



Na sequência da decisão do Conselho de Administração de 23 de março de 2021, 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 2021

Após a recuperação económica com início no terceiro trimestre de 2020, há sinais de que este processo foi interrompido. No terceiro trimestre de 2020, a economia portuguesa estava claramente a recuperar dos efeitos negativos da pandemia de COVID-19, tendo em conta as medidas de apoio adotadas pelas autoridades europeias e nacionais e a flexibilização gradual das medidas de confinamento. No último trimestre de 2020, embora se tenham reintroduzido medidas de contenção, o PIB aumentou 0,2% em cadeia. Não obstante, essas medidas de contenção tornaram-se mais restritivas no início de 2021, devido ao aumento dos riscos da pandemia de COVID-19 para a saúde pública. Consequentemente, a trajetória de recuperação foi interrompida e as perspetivas económicas de curto prazo tornaram-se mais incertas. Considerando estas circunstâncias, é importante garantir que as instituições financeiras são capazes de continuar a conceder crédito à economia e a absorver perdas inesperadas, como forma de promover a estabilidade financeira.

Esta decisão foi tomada com base na informação acima apresentada e na avaliação de um conjunto de indicadores financeiros e macroeconómicos¹.

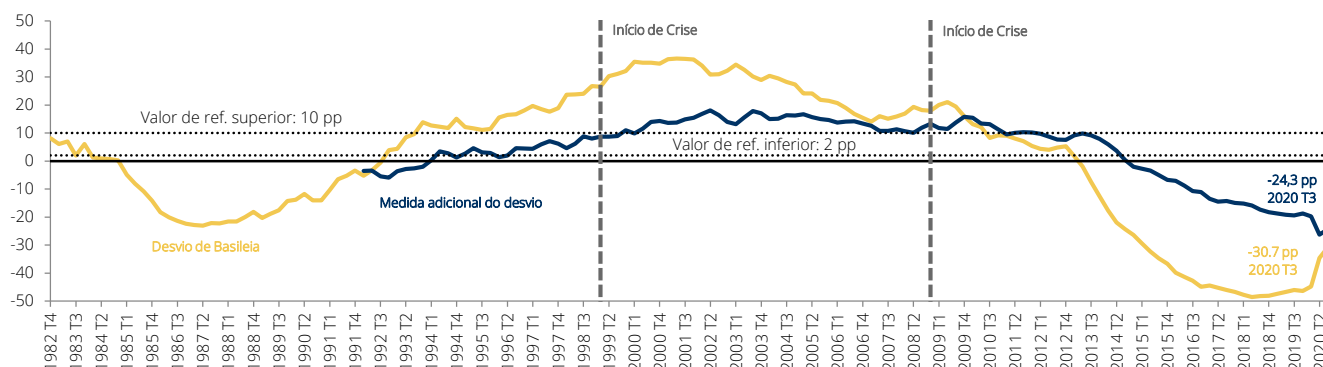
O rácio do crédito em relação ao PIB aumentou, embora tenha permanecido abaixo da respetiva tendência de longo prazo

No terceiro trimestre de 2020, o desvio de Basileia atingiu -30,7 pontos percentuais (pp), mantendo a trajetória ascendente observada desde o final de 2019 (Gráfico 1). Não obstante, os fatores que dinamizaram esta evolução não foram sempre os mesmos ao longo desse período. Desde o início da pandemia em março de 2020, o desvio tem vindo a diminuir de uma forma mais acentuada devido a um aumento do rácio do crédito em relação ao PIB, motivado por uma queda do PIB. A medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB aumentou, atingindo -24,3 pp, em oposição com a evolução observada desde o início de 2020. Ambas as medidas mostram que o rácio do crédito em relação ao PIB ainda se mantém bastante abaixo das tendências de longo prazo e, por conseguinte, não se atingiu o limite que poderia dar origem a uma percentagem de referência da reserva positiva (2 pp).

O rácio do crédito em relação ao PIB aumentou de 167,4% para 169,7% entre o segundo e o terceiro trimestre de 2020. Esta variação resulta de i) um aumento do crédito concedido a sociedades não financeiras (SNF) (0,2% em cadeia) e do crédito concedido a particulares (0,7% em cadeia), conduzindo a um aumento (em cadeia) de 0,4% do total de crédito concedido ao setor privado não financeiro, e ii) uma queda (homóloga) de 3,8% do PIB nominal.

¹ A avaliação baseia-se nos dados disponíveis até 17 de março de 2021. As diferenças nos valores em relação a avaliações anteriores devem-se a revisões dos dados subjacentes.

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.

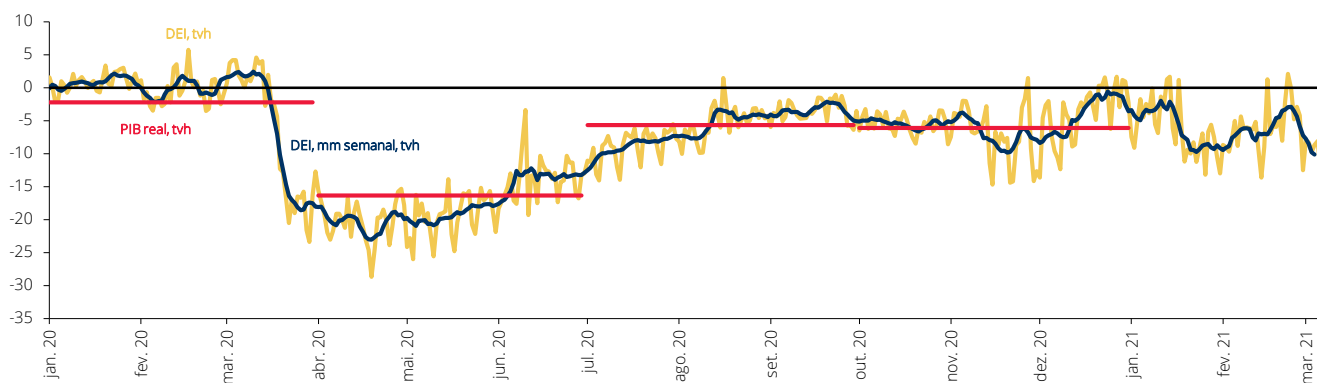
Notas: A última observação refere-se a 2020 T3. pp refere-se a pontos percentuais. Datas de início de crise identificadas de acordo com a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

Com base nos mais recentes desenvolvimentos relacionados com a crise pandémica, incluindo medidas de confinamento, as perspetivas económicas de curto prazo para 2021 tornaram-se mais incertas, tal como as projeções para a evolução do rácio do crédito em relação ao PIB. Devido à extensão da moratória pública de crédito até setembro de 2021 e à implementação de outras novas medidas de apoio, como o reforço de linhas de crédito com garantia do Estado, o saldo do crédito deverá continuar a aumentar em 2021. De acordo com o INE, o PIB real caiu 6,1% (em termos homólogos) no último trimestre de 2020 e 7,8% em 2020. Em termos prospetivos, a última projeção publicada no *Boletim Económico* de março de 2021 do Banco de Portugal aponta para um aumento do PIB de 3,9%, em 2021. O indicador diário de atividade económica (DEI)³ aponta para uma queda acentuada da atividade económica diária desde meados de janeiro, altura em que o segundo confinamento foi anunciado (Gráfico 2). Como tal, é muito provável que o PIB seja afetado negativamente durante o primeiro trimestre de 2021, embora tenha havido um reforço das medidas destinadas a minimizar o impacto negativo do segundo confinamento, como o reforço e criação de novas linhas de crédito com garantia do Estado, o apoio extraordinário a pequenas e médias empresas, o regime de *layoff* simplificado e o diferimento de impostos e contribuições sociais. Neste contexto, o rácio do crédito em relação ao PIB pode continuar a aumentar durante o primeiro semestre de 2021.

² 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 Recomendação CERS/2014/1, Anexo, Parte II, disponível em 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.

³ O DEI foi desenvolvido pelo Banco de Portugal com o objetivo de identificar atempadamente alterações abruptas na atividade económica. Mais informação sobre o indicador disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be_out2020_p.pdf (Caixa 1), em <https://www.bportugal.pt/publications/banco-de-portugal/all/9085> e em Lourenço e Rua (2020), "The DEI: tracking economic activity during the lockdown", *Working paper* N.º 13, Banco de Portugal.

Gráfico 2 • Taxa de variação homóloga do indicador diário de atividade económica | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A última observação refere-se a 07/03/2021. mm refere-se a média móvel.

A taxa de variação do crédito bancário concedido ao setor privado não financeiro em termos reais continuou a subir

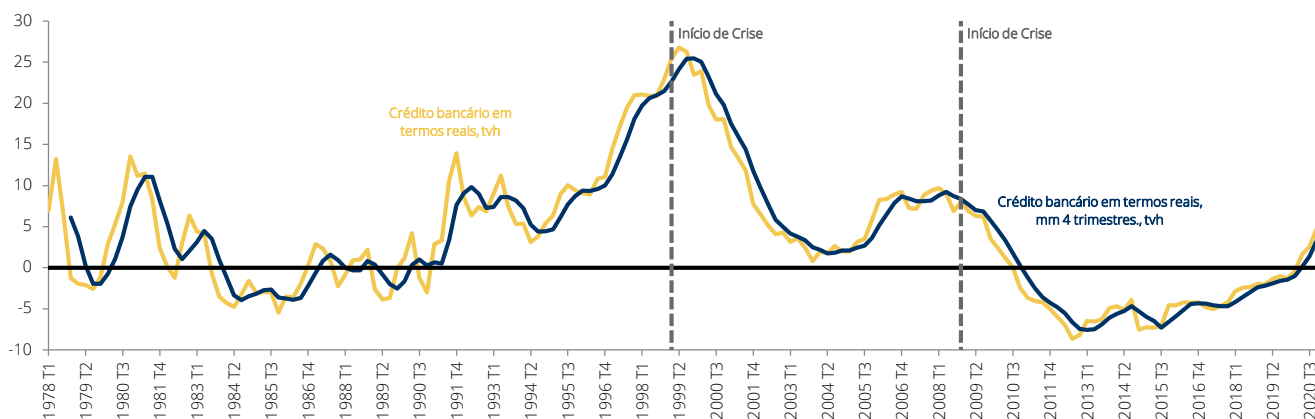
Em comparação com o período homólogo do ano anterior, o crédito bancário em ao setor privado não financeiro, termos reais, aumentou 3,5% no quarto trimestre de 2020 face a igual período do ano anterior (Gráfico 3). Isto resulta de um aumento do crédito bancário a SNF e particulares, em termos reais, de 6,6% e 1,4%, respetivamente. Naquele período, o crédito ao consumo e para outros fins diminuiu 1,3% enquanto o crédito para aquisição de habitação aumentou 2,2%. O aumento do crédito bancário ao setor privado não financeiro, em termos reais, prende-se em parte com as moratórias de crédito em vigor, que contribuem para o abrandamento do ritmo de reembolsos. O acesso das SNF a crédito está, também, a ser apoiado pela concessão de linhas de crédito com garantias do Estado que pretendem conceder liquidez. Em termos prospetivos, o crédito bancário ao setor privado não financeiro em termos reais deverá continuar a aumentar devido ao efeito das moratórias de crédito e às linhas de crédito com garantias do Estado.

No geral, as condições financeiras mantiveram-se estáveis durante o último trimestre de 2020 devido a uma orientação acomodatória da política monetária, que se deverá manter ao longo de 2021, e às condições das linhas de crédito com garantias do Estado. Os *spreads* das taxas de juro dos novos empréstimos mantiveram-se globalmente estáveis durante 2020. No que respeita ao setor das SNF, os *spreads* aplicados aos novos empréstimos mantiveram-se em 2,5 pp em dezembro de 2020. Quanto ao setor dos particulares, os *spreads* desceram para 2,7 pp (0,4 pp abaixo do valor de setembro de 2020). Mais concretamente, os *spreads* aplicados aos novos empréstimos para aquisição de habitação e para consumo e outros fins desceram 0,1 pp e 0,6 pp, atingindo 1,3 pp e 5,5 pp, respetivamente.

De acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de janeiro de 2021⁴, os bancos antecipam que a procura de crédito se mantenha praticamente inalterada no primeiro trimestre de 2021. No que respeita à oferta de crédito, os bancos preveem uma maior restritividade dos critérios de concessão de crédito para as SNF, enquanto os particulares deverão beneficiar de condições praticamente inalteradas.

⁴ Mais informação disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/results_jan2021_pt.pdf

Gráfico 3 • Taxa de variação homóloga 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 2020 T4. mm refere-se a média móvel. Datas de início de crise identificadas de acordo com a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

Os preços da habitação em termos reais continuaram a aumentar no terceiro trimestre de 2020, embora a um ritmo ligeiramente mais lento

No terceiro trimestre de 2020, os preços da habitação em termos reais continuaram a aumentar a um ritmo mais lento em termos homólogos (6,2%), em comparação com o segundo trimestre de 2020 (6,7%) (Gráfico 4). As transações de alojamentos aumentaram 4,4% (em termos homólogos), o que compara com uma descida de 15,2% no segundo trimestre de 2020 (em termos homólogos).

Como apresentado em detalhe no *Relatório de Estabilidade Financeira* de dezembro de 2020 do Banco de Portugal, a resiliência dos preços do imobiliário residencial não será estranha à política acomodatória do BCE, que se traduz em taxas de juro muito baixas, que favorecem a procura de crédito à habitação. Além disso, o setor imobiliário continua a apresentar elevadas taxas de remuneração. A pressão sobre o mercado imobiliário é também mitigada pelas moratórias de crédito existentes, que atenuam as dificuldades de liquidez dos mutuários e o risco de incumprimento.

O mercado imobiliário português tem-se caracterizado ultimamente por uma procura significativa de imóveis para atividades turísticas e por não residentes, ambos contribuindo para o aumento de preços no período que antecedeu a crise pandémica. A prazo poderá ocorrer uma correção dos preços do imobiliário. A materialização do risco depende do ritmo e da magnitude do ajustamento que poderá ocorrer.

De acordo com o *Portuguese Housing Market Survey* de dezembro de 2020⁶, os participantes neste inquérito reportaram uma redução da procura por parte dos novos compradores pelo quinto mês consecutivo. Ao mesmo tempo, do lado da oferta, o fluxo de novas propostas de venda no mercado voltou a reduzir-se. Em termos de perspetivas, os participantes preveem que o volume de vendas continue a cair, pelo menos, até março de 2021. No que respeita aos preços da habitação, os inquiridos continuam a assinalar uma queda marginal dos preços da habitação e esperam uma descida de 1,5% durante o próximo ano. Consequentemente, o índice geral de confiança (uma medida combinada entre as expectativas de curto prazo relativas às vendas e aos preços), também publicado neste inquérito, registou um valor de -25 em dezembro, apresentando uma tendência descendente desde outubro e comparando com um valor de 11 em janeiro de 2020.

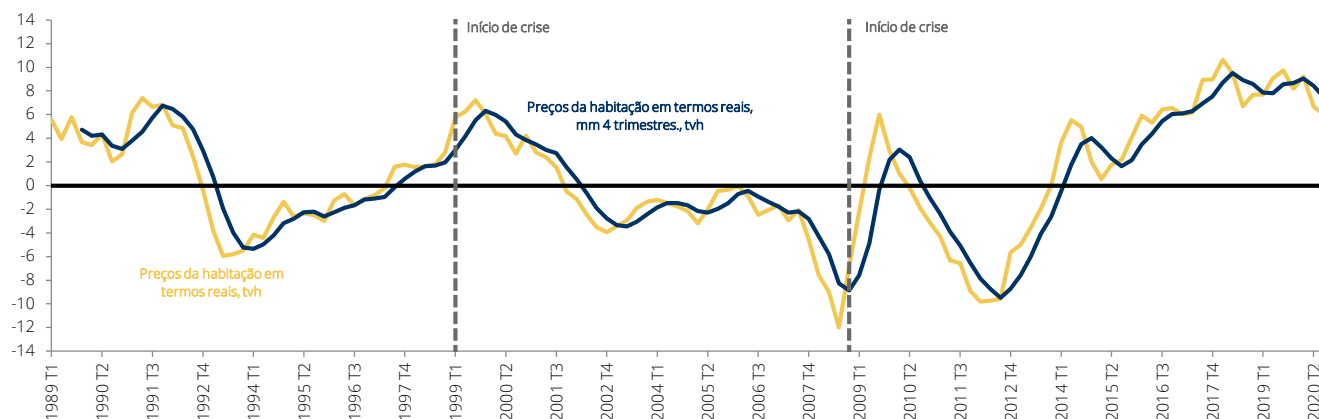
Segundo o *Inquérito à Avaliação Bancária na Habitação*⁷ de dezembro de 2020, o valor de avaliação bancária mediano aumentou (6%), após uma descida de 2,9% entre fevereiro e novembro de 2020. O número de avaliações bancárias consideradas ascendeu a cerca de 26 mil, valor próximo dos níveis pré-pandemia. Este valor é 4,4% mais elevado do que o reportado no período homólogo do ano anterior. Nos três meses após o início da pandemia de COVID-19, o número de avaliações bancárias caiu significativamente, começando a recuperar em julho de 2020.

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 INE.

⁶ 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.

⁷ Mais informação disponível em https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=415145593&DESTAQUESmodo=2&xlang=pt

Gráfico 4 • Taxa de variação homóloga dos preços da habitação em termos reais⁸ | Em percentagem



Fontes: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico.

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

O indicador compósito de *stress* financeiro mantém-se próximo dos níveis pré-crise de COVID-19

Após um aumento acentuado, perto de março de 2020, no seguimento do choque negativo causado pela pandemia de COVID-19, o indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal mostra, até dezembro de 2020, alguns sinais de estabilização em torno de níveis pré-crise de COVID-19 (Gráfico 5). A ligeira volatilidade dos valores para o período entre agosto e dezembro de 2020 reflete a incerteza relacionada com a segunda vaga da pandemia e o seu impacto económico. Contudo, em janeiro de 2021, este indicador registou uma descida significativa.

Gráfico 5 • Indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal⁹ | Classificação por quantis



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: A última observação refere-se a fevereiro de 2021. Datas de início de crise identificadas de acordo com a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

O indicador de sentimento económico parece ter estabilizado

Após atingir o nível mais baixo de sempre em maio de 2020, o indicador de sentimento económico para Portugal da Comissão Europeia começou a recuperar, após o levantamento de algumas medidas de confinamento (Gráfico 6). Contudo, os valores

⁸ 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 deflador do consumo privado (2016=100) disponível nas Contas Nacionais (SEC 2010, base 2016) publicadas pelo INE.

⁹ Para mais informações sobre o indicador compósito de *stress* financeiro, ver Braga, J. et al. (2014), "Indicador Compósito 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.

mais recentes apontam para uma estabilização deste indicador, muito provavelmente associada a novas preocupações subjacentes à evolução da situação sanitária. O setor dos serviços, que inclui turismo, restaurantes e atividades de espetáculos, bem como a confiança dos consumidores, continuaram a ser os subindicadores com o contributo mais negativo para a evolução do indicador compósito. A estabilização deste indicador abaixo da sua média de longo prazo pode apontar para uma interrupção do processo de recuperação da economia e está em linha com o DEI, que fornece evidência de uma queda acentuada da atividade económica no início de 2021.

Gráfico 6 • Indicador de sentimento económico para Portugal | Índice (média 2000-2020 = 100)



Fonte: Comissão Europeia.

Notas: A última observação refere-se a fevereiro de 2021. Datas de início de crise identificadas de acordo com a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

Avaliação global

Em linha com a anterior avaliação de risco, o Banco de Portugal decidiu manter a percentagem de reserva contracíclica em 0% durante o segundo trimestre de 2021.

Esta decisão tem em consideração a análise anterior e a incerteza induzida pelo novo confinamento. Nesta altura, continua a ser crucial garantir que as instituições financeiras sejam capazes de conceder crédito à economia e absorver potenciais perdas que possam resultar da materialização de risco.

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.