos de crédito garantidos por um determinado imóvel e o valor do imóvel dado em garantia e o rácio DSTI é o rácio entre o montante total das prestações mensais associadas aos empréstimos à habitação detidos pelo mutuário e o seu rendimento mensal. Quando a autoridade macroprudencial impõe um limite sobre outro indicador relacionado com o rendimento do mutuário, como seja o rácio DTI, este é convertido, sob algumas hipóteses, num limite ao rácio DSTI das novas operações de crédito à habitação.

Os indicadores de risco, resiliência, política macroprudencial e importância sistêmica são classificados numa escala de níveis. Em particular os indicadores de risco, resiliência e importância sistêmica são classificados em quatro níveis: risco baixo, moderado, alto ou elevado; resiliência baixa, reduzida, média ou alta e importância sistêmica limitada, moderada, alta ou elevada. Os níveis mais elevados correspondem a um patamar de risco, resiliência e importância sistêmica, respetivamente, mais elevados, tal como descrito em CERS (2021). Estes níveis foram atribuídos considerando (i) a evidência baseada em modelos, (ii) a distribuição histórica dos indicadores e (iii) a discricionariedade informada, sendo esta uma estratégia frequente nas avaliações de riscos do setor imobiliário residencial. Os indicadores de política macroprudencial são classificados em sete níveis, sendo que o valor zero é atribuído quando nenhuma medida macroprudencial está implementada. Os restantes seis níveis dos indicadores de política, que refletem maior restritividade da política macroprudencial, são definidos com base em discricionariedade informada já que esta quantificação ainda é um tópico em investigação.

Impacto da Recomendação na stance de política macroprudencial relativamente aos riscos do setor imobiliário residencial

Uma das contribuições desta metodologia é a introdução nas análises de risco e resiliência do efeito da política macroprudencial, situação que permite avaliar a necessidade de introdução de novas medidas face às já implementadas. Em Portugal, a Recomendação, aplicável desde julho de 2018, introduziu um conjunto de limites a vários indicadores com o objetivo de aumentar a resiliência do sistema financeiro e promover o acesso dos mutuários a financiamento sustentável. No contexto da avaliação da *stance* de política macroprudencial associada a medidas que atuam sobre as condições de concessão de crédito à habitação foram considerados os seguintes limites para os indicadores de política macroprudencial: limite de 90% ao rácio LTV com base no mínimo entre o preço de aquisição e o valor de avaliação do imóvel dado como colateral (crédito para compra de habitação própria e permanente, segmento que representa mais de 85% do total de novas operações de crédito à habitação), e o limite de 50% ao rácio DSTI que considera um choque quer na taxa de juro quer no rendimento, quando aplicável. Dado que o indicador considerado na metodologia apresentada anteriormente não contempla no cálculo do rácio DSTI a incorporação de choques na taxa de juro e/ou no rendimento, foi necessário definir uma correspondência entre o limite de 50% e o limite ao rácio DSTI efetivamente suportado pelo mutuário. Adicionalmente, o rácio DSTI considerado na abordagem apenas tem em consideração o crédito à habitação o que difere do rácio DSTI da Recomendação que engloba toda a dívida do mutuário. Para o efeito, considerou-se um contrato de crédito-tipo destinado apenas à aquisição de habitação com uma maturidade de 40 anos (que corresponde ao limite máximo da maturidade definido na Recomendação) e taxa de juro variável. Este contrato de crédito-tipo considera também um indexante de -0,3%, um *spread* fixo ao longo do período de vigência do contrato igual a 2,3 pp, que correspondem aos valores observados no momento da implementação da Recomendação. Também foi considerado um choque na taxa de juro através de um aumento do indexante em 3 pp (definido pela Recomendação para contratos com prazo superior a 10 anos). O limite ao rácio DSTI efetivamente suportado pelo mutuário que resulta de considerar o limite de 50% ao rácio DSTI deste crédito-tipo é de 31%, valor utilizado nesta metodologia para obter o efeito do indicador de política do segmento rendimento do mutuário.⁵

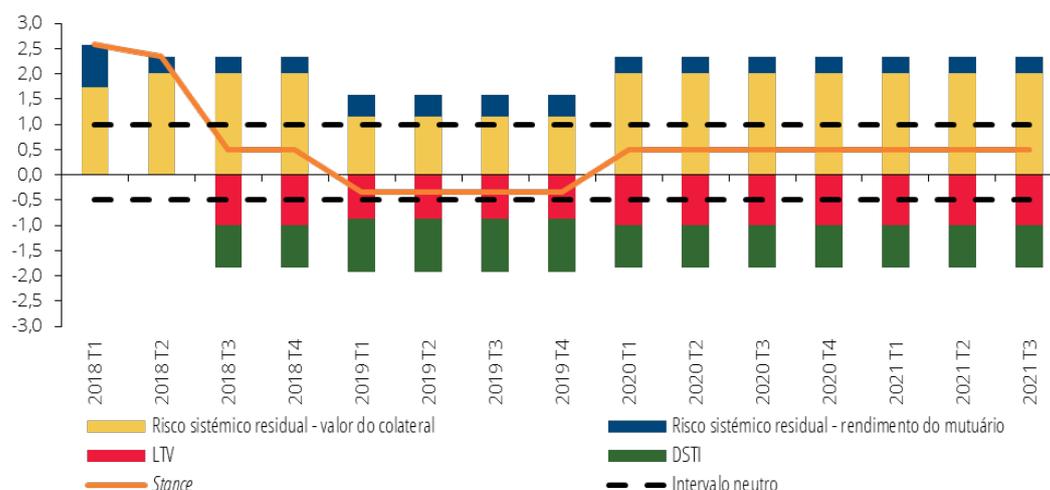
O efeito da implementação da Recomendação motivou uma alteração na *stance* de política macroprudencial passando esta de uma classificação de “*stance* acomodatória” no primeiro semestre de 2018 para uma classificação de “*stance* neutra” a partir do terceiro trimestre de 2018 (Gráfico 1). Este efeito é constante e ocorre imediatamente após a introdução da medida, sendo também indicativo do impacto da Recomendação em neutralizar o risco sistémico residual no setor imobiliário residencial. Adicionalmente, ao longo do período temporal em análise, o risco sistémico residual esteve sempre acima do nível neutro, corroborando a necessidade de ter uma medida de política macroprudencial. O segmento associado ao valor do colateral foi o que mais contribuiu para um nível de risco sistémico residual acima do desejável para o cumprimento do objetivo de promoção da estabilidade financeira (nível neutro). Esta evolução está associada ao facto de os preços da habitação estarem a crescer a um ritmo superior ao crescimento do rendimento e do valor das rendas (indicando uma potencial sobrevalorização dos preços da habitação). O contributo do segmento baseado no rendimento do mutuário foi relativamente pequeno e deveu-se sobretudo ao impacto do endividamento das famílias.

A alteração de *stance* é comparável com o efeito da Recomendação nos perfis de risco dos mutuários apresentado no Gráfico 2.13 deste Relatório, em que o perfil de “Risco elevado” passou

⁵ A escolha deste contrato de crédito para a definição do limite ao rácio DSTI efetivo baseou-se no exemplo apresentado no documento de comunicação da [Recomendação](#) e é exemplificativo das condições que prevaleciam à data de implementação da Recomendação. No entanto, o rácio DSTI efetivo que resulta deste contrato de crédito-tipo é pouco sensível à consideração de valores mais recentes do indexante e *spread*.

de 32% no terceiro trimestre de 2018 para 17% no quarto trimestre de 2018 e mantém-se constante em 3% desde 2020. Este impacto na melhoria do perfil de risco do mutuário é observável nas distribuições dos rácios LTV e DSTI para os novos créditos às famílias (Gráficos 2.1 e 2.3 deste Relatório, respetivamente) com a compressão das percentagens de crédito concedido com um rácio LTV superior a 90% e um rácio DSTI superior a 50% (com choques na taxa de juro e no rendimento). Em particular, a melhoria da distribuição do rácio DSTI efetivo é observada na redução do valor médio do DSTI efetivo, de 29,6%, no terceiro trimestre de 2018 para 25,4% em 2021, assim como na diminuição da dispersão da distribuição com contributo importante da redução do percentil 90 de 49,3% no terceiro trimestre de 2018 para 40,4% em 2021 (Gráfico 2.4 deste Relatório).

Gráfico 1 • Stance de política macroprudencial



Fontes: BCE, Banco de Portugal, CERS (2021), e OCDE. | Nota: O risco sistémico residual de cada segmento (valor do colateral e rendimento do mutuário) corresponde à diferença entre o risco sistémico bruto e resiliência ponderada pelo peso de cada segmento e tendo já em conta o efeito da importância sistémica. Intervalo neutro corresponde ao nível neutro do risco sistémico residual tal como definido em CERS (2021); valores de risco sistémico residual após consideração da política macroprudencial acima do nível neutro implicam uma *stance* de política macroprudencial acomodatória enquanto que valores abaixo do nível neutro indicam uma *stance* de política macroprudencial restritiva. O rácio LTV representa o efeito do limite de 90% imposto pela Recomendação ao rácio entre o montante total dos novos contratos de crédito garantidos por um determinado imóvel e o mínimo entre o preço de aquisição e o valor de avaliação do imóvel dado em garantia. O rácio DSTI representa o efeito do limite de 50% imposto pela Recomendação ao rácio entre o montante total das prestações mensais e o seu rendimento mensal líquido de impostos e contribuições obrigatórias para a Segurança Social de um contrato de crédito exclusivamente destinado à aquisição de habitação com uma maturidade de 40 anos, taxa de juro variável, indexante de -0,3% e *spread* fixo ao longo do período de vigência do contrato igual a 2,3 pp, calculado tendo em conta um aumento do indexante em 3 pp para contratos com prazo superior a 10 anos.

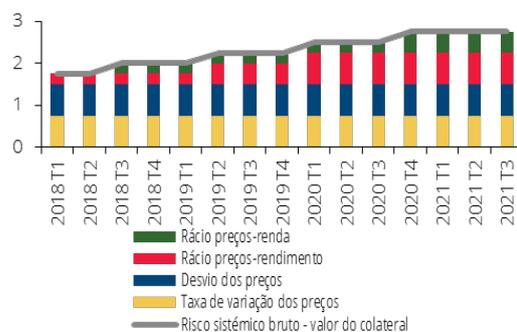
O Tema em destaque “O impacto da Recomendação macroprudencial no endividamento dos mutuários e nas características dos contratos de crédito à habitação” apresenta evidência que a introdução do limite ao rácio LTV foi eficaz na redução do endividamento das famílias constrangidas pela medida já que contribuiu para que estas contraissem crédito em montantes (em relação ao seu rendimento) mais baixos, assim como para a aquisição de imóveis com preços menores. De acordo com o referido Tema em destaque, após a introdução da Recomendação, o limite de 90% ao rácio LTV levou à redução em 6 pp da percentagem de crédito à habitação concedido com um rácio LTV igual ou superior a 100%. A crise pandémica, que se iniciou no primeiro trimestre de 2020, não alterou a avaliação da *stance* de política macroprudencial devido, em parte, ao contributo positivo das medidas de apoio, nomeadamente das moratórias aplicadas aos créditos e dos apoios à manutenção do emprego e do rendimento, que atenuaram a materialização de risco. Para esta manutenção da avaliação da *stance* de política macroprudencial contribuiu, também, o efeito da Recomendação. Esta permitiu amenizar, no enquadramento risco-resiliência, o impacto do aumento continuado dos preços da habitação que se reflete no nível de

risco sistémico residual do segmento valor do colateral logo no primeiro trimestre de 2020 e que se mantém mesmo no período de crise pandémica. Esta situação de aumento e aceleração dos preços da habitação durante um período de *stress* contrasta com a situação observada em períodos de crise anteriores, em que se observou uma correção dos preços.

A evolução do risco sistémico residual do segmento valor do colateral, antes de considerar a importância sistémica, foi sempre de aumento, com uma contribuição cada vez maior das medidas de sobrevalorização dos preços dos imóveis (Gráfico 2). Entre o primeiro trimestre de 2018 e o terceiro trimestre de 2021 tanto o indicador de variação dos preços da habitação como o indicador do desvio dos preços face à sua tendência de longo prazo são classificados com o valor máximo de risco atribuído pela abordagem, i.e. risco elevado. O indicador de sobrevalorização dos preços face ao rendimento indica um nível moderado de risco durante 2018, risco alto desde o segundo trimestre de 2019 e risco elevado desde o primeiro trimestre de 2020, realçando a persistência do crescimento dos preços da habitação face ao crescimento do rendimento. Dos indicadores de risco deste segmento, apenas o indicador de sobrevalorização de preços da habitação face às rendas permanece, durante todo o período, em níveis de risco mais baixos que o elevado, tornando-se alto no quarto trimestre de 2020. Esta análise é consistente com a informação apresentada no *Relatório de Estabilidade Financeira* de dezembro de 2021 que sinaliza alguns sinais de sobrevalorização do mercado imobiliário residencial desde 2018, num contexto de baixas taxas de juro. A resiliência deste segmento, medida pelo rácio LTV médio observado nas novas operações, é classificada como baixa ao longo de todo o período já que permanece acima de 75%. Esta classificação traduz-se numa contribuição nula para a mitigação do risco sistémico bruto, ficando o risco sistémico residual definido apenas pelo bruto.

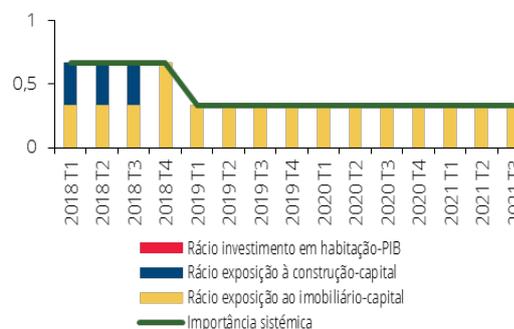
A partir de 2019, a importância sistémica do setor imobiliário residencial diminuiu (Gráfico 3) devido à redução da exposição bancária ao setor da construção expressa em percentagem do capital. Tal como referido acima, a consideração da importância sistémica é feita através da classificação de três indicadores utilizando uma escala de níveis. Esta escala compreende os níveis de importância sistémica limitada, moderada, alta ou elevada, sendo que a classificação de “importância sistémica limitada” implica que o canal de ampliação do risco sistémico representado por esse indicador não é relevante. A redução da exposição bancária à construção em percentagem do capital levou a que este indicador passasse do nível “Importância sistémica moderada” nos três primeiros trimestres de 2018, para “Importância sistémica limitada” desde o quarto trimestre de 2018 até ao terceiro de 2021. Isto implica que, de acordo com esta metodologia, um aumento do risco sistémico residual no setor imobiliário residencial tem um impacto menor no sistema financeiro e na economia devido à redução da exposição bancária ao setor da construção. Durante o período em análise, e segundo esta abordagem, o investimento doméstico em habitação, em percentagem do PIB, não contribuiu para a amplificação do risco sistémico residual do mercado imobiliário residencial português, permanecendo no nível “Importância sistémica limitada”. A alteração temporária da classificação da exposição bancária ao imobiliário, em relação ao capital, no quarto trimestre de 2018 de “Importância sistémica moderada” para “Importância sistémica alta” deveu-se a um aumento expressivo dos empréstimos à habitação que colocou o indicador um pouco acima do limite da nova classificação. No entanto, e desde aí, permanece na classificação “Importância sistémica moderada” sendo atualmente o único canal de amplificação do risco sistémico residual do setor imobiliário residencial com relevância segundo esta metodologia.

Gráfico 2 • Desagregação da componente de risco sistémico bruto baseada no valor do colateral



Fontes: BCE, Banco de Portugal, CERS (2021) e OCDE. | Nota: Valores de cada componente correspondem ao nível de risco atribuído a cada indicador multiplicado pelo seu peso na medida de risco sistémico bruto (média simples dos quatro indicadores).

Gráfico 3 • Evolução da importância sistémica do setor imobiliário residencial

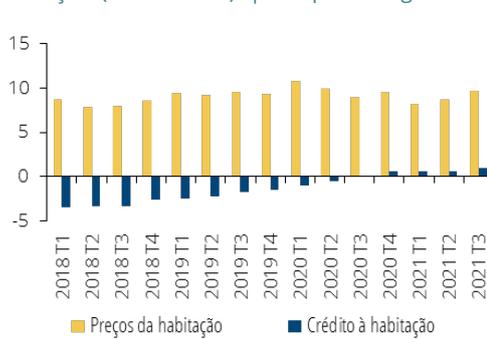


Fontes: BCE e CERS (2021). | Nota: Valores de cada componente correspondem ao nível de importância sistémica atribuído a cada indicador multiplicado pelo seu peso na medida de risco importância sistémica (média simples dos três indicadores).

O aumento persistente dos preços dos imóveis desde o início de 2018 ocorreu em simultâneo com uma recuperação da concessão de crédito à habitação, mas esta última com taxas de variação muito inferiores às dos preços da habitação, as quais entre 2018 e o início de 2020 foram progressivamente menos negativas (Gráfico 4). Este aumento dos preços do imobiliário residencial e a recuperação do crédito concedido para compra de habitação ocorre num contexto de taxas de juro historicamente baixas e após um período de reduzida atividade de construção que resultou numa escassez de oferta de habitação (*Relatório de Estabilidade Financeira* de dezembro de 2021). No entanto, as transações para compra de habitação financiadas através de crédito concedido em Portugal, operações que são afetadas pelos limites impostos pela Recomendação, mantiveram uma percentagem relativamente constante desde 2014 em torno de 40-45% (*Relatório de Estabilidade Financeira* de dezembro de 2021). Isto implica que a recuperação do crédito concedido em Portugal não tem sido o principal impulsionador do crescimento persistente dos preços da habitação.

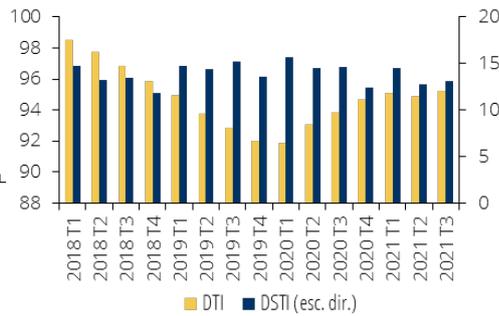
O Gráfico 5 evidencia a resiliência no segmento do rendimento do mutuário, medida pelos rácios do serviço da dívida e da dívida das famílias relativamente ao rendimento disponível. No contexto da crise pandémica, a dívida das famílias aumentou e, em simultâneo, o rendimento disponível diminuiu, resultando na interrupção do processo de desalavancagem que se observava desde 2018. Em contraste, o rácio do serviço da dívida permaneceu relativamente constante durante todo o período em análise, em resultado da manutenção das taxas de juro em níveis historicamente baixos.

Gráfico 4 • Taxa de variação de 3 anos dos preços da habitação e do crédito à habitação (anualizada) | Em percentagem



Fontes: BCE e Banco de Portugal

Gráfico 5 • Resiliência | Em percentagem



Fontes: BCE e Banco de Portugal. | Nota: O rácio DTI é o rácio entre o montante total dos empréstimos concedidos a famílias e o seu rendimento disponível. O rácio DSTI é o rácio entre o serviço da dívida das famílias e o seu rendimento disponível sendo obtido de forma semelhante a Drehmann, Illes, Juselius e Santos (2015).

Considerações finais

Neste Tema em destaque apresentou-se o conceito de *stance* aplicado à política macroprudencial e analisou-se, utilizando uma metodologia baseada em indicadores, o contributo da Recomendação para alcançar o nível de risco sistémico residual que se adequa ao objetivo de promoção da estabilidade financeira.

No período em análise, o risco sistémico residual com origem no setor imobiliário residencial esteve sempre acima do nível neutro definido pela autoridade macroprudencial, corroborando a necessidade de implementar uma medida de política macroprudencial. A implementação da Recomendação no terceiro trimestre de 2018 motivou uma alteração na *stance* de política macroprudencial, passando esta de acomodatória para neutra.

Segundo esta metodologia, a introdução da Recomendação é avaliada como eficaz em promover a resiliência do sistema financeiro e dos mutuários face a riscos com origem no setor imobiliário residencial, ao atuar sobre as condições de concessão de crédito, já que o risco residual após a sua consideração se enquadra no intervalo definido como objetivo para a estabilidade financeira.

No entanto, a metodologia tem um número de limitações que importa realçar. Em primeiro lugar, não permite considerar outras medidas macroprudenciais, nomeadamente medidas de capital, que podem também ter um impacto na avaliação de risco do setor imobiliário residencial e de resiliência das instituições. Em segundo lugar, por considerar apenas dois indicadores de política, desconsidera outras medidas complementares, como seja a introdução de requisitos de pagamentos regulares ou a consideração da totalidade da dívida do mutuário (habitação e consumo) para definição do limite ao rácio DSTI, como acontece no caso da Recomendação em Portugal. Em terceiro lugar, ao fazer a classificação dos indicadores em níveis não permite que novos desenvolvimentos dentro dos níveis limite sejam espelhados na avaliação risco-resiliência. Por exemplo, no caso português os indicadores de risco relacionados com a evolução dos preços da habitação já estão no último nível de risco desde o momento inicial da análise, ou seja, novos aumentos vão ser categorizados no mesmo nível de risco e não como um aumento adicional do risco. Em quarto lugar, ao considerar apenas o rácio LTV médio das novas operações, e não a distribuição do rácio, não permite identificar os diferentes níveis de resiliência, designadamente os associados às abas da distribuição. Finalmente, esta metodologia reflete também as dificuldades inerentes à quantificação da sobrevalorização/subvalorização dos preços do imobiliário residencial, designadamente o papel dos não residentes.

Referências

CERS (2019). *Features of a macroprudential stance: initial considerations*.

CERS (2021). *Report of the Expert Group on Macroprudential Stance - Phase II (implementation)*.

Drehmann, M., Illes, A., Juselius, M., e Santos, M. (2015). "How much income is used for debt payments? A new database for debt service ratios", *BIS Quarterly Review*, September.