



Na sequência da decisão do Conselho de Administração de 28 de junho 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 julho de 2022

As perspetivas de médio a longo prazo continuam a estar muito condicionadas pela incerteza associada ao impacto da invasão da Ucrânia pela Rússia e pelas medidas de confinamento ainda aplicadas devido à pandemia, em particular na China. O aumento dos preços dos produtos energéticos e das matérias-primas, inicialmente associado a desajustamentos temporários entre a oferta e a procura devido à pandemia, foi significativamente ampliado pela guerra na Ucrânia, que contribuiu para um aumento das pressões inflacionistas e enfraqueceu a recuperação da atividade económica no contexto pós-pandemia. Não obstante a revisão em baixa das perspetivas de crescimento na área do euro e a nível mundial, a atividade económica em Portugal deverá continuar a exibir uma trajetória de recuperação.

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 bem abaixo das suas tendências de longo prazo

No quarto trimestre de 2021, o desvio de Basileia atingiu -23,0 pontos percentuais (pp) (Gráfico 1), 0,5 pp abaixo do registado no trimestre anterior (-22,5 pp), o que se deveu sobretudo a uma redução do rácio do crédito em relação ao PIB, em virtude de a respetiva tendência demorar mais tempo a se ajustar. Também a medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB se tornou mais negativa, atingindo -11,5 pp (1,2 pp abaixo do registado no terceiro trimestre) (Gráfico 1). Ambas as medidas mostram que o rácio do crédito em relação ao PIB permanece muito abaixo das tendências de longo prazo, não tendo, por conseguinte, sido atingido o limite que daria origem a uma percentagem de referência da reserva positiva (2 pp).

O rácio do crédito em relação ao PIB diminuiu de 173,9% para 172,1% do terceiro para o quarto trimestre de 2021. Desde o segundo trimestre de 2021, num contexto de recuperação económica, o PIB aumentou a uma taxa mais elevada do que o volume total de crédito concedido ao setor privado não financeiro (em termos trimestrais em cadeia), conduzindo a uma trajetória descendente do rácio do crédito em relação ao PIB.

No último trimestre de 2021, o volume total de crédito<sup>2</sup> ao setor privado não financeiro cresceu 3% (em termos homólogos), impulsionado por uma subida do crédito concedido a sociedades não financeiras (SNF) (2,7%, em termos homólogos) e a particulares (3,5%, em termos homólogos). Deste modo, tal como mencionado acima, a descida do rácio do crédito em relação

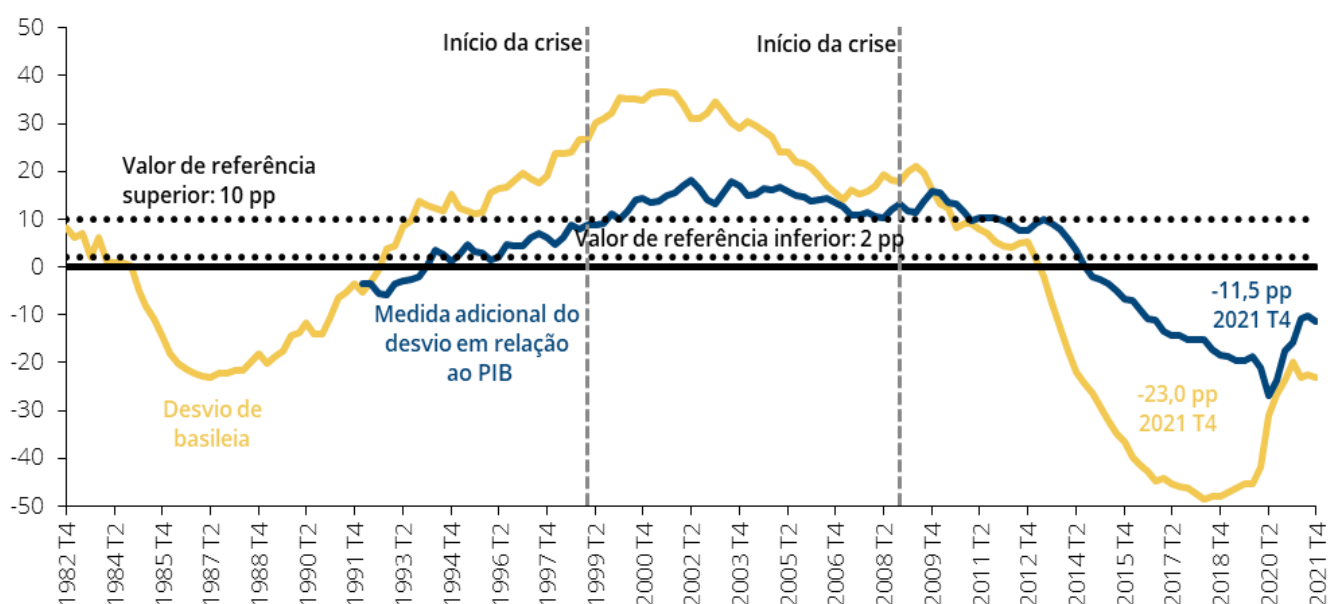
<sup>1</sup> A avaliação baseia-se em dados disponíveis até 5 de maio de 2022. As diferenças nos valores em relação a avaliações anteriores devem-se a revisões dos dados subjacentes.

<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.

ao PIB decorreu da subida mais significativa do PIB nominal (5,6% em termos homólogos), que ultrapassou o aumento do crédito. Mais recentemente (fevereiro 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 4,0% (em termos homólogos), impulsionada por um aumento do crédito concedido a SNF e a particulares (4,1% e 3,7% respetivamente).

No primeiro trimestre de 2022, a atividade económica em Portugal atingiu um nível ligeiramente acima do observado antes da pandemia. De acordo com as projeções publicadas na edição de junho de 2022 do Boletim Económico do Banco de Portugal, o PIB português deverá continuar a recuperar em 2022 (6,3%), registando um ritmo de expansão mais moderado em 2023 e 2024 (2,6% e 2,0%, respetivamente). A curto e médio prazo, o risco descendente permanece associado às repercussões económicas indiretas na economia portuguesa do conflito na Ucrânia, por via do aumento da incerteza e de taxas de inflação mais elevadas, em particular nos bens energéticos e alimentares. O agravamento das condições financeiras, num contexto de normalização da política monetária, e o acentuar das perturbações nas cadeias de abastecimento globais, condicionadas pela situação pandémica na China, constituem fatores adicionais de incerteza. Apesar de rodeada por elevada incerteza, afigura-se pouco provável a ocorrência de uma mudança no sinal de ambas as medidas do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB no período de 2022-2024.<sup>3</sup>

**Gráfico 1 • Desvio de Basileia e medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB<sup>4</sup> | Em pontos percentuais**



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

Durante o primeiro trimestre de 2022, o crédito bancário ao setor privado não financeiro, em termos reais, retomou a trajetória descendente observada antes da pandemia, mas, desta vez, impulsionado pelo aumento da inflação

<sup>3</sup> A edição de junho de 2022 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal está disponível no *site* do Banco de Portugal.

<sup>4</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 no *site* do Comité Europeu de Risco Sistémico. 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.

O crédito bancário em termos reais ao setor privado não financeiro tornou-se negativo durante o primeiro trimestre de 2022 (-1,0%, em termos homólogos) (Gráfico 2), devido a uma descida do crédito bancário em termos reais concedido a SNF (-2,4%, em termos homólogos), que mais do que compensou o ligeiro aumento do crédito bancário em termos reais a particulares (0,1%, em termos homólogos). Esta evolução reflete sobretudo o aumento significativo da inflação no primeiro trimestre de 2022 (4,3%, em termos homólogos), uma vez que o crédito bancário a particulares e SNF continuou a aumentar em termos nominais (4,3% e 1,8%, respetivamente). A taxa de variação anual do crédito bancário em termos reais concedido ao setor privado não financeiro, ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço, foi também negativa em fevereiro de 2022 (-1,3%, em termos homólogos), diminuindo 1,6 pp face a dezembro de 2021. Esta evolução, fortemente influenciada pela inflação, foi impulsionada sobretudo pela diminuição do crédito bancário em termos reais concedido a SNF (de -0,6%, em dezembro de 2021, para -2,9%, em fevereiro de 2022), e, em menor medida, pela descida do crédito bancário em termos reais concedido a particulares (de 0,9% em dezembro de 2021, para -0,1% em fevereiro de 2022)<sup>5</sup>.

O crédito bancário em termos reais concedido a SNF aumentou significativamente no início da crise pandémica devido às medidas de apoio público, nomeadamente empréstimos com garantia pública e moratórias, num contexto de maiores necessidades de liquidez das empresas. Nos últimos trimestres, num contexto de recuperação da atividade económica, do fim das moratórias e de redução das medidas de apoio, o crédito concedido a SNF tem vindo a desacelerar. Em termos reais, os empréstimos bancários a SNF interromperam a trajetória de crescimento no quarto trimestre de 2021, refletindo em particular o aumento significativo da inflação. Relativamente às condições de financiamento, os *spreads* dos novos empréstimos a SNF atingiram 2,3 pp em março de 2022, descendo 0,3 pp em comparação com dezembro de 2021.

No que se refere aos particulares, o ligeiro aumento homólogo do crédito bancário em termos reais reflete um crescimento de 8,4% do crédito para consumo e outros fins, enquanto o crédito para aquisição de habitação diminuiu 2,1%. 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 -0,6% (em termos homólogos) em fevereiro de 2022, embora tenha aumentado para aquisição de habitação (0,1%)<sup>6</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 março de 2022, globalmente em linha com os valores comunicados em dezembro de 2021. Os *spreads* dos novos empréstimos para consumo e outros fins atingiram 6,5 pp em março de 2022, aumentando 0,6 pp em comparação com dezembro de 2021.

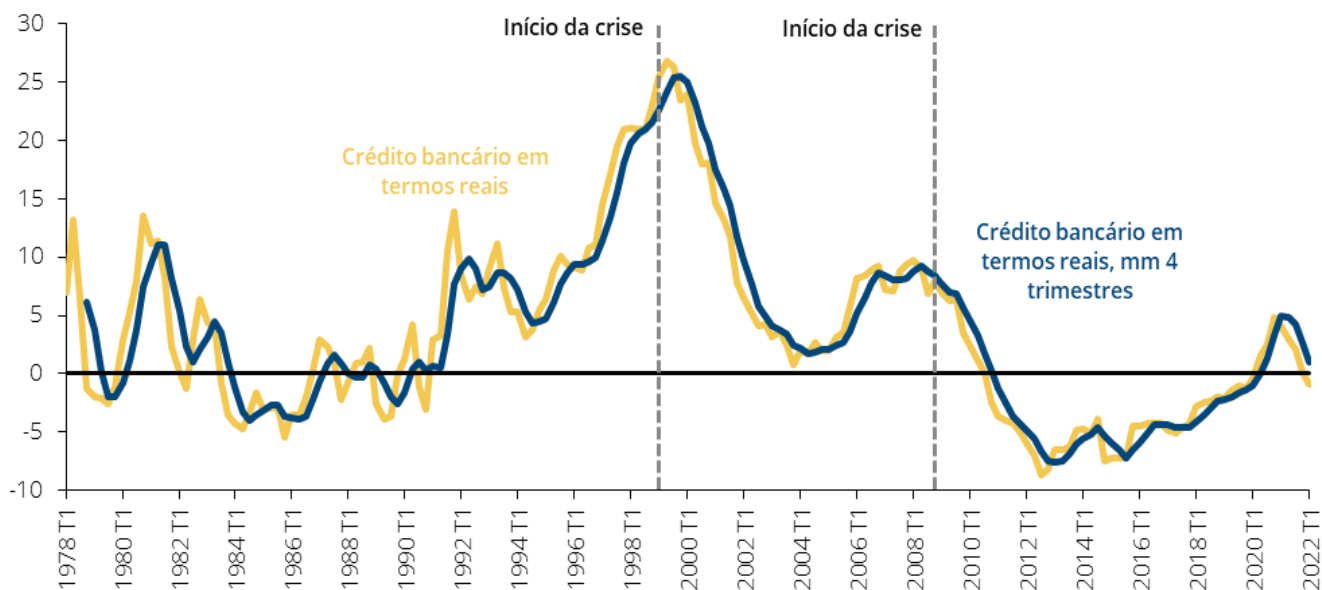
Em termos prospetivos, e de acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*<sup>7</sup> de abril de 2022, do lado da oferta, durante o segundo trimestre de 2022, prevê-se uma restritividade ligeiramente maior dos critérios de concessão de crédito a SNF e que estes permaneçam inalterados para os particulares. Prevê-se um aumento da procura de crédito pelas SNF, em particular os empréstimos de curto prazo por parte das PME. Os bancos também esperam um ligeiro aumento da procura de crédito à habitação e ao consumo por parte dos particulares.

<sup>5</sup> Em termos nominais, a taxa de variação anual do crédito bancário em termos reais concedido ao setor privado não financeiro, ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço, em fevereiro de 2022 foi de 2,9% (em termos homólogos), impulsionada por um aumento do crédito concedido a SNF e a particulares (1,3% e 4,1% respetivamente).

<sup>6</sup> Em termos nominais, o crédito bancário para consumo e outros fins e o crédito para aquisição de habitação aumentaram, respetivamente, 13,0% e 2% (em termos homólogos) no primeiro trimestre de 2022. Em termos nominais, a taxa de variação anual do crédito bancário para consumo e outros fins e do crédito para aquisição de habitação, ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço, foi, respetivamente, de 3,6% e 4,3% (em termos homólogos) em fevereiro de 2022.

<sup>7</sup> Mais informações disponíveis no *site* do Banco de Portugal.

Gráfico 2 • Taxa de variação homóloga do crédito bancário em termos reais<sup>8</sup> | Em percentagem



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

## A taxa de crescimento dos preços da habitação em termos reais desacelerou no último trimestre de 2021

No último trimestre de 2021, o índice de preços da habitação em termos reais continuou a aumentar, atingindo uma taxa de crescimento de 9,4% (em termos homólogos), ligeiramente inferior à taxa de crescimento observada no trimestre anterior (Gráfico 3).

Neste período, o número de transações de habitações continuou também a aumentar, embora a um ritmo mais lento, com uma taxa de variação homóloga de 17,2%, o que compara com uma taxa de variação de 22,1% e 58,2%, respetivamente, no terceiro e segundo trimestres de 2021. Do lado da oferta, no quarto trimestre de 2021, o número de edifícios licenciados e de edifícios concluídos diminuiu, respetivamente, 0,5% e 4,7% (em termos homólogos)<sup>9</sup>. O valor médio por transação de habitação manteve a trajetória ascendente observada desde o final de 2020, atingindo uma taxa de crescimento de 15% (em termos homólogos) no último trimestre de 2021.

De um modo geral, o *Portuguese Housing Market Survey*<sup>10</sup> (inquérito ao mercado de habitação) de fevereiro de 2022 aponta para uma travagem na dinâmica do mercado, com os principais indicadores de atividade a estagnarem. A maioria dos inquiridos espera que as vendas a curto prazo apresentem um abrandamento, enquanto os preços deverão continuar a subir em todas as áreas, embora a um ritmo mais lento, tanto em horizontes de três como de doze meses. As expectativas dos participantes preveem uma evolução positiva do crescimento das rendas nos próximos meses. Adicionalmente, os resultados do Inquérito à *Avaliação Bancária na Habitação*<sup>11</sup> de março de 2022 indicam que o valor mediano das avaliações bancárias continuou a aumentar, com uma taxa de crescimento homóloga de 12,1% em março de 2022, face a 11,9% no mês anterior. O número de avaliações bancárias aumentou 23,5% em março de 2022 (em termos homólogos), o que compara com uma taxa de variação de 24,2% no mês anterior.

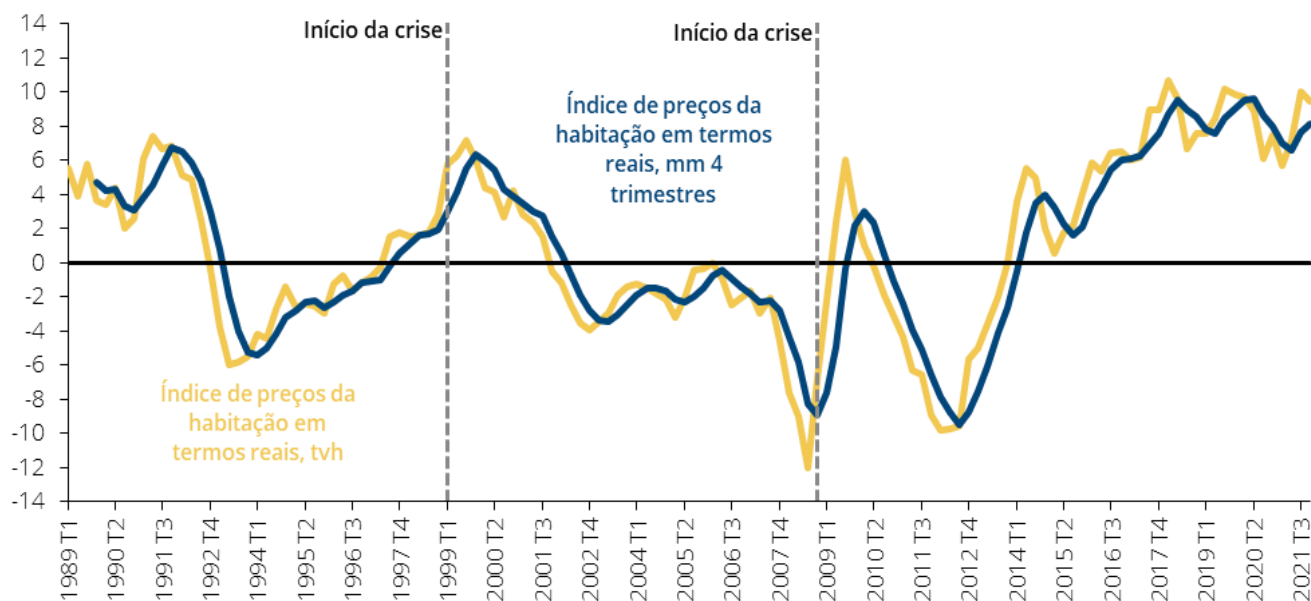
<sup>8</sup> O crédito inclui os empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro nacional e títulos de dívida emitidos pelo setor privado não financeiro nacional. Crédito bancário concedido por instituições financeiras monetárias residentes divulgado nas Estatísticas Monetárias e Financeiras publicadas pelo Banco de Portugal. A variável de crédito é ajustada à inflação utilizando o índice de preços no consumidor (2012=100) publicado pelo INE.

<sup>9</sup> Mais informações disponíveis no [site](#) do INE.

<sup>10</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>11</sup> Mais informações disponíveis no [site](#) do INE.

Gráfico 3 • Taxa de variação homóloga dos preços da habitação em termos reais<sup>12</sup> | Em percentagem



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

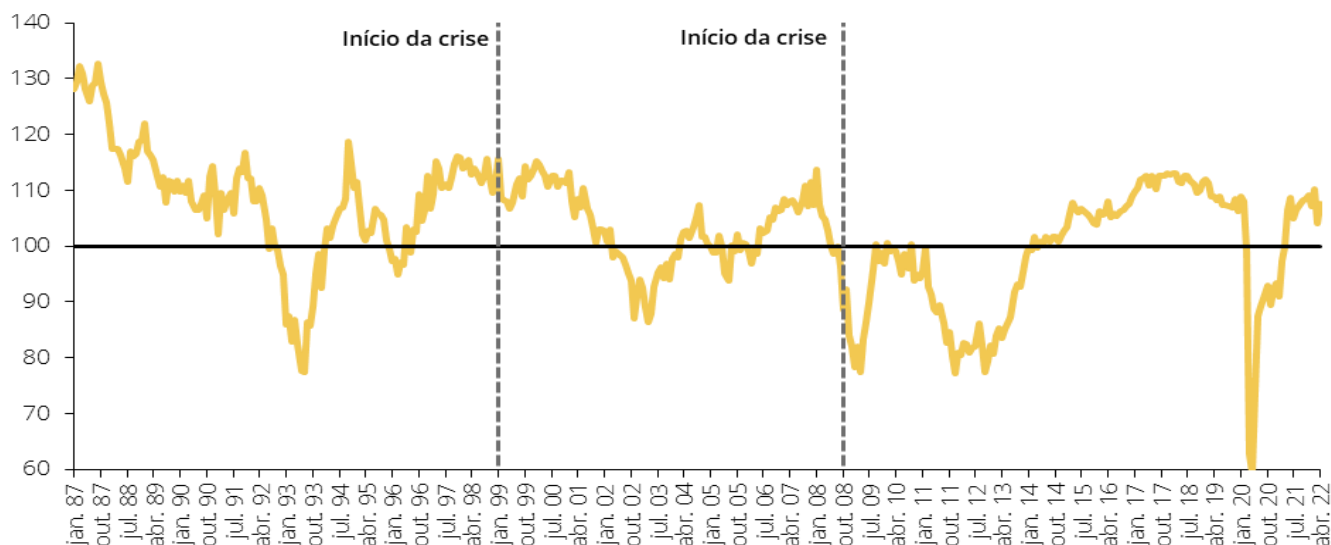
O indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal aumentou moderadamente, apesar de se manter em valores baixos, e o indicador de sentimento económico manteve-se próximo dos valores anteriores à pandemia

Em novembro de 2021, o indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal inverteu a trajetória descendente observada desde o final de 2020. Embora se tenha mantido em valores baixos, aumentou moderadamente em abril de 2022, registando o valor mais elevado desde meados de 2020, devido à incerteza relacionada com as perturbações nas cadeias de valor globais e a evolução futura do preço da energia, agravada pelo conflito entre a Rússia e a Ucrânia. Numa análise prospetiva, o nível de *stress* financeiro dependerá, em larga medida, de efeitos de segunda ordem da guerra na Ucrânia sobre a atividade económica e o setor financeiro de Portugal.

Em abril de 2022, o indicador de sentimento económico para Portugal, embora num contexto de alguma volatilidade, diminuiu ligeiramente face a dezembro de 2021 (Gráfico 4), refletindo os riscos acima referidos. No entanto, permanece próximo dos valores anteriores à pandemia. Esta evolução negativa mais recente reflete uma deterioração em todos os subindicadores face a dezembro de 2021, à exceção do setor dos serviços (que inclui turismo, restaurantes e atividades de espetáculos). O subindicador relacionado com os consumidores, que recolhe informação sobre as intenções de despesa e poupança das famílias, foi o que apresentou a descida mais acentuada.

<sup>12</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.

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



Fonte: Comissão Europeia. | Notas: A última observação refere-se a abril de 2022. 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 terceiro trimestre de 2022. Apesar da recuperação da atividade económica, continua a existir um elevado nível de incerteza quanto à duração e ao impacto do atual conflito entre a Rússia e a Ucrânia. Este conflito tem contribuído para o aumento das pressões inflacionistas devido à subida dos preços das matérias-primas energéticas e de alguns bens primários, limitando assim o dinamismo económico. O impacto negativo sobre a atividade pode também decorrer da redução esperada da confiança das famílias e dos empresários, da potencial turbulência nos mercados financeiros, bem como dos impactos das sanções impostas à Rússia.

Esta decisão evita efeitos procíclicos indesejados e restrições à capacidade de concessão de crédito dos bancos à economia. Não obstante, o Banco de Portugal continuará a acompanhar atentamente a evolução do risco sistémico cíclico, tendo em consideração o atual contexto, o impacto projetado da pandemia e a situação na Ucrânia, bem como a normalização da política monetária, podendo tomar medidas macroprudenciais, incluindo as mais orientadas para segmentos de vulnerabilidade específicos, com vista a mitigar a potencial acumulação de risco sistémico na economia.