



Na sequência da decisão do Conselho de Administração de 22 de junho 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 julho de 2021

Após a interrupção da recuperação económica no primeiro trimestre de 2021, em resultado do segundo confinamento, o segundo trimestre de 2021 começou com o levantamento progressivo das medidas de contenção e a reabertura da economia. A administração mais generalizada de vacinas durante o segundo trimestre de 2021 contribuiu para uma redução da incerteza quanto à evolução da pandemia. As autoridades europeias e nacionais continuaram a apoiar as sociedades não financeiras (SNF) e os particulares, mais especificamente garantindo condições de financiamento mais favoráveis e apoio em termos de liquidez e solvência. Neste contexto, prevê-se que a economia portuguesa regresse à sua trajetória de recuperação.

Esta decisão baseou-se na informação acima referida e na avaliação de um conjunto de indicadores financeiros e macroeconómicos¹.

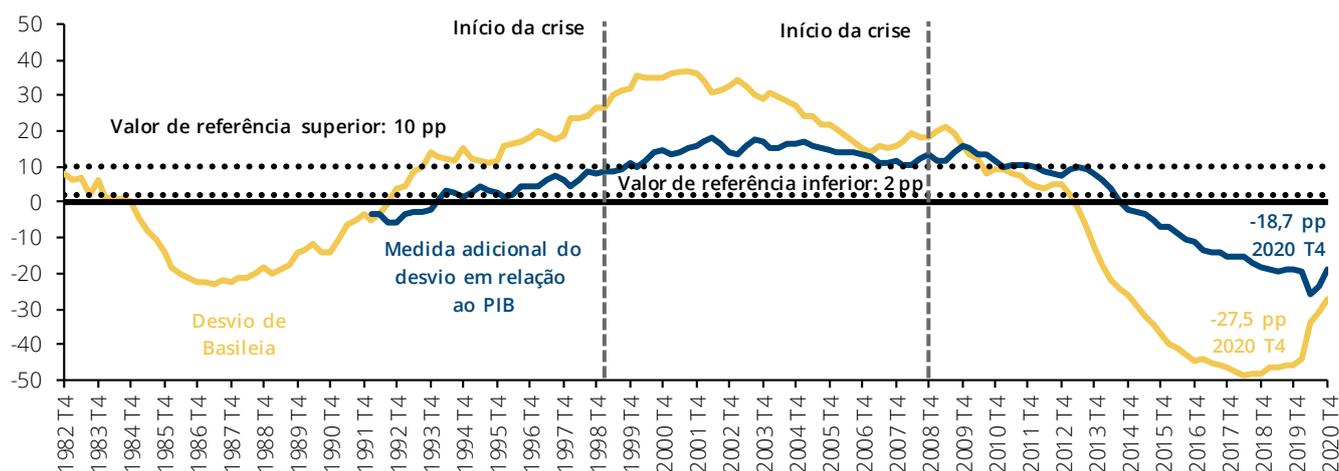
Ambas as medidas do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB continuaram a aumentar, refletindo sobretudo a queda do PIB nominal

No último trimestre de 2020, o desvio de Basileia atingiu -27,5 pontos percentuais (pp), enquanto a medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB atingiu -18,7 pp (Gráfico 1). Ambas as medidas continuaram a aumentar, evidenciando uma tendência ascendente recente. Porém, embora os desvios se tenham vindo a reduzir, permanecem abaixo do limite que poderia dar origem a uma percentagem de referência da reserva positiva (2 pp).

No mesmo trimestre, o rácio do crédito em relação ao PIB aumentou face ao terceiro trimestre de 2020 (171,7% e 170,1%, respetivamente). Não obstante a redução de 0,7% (em cadeia) do crédito concedido a SNF, o crédito concedido a particulares aumentou 0,6% (em cadeia). Consequentemente, o total de crédito concedido ao setor privado não financeiro diminuiu 0,2% face ao terceiro trimestre de 2020. Deste modo, o aumento do rácio do crédito em relação ao PIB decorreu principalmente da forte queda do PIB nominal no final de 2020 (-4,3% em termos homólogos), que ultrapassou a redução do crédito.

¹ A avaliação baseia-se em dados disponíveis até 14 de junho 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



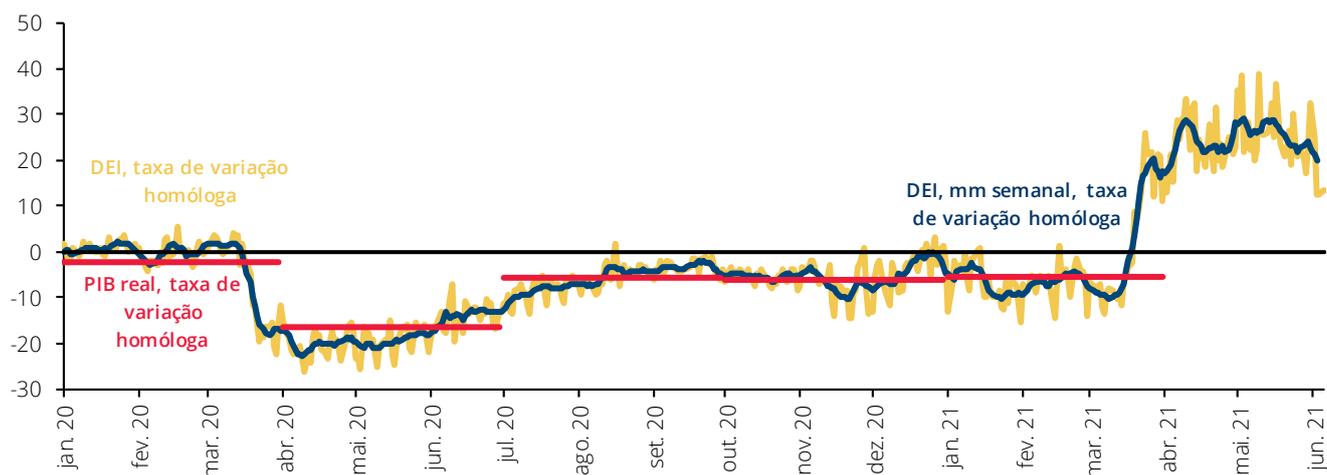
Fonte: Banco de Portugal e INE. | Notas: A última observação refere-se a 2020 T4. pp refere-se a pontos percentuais. Datas de início de crise identificadas de acordo com a ESCB Heads of Research Group's banking crises database.

No futuro, espera-se que o crédito aumente, mas a ritmo lento, dada a interação de fatores que implicam impactos opostos. A edição de março de 2021 do *Boletim Económico* prevê uma subida substancial do consumo privado impulsionada sobretudo pela poupança acumulada e pela evolução favorável do rendimento disponível privado, e não pelo crédito ao consumo. A queda do PIB real no primeiro trimestre (-5,4% em termos homólogos), conforme publicado pelo INE, reflete as medidas de contenção associadas ao segundo confinamento que ocorreu durante este trimestre. O indicador diário de atividade económica (DEI)³ evidencia uma retoma da atividade económica desde meados de março (Gráfico 2), refletindo o levantamento gradual das medidas de contenção. Porém, é de salientar que a evolução mais recente do DEI é fortemente influenciada por efeitos de base (ou seja, devido à comparação com valores observados precisamente no início da crise pandémica). Assim, espera-se que a atividade económica recupere a partir do segundo trimestre. Em termos prospetivos, dado o aumento substancial esperado da atividade económica e a subida moderada dos preços e do crédito nos próximos trimestres, é muito provável que o rácio do crédito em relação ao PIB siga uma trajetória em sentido descendente.

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. Para mais informações sobre o indicador, ver https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be_out2020_p.pdf (Caixa 1), <https://www.bportugal.pt/en/publications/banco-de-portugal/all/9085> e Lourenço e Rua (2020), "The DEI: tracking economic activity daily 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 6 de junho de 2021. mm refere-se a média móvel.

O crédito bancário em termos reais concedido ao setor privado não financeiro cresceu a um menor ritmo

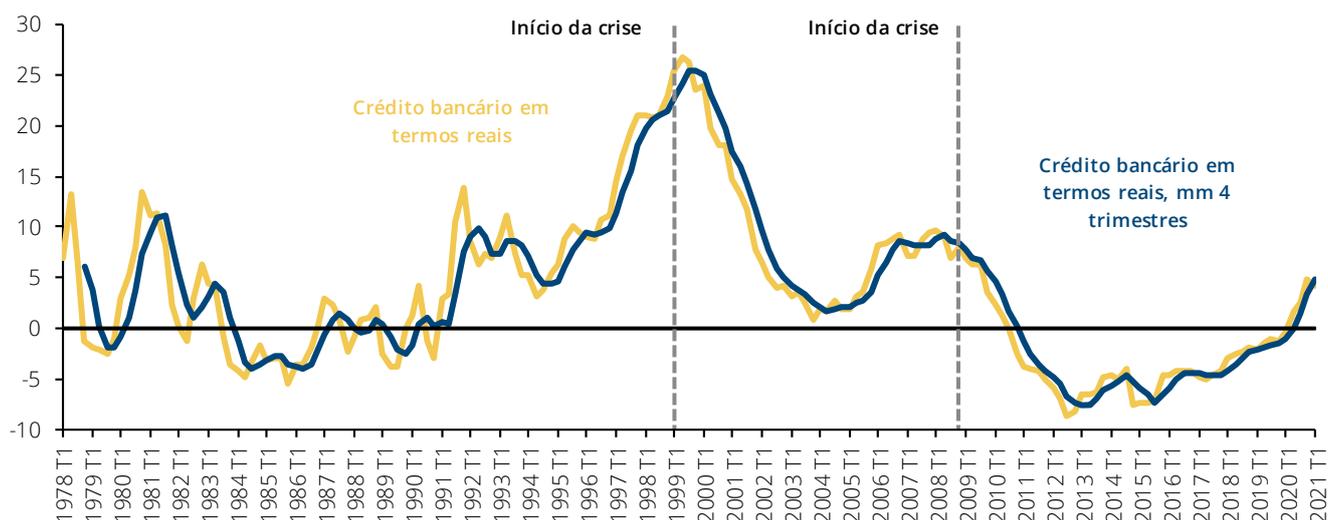
O crédito bancário em termos reais ao setor privado não financeiro aumentou 4,2% (em termos homólogos) no primeiro trimestre de 2021 (Gráfico 3). Este aumento reflete uma subida de 7,8% e 1,7% (em termos homólogos) do crédito bancário em termos reais concedido a SNF e a particulares, respetivamente. O aumento do crédito bancário em termos reais concedido a particulares foi impulsionado pela subida do crédito para aquisição de habitação (2,5% em termos homólogos), visto que o crédito para consumo e outros fins diminuiu 1,4% (em termos homólogos).

Em termos prospetivos, e de acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de abril de 2021⁴, os bancos preveem uma maior restritividade dos critérios de concessão de crédito durante o segundo trimestre de 2021, aplicados quer aos empréstimos às SNF quer aos particulares (para aquisição de habitação e para consumo e outros fins). Porém, as condições de oferta de crédito observadas até ao primeiro trimestre de 2021 são substancialmente menos restritivas do que as observadas durante as crises financeira e da dívida soberana. No que respeita à procura de crédito, os bancos antecipam uma ligeira descida por parte das SNF e uma ligeira subida por parte dos particulares, quer em termos do crédito para aquisição de habitação quer do crédito para consumo e outros fins.

Os *spreads* das taxas de juro dos novos empréstimos têm permanecido estáveis desde o início da pandemia de COVID-19, refletindo o sucesso da política monetária na manutenção de condições financeiras estáveis. Após uma ligeira descida em fevereiro de 2021, os *spreads* aplicados às taxas de juro dos novos empréstimos às SNF aumentaram para 2,5 pp em março de 2021. No entanto, permanecem próximo dos valores anteriores à pandemia. No que se refere ao segmento dos particulares, desde novembro de 2020, os *spreads* e as taxas de juro aplicados aos novos empréstimos para aquisição de habitação mantiveram-se constantes em 1,3 pp e 0,8%, respetivamente. As taxas de juro aplicadas aos empréstimos para consumo e outros fins evidenciam uma ligeira oscilação em torno de valores anteriores à pandemia, atingindo 5,2% em março de 2021.

⁴Mais informações disponíveis em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/results_abr2021_pt.pdf.

Gráfico 3 • Taxa de variação homóloga do crédito bancário em termos reais⁵ | Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: A última observação refere-se a 2021 T1. 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 último trimestre de 2020

No último trimestre de 2020, o índice de preços da habitação em termos reais registou uma subida homóloga de 7,9% (Gráfico 4). Esta taxa de variação é ligeiramente mais elevada do que as observadas no segundo e terceiro trimestres de 2020, mas inferior à observada no início de 2020. O número de transações de alojamentos também aumentou no quarto trimestre de 2020, com uma taxa de variação homóloga de 1,0%, o que compara com uma taxa de variação de -1,5% no terceiro trimestre de 2020 e de -21,6% no segundo trimestre de 2020. Do lado da oferta, no quarto trimestre de 2020, o número de edifícios licenciados e de edifícios concluídos diminuiu, respetivamente, 1,0% e 4,1% (em termos homólogos).

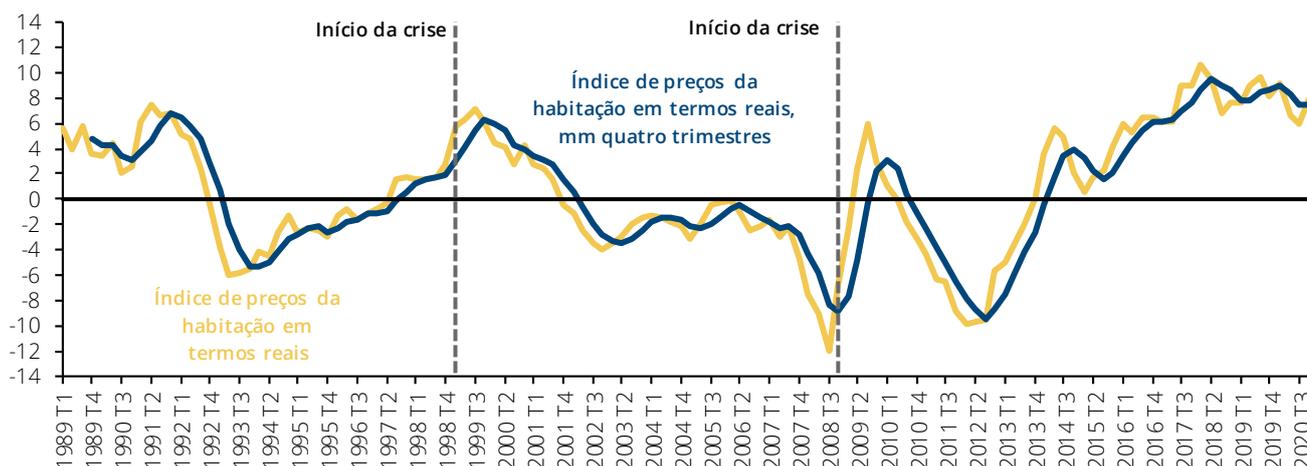
A resiliência global dos preços do imobiliário residencial beneficia da política acomodatória do BCE em paralelo com a continuação das medidas de apoio que mitigam as restrições de liquidez e o risco de incumprimento. Além do mais, desde a entrada em vigor da Recomendação macroprudencial, verifica-se uma melhoria no perfil de risco dos novos mutuários. Acresce que as expectativas de mercado apontam para um período prolongado de taxas de juro muito baixas, reduzindo assim a probabilidade de uma correção em baixa súbita e abrupta dos preços da habitação súbita e abrupta. Em termos prospetivos, a evolução dos riscos para o imobiliário residencial no médio prazo e o risco de uma correção dos preços dependem principalmente da trajetória da recuperação económica, mais especificamente da resiliência do emprego e do rendimento disponível dos particulares e da retoma dos setores relacionados com o turismo, juntamente com a adequação do conjunto de políticas. No entanto, se um risco extremo se materializar, a distribuição do rácio LTV da carteira de crédito hipotecário dos bancos deverá ser capaz de acomodar uma possível queda substancial dos preços da habitação, sem incorrer em perdas significativas.

Em termos globais, o *Portuguese Housing Market Survey* de março de 2021⁶ sugere que as expectativas dos participantes estão a melhorar. A maioria dos participantes neste inquérito antecipam ainda uma descida dos preços da habitação no horizonte dos próximos três meses, mas diminuiu a percentagem dos participantes que assinalaram uma perspetiva negativa. No horizonte de 12 meses, as expectativas quanto aos preços deslocaram-se para terreno positivo pela primeira vez desde julho de 2020. No que respeita às vendas no curto prazo, as expectativas dos participantes apontam para um aumento dos volumes de vendas em todas as regiões nos próximos três meses. No mercado de arrendamento, os participantes preveem que o crescimento das rendas se mantenha marginalmente negativo no curto prazo.

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.

Gráfico 4 • Taxa de variação homóloga dos preços da habitação em termos reais⁷ | Em percentagem



Fonte: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. | 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.

O indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal está agora abaixo dos níveis anteriores à pandemia

Após o pico observado no início da pandemia em março de 2020, o indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal tem vindo a diminuir, atingindo em maio de 2021 um valor abaixo dos níveis anteriores à pandemia (Gráfico 5). As medidas de política adotadas para mitigar os efeitos da pandemia – quer em apoio direto à economia real quer para proteger e estabilizar os mercados financeiros – têm sido fundamentais para conter um aumento do *stress* financeiro que poderia afetar negativamente a economia real.

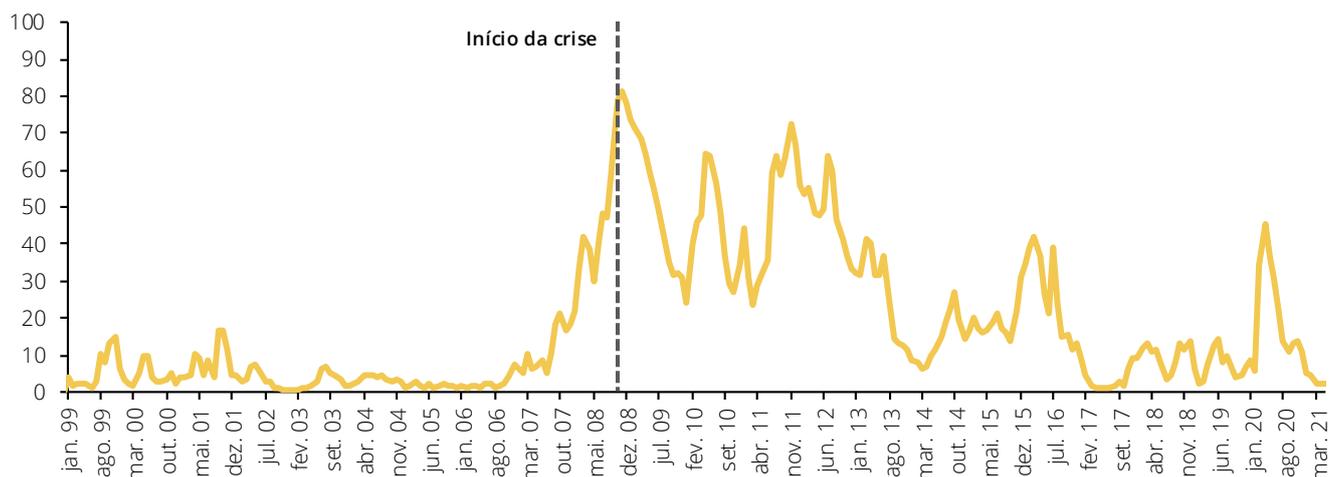
Em termos prospetivos, a manutenção de níveis reduzidos de *stress* financeiro dependerá em grande medida da recuperação esperada do PIB, na sequência do levantamento gradual das medidas de confinamento e da retirada das medidas de apoio, e da continuidade da política monetária acomodatória do BCE. É igualmente crucial a eliminação gradual adequada das medidas de apoio, por forma a evitar efeitos de queda abrupta.

O indicador de sentimento económico para Portugal retomou uma trajetória de recuperação

A implementação de novas medidas de confinamento no início de 2021 conduziu a uma estabilização do indicador de sentimento económico para Portugal em níveis acima do seu mínimo histórico, registado em maio de 2020, mas abaixo da sua média de longo prazo (Gráfico 6). Em abril de 2021, o indicador de sentimento económico aumentou com as perspetivas de um processo de vacinação mais célere e do levantamento das medidas de confinamento no curto prazo. Esta evolução positiva reflete uma melhoria de todos os subindicadores face ao mês anterior. O subindicador relacionado com o setor dos serviços (que inclui turismo, restaurantes e atividades de espetáculos) registou a maior subida. Nos próximos trimestres, prevê-se que o indicador continue a aumentar, refletindo a melhoria esperada das perspetivas económicas.

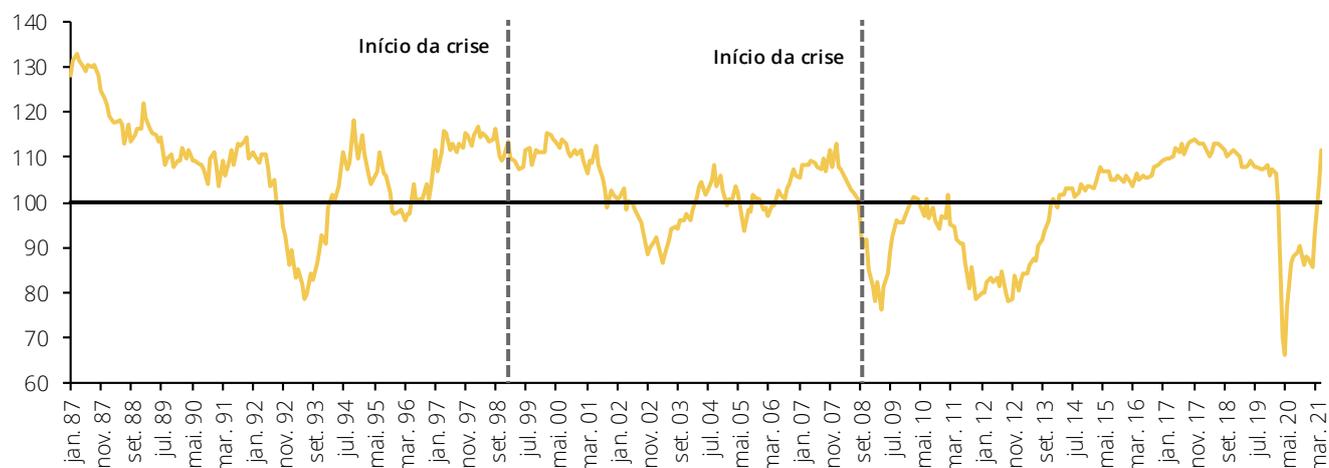
⁷ Índice de preços da habitação em termos reais (2015=100) publicado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. O índice de preços da habitação foi ajustado à inflação utilizando o deflator do consumo privado (2016=100) disponível nas Contas Nacionais (SEC 2010, base 2016) publicadas pelo INE.

Gráfico 5 • Indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal⁸ | Classificação por quantis



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

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



Fonte: Comissão Europeia. | Notas: A última observação refere-se a maio 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 e tendo em conta a análise acima apresentada, o Banco de Portugal decidiu manter a percentagem de reserva contracíclica em 0% durante o terceiro trimestre de 2021. Juntamente com as outras medidas em vigor, espera-se que esta decisão contribua para assegurar que as instituições financeiras continuam a conceder crédito à economia e dispõem do capital necessário para absorver potenciais perdas que possam resultar da materialização de riscos. No entanto, o Banco de Portugal continuará a acompanhar atentamente a evolução do risco sistémico cíclico, tendo em consideração o impacto atual e projetado da pandemia.

⁸ 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/a_nexus/papers/artigo_1_pt_0.pdf.