

RESERVA CONTRACÍCLICA



29 de março de 2019

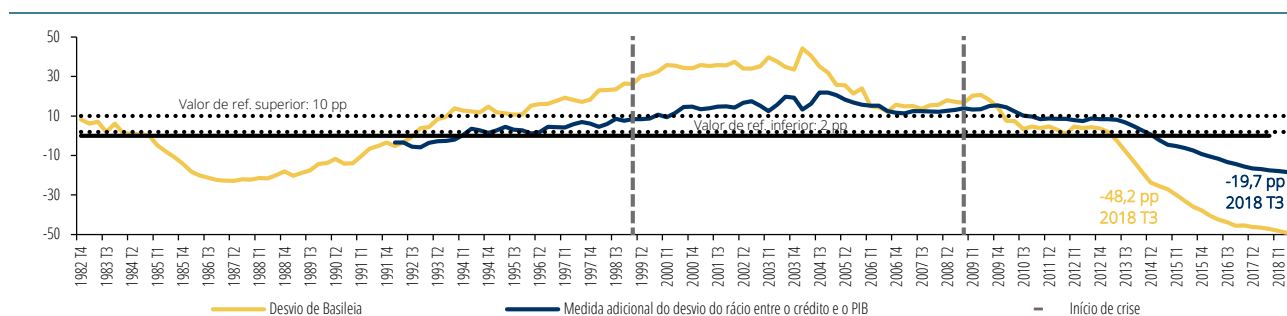
Na sequência da decisão do Conselho de Administração de 26 de março de 2019, a percentagem de reserva contracíclica aplicável às exposições de crédito ao setor privado não financeiro nacional mantém-se em 0% do montante total das posições em risco, a vigorar a partir de 1 de abril de 2019.

Esta decisão baseia-se na avaliação global de um conjunto de indicadores financeiros e macroeconómicos¹.

O desvio de Basileia tornou-se menos negativo

No terceiro trimestre de 2018, o desvio de Basileia apresentou uma ligeira alteração, de -49,2 para -48,2 pontos percentuais (pp) (Gráfico 1), dado que a descida do rácio do crédito em relação ao PIB foi mais do que compensada pela redução da sua tendência de longo prazo. Por outro lado, a medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB² diminuiu 1,3 pp para -19,7 pp, com a queda do rácio do crédito em relação ao PIB aumentado com as previsões de um modelo ARIMA a compensar o ligeiro aumento da sua tendência de longo prazo.

Gráfico 1 – Desvio de Basileia e medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB² | Em pontos percentuais



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

Notas: A última observação refere-se a 2018 T3. 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*.

¹ A avaliação baseia-se em dados disponíveis até 30 de janeiro 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.

² 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. 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.

Adicionalmente, o produto nominal cresceu a uma taxa mais elevada do que o volume total de crédito concedido ao setor privado não financeiro (em termos trimestrais), conduzindo à trajetória descendente do rácio do crédito em relação ao PIB iniciada em 2013.

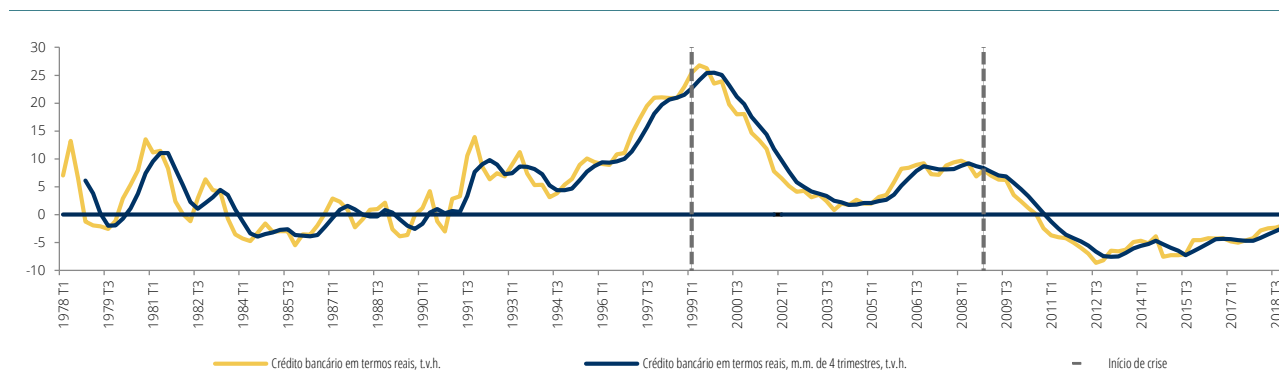
A percentagem de reserva contracíclica de fundos próprios implícita continua a ser 0% do montante total das posições em risco, uma vez que as medidas do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB continuam a ser negativas e a situar-se significativamente abaixo do valor de referência.

O crescimento projetado do PIB – apesar da desaceleração esperada –, a redução dos rácios de endividamento³ do setor privado não financeiro que se espere que continue⁴, juntamente com a inércia subjacente à estimativa da tendência, apontam para a manutenção do sinal de ambos os desvios ao longo dos próximos trimestres.

Crédito bancário em termos reais continuou a diminuir, mas a um ritmo mais lento

No quarto trimestre de 2018, o crédito bancário em termos reais ao setor privado não financeiro contraiu 2% (em termos homólogos) (Gráfico 2), impulsionado principalmente pela redução do crédito bancário em termos reais concedido às sociedades não financeiras (SNF) (4,2%). O crédito bancário em termos reais concedido aos particulares diminuiu 0,3%, ao longo do mesmo período, refletindo a redução do crédito bancário em termos reais para aquisição de habitação (-1%), enquanto os empréstimos ao consumo registaram um aumento homólogo (9,6%, em termos reais). Em dezembro de 2018, o crédito à habitação representava 80,7% do crédito bancário total em termos reais concedido a particulares.

Gráfico 2 Taxa de variação do crédito bancário em termos reais⁵ | Em percentagem



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

Notas: A última observação refere-se a 2018 T4. 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 apresentado no *Relatório de Estabilidade Financeira* de dezembro de 2018 do Banco de Portugal, no primeiro semestre de 2018, o fluxo dos novos empréstimos concedidos pelo setor bancário às SNF continuou a direcionar-se sobretudo para as SNF de baixo risco, cujo peso nos novos empréstimos bancários concedidos às SNF tem vindo a aumentar desde 2016.

O rácio entre a variação anual do crédito bancário ao setor privado não financeiro e a média móvel de cinco anos do PIB nominal manteve a trajetória ascendente iniciada em 2015, aumentando 2,2 pp em termos trimestrais, para -4,2% no terceiro trimestre de 2018. Esta evolução reflete o efeito conjunto do aumento gradual do PIB nominal e o facto de o crédito bancário ter continuado a diminuir, embora a um ritmo mais lento.

³ Medido pela dívida das SNF em percentagem do PIB e pela dívida dos particulares em percentagem do rendimento disponível.

⁴ De acordo com a edição de dezembro de 2018 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal.

⁵ 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 Instituto Nacional de Estatística (INE).

O volume total de crédito concedido ao setor privado não financeiro, em termos reais, continuou a contrair-se no terceiro trimestre de 2018 (-3,1% em termos homólogos), em resultado da diminuição do crédito a particulares e a SNF (-1% e -4,4%, respetivamente).

Não obstante, no terceiro trimestre de 2018, o fluxo líquido⁶ de crédito total ao setor privado não financeiro ultrapassou o contributo negativo associado a outras variações de volume e de preços, nomeadamente reembolsos, créditos abatidos ao ativo e vendas. Relativamente aos particulares, o fluxo líquido de crédito manteve-se positivo, como observado no trimestre anterior, enquanto o fluxo líquido de crédito às SNF se tornou positivo, motivado sobretudo pelo crédito contraído no exterior.

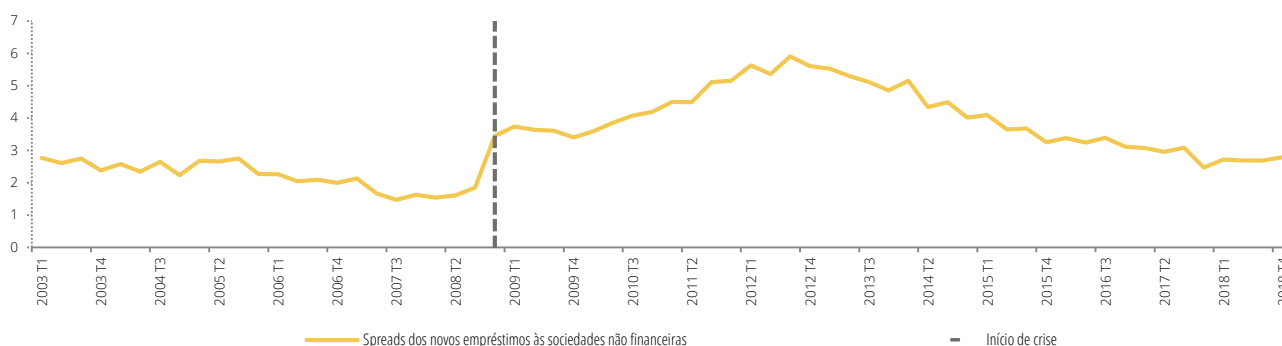
Spreads dos novos empréstimos mantiveram-se globalmente estáveis

No quarto trimestre de 2018, os *spreads* dos novos empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro mantiveram-se globalmente estáveis, quando comparados com os observados no trimestre precedente.

No que diz respeito aos particulares, no quarto trimestre de 2018, os *spreads* dos novos empréstimos para aquisição de habitação permaneceram em 1,6 pp, em comparação com o trimestre anterior, enquanto para consumo e outros fins diminuíram 0,4 pp, para 6,1 pp. Não obstante, tal como nos *Inquéritos aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de julho e outubro de 2018, a maioria das instituições de crédito portuguesas participantes no *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de janeiro de 2019 consideraram ter implementado critérios de concessão de empréstimos para aquisição de habitação mais restritivos ao longo dos últimos seis meses, devido a novas medidas regulamentares ou de supervisão. Em relação ao crédito ao consumo e para outros fins, algumas instituições de crédito portuguesas participantes também reportaram uma maior restritividade nos critérios de concessão de empréstimos, devido também a medidas regulamentares ou de supervisão.

Relativamente às SNF, no quarto trimestre de 2018, os *spreads* dos novos empréstimos (até um ano) aumentaram 0,1 pp, para 2,8 pp, em comparação com o trimestre precedente (Gráfico 3). Adicionalmente, de acordo com a edição de dezembro de 2018 do *Relatório de Estabilidade Financeira*, no primeiro semestre de 2018, os *spreads* associados aos novos empréstimos a SNF continuaram a ser diferenciados consoante o risco de crédito. Contudo, observou-se uma ligeira deslocação para a esquerda das distribuições dos *spreads*, especialmente para as classes de maior risco, provavelmente associada i) à melhoria da situação financeira das SNF, resultante da conjuntura macroeconómica e financeira mais favorável, e possivelmente também ii) à redução dos NPL nos balanços dos bancos e respetiva recomposição.

Gráfico 3 Spreads praticados nos novos empréstimos a sociedades não financeiras⁷ | Em pontos percentuais



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

Notas: A última observação refere-se a 2018 T4. Datas de início de crise tal como identificadas para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

⁶ Líquido de outras variações de volume e de preços.

⁷ 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).

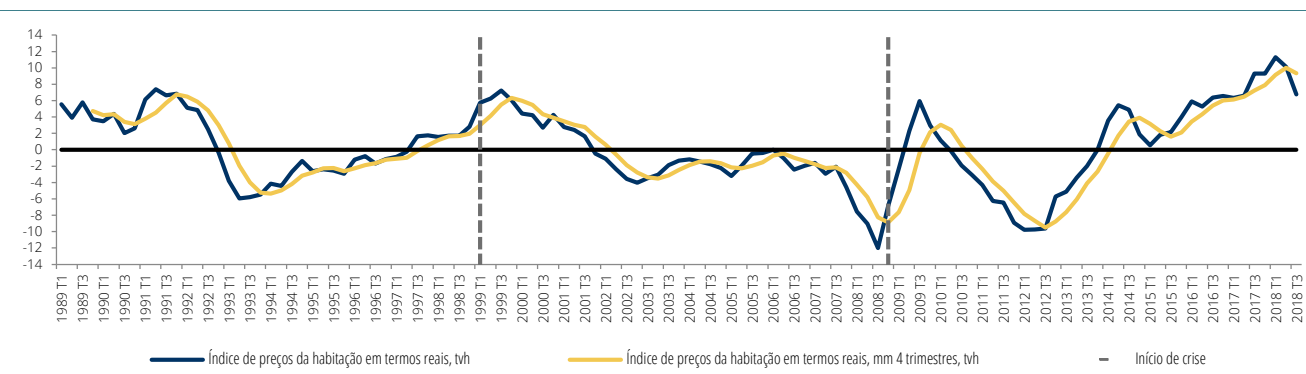
Em dezembro de 2018, a taxa de juro média dos novos empréstimos a particulares para aquisição de habitação manteve-se em 1,4%, quando comparada com valores de setembro de 2018, ao passo que para novos empréstimos ao consumo e para outros fins, a taxa diminuiu 0,4 pp, para 5,8%. No que concerne à SNF, a taxa de juro média dos novos empréstimos (até um ano) aumentou 0,1 pp, para 2,5%, nesse período.

De uma forma geral, as instituições de crédito portuguesas participantes no *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de janeiro de 2019 não anteciparam ajustamentos aos critérios de concessão de empréstimos a empresas e particulares no primeiro trimestre de 2019. Não obstante, o Banco de Portugal continuará a acompanhar estas dinâmicas, juntamente com outros termos e condições de crédito subjacentes aos novos empréstimos concedidos a empresas e particulares (os últimos também no contexto da Recomendação macroprudencial emitida pelo Banco de Portugal, que entrou em vigor em 1 de julho de 2018⁸).

Preços do imobiliário residencial desaceleraram de novo

No terceiro trimestre de 2018, os preços do imobiliário residencial em termos reais aumentaram 6,8% (em termos homólogos), registando um abrandamento desde o pico da série no primeiro trimestre de 2018 (11,3% em termos homólogos) (Gráfico 4).

Gráfico 4 Taxa de variação homóloga dos preços da habitação em termos reais⁹ | Em percentagem



Fonte: Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económicos.

Notas: A última observação refere-se a 2018 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 terceiro trimestre de 2018, as medidas de valorização média do imobiliário residencial do BCE¹⁰ assinalaram um desalinhamento ligeiro, embora limitado, dos preços do imobiliário residencial em relação aos fundamentos económicos, o que sugere uma ligeira sobreavaliação, em termos agregados.

A procura de imobiliário por não residentes continuou a ser um importante fator subjacente ao dinamismo do mercado imobiliário português, tal como referido na edição de dezembro de 2018 do *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal - o investimento por não residentes cresceu desde 2012, quer em termos do número de propriedades quer dos montantes das transações¹¹. A recuperação observada no mercado imobiliário é também resultado do dinamismo do turismo, que impulsionou a procura de imobiliário pelos investidores, particularmente de alojamento local. Este último tem registado um crescimento significativo desde 2016, sendo considerado uma das principais alterações estruturais no que diz respeito à capacidade de oferta de alojamento turístico em Portugal¹².

⁸ Mais informação sobre esta medida macroprudencial disponível em <https://www.bportugal.pt/page/limites-ao-racio-ltv-ao-dsti-e-maturidade>.

⁹ Índice de preços da habitação em termos reais (2015=100) publicado pela Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económicos. 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.

¹⁰ Para mais detalhe, ver a Caixa 3 no *Financial Stability Review*, Banco Central Europeu, junho de 2011.

¹¹ O INE publicou recentemente dados sobre aquisições de imóveis por não residentes. Os dados publicados abrangem imóveis para habitação, comércio, indústria e outros fins, estando agrupados em três categorias: prédios urbanos, rústicos e mistos. Os dados estão disponíveis no sítio do INE, em https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=344337664&DESTAQUESmodo=2&lang=pt e referem-se ao período 2012-2017.

¹² Para mais detalhe, ver o Tema em destaque - "Exportações de turismo: desenvolvimentos recentes e perspetivas futuras", *Boletim Económico*, Banco de Portugal, dezembro de 2018.

Do lado da oferta, no terceiro trimestre de 2018, o número de obras licenciadas aumentou 16,3% (em termos homólogos) e de obras concluídas aumentou 12,3%¹³. Tendo em consideração o desfazamento temporal entre as obras licenciadas e concluídas, estas últimas deverão continuar a aumentar de forma significativa nos próximos trimestres, o que poderá atenuar a pressão ascendente sobre os preços.

Adicionalmente, tal como salientado na edição de dezembro de 2018 do *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal, o rácio entre os novos empréstimos internos a particulares para aquisição de habitação e o valor total de vendas de imóveis destinados a habitação estabilizou nos trimestres mais recentes no nível atingido no final de 2016 – próximo de 40% –, claramente inferior ao observado em 2010 (aproximadamente 65%). Esta redução indica que o crescimento das transações de imóveis destinados a habitação não está a ser principalmente fomentado por empréstimos concedidos por bancos em Portugal¹⁴.

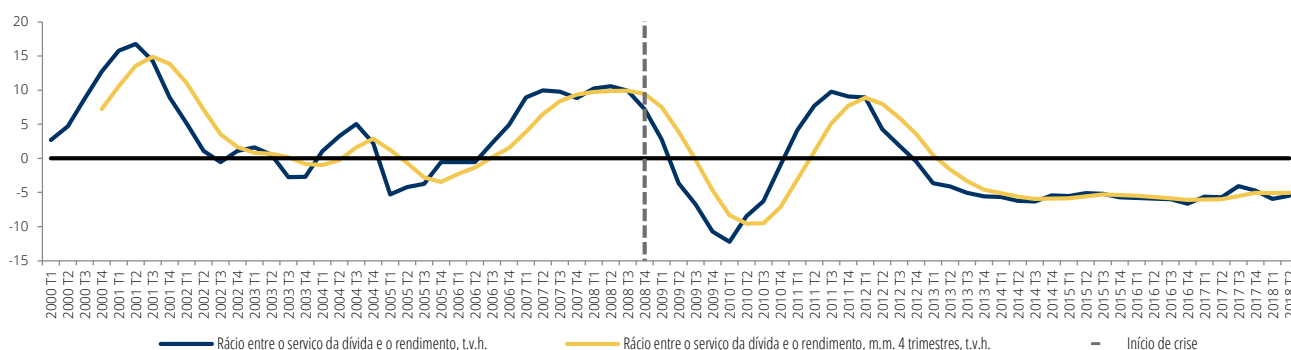
De acordo com o *Boletim Económico* do Banco de Portugal de dezembro de 2018, as condições de financiamento deverão continuar a favorecer o investimento em habitação, embora de forma progressivamente mais mitigada ao longo do horizonte de projeção 2018-2021. Adicionalmente, a recuperação do mercado de trabalho e os incentivos criados pelo aumento dos preços da habitação, condicionados, entre outros fatores, pelo impacto do dinamismo da atividade turística, contribuem também para a manutenção de uma trajetória de expansão neste setor, registando, no entanto, um crescimento inferior ao dos restantes setores institucionais ao longo do horizonte de projeção. O Banco de Portugal continuará a acompanhar atentamente novos desenvolvimentos no mercado imobiliário residencial.

Indicadores adicionais não sinalizam acumulação de desequilíbrios

O rácio dos empréstimos em relação aos depósitos aumentou para 89,4% no terceiro trimestre de 2018. O aumento dos empréstimos e, em menor grau, a redução dos depósitos contribuíram para o ligeiro incremento do rácio em 0,4 pp, face ao trimestre precedente. Este rácio mantém-se, assim, bastante abaixo dos níveis observados antes da crise financeira internacional, o que indica que os bancos estão mais resilientes a alterações na confiança dos mercados de dívida por grosso.

No segundo trimestre de 2018, a taxa de crescimento homóloga do rácio do serviço da dívida em relação ao rendimento¹⁵ do setor privado não financeiro diminuiu 5,5%, mantendo a sua trajetória descendente (Gráfico 5). Esta redução é explicada i) pelas condições de financiamento favoráveis, resultantes do cenário atual de baixas taxas de juro e ii) pela trajetória do rendimento disponível real, em grande medida determinada pela aceleração dos salários e pela dinâmica do crescimento do emprego.

Gráfico 5 Taxa de crescimento homóloga do rácio do serviço da dívida em relação ao rendimento | Em percentagem



Fontes: BIS e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: A última observação refere-se a 2018 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*.

¹³ Dados disponíveis no sítio do INE, em https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaque&DESTAQUESdest_boui=316001477&DESTAQUESmodo=2&xlang=pt.

¹⁴ Para mais detalhe, ver a Caixa 5 “Desenvolvimentos recentes das vendas de alojamentos familiares e do crédito a particulares para habitação: heterogeneidade regional”, *Boletim Económico*, Banco de Portugal, outubro de 2018.

¹⁵ 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. Disponíveis em <http://www.bis.org/statistics/dsr.htm>.

De acordo com a edição de dezembro de 2018 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, os rácios de endividamento dos particulares e das SNF deverão continuar a diminuir ao longo do horizonte de projeção 2018-2021, embora a um ritmo progressivamente menor. Neste contexto, e apesar do ligeiro aumento previsto das taxas de juro, resultante da redução progressiva do estímulo de política monetária, não se prevê um aumento significativo do rácio do serviço da dívida em relação ao rendimento num futuro próximo.

No terceiro trimestre de 2018, o défice da balança corrente corrigido de sazonalidade da economia portuguesa, em percentagem do PIB, registou uma ligeira melhoria, descendo de 0.8% para 0.4%, quando comparado com o trimestre anterior. O défice da balança corrente registado desde o segundo trimestre de 2018 ficou a dever-se sobretudo i) ao aumento do défice da balança de bens, em percentagem do PIB, resultante de um crescimento das importações acima do das exportações¹⁶, e ii) ao aumento do défice da balança de rendimento primário, em percentagem do PIB, explicado pelo efeito combinado de uma descida dos juros recebidos do exterior e de um aumento dos dividendos pagos a não residentes em Portugal.

Não obstante, como reportado no *Boletim Económico* do Banco de Portugal de dezembro de 2018, as atuais projeções apontam para que a economia portuguesa mantenha uma capacidade de financiamento positiva, como observado desde 2012. O saldo conjunto da balança corrente e de capital deverá situar-se em 1,3% do PIB, em média, no período 2018-2020, globalmente inalterado face a 2017, e a aumentar para 1,6% no final do horizonte de projeção, em 2021. Ainda assim, esta projeção tem implícita uma recomposição da balança corrente e de capital, com uma redução gradual do excedente da balança de bens e serviços a ser compensada em larga medida por um aumento do saldo da balança de capitais e por uma redução do défice de rendimentos primários.

Avaliação global

De uma forma geral, a informação quantitativa e qualitativa disponível não sinaliza a acumulação de desequilíbrios relacionados com o risco sistémico cíclico em Portugal. Não obstante a dinâmica do mercado imobiliário residencial, embora em desaceleração, estes desenvolvimentos parecem não estar diretamente relacionados com a evolução do crédito interno. Assim, a percentagem da reserva contracíclica permanecerá em 0% durante o segundo trimestre de 2019.

¹⁶ Até setembro, as exportações de bens e serviços cresceram 6,9%, enquanto as importações aumentaram 7,9%, em parte devido a um abrandamento do turismo ao longo do ano. Para mais informação, ver o Tema em destaque – “Exportações de turismo: desenvolvimentos recentes e perspetivas futuras”, *Boletim Económico*, Banco de Portugal, dezembro de 2018.