



BANCO DE  
PORTUGAL  
EUROSISTEMA

# RESERVA CONTRACÍCLICA

31 DEZ. 2020

Na sequência da decisão do Conselho de Administração de 22 de dezembro de 2020, 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 2021.

O atual contexto financeiro e macroeconómico é caracterizado pela forte contração da atividade económica no primeiro semestre de 2020, relacionada com a pandemia de COVID-19 e com as rigorosas medidas de confinamento subjacentes. O choque inicial foi atenuado posteriormente pela rápida resposta de política e pela flexibilização gradual das medidas de confinamento, o que fomentou a retoma da atividade económica no terceiro trimestre de 2020. De facto, a projeção para o crescimento da economia portuguesa em 2020 foi revista em alta e, até à data, a recuperação está em conformidade com o cenário central de uma recuperação relativamente rápida. Contudo, o grau de recuperação económica no final do ano ainda está associado a um elevado grau de incerteza, dependendo da implementação de uma solução médica para a pandemia de COVID-19. Neste contexto, importa garantir que as instituições financeiras têm capacidade para absorver perdas, ao mesmo tempo que mantêm o fluxo de crédito à economia.

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

## O desvio de Basileia aumentou, mas permanece abaixo da respetiva tendência a longo prazo

No segundo trimestre de 2020, o desvio de Basileia atingiu -35,0 pontos percentuais (pp) e a medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB atingiu -25,9 pp (Gráfico 1), o que indica que o rácio do crédito em relação ao PIB se mantém abaixo da sua tendência de longo prazo. Estes valores estão consideravelmente abaixo do limite de 2 pp que implicaria uma percentagem de reserva positiva. O rácio do crédito em relação ao PIB aumentou de 159,0% no primeiro trimestre de 2020 para 167,3% no segundo trimestre, o que reflete o aumento do crédito total concedido ao setor privado não financeiro (1,9% em termos trimestrais em cadeia), principalmente devido à emissão de títulos de dívida por sociedades não financeiras (SNF), e à queda do PIB nominal (-12,6% em termos homólogos).

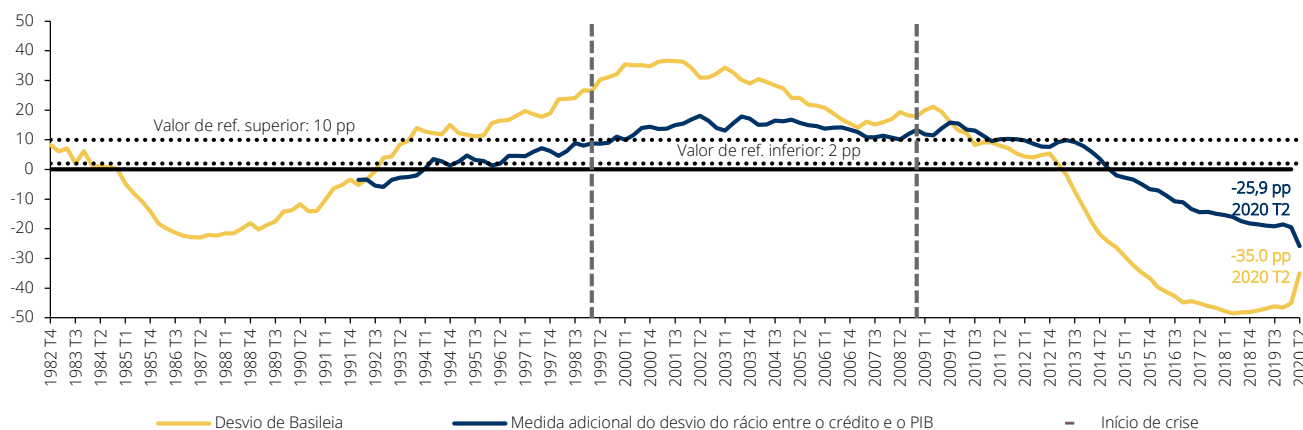
As últimas projeções publicadas na edição de dezembro do *Boletim Económico* do Banco de Portugal indicam uma queda da atividade económica de 8,1% em 2020, iniciando em 2021 uma trajetória de recuperação que se prolonga até 2023. A projeção mantém a estimativa para a evolução do PIB em 2020 divulgada no *Boletim Económico* de outubro, devido à conjugação de dois fatores de sentido oposto: a recuperação no terceiro trimestre foi superior ao antecipado (13,3%, em termos trimestrais em cadeia), mas a evolução da pandemia e das medidas de contenção levaram à revisão em baixa da atividade económica no quarto trimestre. As perspetivas económicas permanecem rodeadas de elevada incerteza, estando dependentes da evolução da pandemia e da rapidez da vacinação em escala.

Em termos globais, o rácio do crédito em relação ao PIB deverá aumentar no primeiro trimestre de 2021, dado que o aumento do crédito concedido ao setor privado não financeiro (efeito numerador) apenas seria parcialmente compensado pela

<sup>1</sup> A avaliação baseia-se em dados disponíveis até 28 de outubro de 2020. As diferenças nos valores em relação a avaliações anteriores devem-se a revisões dos dados subjacentes.

recuperação económica projetada (efeito denominador). A evolução esperada do crédito é influenciada de forma positiva pelo prolongamento da moratória pública até setembro de 2021: ao adiar o serviço da dívida, a moratória leva a um aumento do saldo do crédito.

**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 2020 T2. pp refere-se a pontos percentuais. Datas início de crise identificadas de acordo com a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

## O crédito bancário em termos reais ao setor privado não financeiro aumentou pelo segundo trimestre consecutivo

No terceiro trimestre de 2020, o crédito bancário em termos reais ao setor privado não financeiro aumentou 2,6% (em termos homólogos), em resultado de um aumento do crédito bancário em termos reais às SNF e às famílias de 4,3% e 1,4% (em termos homólogos), respetivamente. No que se refere aos particulares, o aumento do crédito bancário em termos reais reflete um aumento homólogo do crédito ao consumo e outros fins e do crédito para aquisição de habitação de 2,1% e 1,2%, respetivamente. O crédito bancário em termos reais ao setor não financeiro também aumentou, pelo segundo trimestre consecutivo, interrompendo a tendência de decréscimo observada desde 2010.

O aumento do crédito bancário em termos reais ao setor privado não financeiro está relacionado com a introdução de medidas por parte das autoridades nacionais em resposta à pandemia de COVID-19, nomeadamente as linhas de crédito com garantia de Estado e a moratória de crédito aplicada a empréstimos a SNF e a particulares. De acordo com a edição de dezembro de 2020 do *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal, as linhas de crédito com garantia de Estado representaram cerca de 40% dos novos empréstimos concedidos às SNF entre março e setembro de 2020, enquanto a moratória de crédito cobriu aproximadamente 32% dos empréstimos às SNF e 17% do crédito a particulares. Note-se que o crescimento do endividamento do setor privado não financeiro devido às medidas tomadas em resposta à pandemia de COVID-19 ocorre no seguimento de um importante processo de desalavancagem prosseguido por este setor<sup>3</sup>.

No que respeita à evolução das condições de financiamento, os *spreads* dos novos empréstimos às SNF aumentaram de 2,2%, em junho de 2020, para 2,5%, em setembro de 2020 (valor idêntico ao observado no primeiro trimestre de 2020). Esta situação reflete a percentagem considerável de linhas de crédito com garantia de Estado, as quais têm associado um *spread*

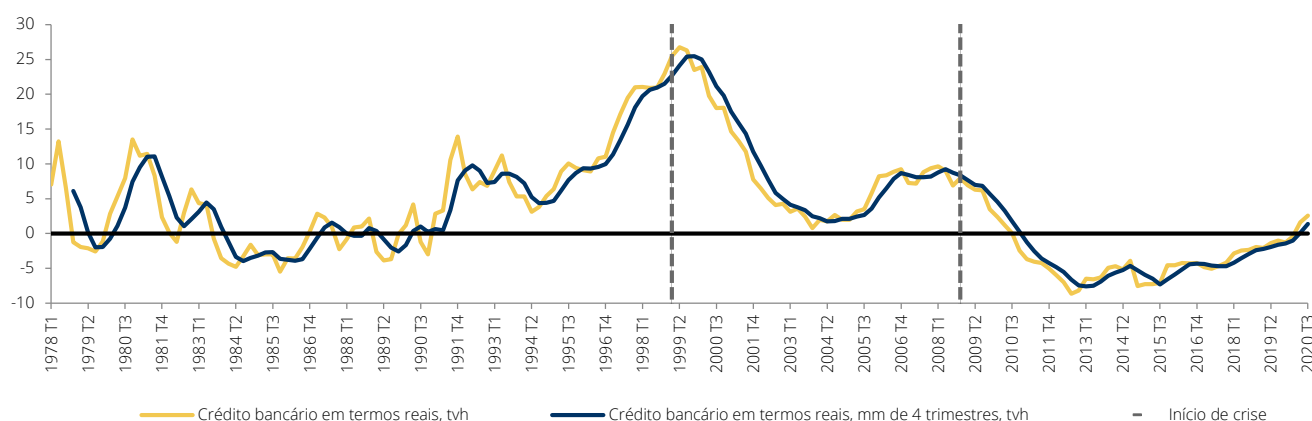
<sup>2</sup> O desvio do rácio do crédito em relação ao PIB é calculado como a diferença em pontos percentuais entre o rácio do crédito em relação ao PIB observado e a sua tendência de longo prazo, sendo a tendência estimada através da aplicação do filtro HP unilateral com um parâmetro de alisamento 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 de 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 Recomendação CERS/2014/1, Anexo, Parte II, disponível em [http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2014/140630\\_ESRB\\_Recommendation.pt.pdf](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2014/140630_ESRB_Recommendation.pt.pdf). 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> Para mais pormenores, ver as Caixas 3 e 4 da edição de junho de 2020 do *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal.

relativamente reduzido que teve um impacto mais significativo no segundo trimestre do ano. Os *spreads* dos novos empréstimos para aquisição de habitação atingiram 1,4%, em setembro de 2020, tendo diminuído 0,1 pp, face a junho de 2020, enquanto os *spreads* dos novos empréstimos para consumo e outros fins atingiram 6,0% em setembro de 2020, em comparação com 5,7% em junho de 2020. Em geral, e apesar da magnitude do choque negativo associado à pandemia de COVID-19, os custos de financiamento para o setor privado não financeiro permaneceram relativamente inalterados, refletindo igualmente a orientação da política monetária acomodatória.

Como antecipado e de acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de outubro de 2020<sup>4</sup>, a perceção de riscos acrescidos e a menor tolerância ao risco por parte dos bancos contribuíram para um ligeiro aumento da restritividade dos critérios aplicados à concessão de crédito a empresas e particulares. Nos novos empréstimos a SNF, a perceção de riscos associados à situação em setores e empresas específicos, à situação económica geral e às garantias exigidas destaca-se como o principal fator com impacto nos critérios de concessão de crédito. Em termos prospetivos, os bancos antecipam critérios de concessão de crédito ligeiramente mais restritivos (inalterados) no crédito a SNF (particulares). Espera-se igualmente uma diminuição da procura de crédito por parte das SNF e de crédito ao consumo e uma estabilização da procura de crédito à habitação.

**Gráfico 2 • Taxa de variação homóloga do crédito bancário em termos reais<sup>5</sup> | Em percentagem**



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

Notas: A última observação refere-se a 2020 T3. mm refere-se a média móvel. Datas início de crise identificadas de acordo com a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

## Os preços da habitação em termos reais desaceleraram no segundo trimestre de 2020

Dada a queda da atividade económica e dos fluxos de turismo internacional associada à pandemia de COVID-19, os preços da habitação em termos reais aumentaram a um ritmo mais lento, no segundo trimestre de 2020 (6,7% em termos homólogos) face ao primeiro trimestre de 2020 (9,2% em termos homólogos). O montante de transações de alojamentos familiares também foi afetado de forma negativa, tendo registado uma queda de 15,2% (em termos homólogos).

Em termos prospetivos, poderá ocorrer uma correção dos preços no mercado imobiliário, em função da evolução da atividade económica e das condições do mercado de trabalho. Não obstante, a magnitude desta potencial correção poderá ser mitigada pela atual política monetária acomodatória, da qual resulta um ambiente de baixas taxas de juro, contribuindo, assim, para uma taxa de rentabilidade relativa do imobiliário mais elevada.

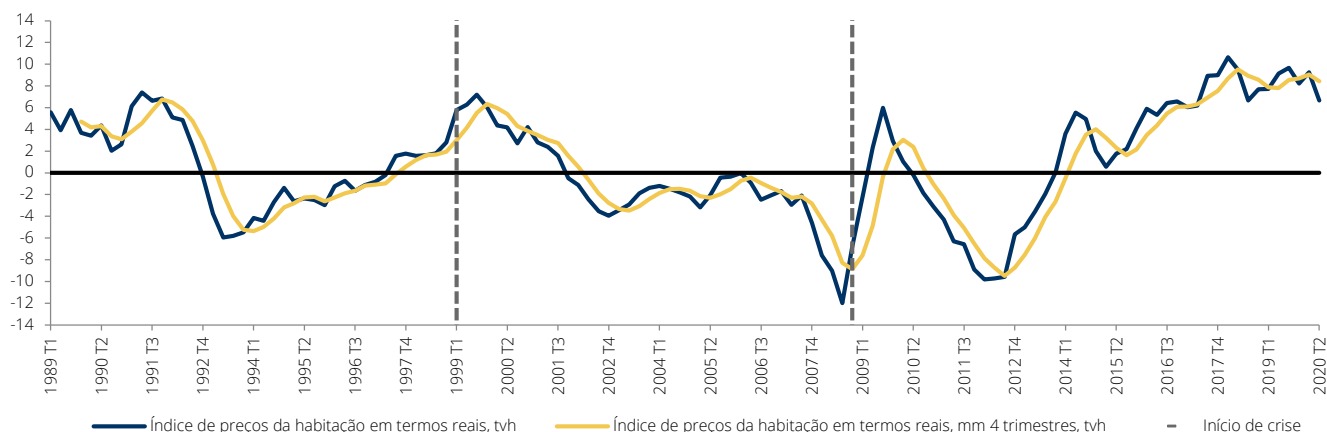
Neste sentido, o índice de confiança nacional (uma medida combinada que capta as expetativas de curto prazo dos preços e das vendas) publicado no *Portuguese Housing Market Survey*<sup>6</sup>, de agosto de 2020, caiu para -12 em agosto (apesar da recuperação observada entre junho e julho), o que reflete a visão negativa dos participantes no mercado da habitação.

<sup>4</sup> Mais informações disponíveis em [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/results\\_out2020\\_pt.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/results_out2020_pt.pdf)

<sup>5</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 pela inflação utilizando o índice de preços no consumidor (2012=100) publicado pelo INE.

<sup>6</sup> O *Portuguese Housing Market Survey* (PHMS), uma iniciativa conjunta da Confidencial Imobiliário e da Royal Institution of Chartered Surveyors, disponibiliza uma avaliação qualitativa dos mercados de compra e venda e de arrendamento baseada num inquérito mensal a um painel de empresas de promoção e mediação imobiliária.

Gráfico 3 • Taxa de variação homóloga dos preços da habitação em termos reais<sup>7</sup> | Em percentagem



Fontes: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico.

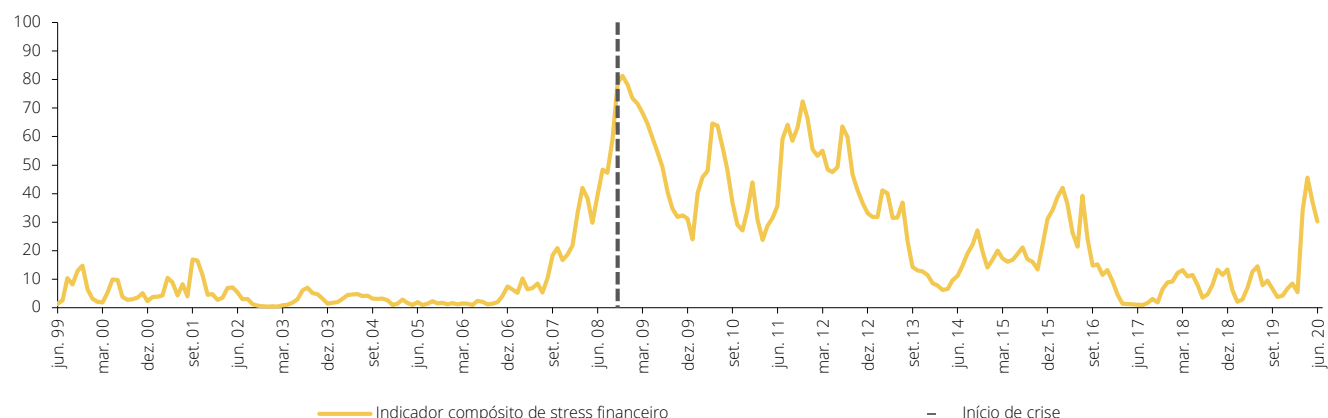
Notas: A última observação refere-se a 2020 T2. mm refere-se a média móvel. Datas início de crise identificadas de acordo com a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

## O indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal desceu para níveis observados antes da crise

Após ter registado o valor mais elevado desde setembro de 2012, um período associado à crise da dívida soberana, em abril de 2020 (45,6), o indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal atingiu 10,9 em setembro de 2020, caindo para um nível próximo do observado no período que antecedeu o início da crise de COVID-19. Esta evolução reflete a estabilização das condições financeiras após um período de elevada volatilidade nos mercados financeiros e um forte aumento da aversão ao risco por parte dos investidores associado à propagação da pandemia de COVID-19 a nível mundial. A rápida resposta de política económica, por parte das autoridades internacionais e nacionais, de apoio ao sistema financeiro e à economia real contribuiu para a contenção do nível de *stress* nos mercados financeiros.

<sup>7</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 (2016=100) disponível nas Contas Nacionais (SEC 2010, base 2016) publicadas pelo INE.

Gráfico 4 • Indicador composto de stress financeiro para Portugal<sup>8</sup> | Classificação por quantis



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A última observação refere-se a setembro de 2020. Datas início de crise identificadas de acordo com a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

## O indicador de sentimento económico para Portugal registou uma recuperação

O indicador de sentimento económico para Portugal da Comissão Europeia tem vindo a recuperar após ter atingido o valor mais baixo de sempre (63) em maio de 2020, situando-se em 87,1 em setembro de 2020 (Gráfico 5). Este indicador composto mede o nível de confiança dos fabricantes, fornecedores de serviços, consumidores, retalhistas e construtores e fornece uma visão geral das atuais condições da atividade económica e das perspetivas no futuro próximo. De acordo com este indicador, o setor mais afetado pela pandemia de COVID-19 e pelas medidas de confinamento subjacentes foi o setor dos serviços, que inclui o turismo, a restauração e as atividades de espetáculos.

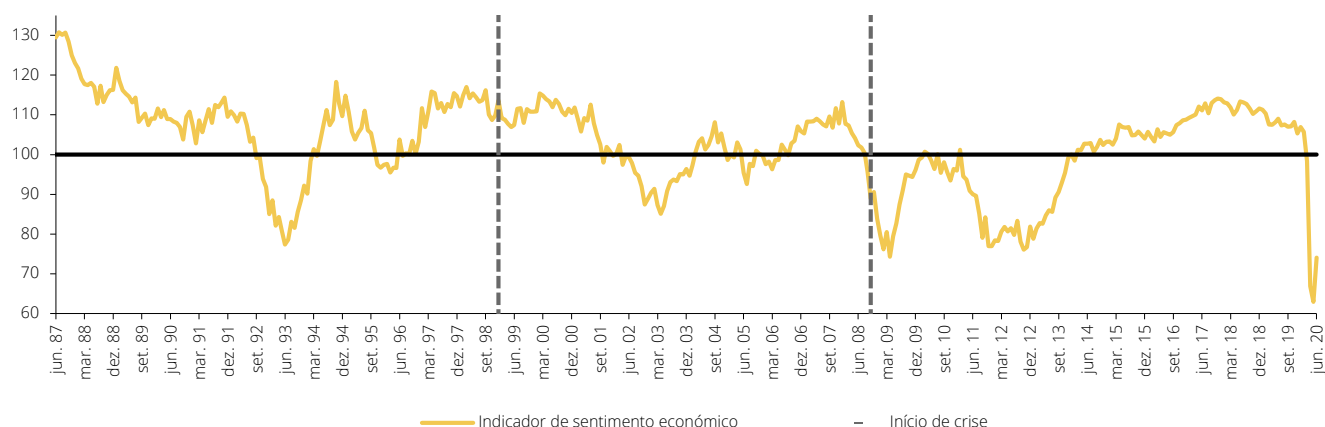
A recuperação observada do indicador de sentimento económico, que teve início em julho de 2020, deverá estar associada à resposta de política coordenada à pandemia, que inclui medidas monetárias, orçamentais e regulamentares/de supervisão<sup>9</sup>. Esta recuperação é impulsionada, pelo menos parcialmente, pelo setor dos serviços, que aumentou de -51,2 em maio de 2020 (o valor mais baixo registado) para -24,4 em setembro de 2020.

Apesar da recuperação observada nos indicadores de sentimento económico da Comissão Europeia, tanto os indicadores de confiança dos fabricantes como o dos consumidores registaram uma diminuição entre agosto e setembro de 2020.

<sup>8</sup> Para mais informações sobre o indicador composto de stress financeiro, ver Braga, J. et al. (2014), "Indicador Composto de Stress Financeiro para Portugal", *Artigos de Estabilidade Financeira*, Banco de Portugal, disponível em [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/artigo\\_1\\_pt\\_0.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/artigo_1_pt_0.pdf)

<sup>9</sup> Para uma análise mais pormenorizada, ver o Tema em destaque "Medidas de política em resposta à pandemia de COVID-19 com relevância para a estabilidade financeira", publicado no *Relatório de Estabilidade Financeira* de junho de 2020.

Gráfico 5 • Indicador de sentimento económico para Portugal | Índice (média de 2000-2019 = 100)



Fonte: Comissão Europeia.

Notas: A última observação refere-se a setembro de 2020. Datas início de crise identificadas de acordo com a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

## Avaliação global

Dada a materialização dos riscos devido à pandemia de COVID-19, bem como a incerteza em torno da recuperação económica, importa garantir que as instituições financeiras têm capacidade para absorver perdas, mantendo o fluxo de crédito à economia. Consequentemente, a percentagem de reserva contracíclica de fundos próprios permanecerá em 0% durante o primeiro trimestre de 2021.

Os bancos devem aproveitar a flexibilidade que lhes foi concedida pelas autoridades micro e macroprudenciais no sentido de utilizar as respetivas reservas de capital para absorver perdas e financiar particulares e SNF viáveis. Devem igualmente ter tempo suficiente para repor estas reservas e apenas quando existir evidência de uma retoma sustentada da economia e de normalização das condições financeiras. Dever-se-á também ter em consideração as circunstâncias específicas de cada instituição financeira.

O Banco de Portugal continuará a acompanhar atentamente a evolução do risco sistémico cíclico, em particular o decorrente do impacto atual e projetado da pandemia.