

RESERVA CONTRACÍCLICA

29 de junho de 2018

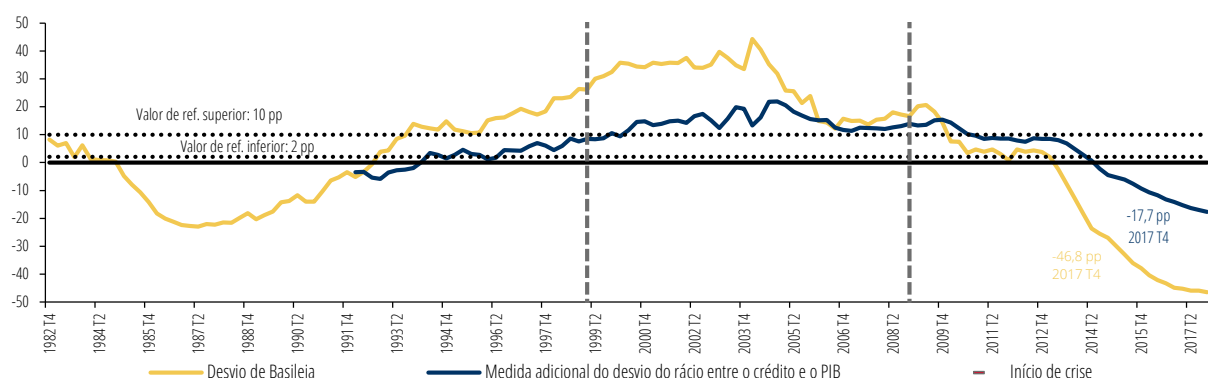
Na sequência de uma decisão do Conselho de Administração de 27 de junho de 2018, a percentagem de reserva contracíclica aplicável às exposições de crédito ao setor privado não financeiro nacional mantém-se em 0% do montante total das posições em risco, a vigorar a partir de 1 de julho de 2018.

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

Posição do ciclo de crédito é negativa

A nível agregado, a posição do ciclo de crédito em Portugal é ainda negativa. No quarto trimestre de 2017, o desvio de Basileia era de -46,8 pontos percentuais (pp), e a medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB situava-se em -17,7 pp (Gráfico 1). O rácio do crédito em relação ao PIB tem vindo a diminuir desde 2013, devido a uma redução do crédito e a um aumento do produto nominal. Esta evolução, em paralelo com a inércia subjacente à

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, Instituto Nacional de Estatística e cálculos do Banco de Portugal.

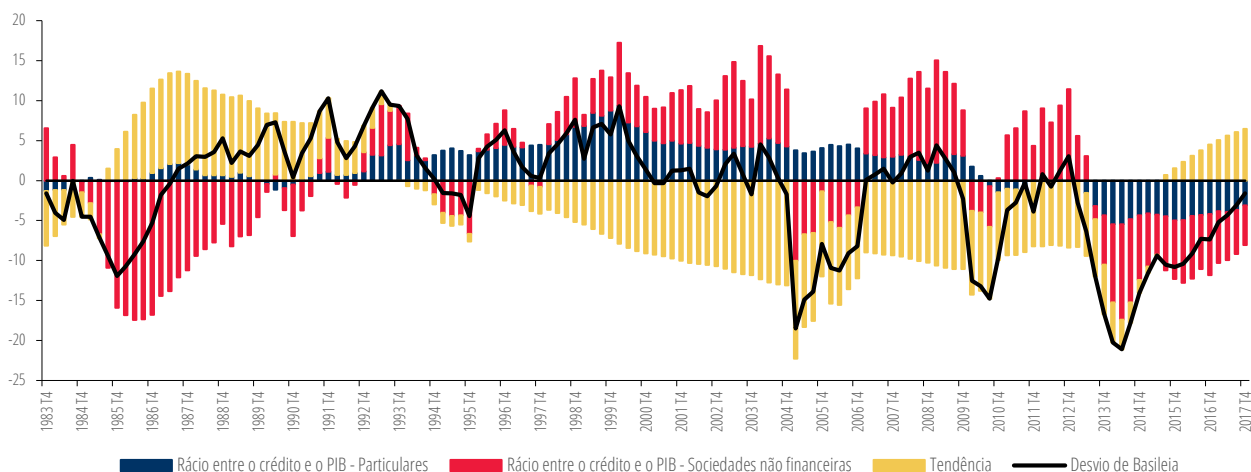
Notas: A última observação refere-se a 2017 T4. pp refere-se a pontos percentuais. Períodos de crise tal como identificados para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

¹A avaliação baseia-se em dados disponíveis até 27 de abril de 2018. 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.

²O 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 de longo prazo, sendo a tendência estimada através da aplicação de um 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.en.pdf?03a7c5c908620b34673b6f290b54c13d. Os valores de referência de 2pp e 10pp definidos pelo Comité de Basileia de Supervisão Bancária foram determinados com base no desvio de Basileia. Porém, estes limiares 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.

estimativa da tendência, explica a trajetória negativa de ambos os desvios, que não se deverá inverter no período 2018-2020 pelas razões destacadas no relatório de avaliação anterior. Não obstante, a variação homóloga do desvio de Basileia está a aproximar-se de zero, o que significa que a trajetória negativa está a desacelerar (Gráfico 2).

Gráfico 2 Variação homóloga do desvio de Basileia e contributos das respetivas componentes | Em pontos percentuais



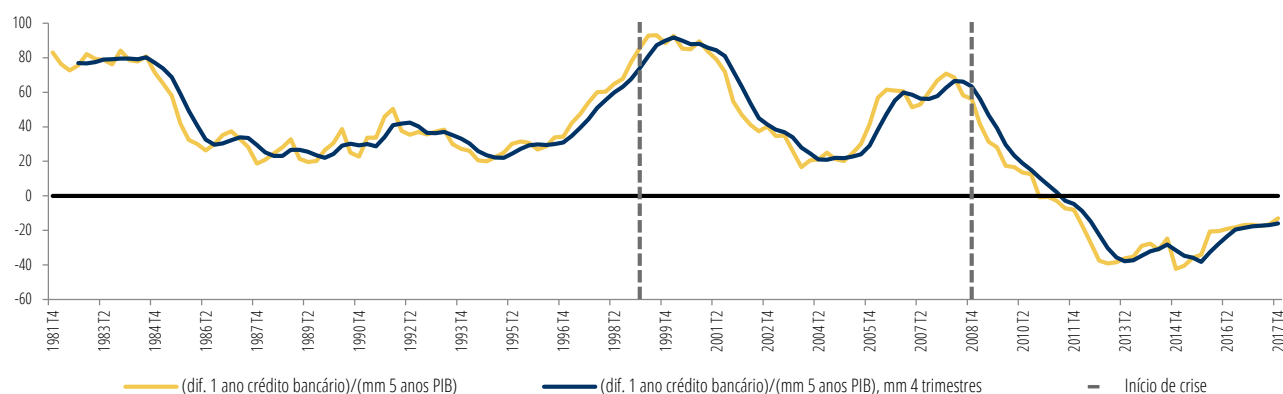
Fontes: Banco de Portugal, Instituto Nacional de Estatística e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: A última observação refere-se a 2017 T4. Períodos de crise tal como identificados para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

Esta evolução tem subjacente o contributo positivo da tendência, que começa a acomodar a descida prolongada do crédito durante a crise, e o contributo menos negativo do crédito a cada setor institucional. Uma vez que ambos os desvios permanecem negativos, a percentagem de referência da reserva de fundos próprios é de 0% do montante total das posições em risco.

O rácio entre a variação homóloga 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 (Gráfico 3). Esta evolução corresponde ao efeito líquido do aumento gradual do produto e à desaceleração da contração do crédito.

Gráfico 3 Rácio entre a diferença absoluta de um ano do crédito bancário e a média móvel de cinco anos do PIB³ | Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal, Instituto Nacional de Estatística e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: A última observação refere-se a 2017 T4. mm refere-se a média móvel. Períodos de crise tal como identificados para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

No final de 2017, o saldo de crédito total ao setor privado não financeiro ainda apresentava uma contração a um ritmo de 1,9% em termos homólogos e reais, devido a uma redução do saldo de crédito a sociedades não financeiras e aos particulares. O fluxo líquido do crédito a sociedades não financeiras diminuiu, devido a uma redução quer dos

³ Rácio entre a diferença absoluta de um ano do crédito bancário e a média móvel de cinco anos do PIB, como proposto em Kalatie et al (2015), "Indicators used in setting the countercyclical capital buffer", Bank of Finland Research, *Discussion Papers*, N.º 8/2015. Crédito bancário concedido por instituições financeiras monetárias residentes divulgado nas Estatísticas Monetárias e Financeiras publicadas pelo Banco de Portugal. PIB nominal obtido a partir das Contas Nacionais, SEC 2010, base 2011, publicadas pelo Instituto Nacional de Estatística.

empréstimos concedidos pelo setor bancário residente quer dos títulos de dívida emitidos, enquanto o financiamento pelo setor não residente se manteve positivo no quarto trimestre de 2017. Em contraste, o fluxo líquido do crédito a particulares aumentou no quarto trimestre de 2017, sobretudo devido ao contributo positivo das instituições financeiras residentes que ultrapassou o contributo negativo de reembolsos e do vencimento de empréstimos.

O saldo de crédito bancário em termos reais ao setor privado não financeiro continuou a contrair-se no primeiro trimestre de 2018 (-2,8% em termos homólogos), embora a um ritmo mais moderado do que no trimestre anterior (-4,3% em termos homólogos). A situação a nível setorial está alinhada com o agregado, uma vez que o crédito bancário em termos reais concedido a particulares e a sociedades não financeiras contraiu em termos homólogos 1,4% e 4,7%, respetivamente, no primeiro trimestre de 2018. O volume de reembolsos, especialmente de crédito hipotecário, e a diminuição dos novos empréstimos em todos os segmentos, explicam a contração do saldo global nos três primeiros meses de 2018, em comparação com o período homólogo de 2017. O saldo de crédito bancário em termos reais para fins de consumo é o único segmento que tem vindo a aumentar desde o segundo trimestre de 2016, apresentando uma taxa de variação homóloga de 11,5% no primeiro trimestre de 2018. Contudo, representa somente 7,1% do crédito bancário total ao setor privado não financeiro.

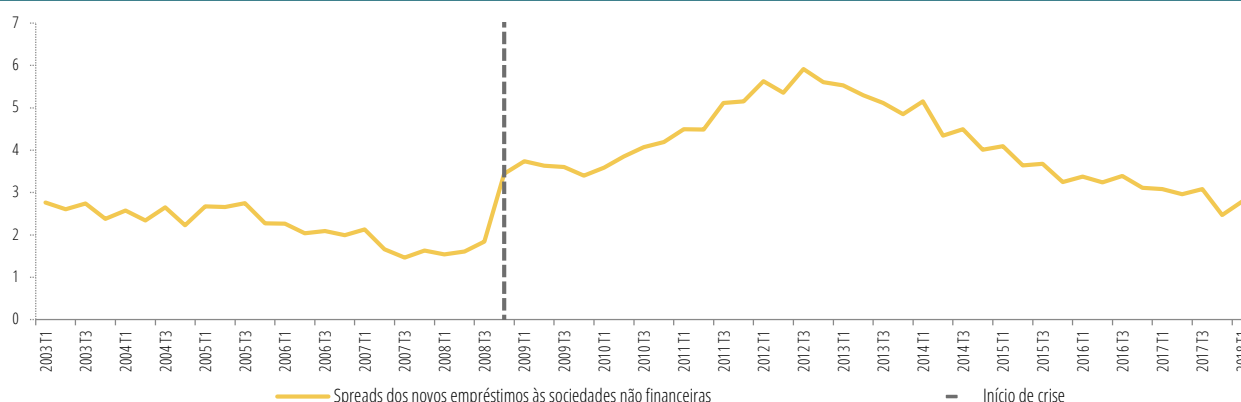
No geral, o conjunto de indicadores que abrange a evolução do ciclo de crédito não apresenta quaisquer sinais de alerta de acumulação de risco sistémico cíclico.

Spreads dos novos empréstimos permanecem globalmente estáveis

Os *spreads* praticados nos novos empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro mantiveram-se globalmente estáveis no primeiro trimestre de 2018, em comparação com o trimestre anterior. No caso das sociedades não financeiras, os *spreads* dos novos empréstimos até um ano atingiram 2,8 p.p. no primeiro trimestre de 2018, ou seja, recuperaram 0,3 p.p. face ao trimestre anterior (Gráfico 4). De acordo com a informação disponibilizada pela maioria das instituições de crédito portuguesas participantes no *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de abril de 2018, os critérios de concessão de empréstimos a sociedades não financeiras deverão manter-se estáveis no futuro próximo.

No que respeita aos particulares, os *spreads* relacionados com novos empréstimos para consumo e outros fins aumentaram 0,4 p.p., para 6,7 p.p. no primeiro trimestre de 2018, enquanto os relacionados com novos empréstimos para aquisição de habitação diminuíram 0,1 p.p., para 1,7 p.p. no mesmo período. Considerando a informação disponibilizada no *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de abril de 2018, a maioria das instituições de crédito portuguesas participantes não preveem alterações nos critérios aplicados à concessão de empréstimos a particulares.

Gráfico 4 Spreads praticados nos novos empréstimos a sociedades não financeiras⁴ | Em pontos percentuais



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

Notas: A última observação refere-se a 2018 T1. Períodos de crise tal como identificados para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

⁴ Média de *spreads* de taxas de juro de novas operações ponderados 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. Taxas de juro dos novos empréstimos disponibilizadas nas Estatísticas Monetárias e Financeiras publicadas pelo Banco de Portugal.

A taxa de juro média dos novos empréstimos a sociedades não financeiras aumentou de 2,2% em dezembro de 2017 para 2,5% em março de 2018, enquanto a taxa de juro média dos novos empréstimos a particulares atingiu 3,4% em março de 2018, subindo 0,1 p.p. face ao nível observado em dezembro de 2017.

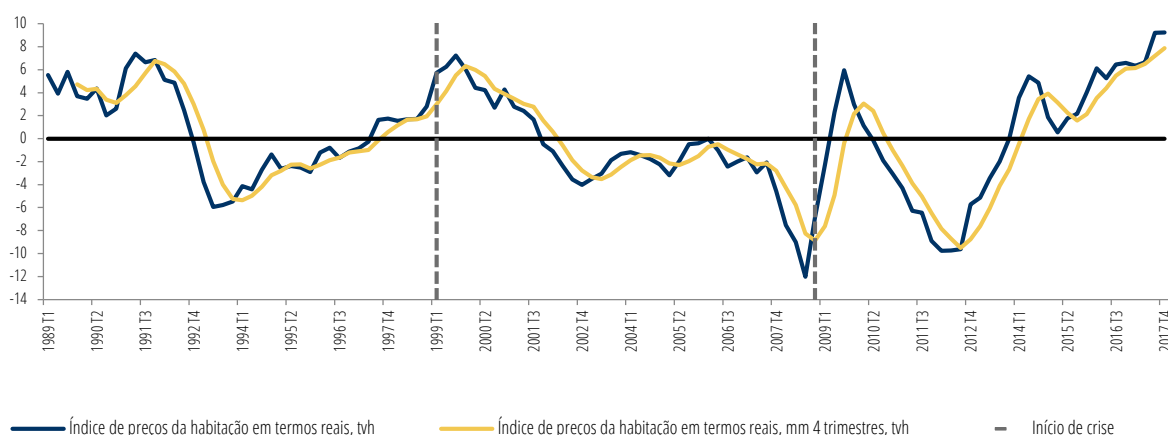
A evolução até à data dos *spreads*, cujos níveis se situam acima dos observados antes da crise, não aponta para a prática, por parte dos bancos, de critérios de concessão de crédito significativamente menos restritivos. Não obstante, o Banco de Portugal irá acompanhar a sua evolução, em particular dos critérios aplicados à concessão de empréstimos a particulares no contexto da recente medida macroprudencial adotada pelo Banco de Portugal sob a forma de uma Recomendação, a vigorar a partir de 1 de julho de 2018⁵.

O rácio do serviço da dívida em relação ao rendimento⁶ do setor privado não financeiro manteve a trajetória descendente, tendo atingido 16,6% no terceiro trimestre de 2017, o que representou uma descida homóloga de 0,5 pp. Esta redução é explicada por um aumento do rendimento do setor privado não financeiro, associado à fase positiva do ciclo económico e também à diminuição do custo do serviço da dívida, em resultado dos atuais níveis baixos das taxas de juro. Apesar do aumento previsível das taxas de juro do mercado, resultante da reversão gradual da atual política monetária acomodatória, não se espera um aumento considerável deste rácio a curto prazo.

Preços da habitação continuaram numa dinâmica ascendente

No quarto trimestre de 2017, os preços da habitação em termos reais continuaram numa trajetória ascendente, em linha com a evolução descrita em análises de risco anteriores, na sequência do ajustamento ocorrido durante a crise (Gráfico 5). Não obstante, e ao contrário de trimestres anteriores, a taxa de variação homóloga para o quarto trimestre de 2017 manteve o nível observado no terceiro trimestre de 2017 (9,2%).

Gráfico 5 Taxa de variação homóloga dos preços da habitação, em termos reais⁷ | Em percentagem



Fontes: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico.

Notas: A última observação refere-se a 2017 T4. mm refere-se a média móvel e t/h refere-se a taxa de variação homóloga. Períodos de crise tal como identificados para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

Este crescimento continuado foi motivado sobretudo pela recuperação do rendimento disponível das famílias, por condições de financiamento favoráveis, por investimento estrangeiro no mercado imobiliário residencial e pela dinâmica do turismo, particularmente no que respeita à atividade de Alojamento Local, encarada como uma alternativa rentável de investimento. Adicionalmente, em algumas áreas residenciais, a pressão exercida pelo lado da procura não tem sido acompanhada por um aumento da oferta, contribuindo assim para o aumento dos preços. Apesar dos níveis ainda baixos em comparação com o período anterior à crise, o número de licenças relacionadas com construção e de edifícios

⁵ Mais informação sobre a medida macroprudencial adotada disponível em <https://www.bportugal.pt/page/limites-ao-racio-ltv-ao-dsti-e-maturidade>.

⁶ 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. Disponível em <http://www.bis.org/statistics/dsr.htm>.

⁷ Índice de preços da habitação em termos reais (2010=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 (2010=100) disponível nas Contas Nacionais (SEC 2010, base 2011) publicadas pelo Instituto Nacional de Estatística.

concluídos tem vindo a aumentar, o que poderá assinalar uma recuperação da oferta de habitação e, conseqüentemente, ter um efeito potencial de redução do crescimento dos preços da habitação.

Por último, os preços da habitação situam-se atualmente ligeiramente acima dos respetivos fundamentos económicos, segundo a medida de valorização média do BCE para o quarto trimestre de 2017. Contudo, convém referir que os preços da habitação não parecem ser determinados pelo crédito concedido por instituições financeiras residentes, e que o investimento em imobiliário residencial por não residentes tem vindo a ganhar relevância⁸. Não obstante, o Banco de Portugal continuará a acompanhar de perto novos desenvolvimentos neste mercado.

Indicadores adicionais não sinalizam a acumulação de risco sistémico cíclico

O rácio dos empréstimos em relação aos depósitos diminuiu para 92,6% no quarto trimestre de 2017, atingindo um novo mínimo desde o quarto trimestre de 2000. A redução de 1,3 pp face ao trimestre anterior resulta do efeito combinado de redução dos empréstimos e aumento dos depósitos.

No último trimestre de 2017, a economia portuguesa registou um excedente da balança corrente de 1% do PIB. De acordo com as Projeções para a Economia Portuguesa para o período 2017-2020, a economia nacional continuará a beneficiar de uma conjuntura externa favorável, devido ao ciclo de expansão económica esperado dos principais parceiros comerciais de Portugal. Por conseguinte, de acordo com as projeções, a balança corrente permanecerá positiva ao longo do horizonte de projeção.

Avaliação geral

A grande maioria dos indicadores escolhidos para avaliar a acumulação de risco sistémico cíclico em Portugal justifica a manutenção da percentagem da reserva contracíclica em 0% do montante total das posições em risco durante o terceiro trimestre de 2018, apesar dos desenvolvimentos no mercado imobiliário residencial que exigem um acompanhamento atento.

⁸ Para mais pormenores, ver a Caixa 5, intitulada “Evolução dos preços da habitação em Portugal e implicações para a estabilidade financeira”, no *Relatório de Estabilidade Financeira* de dezembro de 2017.