

RESERVA CONTRACÍCLICA



28 de setembro de 2018

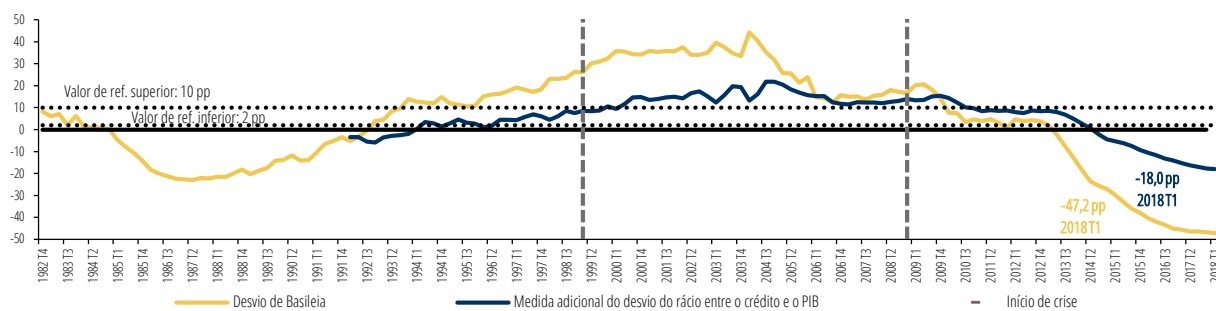
Na sequência de uma decisão do Conselho de Administração de 24 de setembro de 2018, a percentagem de reserva contracíclica aplicável às exposições de crédito ao setor privado não financeiro nacional mantém-se em 0% do montante total das posições em risco, a vigorar a partir de 1 de outubro de 2018.

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 permanecem em níveis negativos

No primeiro 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 PIB -18,0 pp (Gráfico 1). O rácio do crédito em relação ao PIB continuou a trajetória descendente, iniciada em 2013, resultante quer do crescimento do PIB quer da redução do crédito total ao setor privado não financeiro.

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 T1. 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*.

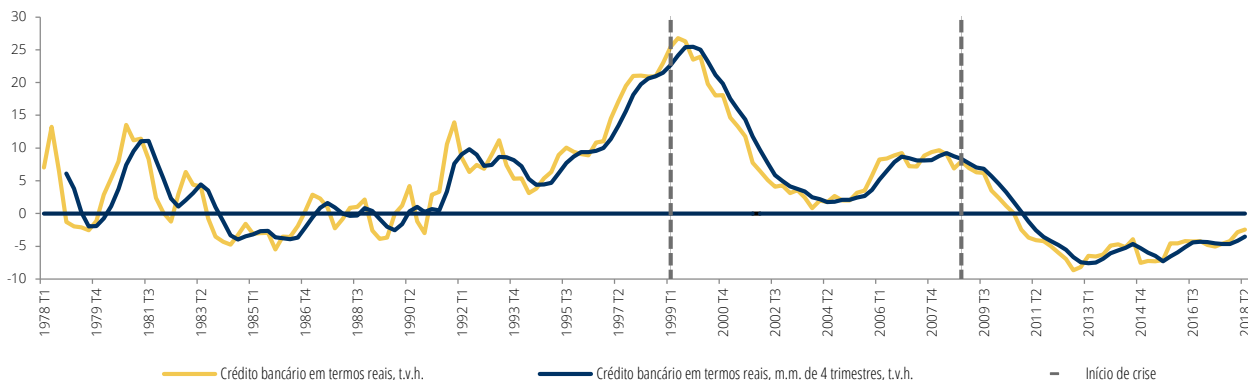
¹ A avaliação baseia-se em dados disponíveis até 26 de julho de 2018. As diferenças nos valores em relação a avaliações anteriores devem-se a revisões dos dados subjacentes. Este conjunto de indicadores abrange as seis categorias definidas na Recomendação CERS/2014/1.

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 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 de um filtro HP 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 valor de referência 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 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.

De acordo com as projeções publicadas na edição de junho de 2018 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, esta tendência pode persistir no futuro próximo (2018-20), impulsionada pelo crescimento projetado para o PIB, beneficiando de um enquadramento económico e financeiro favorável. Além disso, os particulares e as sociedades não financeiras deverão manter uma trajetória de desalavancagem³, embora com um ritmo mais lento do que o observado nos períodos anteriores.

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

Gráfico 2 Taxa de variação do crédito bancário em termos reais⁴ | Em percentagem



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

Nota: A última observação refere-se a 2018 T2. t.v.h. refere-se a taxa de variação homóloga. 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*.

O crédito bancário ao setor privado não financeiro contraiu, em termos reais, 2,4% (em termos homólogos) no segundo trimestre de 2018 (Gráfico 2). Quanto aos particulares, a redução observada (-1%) reflete o efeito conjunto de uma ligeira diminuição do crédito para aquisição de habitação (-1,9%) e ao dinamismo verificado no crédito ao consumo (aumento de 12,9%), devido sobretudo à recuperação no mercado de trabalho, ao aumento da confiança dos consumidores e à manutenção do crescimento do consumo privado. Contudo, o crédito ao consumo representa apenas 12,6% do crédito bancário total em termos reais concedido a particulares (tendo por base informação do segundo trimestre de 2018). No que respeita às sociedades não financeiras, o crédito bancário em termos reais diminuiu 4,3%, no segundo trimestre de 2018 (em termos homólogos). Em suma, o aumento homólogo dos novos empréstimos concedidos pelo setor bancário permaneceu abaixo do volume de reembolsos e créditos abatidos ao ativo.

No que se relaciona com o crédito total concedido ao setor privado não financeiro, este continuou a cair no primeiro trimestre de 2018 (-1,6%, em termos reais, face ao primeiro trimestre de 2017), em resultado de uma redução do crédito a particulares e sociedades não financeiras. O crescimento dos novos empréstimos concedidos a sociedades não financeiras continuou negativo, no primeiro trimestre de 2018 (à semelhança do registado no trimestre anterior), devido a uma forte redução das emissões de títulos de dívida (colocadas sobretudo junto de investidores não residentes), apenas parcialmente compensada pelo fluxo positivo de empréstimos concedidos pelo sistema bancário residente. Quanto aos particulares, foi registado um fluxo de crédito ligeiramente negativo no primeiro trimestre de 2018, interrompendo os fluxos positivos observados nos dois trimestres anteriores.

Apesar da continuação da trajetória descendente, quer no crédito total quer no crédito bancário em termos reais, a redução tem desacelerado nos períodos recentes.

O rácio entre a diferença absoluta de um ano do crédito bancário e a média móvel de cinco anos do PIB manteve-se negativo (-9,4%), no primeiro trimestre de 2018, acima do rácio observado no trimestre anterior (-12,8%), refletindo a referida desaceleração na trajetória descendente do crédito.

³ Medido pela dívida das sociedades não financeiras em percentagem do PIB e pela dívida dos particulares em percentagem do rendimento disponível.

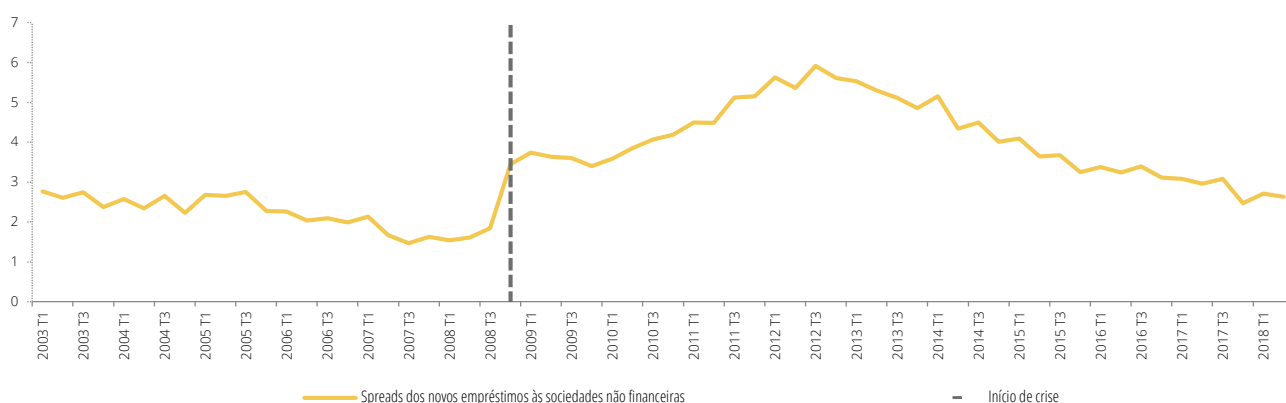
⁴ Crédito inclui empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro nacional e títulos de dívida emitidos pelo setor privado não financeiro nacional. Crédito bancário concedido por instituições financeiras monetárias residentes divulgado nas Estatísticas Monetárias e Financeiras publicadas pelo Banco de Portugal. A variável de crédito foi ajustada à inflação usando o índice de preços no consumidor (2012=100) publicado pelo INE.

Tomando em consideração a análise efetuada acima, não existem sinais de um risco sistémico cíclico quanto ao crescimento do crédito, que justifique um ajustamento da percentagem da reserva contracíclica.

Spreads dos empréstimos ligeiramente menos restritivos

No segundo trimestre de 2018, as condições aplicadas aos novos empréstimos ao setor privado não financeiro revelaram *spreads* ligeiramente menos restritivos em comparação com o trimestre anterior. No caso das sociedades não financeiras, os *spreads* dos novos empréstimos bancários até um ano diminuíram 0,1 pp, para 2,6 pp, no segundo trimestre de 2018, face ao trimestre anterior (Gráfico 3). Em média, os *spreads* neste segmento já se encontram próximos da média antes da crise, apesar da diferenciação que existe nos *spreads* dos novos empréstimos de acordo com o perfil de risco das empresas⁵. Acresce que, de acordo com informação disponibilizada no Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, de julho de 2018, em geral, as instituições de crédito portuguesas participantes não preveem ajustamentos nos termos e condições aplicados na contratação de crédito, nem nos *spreads* praticados nos empréstimos a sociedades não financeiras, nos próximos seis meses.

Gráfico 3 *Spreads* praticados nos novos empréstimos a sociedades não financeiras⁶ | Em pontos percentuais



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

Notas: A última observação refere-se a 2018 T2. Datas de início de crise tal como identificadas para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

Os *spreads* praticados nos novos empréstimos para aquisição de habitação diminuíram 0,1 pp, para 1,7 pp, no segundo trimestre de 2018, face ao trimestre anterior, enquanto os *spreads* relacionados com novos empréstimos para consumo e outros fins diminuíram 0,1 pp, para 6,4 pp no mesmo período. Estes *spreads* permanecem acima da média observada antes da crise financeira em ambos os segmentos de crédito. De acordo com a informação disponibilizada no Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito de julho de 2018, as instituições de crédito portuguesas participantes não antecipam alterações significativas nos *spreads* praticados no crédito concedido a particulares, nos próximos seis meses. Porém, no que respeita aos termos e condições aplicados na contratação de crédito, a maioria das instituições de crédito participantes prevê um ligeiro aumento da restritividade dos critérios aplicados à concessão de empréstimos a particulares em ambos os segmentos.

Em junho de 2018, a taxa de juro média dos novos empréstimos a sociedades não financeiras diminuiu 0,1 pp, para 2,3%, em comparação com o nível observado em março de 2018, enquanto a taxa de juro média dos novos empréstimos a particulares atingiu 3,2%, em junho de 2018, diminuindo 0,2 pp face a março de 2018.

A análise acima aponta para a ausência de uma redução significativa dos *spreads* praticados nos empréstimos, cujos níveis permanecem acima dos observados antes da crise. Não obstante, o Banco de Portugal continuará a acompanhar a sua evolução, em conjunto com os outros termos e condições aplicados aos novos empréstimos concedidos a

⁵ Tema em destaque "A segmentação do risco nos *spreads* implícitos nas taxas de juro dos novos empréstimos bancários a sociedades não financeiras", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira*, dezembro de 2017.

⁶ 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 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 (disponibilizadas nas Estatísticas Monetárias e Financeiras publicadas pelo Banco de Portugal).

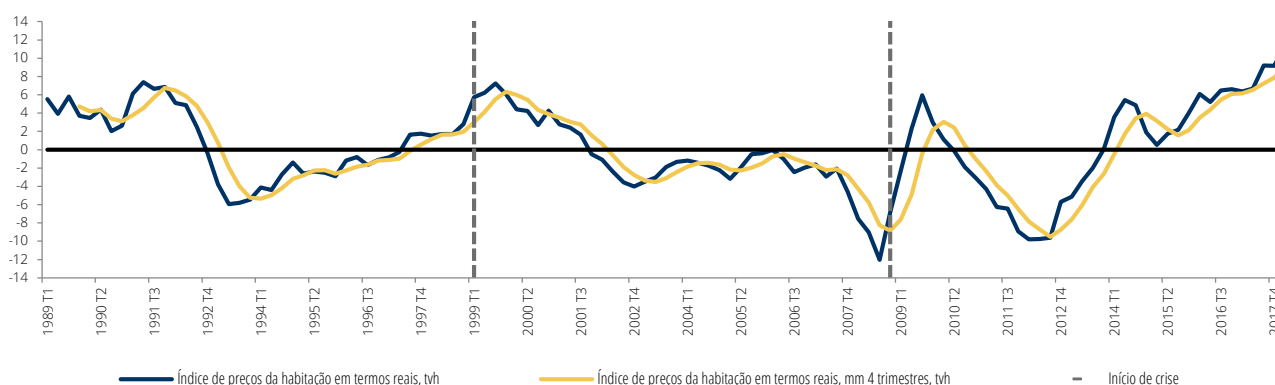
empresas e particulares (igualmente no contexto da recente Recomendação, emitida pelo Banco de Portugal, a qual entrou em vigor a 1 de julho de 2018)⁷.

No quarto trimestre de 2017, o rácio do serviço da dívida em relação ao rendimento⁸ do setor privado não financeiro continuou numa trajetória descendente, atingindo 16,1% (o que representou uma descida de 0,8 pp em termos homólogos). Esta redução é explicada por uma melhoria do rendimento disponível das famílias e pela rentabilidade das empresas, combinado com condições de financiamento mais favoráveis, em resultado dos atuais níveis baixos das taxas de juro. De acordo com a edição de junho de 2018 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, o rendimento disponível das famílias em termos reais deverá manter a sua trajetória de crescimento ao longo do horizonte de projeção (2018-20), a qual, em conjunto com o crescimento esperado das exportações, pode resultar numa melhoria contínua da rentabilidade das empresas. Além disso, o endividamento das empresas e famílias deverá continuar numa trajetória descendente ao longo do horizonte de projeção, embora a um ritmo mais lento do que nos últimos anos. Neste contexto e apesar do aumento esperado da taxa de juro de curto prazo, resultante da redução gradual dos estímulos da política monetária, a qual deve ocorrer a um ritmo gradual e no contexto de recuperação económica, não é esperado um aumento significativo do rácio do serviço da dívida em relação ao rendimento no curto prazo.

Preços da habitação mantêm uma tendência ascendente

Os preços da habitação em termos reais mantiveram uma tendência ascendente no primeiro trimestre de 2018, em linha com as análises de risco anteriores. Após uma redução significativa dos preços em termos reais entre 2010 e 2013, os preços da habitação registaram taxas de crescimento robustas e crescentes nos últimos anos. A taxa de variação homóloga no primeiro trimestre de 2018 aumentou para 11,5% (Gráfico 4).

Gráfico 4 Taxa de variação homóloga dos preços da habitação,⁹ em termos reais⁹ | Em percentagem



Fonte: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico.

Notas: A última observação refere-se a 2018 T1. mm refere-se a média móvel e tvh refere-se a taxa de variação homóloga. Datas de início de crise tal como identificadas para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

A dinâmica dos preços no mercado imobiliário residencial terá sido principalmente impulsionada pela procura por parte de não residentes, provocada pelo forte dinamismo do setor do turismo, em particular do alojamento local, e investimento estrangeiro neste mercado. A recuperação do rendimento disponível das famílias, a sua preferência por habitação própria, as condições de financiamento favoráveis e a queda do desemprego também devem contribuir para a atual evolução dos preços da habitação. No que respeita à oferta de habitação, o número de edifícios licenciados e concluídos para habitação familiar tem vindo a recuperar gradualmente. Tal poderá ter, no futuro, um efeito potencial de abrandamento do crescimento dos preços da habitação.

⁷ Mais informação sobre a medida macroprudencial adotada disponível em <https://www.bportugal.pt/page/limites-ao-racio-ltv-ao-dsti-e-maturidade>.

⁸ 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>.

⁹ 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.

Em linha com o mencionado na anterior avaliação trimestral, os preços da habitação, em termos agregados, no primeiro trimestre de 2018, mantiveram-se ligeiramente acima dos respetivos fundamentos económicos (segundo a medida de valorização média do BCE). Além disso, ainda não existe evidência de que a evolução do crédito nacional seja o principal impulsionador do dinamismo dos preços dos imóveis residenciais em Portugal. Não obstante, o Banco de Portugal irá continuar a acompanhar de perto a evolução neste mercado.

Indicadores adicionais não sinalizam a acumulação de desequilíbrios

O rácio dos empréstimos em relação aos depósitos permaneceu em 92,5%, no primeiro trimestre de 2018, em comparação com o trimestre anterior. A redução deste rácio face ao seu valor máximo, registado em junho de 2010, aponta para um ajustamento considerável para fontes de financiamento menos sensíveis a variações na perceção do risco por parte de investidores internacionais.

A economia portuguesa continuou a apresentar um excedente da balança corrente ajustada à sazonalidade (0,02% do PIB no primeiro trimestre de 2018), reduzindo-se 0,94 pp face ao trimestre anterior. A balança corrente ajustada à sazonalidade também apresentou um saldo positivo em abril e maio de 2018, como referido na edição de julho de 2018 do *Boletim Estatístico* do Banco de Portugal. De acordo com a edição de junho de 2018 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, a balança corrente deverá manter um saldo positivo ao longo do período 2018-20, explicado por um enquadramento económico e financeiro favorável, embora possam ser observadas dinâmicas diferentes na balança de bens e serviços, refletindo um aumento do défice da balança de bens e uma subida do excedente da balança de serviços.

Avaliação geral

Em linha com a avaliação de risco anterior e apesar da evolução no mercado imobiliário residencial, a perspetiva atual não apresenta evidência de acumulação de risco sistémico cíclico em Portugal que justifique um ajustamento da percentagem da reserva contracíclica, para o quarto trimestre de 2018.