

# RESERVA CONTRACÍCLICA



31 de dezembro de 2018

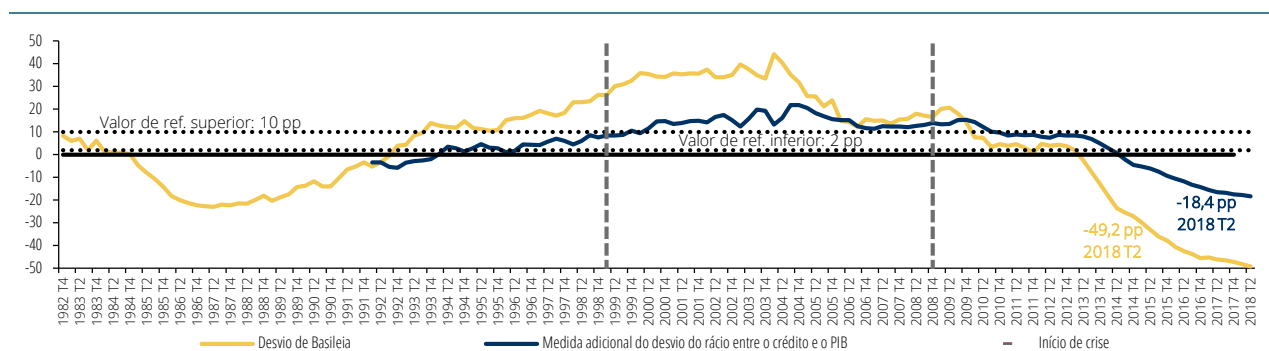
Na sequência da decisão do Conselho de Administração de 20 de dezembro de 2018, a percentagem de reserva contracíclica aplicável às exposições de crédito ao setor privado não financeiro nacional mantém-se em 0% do montante total das posições em risco, a vigorar a partir de 1 de janeiro de 2019.

Esta decisão baseia-se na avaliação global de um conjunto de indicadores financeiros e macroeconómicos<sup>1</sup>.

## As medidas do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB reduziram-se de novo

No segundo trimestre de 2018, as duas medidas do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB reportadas no Gráfico 1 mantiveram a trajetória descendente, indicando que o rácio do crédito em relação ao PIB se mantém abaixo da sua tendência de longo prazo.

**Gráfico 1** Desvio de Basileia e medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB<sup>2</sup> | Em pontos percentuais



Fontes: Banco de Portugal, INE e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: A última observação refere-se a 2018 T2. pp refere-se a pontos percentuais. Datas de início de crise tal como identificadas para a ESCB Heads of Research Group's banking crises database.

<sup>1</sup> A avaliação baseia-se em dados disponíveis até 26 de outubro de 2018. As diferenças nos valores em relação a avaliações anteriores devem-se a revisões dos dados subjacentes. Este conjunto de indicadores abrange as seis categorias definidas na Recomendação CERS/2014/1.

<sup>2</sup> O desvio do crédito em relação ao PIB é calculado como a diferença em pontos percentuais entre o rácio do crédito em relação ao PIB observado e a sua tendência a longo prazo, sendo a tendência estimada através da aplicação do filtro HP unilateral com um parâmetro de alisamento de 400 000. A medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB é calculada como a diferença em pontos percentuais entre o rácio do crédito em relação ao PIB observado, aumentado com previsões de um modelo ARIMA (p,1,0), utilizando um horizonte de previsão máximo de 28 trimestres, e a sua tendência a longo prazo, sendo a tendência estimada através da aplicação do filtro Hodrick-Prescott unilateral com um parâmetro de alisamento de 400 000. Até ao primeiro trimestre de 2015, a ordem de desfasamento ótima (p) do modelo de previsão é determinada de modo recursivo. A partir do segundo trimestre de 2015, p é igual a três trimestres, que é o número ótimo de desfasamento obtido quando se utilizam dados até ao primeiro trimestre de 2015. Caso o desvio exceda 2 pp, a percentagem de referência da reserva aumentará linearmente de 0% até ao limiar superior de 2,5% do montante total das posições em risco, o qual está associado a um desvio de 10 pp. Ver a Recomendação CERS/2014/1, Anexo, Parte II, disponível em [http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2014/140630\\_ESRB\\_Recommendation.en.pdf?03a7c5c908620b34673b6f290b54c13d](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2014/140630_ESRB_Recommendation.en.pdf?03a7c5c908620b34673b6f290b54c13d). Os valores de referência de 2 pp e 10 pp definidos pelo Comité de Basileia de Supervisão Bancária foram determinados com base no desvio de Basileia. Porém, estes valores de referência são utilizados como uma aproximação para efetuar o mapeamento da medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB face a uma percentagem de referência da reserva.

Em conformidade, o desvio de Basileia atingiu -49,2 pontos percentuais (pp) e a medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB registou -18,4 pp, o que não evidencia um crescimento excessivo do crédito. Observa-se, desde 2013, uma descida contínua do rácio do crédito em relação ao PIB, refletindo a evolução positiva do ciclo económico em conjunto com a descida do crédito total concedido ao setor privado não financeiro.

A inércia subjacente à estimativa da tendência, em conjunto com as projeções publicadas na edição de junho de 2018 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, apontando um crescimento contínuo do PIB e uma esperada desalavancagem<sup>3</sup> do sector privado não financeiro, deverão levar à manutenção do sinal negativo de ambos os desvios no período 2018-20.

Uma vez que ambas as medidas do ciclo de crédito permanecem significativamente abaixo do valor de referência de 2 pp, a percentagem de reserva contracíclica de fundos próprios implícita continua a ser 0% do montante total das posições em risco.

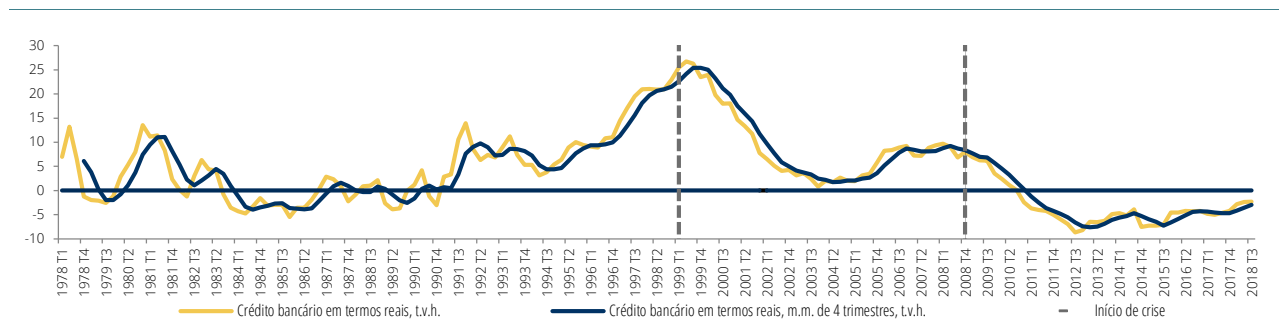
## Taxa de variação do crédito bancário em termos reais mantém-se negativa

O crédito bancário em termos reais ao setor privado não financeiro contraiu 2,3% (em termos homólogos) no terceiro trimestre de 2018 (Gráfico 2). Esta redução foi principalmente impulsionada pelo comportamento do crédito bancário em termos reais concedido às sociedades não financeiras, que contraiu 4,2% ao longo do mesmo período. Quanto ao crédito bancário em termos reais concedido a particulares, registou-se uma diminuição de 0,9% (em termos homólogos), que reflete o efeito combinado da redução do crédito à habitação (-2%) e do aumento do crédito ao consumo (9%). Este último está associado ao dinamismo do consumo privado, refletindo o aumento do rendimento disponível real dos particulares e a confiança dos consumidores em máximos históricos, conforme sublinhado na edição de outubro de 2018 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal. No entanto, o crédito ao consumo ainda representa uma reduzida parte do crédito bancário total em termos reais concedido a particulares (12,9% em setembro de 2018).

No segundo trimestre de 2018, o rácio entre a diferença absoluta de um ano do crédito bancário e a média móvel de cinco anos do PIB nominal aumentou 3 pp para -6,3%, em comparação com o trimestre anterior, continuando a trajetória ascendente iniciada em 2015. Esta evolução reflete o efeito combinado do aumento gradual do produto e a desaceleração da trajetória descendente do crédito.

Em suma, o aumento face ao período homólogo dos novos empréstimos concedidos pelo setor bancário permaneceu abaixo do volume de reembolsos, créditos abatidos ao ativo e vendas, evidenciando que o processo de desalavancagem do setor privado não financeiro continua, embora a um ritmo mais lento do que o observado nos períodos anteriores.

**Gráfico 2** Taxa de variação do crédito bancário em termos reais<sup>4</sup> | Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal, INE e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: A última observação refere-se a 2018 T3. mm refere-se a média móvel e tvh refere-se a taxa de variação homóloga. Datas de início de crise tal como identificadas para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

<sup>3</sup> Medida pela dívida das sociedades não financeiras em percentagem do PIB e pela dívida dos particulares em percentagem do rendimento disponível.

<sup>4</sup> O crédito inclui empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro nacional e títulos de dívida emitidos pelo setor privado não financeiro nacional. Crédito bancário concedido por instituições financeiras monetárias residentes divulgado nas Estatísticas Monetárias e Financeiras publicadas pelo Banco de Portugal. A variável de crédito foi ajustada à inflação utilizando o índice de preços no consumidor (2012=100) publicado pelo INE.

No segundo trimestre de 2018, o volume total de crédito concedido ao setor privado não financeiro, em termos reais, diminuiu 3% (em termos homólogos), refletindo uma redução no crédito concedido tanto a sociedades não financeiras como a particulares (-4,4% e -0,7%, respetivamente). O fluxo líquido de crédito<sup>5</sup> a sociedades não financeiras permaneceu negativo no segundo trimestre de 2018 (conforme observado no trimestre anterior), parcialmente compensado pelas emissões de títulos de dívida (colocados sobretudo junto de instituições financeiras residentes). Quanto aos particulares, o fluxo líquido de crédito tornou-se positivo, ao contrário do observado no trimestre anterior. No entanto, a contribuição positiva das instituições financeiras residentes não foi suficiente para compensar o contributo negativo de reembolsos, créditos abatidos ao ativo e vendas, levando à diminuição acima referida do crédito total concedido.

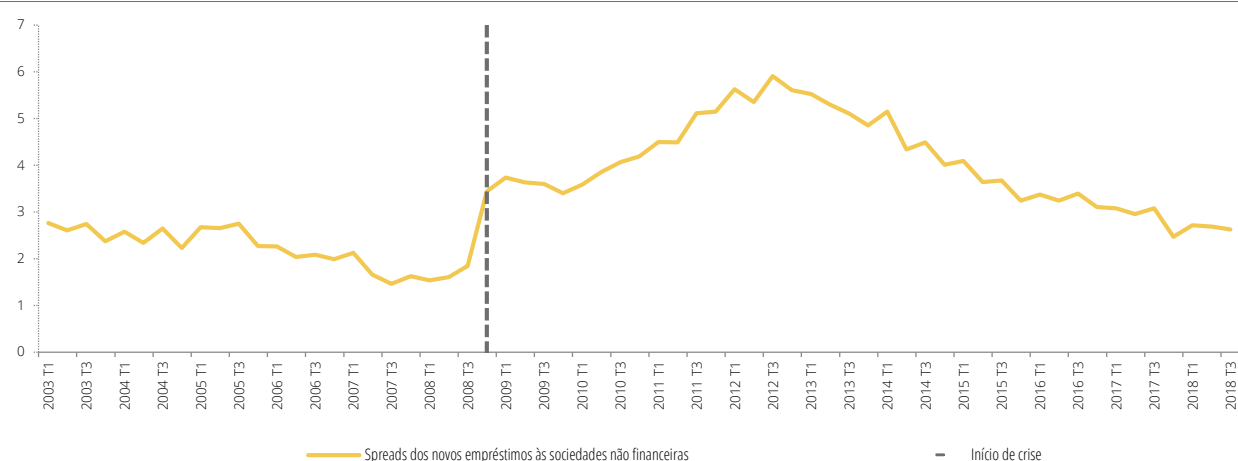
## Spreads dos novos empréstimos sem alterações significativas

No terceiro trimestre de 2018, os *spreads* dos novos empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro permaneceram estáveis, quando comparados com os níveis observados no trimestre precedente.

No que respeita aos particulares, os *spreads* relacionados com novos empréstimos ao consumo e para outros fins atingiram 6,5 pp no terceiro trimestre de 2018, um aumento de 0,1 pp face ao trimestre anterior. Adicionalmente, os *spreads* relacionados com novos empréstimos para aquisição de habitação diminuíram 0,1 pp para 1,6 pp, no mesmo período. De acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de outubro de 2018, em geral, as instituições de crédito portuguesas participantes reportaram aplicar critérios mais restritivos à concessão de empréstimos a particulares em ambos os segmentos no terceiro trimestre de 2018, resultantes da implementação da Recomendação macroprudencial do Banco de Portugal dirigida aos novos contratos de crédito celebrados com consumidores, que entrou em vigor a 1 de julho de 2018<sup>6</sup>. Acresce que as instituições de crédito portuguesas participantes, em geral, preveem uma maior restritividade dos critérios aplicados à concessão de empréstimos a particulares num futuro próximo.

No que concerne às sociedades não financeiras, os *spreads* de novos empréstimos (até um ano) diminuíram 0,1 pp para 2,6 pp, no terceiro trimestre de 2018, face ao período anterior (Gráfico 3). Além disso, as instituições de crédito portuguesas participantes no *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de outubro de 2018 não antecipam, no curto prazo, alterações aos critérios de concessão de crédito a sociedades não financeiras.

**Gráfico 3** *Spreads praticados nos novos empréstimos a sociedades não financeiras*<sup>7</sup> | Em pontos percentuais



Fontes: Banco de Portugal, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: A última observação refere-se a 2018 T3. Datas de início de crise tal como identificadas para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

<sup>5</sup> Líquido de outras variações de volume e preços.

<sup>6</sup> Mais informação sobre esta Recomendação macroprudencial disponível em <https://www.bportugal.pt/page/limites-ao-racio-ltv-ao-dsti-e-maturidade>.

<sup>7</sup> Média de *spreads* ponderada pelos respetivos montantes de empréstimos em dívida em final de trimestre. O *spread* é calculado em relação à taxa Euribor a três meses disponibilizada pela Thomson Reuters. Apenas se consideram taxas de juro dos novos empréstimos concedidos por outras instituições financeiras monetárias a residentes com prazo de fixação inicial da taxa de juro até um ano (disponibilizadas nas Estatísticas Monetárias e Financeiras publicadas pelo Banco de Portugal).

A análise acima aponta para a ausência de uma queda significativa nos *spreads* aplicados ao crédito, cujo nível, em média, se mantém acima da média registada antes da crise financeira.

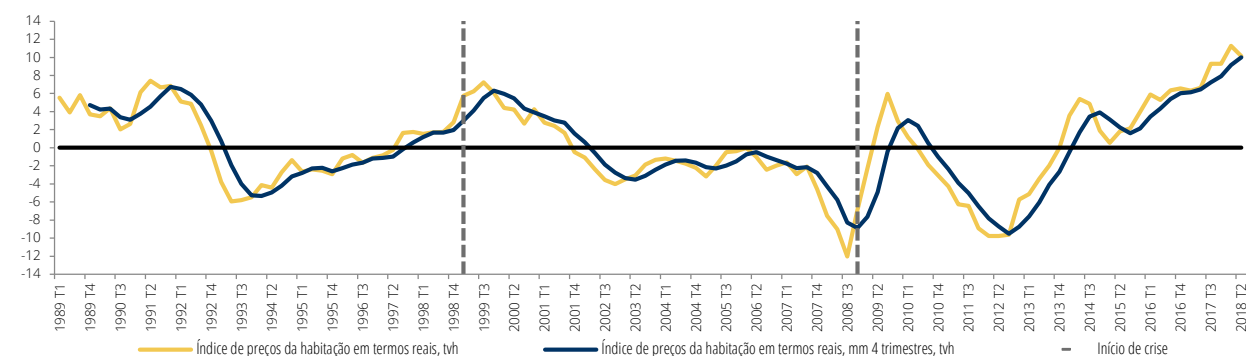
Em setembro de 2018, a taxa de juro média dos novos empréstimos a particulares para aquisição de habitação diminuiu 0,1 pp para 1,4%, quando comparada com valores de junho de 2018, ao passo que para novos empréstimos ao consumo e para outros fins, a taxa aumentou 0,1 pp para 6,2% no mesmo período. No que concerne às sociedades não financeiras, a taxa de juro média dos novos empréstimos (até um ano) contraiu-se 0,1 pp para 2,3%, nesse período. É de notar que, de acordo com a edição de outubro de 2018 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, os bancos continuam a diferenciar claramente o risco de contraparte, cobrando taxas de juro médias mais elevadas a sociedades não financeiras com maior risco, em comparação com as que apresentem menor risco, embora se assinale um decréscimo evidente nos valores registados entre meados de 2017 e meados de 2018, para ambos os níveis de risco.

No primeiro trimestre de 2018, o rácio do serviço da dívida em relação ao rendimento<sup>8</sup> do setor privado não financeiro manteve a trajetória descendente, atingindo 15,8% após uma descida de 0,3 pp. Segundo o *Boletim Económico* do Banco de Portugal de outubro de 2018, esta redução é na sua maioria justificada pelo cenário atual de taxas de juro em mínimos históricos, que se traduz em condições de financiamento mais favoráveis, e pela trajetória ascendente do rendimento disponível real, associado a uma aceleração dos salários, explicada pela melhoria contínua do mercado de trabalho. De acordo com a análise trimestral anterior, apesar de se antecipar um aumento das taxas de juro, devido ao abandono gradual da atual política monetária não convencional, não é expectável um aumento material do rácio de serviço da dívida em relação ao rendimento num futuro próximo.

## Aumento de preços da habitação com ligeira desaceleração

No segundo trimestre de 2018, os preços da habitação em termos reais aumentaram 10,1% (em termos homólogos), uma ligeira desaceleração quando comparados com os observados no primeiro trimestre de 2018 (11,3%)<sup>9</sup>. No entanto, os preços da habitação em termos reais continuam a demonstrar uma tendência ascendente, visível desde o final de 2015 (Gráfico 4). Segundo a edição de outubro de 2018 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, a trajetória ascendente do valor total de vendas de habitação reflete um aumento tanto do valor médio das vendas de imóveis destinados a habitação como do volume de vendas dos mesmos.

**Gráfico 4** Taxa de variação homóloga dos preços da habitação em termos reais<sup>10</sup> | Em percentagem



Fonte: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico.

Notas: A última observação refere-se a 2018 T2. mm refere-se a média móvel e tvh refere-se a taxa de variação homóloga. Datas de início de crise tal como identificadas para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

<sup>8</sup> Estimativas do rácio do serviço da dívida em relação ao rendimento publicadas pelo Banco de Pagamentos Internacionais para o setor privado não financeiro, que utiliza o rendimento disponível bruto como uma aproximação para o rendimento. Disponível em <http://www.bis.org/statistics/dsr.htm>.

<sup>9</sup> Relativamente aos dados sobre índices de preços da habitação em termos reais publicados pela OCDE, o ano base passou de 2010 para 2015.

<sup>10</sup> Índice de preços da habitação em termos reais (2015=100) publicado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. O índice de preços da habitação foi ajustado à inflação utilizando o deflator do consumo privado (2010=100) disponível nas Contas Nacionais (SEC 2010, base 2011) publicadas pelo Instituto Nacional de Estatística.

De acordo com as medidas de valorização média do BCE e, em conformidade com as análises trimestrais anteriores, os preços da habitação continuam ligeiramente acima dos respetivos fundamentos económicos, a nível agregado, no segundo trimestre de 2018.

É expectável que a procura de habitação continue em alta no contexto atual de recuperação do rendimento disponível, taxas de juro baixas e procura acrescida por parte de não residentes. Por outro lado, o aumento das licenças de construção tem contribuído para uma recuperação gradual da oferta de habitação, o que no futuro poderá ajudar a moderar o aumento dos preços dos imóveis, mantendo-se os restantes fatores inalterados.

Segundo a edição de outubro de 2018 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, em junho de 2018, o rácio entre os novos empréstimos a particulares para aquisição de habitação e o valor total de vendas de imóveis destinados a habitação era 32 pp inferior ao observado em junho de 2010. A redução do rácio deveu-se principalmente ao aumento do número de imóveis adquiridos sem recurso ao financiamento dos bancos portugueses<sup>11</sup>. Consequentemente, o crédito concedido pelas instituições financeiras residentes não se afigura como o principal fator impulsionador da atual dinâmica dos preços dos imóveis, em termos reais. Na realidade, o forte dinamismo do setor do turismo e o investimento em imobiliário por não residentes tem pressionado a subida de preços, conforme realçado no *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal de junho de 2018.

## Défice da balança corrente deteriora-se ligeiramente

O rácio dos empréstimos em relação aos depósitos atingiu um novo mínimo desde o último trimestre de 2000, descendo para 89,1% no segundo trimestre de 2018. A redução dos empréstimos e, especialmente, o aumento dos depósitos contribuíram para a contração do rácio em 3,4 pp, face ao trimestre precedente.

No segundo trimestre de 2018, a economia portuguesa registou uma ligeira deterioração do défice da balança corrente corrigido de sazonalidade, que aumentou 0,2 pp para 0,3%, em percentagem do PIB, quando comparado com o trimestre anterior. Segundo a edição de outubro de 2018 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, a variação homóloga negativa da balança corrente no primeiro semestre de 2018 deveu-se essencialmente i) ao aumento de 0,9 pp do défice da balança de bens, em percentagem do PIB, resultante de um crescimento relativamente mais elevado das importações, em volume, do que das exportações, e ii) ao aumento de 0,4 pp do défice da balança de rendimento primário, em percentagem do PIB, que foi essencialmente impulsionado por um maior défice de rendimentos de investimento direto, associado ao pagamento de maiores dividendos ao exterior e à redução dos dividendos recebidos do resto do mundo. Adicionalmente, o dinamismo do setor do turismo justificou o aumento do excedente da balança de serviços, no mesmo período, o que mitigou os dois efeitos negativos sobre o saldo da balança corrente acima mencionados.

Destaca-se o facto de esta trajetória negativa apenas ter sido observada desde o primeiro trimestre de 2018, o que se traduz numa média móvel de quatro trimestres do saldo da balança corrente positiva, em percentagem do PIB (0,3 pp).

Por fim, as atuais projeções apontam para que a economia portuguesa mantenha uma capacidade de financiamento positiva, medida pelo excedente da balança corrente e de capital, num montante equivalente a 1,4% do PIB em 2018, idêntico ao valor de 2017, segundo o *Boletim Económico* do Banco de Portugal de outubro de 2018.

## Avaliação geral

Em linha com a avaliação de risco anterior, não há evidência de acumulação de risco sistémico cíclico em Portugal, apesar da evolução do saldo da balança corrente e da trajetória observada no mercado imobiliário residencial. Consequentemente, a percentagem da reserva contracíclica permanecerá em 0% durante o primeiro trimestre de 2019. Não obstante, o Banco de Portugal continuará a acompanhar de perto a evolução das diferentes áreas analisadas nesta nota, dadas as suas interligações com os riscos para a estabilidade financeira.

<sup>11</sup> Tema em Destaque “Desenvolvimentos recentes das vendas de alojamentos familiares e do crédito a particulares para habitação: heterogeneidade regional”, Banco de Portugal, *Boletim Económico*, outubro de 2018.