

RESERVA CONTRACÍCLICA



28 de junho de 2019

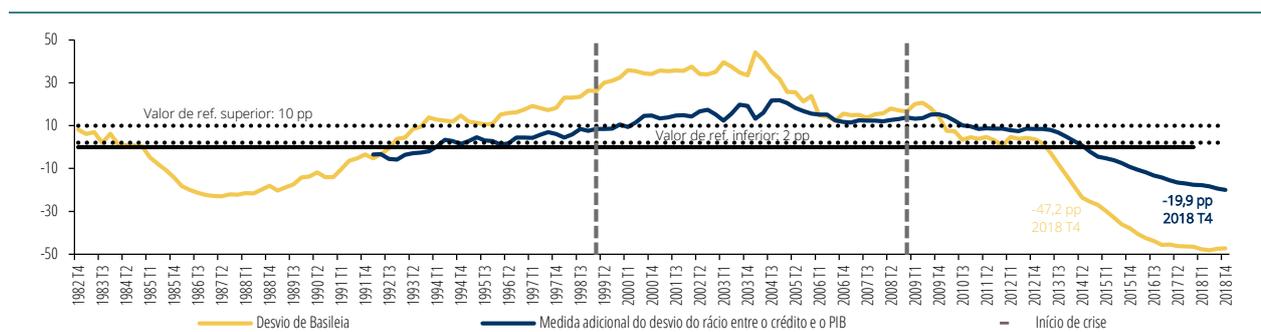
Na sequência da decisão do Conselho de Administração de 25 de junho de 2019, a percentagem de reserva contracíclica aplicável às exposições de crédito ao setor privado não financeiro nacional mantém-se em 0% do montante total das posições em risco, a vigorar a partir de 1 de julho de 2019.

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

As medidas do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB mantiveram-se negativas

No quarto trimestre de 2018, o desvio de Basileia atingiu -47,2 pontos percentuais (pp) e a medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB² atingiu -19,9 pp (Gráfico 1), o que não evidencia um crescimento excessivo do crédito. Além disso, o rácio do crédito em relação ao PIB manteve a trajetória descendente iniciada em 2013, motivada quer por um aumento do PIB nominal quer por um decréscimo do volume total de crédito concedido ao setor privado não financeiro. De acordo com as projeções publicadas na edição de março de 2019 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, em particular no que se refere à evolução do PIB, ambos os desvios devem manter-se negativos nos próximos trimestres.

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 T4. 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 abril 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.

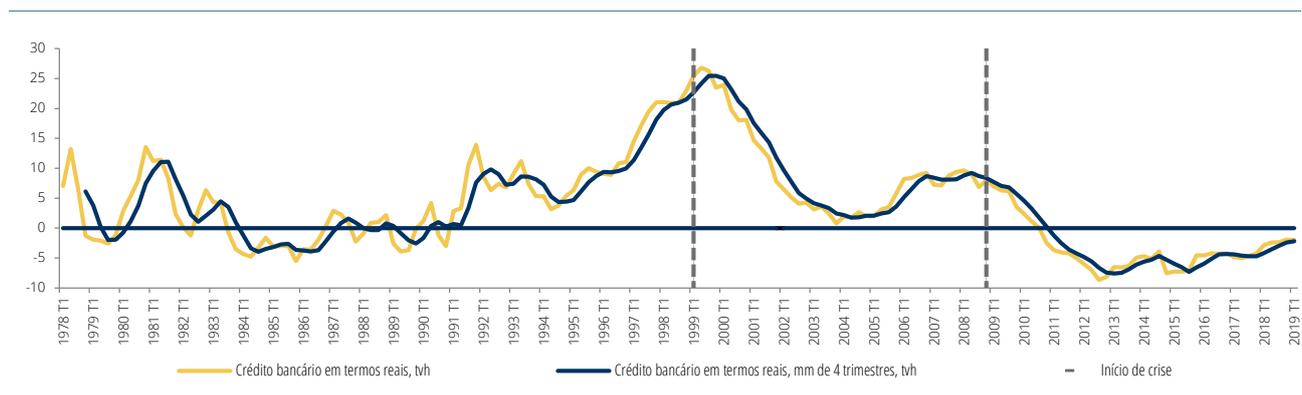
² O desvio do crédito em relação ao PIB é calculado como a diferença em pontos percentuais entre o rácio do crédito em relação ao PIB observado e a sua tendência a longo prazo, sendo a tendência estimada através da aplicação do filtro HP unilateral com um parâmetro de alisamento de 400 000. A medida 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.

Uma vez que ambos os desvios permanecem negativos e significativamente abaixo do valor de referência, a percentagem de referência da reserva contracíclica implícita continua a ser 0% do montante total das posições em risco.

Crédito bancário em termos reais continuou a diminuir

O crédito bancário em termos reais ao setor privado não financeiro contraiu-se 2% (em termos homólogos) no primeiro trimestre de 2019 (Gráfico 2), impulsionado principalmente pela redução do crédito bancário em termos reais concedido às sociedades não financeiras (SNF) (4,1%). Quanto ao crédito bancário em termos reais concedido a particulares, registou-se uma diminuição de 0,4%, ao longo do mesmo período, refletindo principalmente a redução do crédito bancário em termos reais para aquisição de habitação (-0,8%), enquanto os empréstimos ao consumo registaram um aumento homólogo (7,9% em termos reais), embora tenha abrandado face ao pico registado no primeiro trimestre de 2018 (13,1%). Este último está associado ao aumento do consumo privado, relacionado com: i) uma evolução favorável do rendimento disponível dos particulares, refletindo o aumento do emprego e dos salários nominais – incluindo do salário mínimo em 2019, ii) a continuidade de uma elevada confiança dos consumidores, todavia abaixo dos níveis registados recentemente, e iii) a manutenção de expectativas positivas dos particulares relativamente à evolução da sua situação financeira, tal como sublinhado na edição de março de 2019 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal. No entanto, em março de 2019, o crédito ao consumo ainda representa uma reduzida parte do crédito bancário total em termos reais concedido a particulares (13,4%).

Gráfico 2 Taxa de variação do crédito bancário em termos reais³ | Em percentagem



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

Notas: A última observação refere-se a 2019 T1. mm refere-se a média móvel. Datas de início de crise tal como identificadas para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

No quarto trimestre de 2018, o rácio entre a variação anual do crédito bancário ao setor privado não financeiro e a média móvel de cinco anos do PIB nominal – um outro indicador precoce usado para avaliar potenciais desequilíbrios de crédito – diminuiu 0,7 pp para -4,9% (em termos trimestrais). Esta evolução reflete o efeito conjunto do aumento gradual do PIB nominal e da nova redução do crédito bancário.

No quarto trimestre de 2018, o volume total de crédito concedido ao setor privado não financeiro, em termos reais, continuou a diminuir (-2,4% em termos homólogos), refletindo uma redução no crédito concedido tanto a sociedades não financeiras como a particulares (-3,7% e -0,5%, respetivamente).

De facto, o fluxo líquido de crédito total⁴ ao setor privado não financeiro, no quarto trimestre de 2018, não ultrapassou o contributo negativo de outras variações de volume e de preços, nomeadamente reembolsos, créditos abatidos ao ativo e vendas, sobretudo devido ao segmento das SNF, traduzindo-se numa redução do volume total de crédito concedido ao setor privado não financeiro, em termos reais, quando comparado com o terceiro trimestre de 2018.

³ 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.

⁴ Líquido de outras variações de volume e de preços.

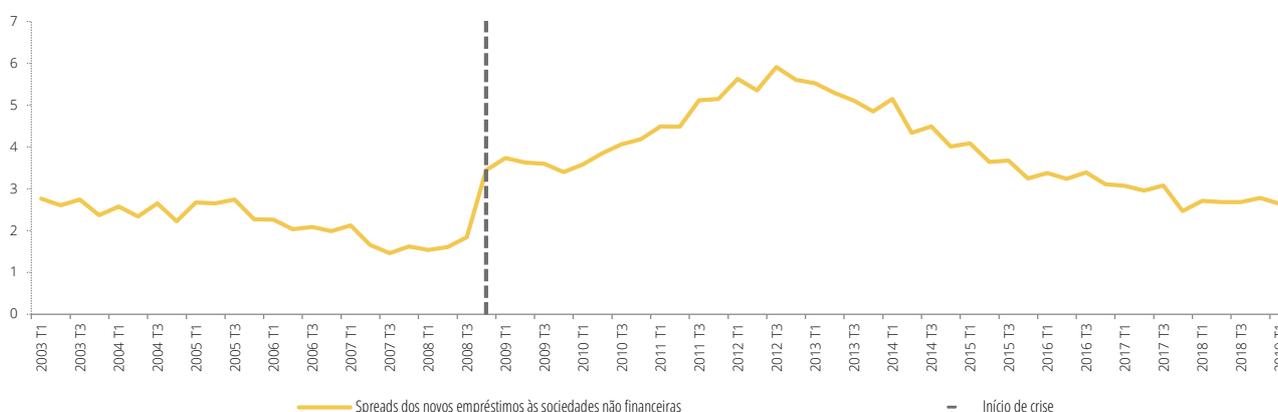
A análise anterior demonstra não existirem sinais de risco sistémico cíclico associado ao crescimento do crédito.

Spreads dos novos empréstimos mantiveram-se globalmente estáveis

No primeiro trimestre de 2019, os *spreads* dos novos empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro permaneceram estáveis, quando comparados com os níveis observados no trimestre precedente.

No que diz respeito aos particulares, no primeiro trimestre de 2019, os *spreads* relacionados com novos empréstimos para aquisição de habitação permaneceram em 1,6 pp, em comparação com o trimestre anterior. Além disso, os *spreads* relativos a novos empréstimos ao consumo e outros fins atingiram 6,3 pp, um aumento de 0,2 pp no mesmo período. No que concerne às sociedades não financeiras, os *spreads* de novos empréstimos (até um ano) diminuiram 0,2 pp para 2,6 pp, no primeiro trimestre de 2019, face ao trimestre anterior (Gráfico 3).

Gráfico 3 Spreads praticados nos novos empréstimos a sociedades não financeiras⁵ | Em pontos percentuais



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

Notas: A última observação refere-se a 2019 T1. Datas de início de crise tal como identificadas para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

Em março de 2019, a taxa de juro média dos novos empréstimos a particulares para aquisição de habitação manteve-se em 1,4%, quando comparada com valores de dezembro de 2018, ao passo que para novos empréstimos ao consumo e para outros fins, a taxa aumentou 0,2 pp para 6,0%, ao longo do mesmo período. No que concerne às sociedades não financeiras, a taxa de juro média dos novos empréstimos (até um ano) diminuiu 0,2 pp para 2,3% nesse período.

De acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de abril de 2019, a procura de todos os segmentos de crédito manteve-se praticamente inalterada, exceto o crédito para aquisição de habitação, que registou uma ligeira redução no primeiro trimestre de 2019, em comparação com o trimestre anterior, o que reflete, segundo as instituições, a Recomendação macroprudencial do Banco de Portugal dirigida aos novos empréstimos concedidos às famílias, que entrou em vigor a 1 de Julho de 2018⁶. Além disso, de acordo com a mesma fonte, os novos critérios para a concessão de empréstimos às sociedades não financeiras e aos particulares mantiveram-se globalmente inalterados no mesmo período, não se prevendo ajustamentos significativos aos critérios de concessão de empréstimos a ambos os segmentos a curto prazo.

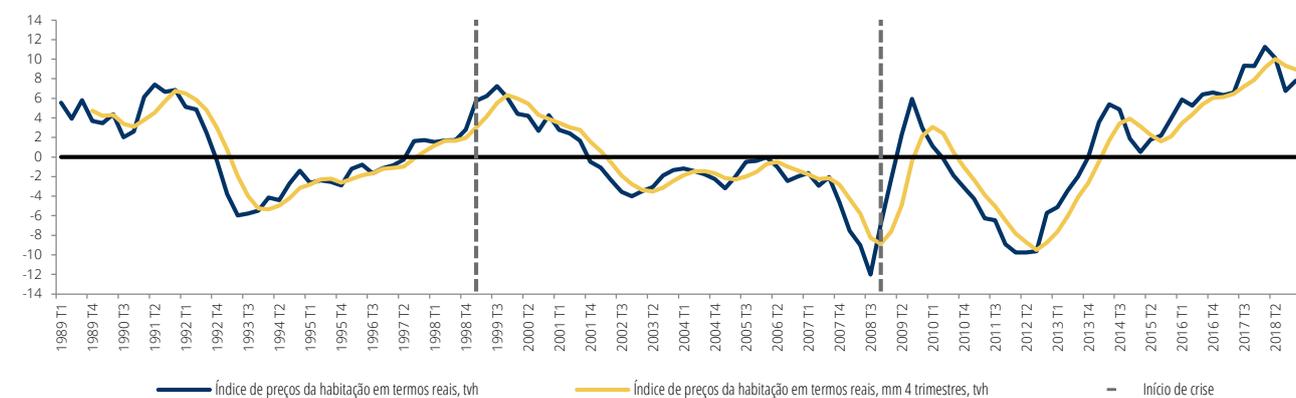
⁵ Média de *spreads* ponderada pelos respetivos montantes de empréstimos em dívida em final de trimestre. O *spread* é calculado em relação à taxa Euribor a três meses disponibilizada pela Refinitiv. Apenas se consideram taxas de juro dos novos empréstimos concedidos por outras instituições financeiras 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).

⁶ Mais informação sobre esta medida macroprudencial disponível em <https://www.bportugal.pt/page/limites-ao-racio-ltv-ao-dsti-e-maturidade>.

Preços do imobiliário residencial aceleraram ligeiramente

No quarto trimestre de 2018, os preços da habitação em termos reais aumentaram 7,8% (em termos homólogos), registando uma ligeira aceleração quando comparados com o período anterior (6,8%), mas mantendo-se abaixo do pico da série no primeiro trimestre de 2018 (11,3%).

Gráfico 4 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 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*.

No quarto trimestre de 2018, de acordo com as medidas de valorização média do BCE para a deteção de desalinhamentos nos preços do imobiliário residencial em relação aos fundamentos⁸ e em linha com os relatórios trimestrais anteriores, os preços da habitação permaneceram ligeiramente acima dos respetivos fundamentos económicos, a nível agregado.

É expetável que o investimento em habitação continue em alta no período 2019-2021, num contexto de aumento da procura por residentes e não residentes e de acesso ao financiamento com taxas de juro baixas, tal como registado no *Boletim Económico* do Banco de Portugal de março de 2019. Além disso, no quarto trimestre de 2018, o número de edifícios licenciados e concluídos aumentou, respetivamente, 28,8% e 18,8% (em termos homólogos)⁹. Por conseguinte, prevê-se a continuidade da recuperação gradual da oferta de habitação, tendo em conta o impacto desfasado do aumento de licenças emitidas, o que pode contribuir para reduzir o corrente efeito de pressão da procura no aumento dos preços dos imóveis.

Acresce ainda que deverá ocorrer uma desaceleração gradual do mercado da habitação, à medida que o ciclo económico entra numa fase de maturidade, com reflexo na projeção de abrandamento do crescimento económico. No entanto, o Banco de Portugal continuará a acompanhar atentamente novos desenvolvimentos no mercado imobiliário.

⁷ 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.

⁸ Para mais pormenores, ver a Caixa 3 no *Financial Stability Review*, Banco Central Europeu, junho de 2011.

⁹ Dados disponíveis no sítio do INE, em https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=348829804&DESTAQUESmodo=2&lang=pt

Indicadores adicionais não apontam para riscos cíclicos significativos

No quarto trimestre de 2018, o rácio dos empréstimos em relação aos depósitos diminuiu para 88,9%, atingindo um novo mínimo desde o último trimestre de 2000. O aumento dos depósitos explica a diminuição deste rácio em 0,5 pp face ao trimestre precedente.

O rácio do serviço da dívida em relação ao rendimento¹⁰ do setor privado não financeiro contraiu-se de 16,4% para 15,7% (em termos homólogos) no terceiro trimestre de 2018 (Gráfico 5). De acordo com a edição de março de 2019 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, a aceleração gradual dos salários nominais no setor privado deverá continuar ao longo do horizonte de projeção 2019-2021, com a evolução salarial em 2019 a ser influenciada pela atualização do salário mínimo e por expectativas de uma moderada evolução dos preços. Relativamente ao setor público, a evolução salarial prevista compreende o impacto das revisões das carreiras na administração pública, bem como o pressuposto de atualizações salariais, em linha com a inflação, na segunda metade do horizonte de projeção. Assim, e tendo em conta o anunciado adiamento do abandono progressivo da atual política monetária não convencional¹¹, não é exetável um aumento significativo do rácio de serviço da dívida em relação ao rendimento num futuro próximo.

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 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 quarto trimestre de 2018, o défice da balança corrente corrigido de sazonalidade manteve-se em 0,4% em percentagem do PIB, em comparação com o trimestre anterior. Segundo a edição de março de 2019 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, a variação homóloga negativa da balança corrente em 2018 deveu-se principalmente a um aumento mais acentuado das importações de bens e serviços, em termos reais, em comparação com as exportações. Além disso, à semelhança de 2017, as balanças de bens e serviços evoluíram em direções opostas em 2018, com o dinamismo do setor do turismo a motivar o aumento homólogo do excedente da balança de serviços. O aumento do défice da balança de rendimento primário no mesmo período deveu-se essencialmente a um maior défice de rendimentos de investimento direto, associado ao aumento de dividendos pagos a não residentes.

Acresce ainda que, apesar de ser exetável uma continuidade do declínio gradual do saldo da balança de bens e serviços ao longo do horizonte de projeção 2019-2021, as estimativas apontam igualmente para que a economia portuguesa mantenha a capacidade líquida de financiamento, medida pelo excedente da balança corrente e de capital, em grande parte devido à expectativa de aumento dos fundos da União Europeia durante este período e a um efeito pontual em 2021 associado ao reembolso, pelo Fundo Europeu de Estabilidade Financeira, dos montantes pagos por Portugal ao abrigo do Programa de Assistência Económica e Financeira.

¹⁰ 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>.

¹¹ Para mais informações, ver <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190410~3df2ed8a4c.pt.html>.

Avaliação global

Em linha com a avaliação de risco anterior, não há evidência de acumulação de risco sistémico cíclico em Portugal, apesar da trajetória observada no mercado imobiliário residencial. Consequentemente, a percentagem da reserva contracíclica permanecerá em 0% durante o terceiro trimestre de 2019. Não obstante, o Banco de Portugal continuará a acompanhar atentamente os riscos para a estabilidade financeira refletidos nos diferentes indicadores avaliados nesta análise.