



Na sequência da decisão do Conselho de Administração de 14 de março de 2023, 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 2023.

No 2.º trimestre de 2023, prevê-se um ligeiro crescimento da atividade económica em Portugal, bem como a continuação do processo de desinflação. Contudo, face aos constrangimentos resultantes da invasão da Ucrânia pela Rússia e da tensão financeira mais recente e à erosão do poder de compra, a evolução da economia continua pautada por um contexto de incerteza.

Esta decisão teve por base a informação acima referida e a avaliação de um conjunto de indicadores financeiros e macroeconómicos¹.

As medidas do crédito em relação ao PIB desceram, permanecendo num nível inferior às suas tendências de longo prazo

No terceiro trimestre de 2022, o desvio de Basileia atingiu -31,4 pp, tendo diminuído em relação ao trimestre anterior (-30,0 pp). Esta evolução deveu-se sobretudo à diminuição do rácio do crédito em relação ao PIB, que superou a redução observada na sua tendência de longo prazo. Durante o mesmo período, a medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB diminuiu ligeiramente para -12,5 pp, em comparação com -11,3 pp no trimestre anterior. Ambas as medidas do crédito em relação ao PIB mantêm-se assim significativamente abaixo das tendências de longo prazo.

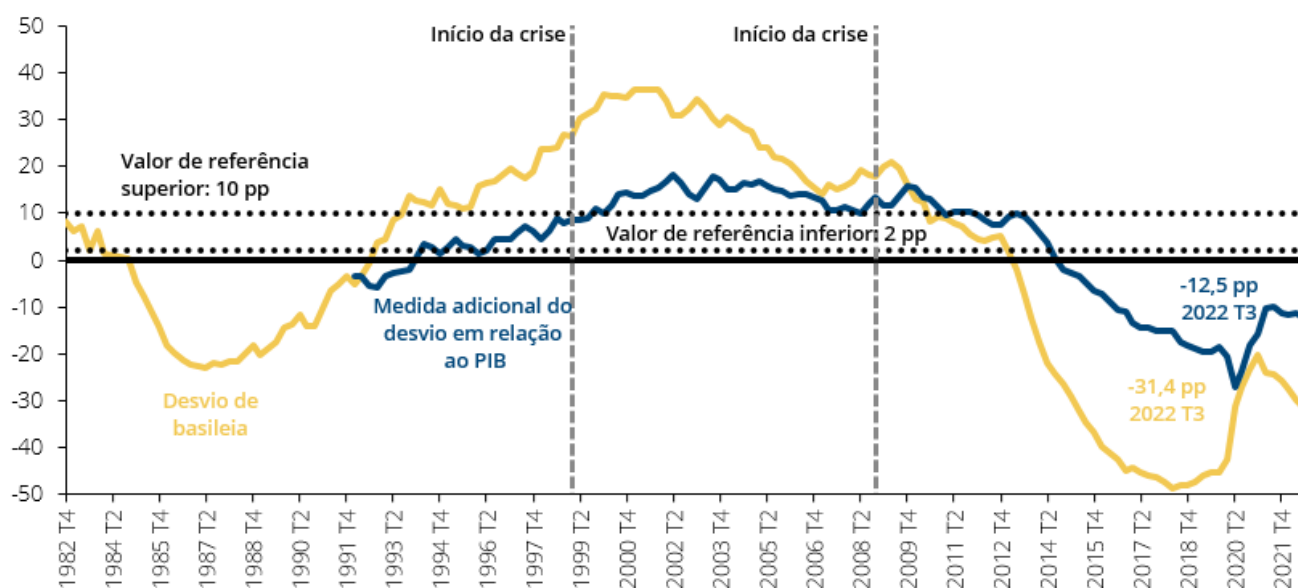
O rácio do crédito² em relação ao PIB registou uma diminuição no terceiro trimestre de 2022, para 157,8% (161,2% no segundo trimestre de 2022), mantendo a trajetória descendente observada em trimestres anteriores. A descida do rácio de crédito em relação ao PIB reflete o aumento significativo do PIB nominal (10,9%, em termos homólogos), ainda a refletir a recuperação da crise pandémica, que mais do que superou o aumento do *stock* de crédito concedido ao setor privado não financeiro. Este último cresceu 1,9% no terceiro trimestre face ao trimestre homólogo do ano anterior, impulsionado por uma subida do crédito concedido quer a sociedades não financeiras (SNF), quer a particulares (1,0% e 3,4% em termos homólogos, respetivamente). Mais recentemente, em dezembro de 2022, a taxa de variação anual do crédito concedido ao setor privado não financeiro, ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço, foi de 2,5% (em termos homólogos), impulsionada por um aumento do crédito concedido a SNF e a particulares (1,7% e 3,6% respetivamente).

¹ A avaliação tem por base dados disponíveis até 3 de março de 2023. As diferenças nos valores em relação a avaliações anteriores devem-se a revisões dos dados subjacentes.

² O total de crédito concedido ao setor privado não financeiro inclui os empréstimos concedidos e os títulos de dívida detidos pelo setor financeiro residente, por outros setores residentes e por não residentes.

As projeções para o crescimento do PIB, para 2023, foram revistas em baixa (de 2,6%, em junho de 2022, para 1,5%), conforme divulgado na edição de dezembro de 2022 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal. A evolução recente da economia portuguesa tem sido condicionada pelos efeitos da agressão militar russa à Ucrânia, em particular pelo aumento da incerteza geopolítica e a crise energética na Europa, que contribuíram para exacerbar o aumento de custos e preços e para a deterioração da confiança dos agentes económicos. A partir da segunda metade de 2023, no entanto, perspetiva-se uma aceleração da atividade económica, refletindo a expectativa de atenuação das tensões nos mercados energéticos, a recuperação gradual do rendimento real das famílias, a melhoria da procura externa e o impacto de uma maior absorção dos fundos europeus. O elevado nível de incerteza relativamente às perspetivas económicas gerais, que contribuiu para critérios de concessão de crédito mais restritivos, e o processo de normalização da política monetária em curso, que se tem repercutido no aumento do custo de financiamento das empresas e famílias, deverão contribuir para reduzir o crescimento do crédito. Desta forma, é pouco provável que se assista a uma alteração do sinal de ambas as medidas do crédito em relação ao PIB no curto prazo.

Gráfico 1 • Desvio de Basileia e medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB³ | Em pontos percentuais



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: A última observação refere-se a 2022 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*.

O crédito bancário ajustado⁴ concedido ao setor privado não financeiro, em termos nominais, continuou a registar uma tendência de desaceleração

A taxa de variação anual do crédito bancário em termos nominais concedido ao setor privado não financeiro, ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço, tem vindo progressivamente a desacelerar desde o início de 2021. Em dezembro de 2022, esta taxa cifrou-se em 1,4% em termos nominais. A evolução registada reflete o aumento do crédito concedido a particulares (3,1%), que mais do que compensou a quebra do crédito bancário em termos nominais concedido a SNF (-1,0%). No que se refere aos particulares, a taxa de variação anual ajustada atingiu 3,3% e 2,3% para aquisição de habitação e para consumo e outros fins, respetivamente.

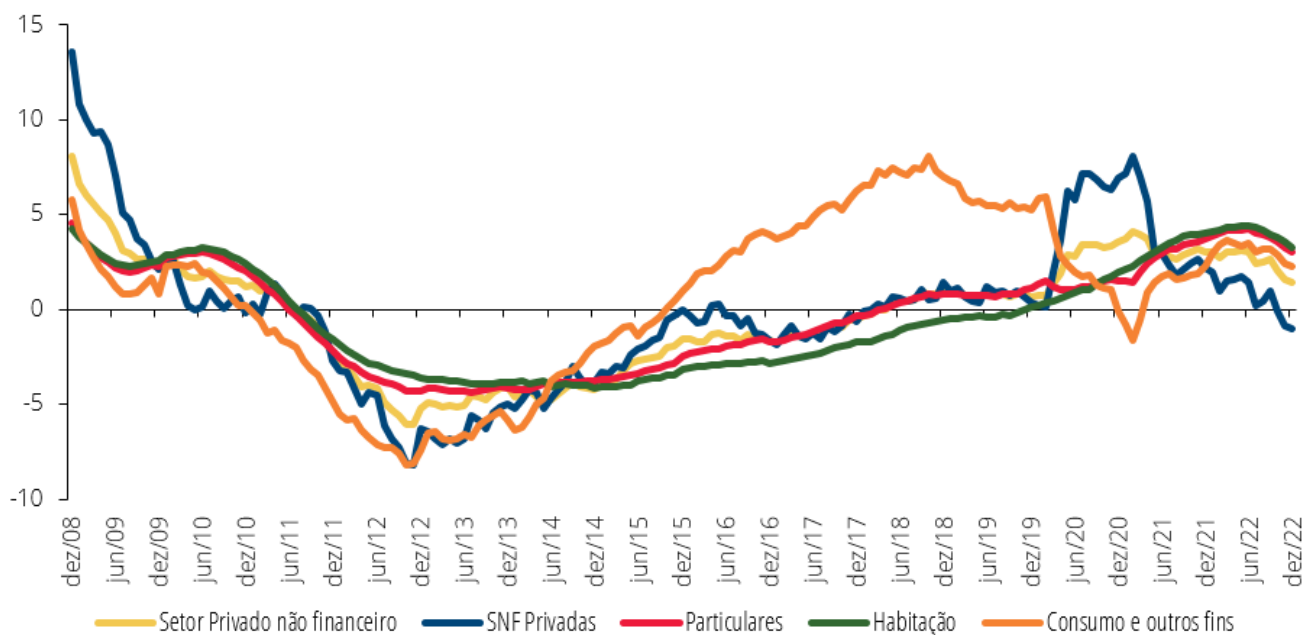
³ O desvio do rácio do crédito em relação ao PIB é calculado como a diferença em pontos percentuais entre o rácio do crédito em relação ao PIB observado e a sua tendência a longo prazo, sendo a tendência estimada através da aplicação do filtro HP unilateral com um parâmetro de alisamento de 400 000. 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 no *site* do CERS. 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.

⁴ As taxas de variação anual foram ajustadas de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço. O crédito bancário inclui empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro nacional e títulos de dívida emitidos pelo setor privado não financeiro nacional e detidos pelo setor bancário.

Relativamente às condições de financiamento, destaca-se que, em dezembro de 2022, a taxa de juro dos novos empréstimos a SNF atingiu 4,4%, o que representa um aumento de 1,4 pp em comparação com setembro de 2022 (e de 2,5 pp relativamente aos valores registados em abril de 2022). No segmento dos particulares, a taxa de juro dos novos empréstimos destinados a aquisição de habitação cifrou-se em 3,2%, um aumento de 1,4 pp face a setembro de 2022 (e de 2,4 pp face a janeiro de 2022). A taxa de juro dos novos empréstimos para consumo e outros fins foi de 6,8% em dezembro de 2022, registando um aumento em relação aos valores observados em setembro de 2022 (6,5%) e em dezembro de 2021 (5,3%). A evolução das taxas de juro das operações de crédito reflete, por um lado, a subida das taxas Euribor e, por outro, a redução dos *spreads*. A expectativa é de que esta tendência se mantenha uma vez que, de acordo com o BCE, as taxas de juro deverão continuar em trajetória ascendente, pois a inflação permanece elevada e continuará a ser superior ao objetivo de médio prazo por um período prolongado.

Em termos prospetivos, e de acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*⁵ de janeiro de 2023, espera-se que durante o primeiro trimestre, os critérios de concessão de crédito se tornem mais restritivos para as SNF (especialmente para pequenas e médias empresas (PME) e de forma transversal à maturidade dos empréstimos) e ligeiramente mais restritivos para particulares para aquisição de habitação. A subida do nível geral das taxas de juro e a quebra da confiança dos consumidores permitem antecipar uma ligeira diminuição da procura de crédito. Esta contração da procura deve registar-se tanto nas SNF, em particular no caso de PME e empréstimos a longo prazo, como também na procura de empréstimos por parte de particulares, de forma mais pronunciada no segmento da habitação.

Gráfico 2 • Taxa de variação anual ajustada⁶ do crédito bancário concedido ao setor privado não financeiro | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal.

Os preços do imobiliário residencial mantiveram um crescimento elevado

No terceiro trimestre de 2022, o índice de preços da habitação em termos nominais registou um aumento de 13,0% (face ao período homólogo), o que compara com taxas de crescimento homólogas de 13,2% e 12,9% no segundo e no primeiro trimestre de 2022, respetivamente. Em termos reais, o índice de preços da habitação continuou a subir, atingindo uma taxa de crescimento de 5,1% (em termos homólogos), mantendo, no entanto, a tendência de desaceleração que se verifica desde o terceiro trimestre de 2021 (Gráfico 3).

⁵ Para mais informações, consultar o [site](#) do Banco de Portugal.

⁶ As taxas de variação anual foram ajustadas de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço. O crédito bancário inclui empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro nacional e títulos de dívida emitidos pelo setor privado não financeiro nacional e detidos pelo setor bancário.

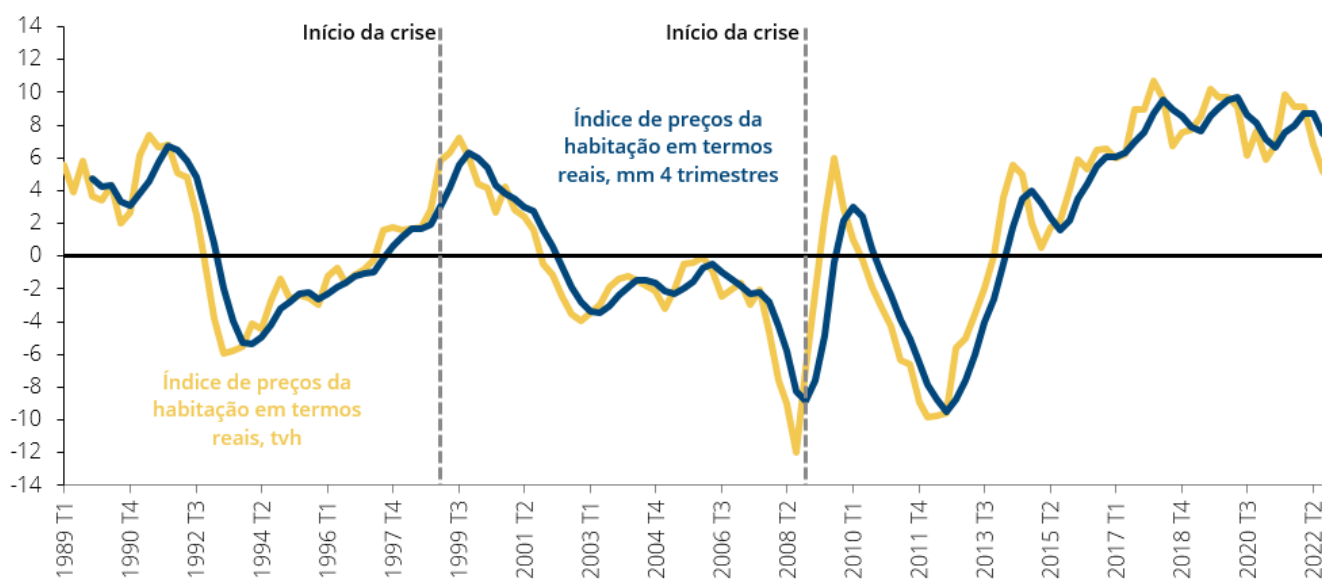
Neste período, registou-se também uma ligeira queda do número de transações de habitações pela primeira vez em mais de um ano, com uma taxa de variação homóloga de -2,8%, o que compara com um crescimento de 4,5% no segundo trimestre de 2022. Não obstante, em valor, as transações de habitações continuaram a evidenciar uma variação homóloga positiva (de 10%), com o efeito preço a mais do que compensar o efeito volume. Do lado da oferta, no terceiro trimestre do ano, o número de edifícios licenciados em construções novas e de edifícios concluídos em Portugal diminuiu, respetivamente, 5,8% e 3,4% (em termos homólogos)⁷. O valor médio por transação de habitação continuou a aumentar, atingindo uma taxa de crescimento homóloga de 13%, em linha com os dois últimos trimestres.

A edição de dezembro de 2022 do *Portuguese Housing Market Survey*⁸ descreve um panorama de moderação da dinâmica do mercado residencial, apontando para a continuação da expectativa de subida dos preços, mas acompanhada de um declínio da procura por parte de novos compradores. Este cenário misto é influenciado tanto pelo contexto macroeconómico quanto por características específicas do próprio mercado, isto é, enquanto o aumento das taxas de juro encarece os empréstimos para compra de habitação, enfraquecendo a procura, a escassez de oferta pressiona positivamente os preços.

De acordo com o Inquérito à Avaliação Bancária na Habitação⁹ de dezembro de 2022, o valor mediano das avaliações bancárias apresentou um crescimento homólogo de 13,5%, ligeiramente inferior a 13,9% registado no mês anterior. O número de avaliações bancárias apresentou uma redução pelo sétimo mês consecutivo, registando uma queda de 20,2% em termos homólogos.

De um modo geral, a perda de rendimento real das famílias e a expectativa de continuação do aumento das taxas de juro tenderão a traduzir-se numa redução da procura de habitação pelos residentes. A conjuntura atual, caracterizada por um aumento do custo do crédito, deverá, assim, refletir-se numa moderação do crescimento dos preços do imobiliário residencial, como sugerem os resultados dos inquéritos.

Gráfico 3 • Taxa de variação homóloga dos preços da habitação em termos reais¹⁰ | Em percentagem



Fonte: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. | Notas: A última observação refere-se a 2022 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 de sentimento económico permanece pouco robusto

O indicador de sentimento económico relativo a dezembro de 2022, e comparativamente com setembro de 2022, reflete uma menor confiança dos agentes económicos, permanecendo abaixo da média observada no período de 2000 a 2022. A deterioração

⁷ Para mais informação, consultar o [site](#) do INE.

⁸ 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.

⁹ Para mais informações, consultar o [site](#) do INE.

¹⁰ 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.

na confiança dos consumidores continua a ser a principal fator subjacente a esta evolução negativa, embora os setores da indústria transformadora e da construção civil e obras públicas também contribuam para a degradação do índice global. Em sentido contrário, o indicador de confiança dos serviços, tal como o do retalho, mantêm uma tendência de fraco crescimento.

Avaliação global

Tendo em consideração a informação disponível e em conformidade com avaliações de risco anteriores, o Banco de Portugal decidiu não alterar a reserva contracíclica, mantendo a taxa em 0% do montante total das posições em risco, a vigorar a partir do segundo trimestre de 2023.

O Banco de Portugal continuará a monitorizar atentamente a evolução do risco sistémico cíclico e, caso se justifique, poderá implementar ou ajustar as medidas macroprudenciais de forma a mitigar a acumulação de risco sistémico na economia portuguesa.