

# RESERVA CONTRACÍCLICA

31 de dezembro de 2019

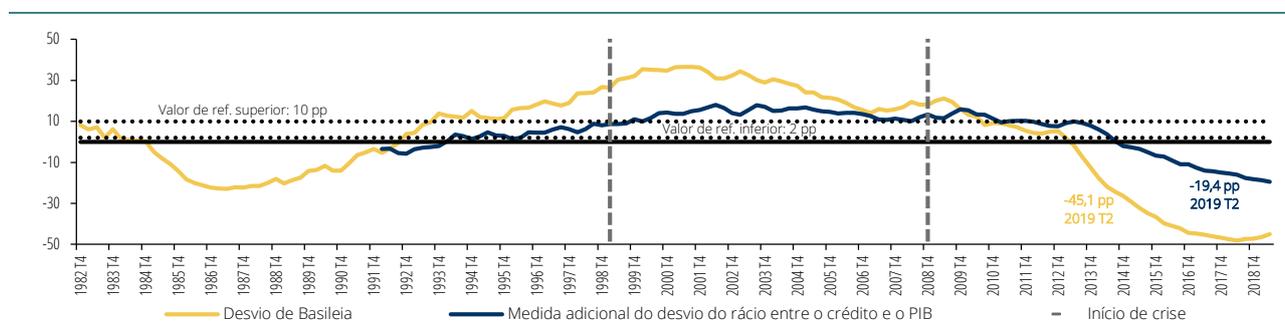
Na sequência da decisão do Conselho de Administração de 20 de dezembro de 2019, a percentagem de reserva contracíclica aplicável às exposições de crédito ao setor privado não financeiro nacional mantém-se em 0% do montante total das posições em risco, a vigorar a partir de 1 de janeiro de 2020.

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

## O desvio do rácio do crédito em relação ao PIB tornou-se menos negativo

No segundo trimestre de 2019, o desvio de Basileia atingiu -45,1 pontos percentuais (pp), mantendo a trajetória ascendente, enquanto a medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB se tornou mais negativa, atingindo -19,4 pp. (Gráfico 1)<sup>3</sup>.

**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 2019 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 30 de outubro de 2019. 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 rácio 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.

<sup>3</sup> Devido a revisões inerentes à alteração da base, bem como alterações metodológicas e de fontes subjacentes às contas nacionais, os desvios do crédito foram recalculados (ver a Caixa 5 da edição de outubro de 2019 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal para mais informações sobre o impacto das revisões das contas nacionais). Consequentemente, o valor da medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB no primeiro trimestre de 2019 foi revisto de -20,2 para -18,7, o que fez com que o valor de -19,4 do segundo trimestre de 2019 representasse uma nova descida em comparação com o valor revisto do trimestre anterior.

O produto nominal continuou a aumentar a uma taxa mais elevada do que o volume total de crédito concedido ao setor privado não financeiro (em termos trimestrais em cadeia), embora a um ritmo mais lento, o que justificou a manutenção da trajetória descendente do rácio do crédito em relação ao PIB iniciada em 2013.

Dado que ambas as medidas do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB são ainda negativas e 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.

Apesar do crescimento positivo do desvio de Basileia nos dois primeiros trimestres de 2019 (variação anual), i) a inércia subjacente à estimativa da tendência, em conjunto com as projeções para o crescimento do PIB publicadas na edição de outubro de 2019 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, e ii) as expectativas da desalavancagem em curso do setor privado não financeiro<sup>4</sup> apontam para a manutenção de ambos os desvios muito abaixo do valor de referência para o período 2019-2021.

## O volume total de crédito em termos reais manteve-se estável, enquanto o volume de crédito bancário em termos reais continuou a recuperar a ritmo lento

O volume total de crédito concedido ao setor privado não financeiro, em termos reais, manteve-se praticamente inalterado no segundo trimestre de 2019 (em termos homólogos), em resultado de uma redução do volume total de crédito, em termos reais, concedido a particulares (-0,5%) e do primeiro aumento do volume total de crédito, em termos reais, concedido a sociedades não financeiras (SNF) (0,3%) desde o primeiro trimestre de 2013. Não obstante, de acordo com o *Boletim Económico* de outubro de 2019, com base numa análise a nível micro, as SNF portuguesas que mais investiram entre o segundo trimestre de 2018 e o primeiro trimestre de 2019 são as que aumentaram a alavancagem. Esta evidência sugere que a recuperação gradual do crédito a empresas está associada ao crescimento do investimento observado mais recentemente na economia portuguesa. Além disso, a análise indica que estas SNF apresentam menores restrições financeiras, registando um peso inferior dos juros no resultado operacional e níveis de rendibilidade mais elevados, em reflexo do seu menor nível de risco. Isto está de acordo com a análise do *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal de junho de 2019, segundo a qual os novos empréstimos bancários têm vindo a privilegiar de forma muito marcada as empresas que evidenciam um menor risco de incumprimento. A mesma publicação sublinha também que de forma sistemática, até 2017, as empresas com rácios de endividamento mais baixos têm registado taxas de investimento mais elevadas.

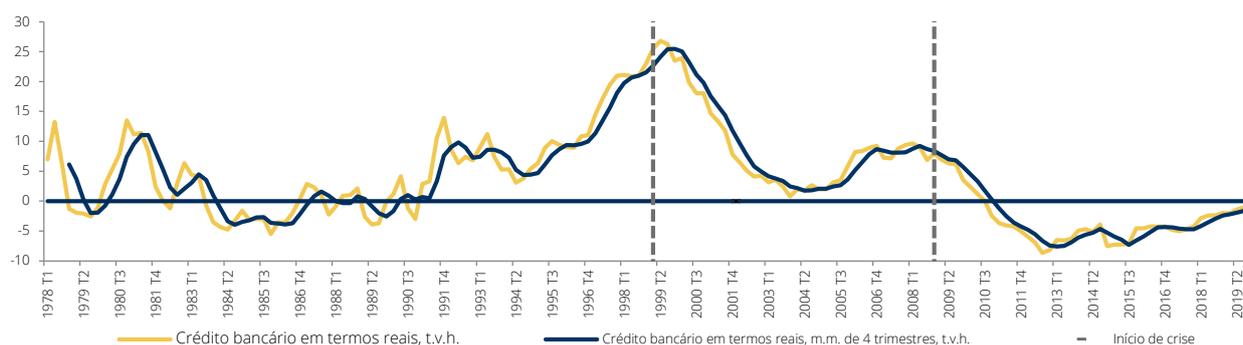
O crédito bancário em termos reais ao setor privado não financeiro diminuiu 1,0%<sup>5</sup> (em termos homólogos) (Gráfico 2) no terceiro trimestre de 2019, em resultado de uma redução do crédito bancário em termos reais concedido às SNF (-3,1%). Em contraste, a taxa de crescimento homóloga do crédito bancário em termos reais concedido a particulares manteve-se em terreno positivo (0,5%), refletindo o aumento do crédito bancário em termos reais para aquisição de habitação e consumo (0,3% e 10,6%, respetivamente).

De acordo com o *Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito* do Banco de Portugal de outubro de 2019, a procura de crédito para aquisição de habitação aumentou ligeiramente no terceiro trimestre de 2019, motivada pelo nível baixo das taxas de juro, mantendo-se praticamente inalterada para as empresas e o crédito ao consumo. Além disso, para o quarto trimestre do ano as instituições não antecipam alterações relevantes na procura de empréstimos no segmento das empresas e dos particulares para aquisição de habitação, mas antecipam um ligeiro aumento na procura de crédito para consumo e outros fins.

<sup>4</sup> Medida pela dívida das sociedades não financeiras em percentagem do PIB e pela dívida dos particulares em percentagem do rendimento disponível.

<sup>5</sup> Os valores para o segundo e terceiro trimestres foram corrigidos dos efeitos da reclassificação estatística de um conjunto de sucursais portuguesas de instituições de crédito localizadas noutros países da União Europeia, anteriormente registadas fora do setor das instituições financeiras monetárias, e que agora são consideradas no mesmo setor da empresa-mãe.

**Gráfico 2** Taxa de variação do crédito bancário em termos reais<sup>6</sup> | Em percentagem



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

Notas: A última observação refere-se a 2019 T3. mm refere-se a média móvel. Dados de início de crise tal como identificadas para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

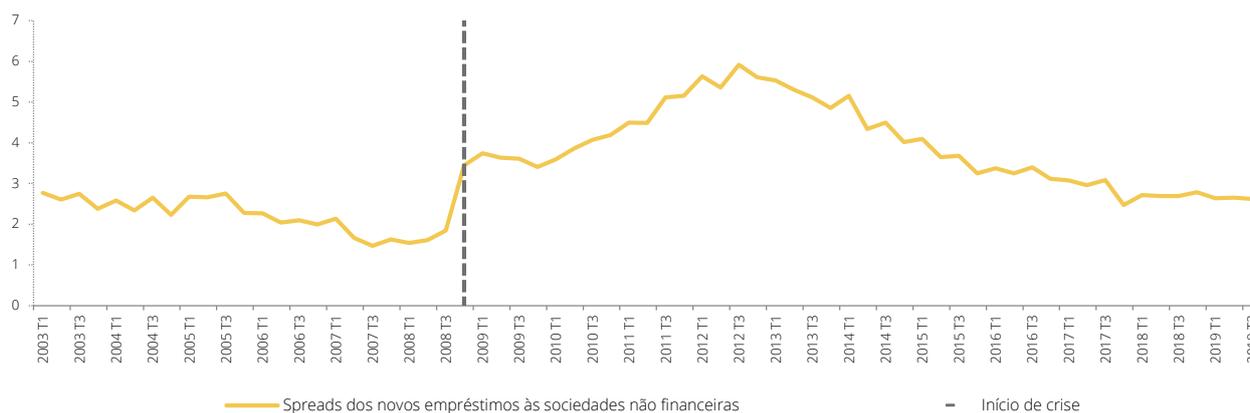
No segundo trimestre de 2019, o rácio entre a variação anual do crédito bancário ao setor privado não financeiro e a média móvel de cinco anos do PIB nominal aumentou 2,0 pp, para -3,5% (em termos trimestrais em cadeia), refletindo sobretudo a evolução do crédito bancário em termos reais.

## Spreads dos novos empréstimos a particulares diminuíram

No terceiro trimestre de 2019, os *spreads* dos novos empréstimos concedidos ao setor não financeiro seguiram diferentes trajetórias, em diferentes segmentos, quando comparados com os níveis observados no trimestre precedente.

Por um lado, no segmento dos particulares, os *spreads* dos novos empréstimos para aquisição de habitação diminuíram 0,3 pp, para 1,3 pp no terceiro trimestre de 2019 em comparação com o trimestre anterior, enquanto os *spreads* dos novos empréstimos para consumo e outros fins atingiram 6,0 pp, diminuindo 0,5 pp<sup>7</sup>. Por outro lado, os *spreads* dos novos empréstimos (até um ano) a SNF permaneceram em 2,6 pp durante o mesmo período (Gráfico 3).

**Gráfico 3** *Spreads* praticados nos novos empréstimos a sociedades não financeiras<sup>8</sup> | Em pontos percentuais



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

Notas: A última observação refere-se a 2019 T3. Dados de início de crise tal como identificadas para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

<sup>6</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.

<sup>7</sup> No segmento dos particulares, o *spread* para aquisição de habitação é calculado em relação à taxa Euribor a seis meses, enquanto para consumo e outros fins é calculado em relação à Euribor a três meses.

<sup>8</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 Refinitiv. 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).

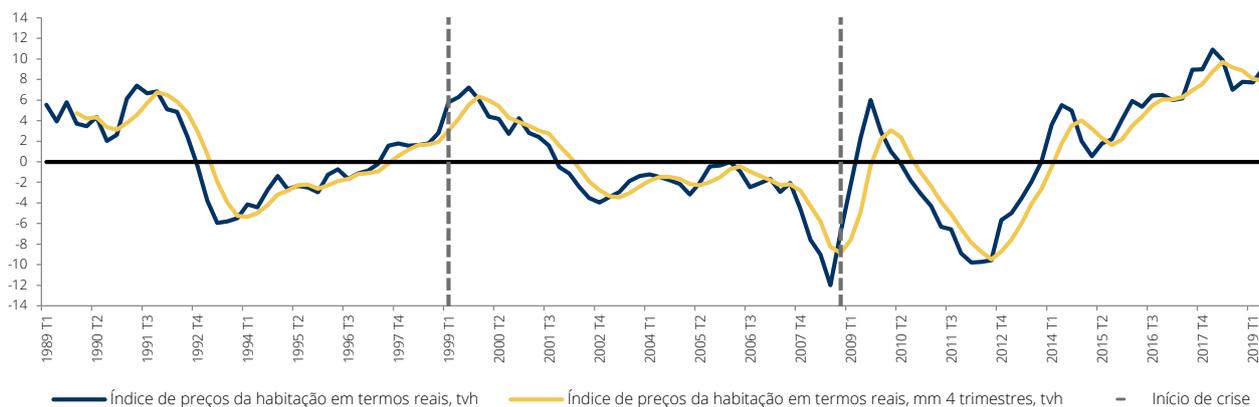
A taxa de juro média dos novos empréstimos a particulares para aquisição de habitação atingiu 0,9% em setembro de 2019, diminuindo 0,4 pp, quando comparada com valores de junho de 2019, e para consumo e outros fins a taxa desceu 0,5 pp para 5,6%. No que diz respeito às SNF, a taxa de juro média dos novos empréstimos (até um ano) desceu ligeiramente (em 0,1 pp) para 2,2%. De acordo com a edição de dezembro de 2019 do *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal, os novos empréstimos concedidos a SNF estão em larga medida associados a classes de menor risco, e a política de concessão de crédito reflete uma maior diferenciação dos *spreads* por perfil de risco das SNF do que no período anterior à crise.

De acordo com o *Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito* de outubro de 2019, no terceiro trimestre de 2019, os critérios de concessão de crédito e os termos e condições gerais dos empréstimos concedidos a SNF e particulares permaneceram praticamente inalterados em comparação com o trimestre anterior, e as instituições não antecipam a curto prazo ajustamentos nos critérios de concessão de crédito a ambos os segmentos. Adicionalmente, os bancos portugueses que participam no inquérito indicaram que as pressões da concorrência contribuirão para tornar os *spreads* ligeiramente menos restritivos nos empréstimos de risco médio concedidos a empresas.

## Preços do imobiliário residencial aumentaram novamente

No segundo trimestre de 2019, os preços da habitação em termos reais aumentaram 9,0% (em termos homólogos), tendo acelerado em comparação com a taxa de crescimento homóloga registada no trimestre anterior (7,7%), e aproximando-se do pico histórico da série observado no primeiro trimestre de 2018 (10,9%) (Gráfico 4).

**Gráfico 4** Taxa de variação homóloga dos preços da habitação, em termos reais<sup>9</sup> | Em percentagem



Fonte: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico.

Notas: A última observação refere-se a 2019 T2. mm refere-se a média móvel. Dados de início de crise tal como identificadas para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

Como sublinhado no *Relatório de Estabilidade Financeira* de dezembro de 2019, o aumento significativo dos preços da habitação aponta para alguma evidência de sobreavaliação a nível agregado no mercado imobiliário residencial português desde o final de 2017<sup>10</sup>.

De acordo com o *Boletim Económico* de outubro de 2019, a formação bruta de capital fixo privada residencial apresentou uma taxa de variação homóloga de 7,1%, acelerando face ao segundo semestre de 2018 (6,5%). A procura por habitação continuou a ser impulsionada pela melhoria da situação no mercado de trabalho e pelas condições favoráveis de financiamento. Além disso, a procura por parte de não residentes e o dinamismo do turismo e das atividades imobiliárias relacionadas são outros fatores que continuaram a contribuir para a evolução do investimento residencial.

<sup>9</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 INE.

<sup>10</sup> Esta evidência tem por base três categorias de metodologia, nomeadamente indicadores estatísticos, modelos baseados em determinantes macroeconómicos e métodos de avaliação de ativos. Para uma análise mais aprofundada, ver o Tema em destaque "Metodologias de avaliação dos preços da habitação: uma aplicação a Portugal" publicado no *Relatório de Estabilidade Financeira* de dezembro de 2019.

Adicionalmente, no segundo trimestre de 2019, o número de edifícios licenciados aumentou 0,5% (em termos homólogos), registando um abrandamento significativo face ao trimestre anterior (13,3%)<sup>11</sup>, o que pode enfraquecer o efeito moderador que se espera que a oferta de habitação tenha sobre a dinâmica dos preços da habitação, mantendo-se os restantes fatores inalterados.

## O rácio dos empréstimos em relação aos depósitos inverteu a trajetória descendente, mas manteve um nível baixo

No segundo trimestre de 2019, o rácio dos empréstimos em relação aos depósitos subiu para 88,2%. Os empréstimos aumentaram a uma taxa mais elevada do que os depósitos, o que levou a um ligeiro incremento deste rácio em 0,4 pp, em comparação com o trimestre anterior.

O rácio do serviço da dívida em relação ao rendimento<sup>12</sup> do setor privado não financeiro manteve a trajetória descendente no primeiro trimestre de 2019, descendo de 16,0% para 15,4% (em termos homólogos). De acordo com a edição de outubro de 2019 do *Boletim Económico*, os salários nominais deverão acelerar, refletindo a atualização do salário mínimo e o descongelamento gradual das progressões salariais na administração pública. Por conseguinte, e considerando a nova ronda de medidas de estímulo monetário adotadas pelo Banco Central Europeu em setembro<sup>13</sup>, que reforçaram o compromisso de manutenção das taxas de juro em níveis baixos nos próximos anos, não é exetável um aumento significativo do rácio do serviço da dívida em relação ao rendimento num futuro próximo.

No segundo trimestre de 2019, a balança corrente corrigida de sazonalidade<sup>14</sup> registou uma melhoria, atingindo um excedente de 0,1% do PIB, tendo recuperado de um défice de 1,5% no trimestre precedente, em larga medida devido à redução do défice das balanças de bens e de rendimento primário.

## Avaliação global

A expansão do mercado imobiliário residencial continuou, com fortes aumentos dos preços da habitação e sinais de sobreavaliação. Estes desenvolvimentos decorrem em parte de um comportamento de procura de rentabilidade (na terminologia inglesa *search for yield*) também por parte de investidores não residentes, num ambiente de taxas de juro mais baixas por mais tempo (na terminologia inglesa *lower for longer*).

As taxas de juro ativas bancárias historicamente baixas no contexto do ambiente de taxas de juro *lower for longer*, juntamente com o abrandamento projetado da atividade económica, que também enfrenta sobretudo riscos de sentido descendente decorrentes de fatores externos, reforçam a necessidade de garantir que os critérios aplicados à concessão de crédito são apropriados ao risco subjacente. Adicionalmente, apesar da desalavancagem da economia portuguesa no período pós-crise, esta continua a registar níveis historicamente elevados de endividamento no contexto europeu, o que justifica um acompanhamento atento, em particular dado o nível ainda baixo da poupança interna.

Embora não pretenda influenciar diretamente a generalidade da concessão de crédito a particulares, nem os desenvolvimentos do mercado imobiliário *per se*, a Recomendação macroprudencial implementada em 2018, ao limitar o fluxo de crédito concedido aos mutuários com perfil de risco mais elevado, pode ter um efeito mitigador do risco de *feedback loop* entre crédito interno e preços do imobiliário.

Apesar do contexto de elevada incerteza, a percentagem da reserva contracíclica permanecerá em 0% durante o primeiro trimestre de 2020. Não obstante, o Banco de Portugal reforçará o acompanhamento da evolução prospetiva do quadro de avaliação dos riscos, dado o seu potencial para assinalar antecipadamente riscos sistémicos cíclicos.

<sup>11</sup> Dados disponíveis no sítio do INE, em [https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine\\_destaques&DESTAQUESdest\\_boui=354081353&DESTAQUESmodo=2](https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=354081353&DESTAQUESmodo=2).

<sup>12</sup> Estimativas do rácio do serviço da dívida em relação ao rendimento publicadas pelo Banco de Pagamentos Internacionais (BIS) para o setor privado não financeiro, que utiliza o rendimento disponível bruto como uma aproximação para o rendimento. Disponíveis em <http://www.bis.org/statistics/dsr.htm>.

<sup>13</sup> Para mais informações, ver <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190912-08de50b4d2.pt.html>.

<sup>14</sup> A balança de pagamentos foi revista no âmbito da revisão recente da base das contas nacionais. Para uma análise mais aprofundada do impacto destas revisões na balança corrente, ver a Caixa 5 no *Boletim Económico* de outubro de 2019.