



Na sequência da decisão do Conselho de Administração de 29 de março de 2022, 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 2022

Após a pandemia, a recuperação da atividade económica, mais forte do que a antecipada, contribuiu para a mitigação dos riscos para a estabilidade financeira no curto prazo. No entanto, os efeitos temporários do ajustamento entre uma elevada procura e oferta condicionada interromperam o ritmo de recuperação. Além disso, o atual conflito Rússia-Ucrânia bem como as sanções financeiras e comerciais conduziram a preços mais elevados dos produtos energéticos e matérias-primas, a disrupções nas interligações comerciais e nas cadeias de fornecimento, o que afetou a economia. A perspetiva no médio prazo continua condicionada pela incerteza em torno da evolução da pandemia e do conflito Rússia-Ucrânia, desafiando o crescimento económico e na inflação.

Esta decisão baseou-se na informação acima referida e na avaliação de um conjunto de indicadores financeiros e macroeconómicos<sup>1</sup>.

Ambas as medidas do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB mantêm-se em níveis negativos

No terceiro trimestre de 2021, o desvio de Basileia aumentou ligeiramente de -23,3 para -22,6 pontos percentuais (pp), uma vez que a descida do rácio do crédito em relação ao PIB foi aproximadamente metade da subida da sua tendência a longo prazo. Também a medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB se tornou ligeiramente menos negativa, atingindo -10,7 pp (Gráfico 1). Ambas as medidas mostram que o rácio do crédito em relação ao PIB permanece muito abaixo das tendências de longo prazo e, por conseguinte, o limite que daria origem a uma percentagem de referência da reserva positiva (2 pp) não foi atingido.

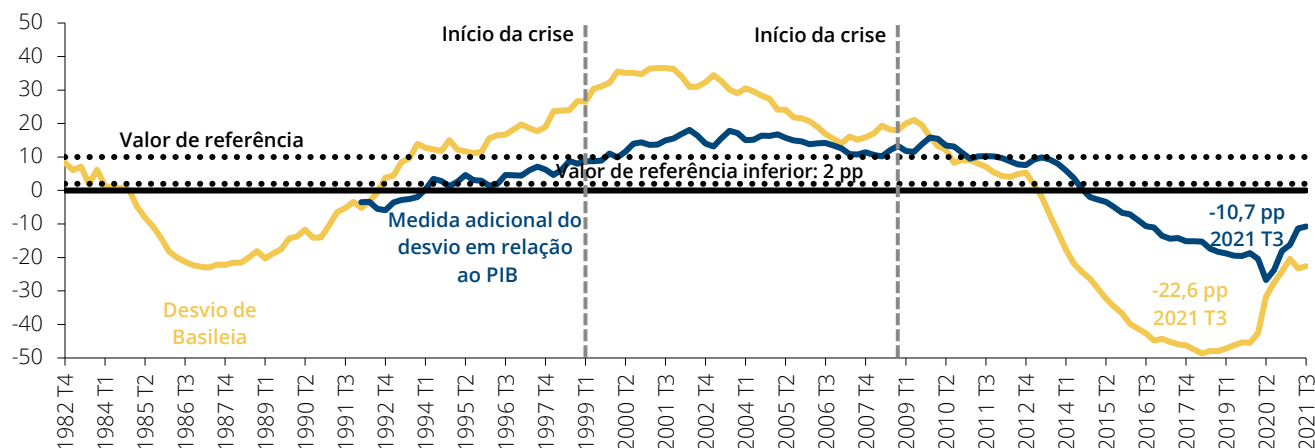
O rácio do crédito em relação ao PIB diminuiu de 174,2% para 173,5% do segundo para o terceiro trimestre de 2021. A partir do primeiro trimestre de 2021, o produto nominal aumentou a uma taxa mais elevada do que o volume total de crédito concedido ao setor privado não financeiro (em cadeia), conduzindo a esta trajetória descendente recente do rácio do crédito em relação ao PIB. No terceiro trimestre de 2021, o volume total de crédito<sup>2</sup> ao setor privado não financeiro cresceu 2% (em termos homólogos), impulsionado por uma subida do crédito concedido a sociedades não financeiras (SNF) (1,1%, em termos homólogos) e a particulares (3,5%, em termos homólogos). A taxa de variação anual ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço do crédito concedido ao setor privado não

<sup>1</sup> A avaliação baseia-se em dados disponíveis até 2 de fevereiro de 2022. As diferenças nos valores em relação a avaliações anteriores devem-se a revisões dos dados subjacentes.

<sup>2</sup> O crédito inclui os empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro nacional e títulos de dívida emitidos pelo setor privado não financeiro nacional.

financeiro foi de 2,8% (em termos homólogos) em novembro de 2021, impulsionada por um aumento do crédito concedido a SNF e a particulares (2,6% e 3,3%, respetivamente). Deste modo, a descida do rácio do crédito em relação ao PIB decorreu principalmente da forte subida do PIB nominal (4,9% em termos homólogos), que ultrapassou o aumento do crédito.

**Gráfico 1 • Desvio de Basileia e medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB<sup>3</sup> | Em pontos percentuais**



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: A última observação refere-se a 2021 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*.

Após uma queda do PIB em 2020 (-8,4%), a economia portuguesa cresceu 4,9% em 2021 (estimativa do INE)<sup>4</sup>. De acordo com a edição de março de 2022 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, o PIB deverá continuar a recuperar em 2022 (4,9%), apresentando um ritmo de expansão mais moderado em 2023 e 2024 (2,9% e 2,0%, respetivamente). Prevê-se que o PIB retome o nível pré-pandemia na primeira metade de 2022. No curto prazo, o risco descendente predominante está associado a um novo agravamento da situação pandémica, com impacto na confiança dos agentes económicos e na atividade. A persistência de perturbações nas cadeias de fornecimento mundiais, assim como a evolução dos preços dos produtos energéticos são fatores de incerteza adicionais. Até 2024, espera-se que o PIB permaneça abaixo da tendência projetada antes da ocorrência da pandemia. No entanto, uma implementação do Plano de Recuperação e Resiliência mais eficaz do que o estimado poderá mitigar este diferencial<sup>5</sup>.

## O crédito bancário em termos reais concedido a sociedades não financeiras interrompeu a trajetória ascendente observada desde meados de 2020

O crédito bancário em termos reais ao setor privado não financeiro estagnou no último trimestre de 2021 (0%, em termos homólogos) (Gráfico 2), devido a uma descida do crédito bancário em termos reais concedido a SNF (-1,4%, em termos homólogos), que ultrapassou o aumento do crédito bancário em termos reais a particulares (1%, em termos homólogos). A taxa de variação anual ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço do crédito bancário em termos reais concedido ao setor privado não financeiro foi de 0,6% (em termos

<sup>3</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 [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2014/140630\\_ESRB\\_Recommendation.pt.pdf](https://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 Supervisão Bancária de Basileia 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>4</sup> O destaque das Contas Nacionais Trimestrais para o quarto trimestre de 2021 está disponível em [https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine\\_destaques&DESTAQUESdest\\_boui=472473077&DESTAQUESmodo=2&lang=pt](https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=472473077&DESTAQUESmodo=2&lang=pt).

<sup>5</sup> A edição de março de 2022 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal está disponível em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be\\_mar2022\\_p.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be_mar2022_p.pdf).

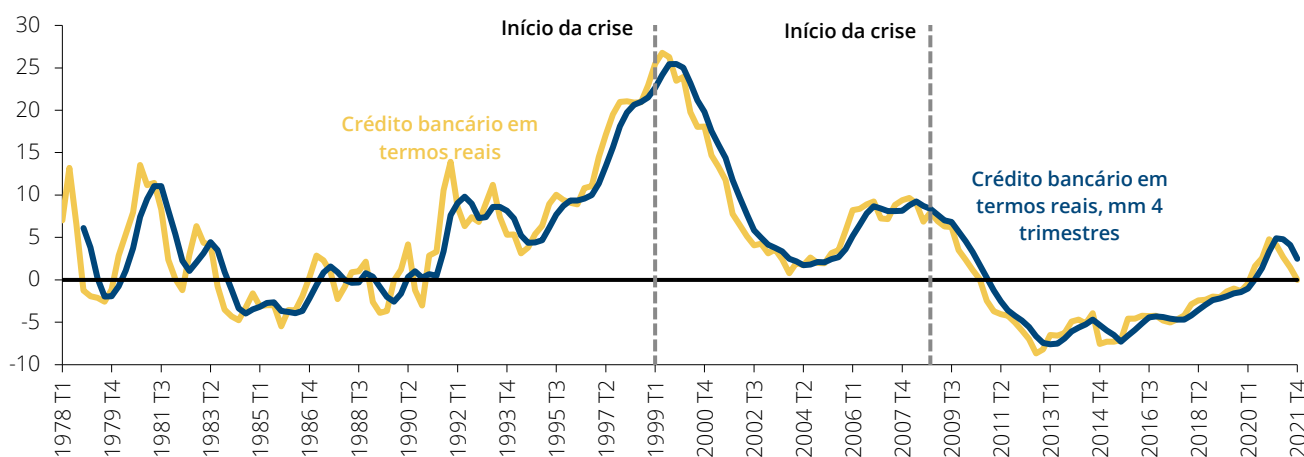
homólogos) em novembro de 2021, impulsionada por um aumento do crédito bancário em termos reais concedido a particulares (1%), enquanto o crédito bancário em termos reais a SNF estagnou (0%)<sup>6</sup>.

O crédito bancário em termos reais concedido a SNF interrompeu a trajetória ascendente observada desde meados de 2020. Relativamente às condições de financiamento, os *spreads* dos novos empréstimos a SNF permaneceram em 2,6 pp em dezembro de 2021.

No que se refere aos particulares, o aumento homólogo do crédito bancário em termos reais reflete um crescimento de 6,7% do crédito para consumo e outros fins, enquanto o crédito para aquisição de habitação diminuiu 0,5%. No entanto, quando ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço, a taxa de variação anual do crédito bancário em termos reais para consumo e outros fins foi de -1% (em termos homólogos) em novembro de 2021, embora tenha aumentado para aquisição de habitação (1,5%)<sup>7</sup>. Os *spreads* das taxas de juro dos novos empréstimos continuaram a refletir condições de financiamento estáveis, e os *spreads* aplicados ao crédito hipotecário atingiram 1,4 pp em dezembro de 2021, subindo 0,1 pp quando comparados com setembro de 2021. Pelo contrário, os *spreads* dos novos empréstimos para consumo e outros fins atingiram 5,9 pp em dezembro de 2021, descendo 0,5 pp em comparação com setembro de 2021.

Em termos prospetivos, e de acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de janeiro de 2022<sup>8</sup>, do lado da oferta, prevê-se que os critérios de concessão de crédito a SNF e a particulares permaneçam inalterados durante o primeiro trimestre de 2022. Não se perspetivam alterações na procura de empréstimos por SNF ou por particulares.

**Gráfico 2 • Taxa de variação homóloga do crédito bancário em termos reais<sup>9</sup> | Em percentagem**



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: A última observação refere-se a 2021 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*.

## A taxa de crescimento dos preços da habitação em termos reais continuou a aumentar no terceiro trimestre de 2021

No terceiro trimestre de 2021, o índice de preços da habitação em termos reais aumentou 8,6% (em termos homólogos), quando comparado com uma taxa de crescimento de 5,7% no segundo trimestre de 2021 (Gráfico 3). O valor de transações

<sup>6</sup> Em termos nominais, o crédito bancário em termos reais ao setor privado não financeiro aumentou 2,6% (em termos homólogos) no último trimestre de 2021, devido à taxa de crescimento do crédito concedido a particulares (3,6%) e a SNF (1,1%). Em termos nominais, a taxa de variação anual ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço do crédito bancário em termos reais concedido ao setor privado não financeiro foi de 3,2% (em termos homólogos) em novembro de 2021, impulsionada por uma subida do crédito concedido a SNF e a particulares (2,6% e 3,6%, respetivamente).

<sup>7</sup> Em termos nominais, o crédito bancário para consumo e outros fins e o crédito para aquisição de habitação aumentaram, respetivamente, 9,4% e 2% (em termos homólogos) no último trimestre de 2021. Em termos nominais, a taxa de variação anual ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço do crédito bancário para consumo e outros fins e do crédito para aquisição de habitação foi, respetivamente, de 1,6% e 4,1% (em termos homólogos) em novembro de 2021.

<sup>8</sup> Mais informações disponíveis em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/results\\_jan2022\\_pt.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/results_jan2022_pt.pdf).

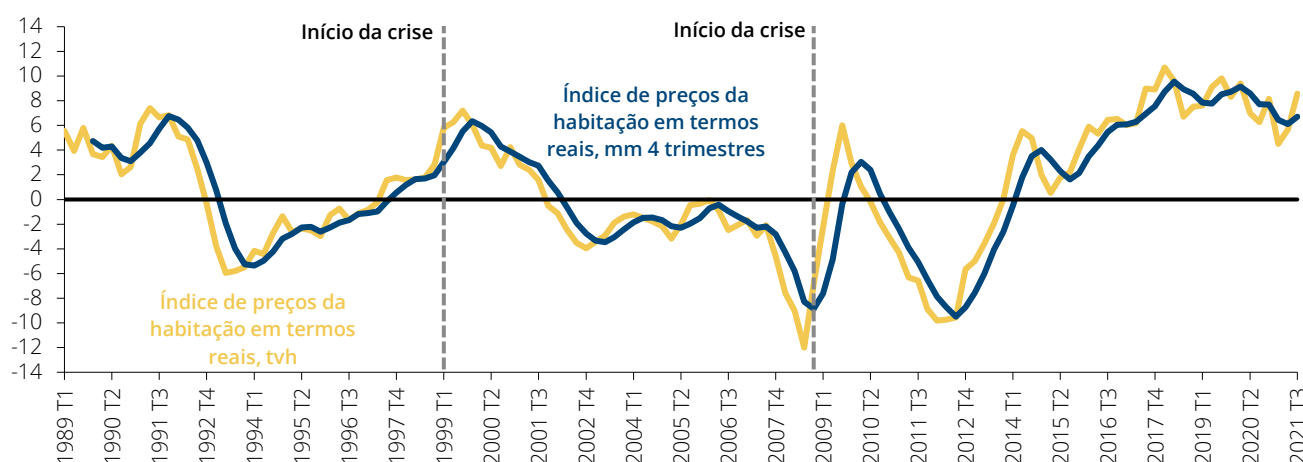
<sup>9</sup> O crédito inclui os empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro nacional e títulos de dívida emitidos pelo setor privado não financeiro nacional. Crédito bancário concedido por instituições financeiras monetárias residentes divulgado nas Estatísticas Monetárias e Financeiras publicadas pelo Banco de Portugal. A variável de crédito é ajustada à inflação utilizando o índice de preços no consumidor (2012=100) publicado pelo INE.

de habitações, ainda que com alguma volatilidade devido à evolução da pandemia, também subiu no terceiro trimestre de 2021 em comparação com os trimestres anteriores, embora a um ritmo inferior.

Em termos prospetivos, a edição de março de 2022 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal antecipa um crescimento de 5,8% para a formação bruta de capital fixo em habitação em 2022. O aumento do rendimento disponível, condições financeiras favoráveis e a atratividade deste tipo de investimento, no contexto da acumulação de poupança, são os fatores que sustentam o crescimento esperado. Além disso, como descrito com mais pormenor na edição de dezembro de 2021 do *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal, o aumento dos custos de construção observado nos últimos meses, associado a uma escassez de mão-de-obra e materiais, assim como uma maior procura por não residentes, constituem fatores adicionais de pressão ascendente sobre os preços do imobiliário residencial<sup>10</sup>.

De acordo com a edição de novembro de 2021 do *Portuguese Housing Market Survey*<sup>11</sup>, a maioria dos participantes do inquérito prevê algum dinamismo nas vendas a curto prazo e que os preços continuem a subir num horizonte temporal tanto de três meses como de doze meses. Adicionalmente, os resultados do *Inquérito à Avaliação Bancária na Habitação*<sup>12</sup> de dezembro de 2021 indicam que a taxa de crescimento homóloga do valor mediano das avaliações bancárias aumentou 11,2% em novembro de 2021, face a 10,6% no mês anterior. O número de avaliações bancárias cresceu 8,7% em novembro de 2021, comparando com uma taxa de crescimento de 13,7% em outubro de 2021.

Gráfico 3 • Taxa de variação homóloga dos preços da habitação em termos reais<sup>13</sup> | Em percentagem



Fonte: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. | Notas: A última observação refere-se a 2021 T3. mm refere-se à 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 para Portugal aumentou ligeiramente, mantendo-se, no entanto, em valores baixos, e o indicador de sentimento económico manteve-se próximo dos valores pré-pandemia

O indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal permaneceu em níveis baixos, embora tenha aumentado desde outubro de 2021. Este aumento pode ser justificado pela incerteza relativa à nova vaga da pandemia na Europa, a perturbações nas cadeias de fornecimento mundiais e à evolução dos preços dos produtos energéticos.

Prevê-se, apesar disso, uma descida dos níveis de incerteza relativamente ao impacto da crise pandémica. Esta evolução positiva prevista está relacionada com a recuperação projetada para a economia e com o pressuposto de que não existirão

<sup>10</sup> Para mais pormenores sobre a procura de habitação por parte de não residentes enquanto fator impulsionador do aumento dos preços da habitação em Portugal, ver a Caixa 4 do *Boletim Económico* de dezembro de 2021.

<sup>11</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.

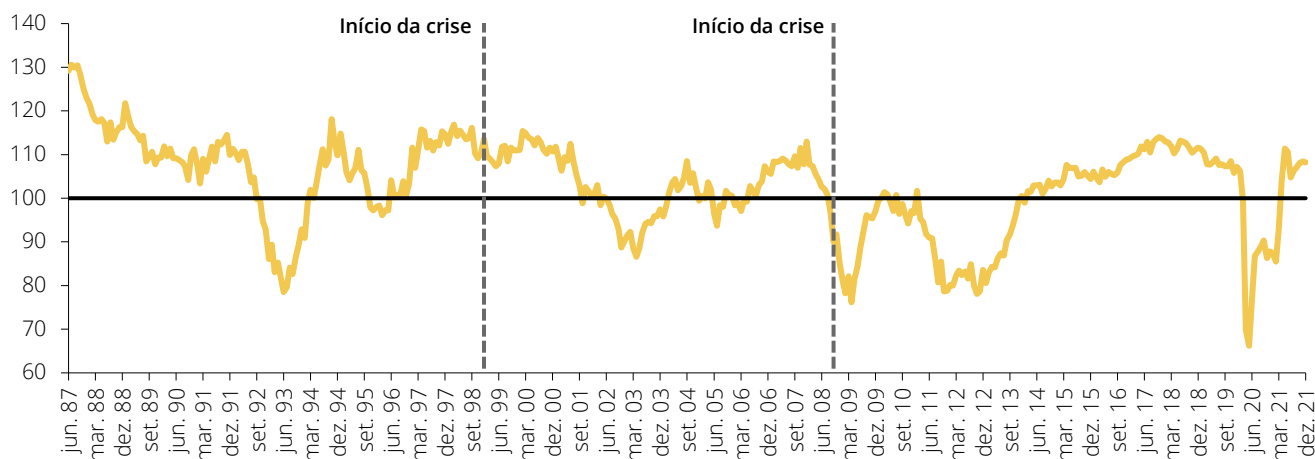
<sup>12</sup> Mais informações disponíveis em [https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine\\_destaques&DESTAQUESdest\\_boui=472474943&DESTAQUESmodo=2](https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=472474943&DESTAQUESmodo=2).

<sup>13</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 é ajustado à inflação utilizando o deflator do consumo privado (2016=100) disponível nas Contas Nacionais (SEC 2010, base 2016) publicadas pelo INE.

efeitos adversos significativos sobre a atividade económica agregada associados ao fim de algumas medidas de apoio temporárias.

Em dezembro de 2021, o indicador de sentimento económico para Portugal diminuiu ligeiramente, em comparação com o mês anterior (Gráfico 4), refletindo os riscos supramencionados. Esta descida decorre de uma queda nos indicadores de confiança da quase totalidade dos setores, exceto consumo e retalho. No entanto, permanece próximo dos valores anteriores à pandemia.

**Gráfico 4 • Indicador de sentimento económico para Portugal | Índice (média de 2000-2020 = 100)**



Fonte: Comissão Europeia. | Notas: A última observação refere-se a dezembro 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 avaliações de risco anteriores e tendo em consideração a análise acima apresentada, o Banco de Portugal decidiu manter a percentagem de reserva contracíclica em 0% durante o segundo trimestre de 2022. Esta decisão preserva a capacidade dos bancos para concederem crédito à economia nas fases iniciais da recuperação, tendo em conta a incerteza prevaiente.

Apesar da recuperação da atividade económica, existe ainda incerteza quanto aos efeitos da pandemia e ao impacto do atual conflito Rússia-Ucrânia. Os estrangulamentos nas cadeias de fornecimento mundiais, a evolução dos preços dos produtos energéticos e de outras matérias-primas, e o seu potencial impacto no rendimento real dos particulares e nas margens de lucro das SNF pode afetar o ritmo de recuperação. O indicador composto de *stress* financeiro para Portugal aumentou ligeiramente, mantendo-se, porém, em valores baixos, e o indicador de sentimento económico encontra-se perto dos valores verificados antes da pandemia. Por último, até ao momento, o crédito bancário doméstico não tem sido o principal responsável pela subida dos preços da habitação em Portugal.

O Banco de Portugal continuará a acompanhar atentamente a evolução do risco sistémico cíclico, tendo em consideração o impacto atual e projetado da pandemia e da situação na Ucrânia, e poderá tomar medidas macroprudenciais com o objetivo de mitigar a potencial acumulação de risco sistémico em setores específicos. Neste sentido, o Banco de Portugal decidiu recentemente implementar novos limites à maturidade máxima das novas operações de crédito à habitação. Esta revisão à Recomendação macroprudencial justificou-se pelo facto de a maturidade média dos novos créditos para aquisição de habitação não ter vindo a convergir gradualmente para 30 anos, conforme previsto na Recomendação<sup>14</sup>.

<sup>14</sup> Mais informações disponíveis em: <https://www.bportugal.pt/page/limites-ao-racio-ltv-ao-dsti-e-maturidade>.