

RESERVA CONTRACÍCLICA

30 de setembro de 2019

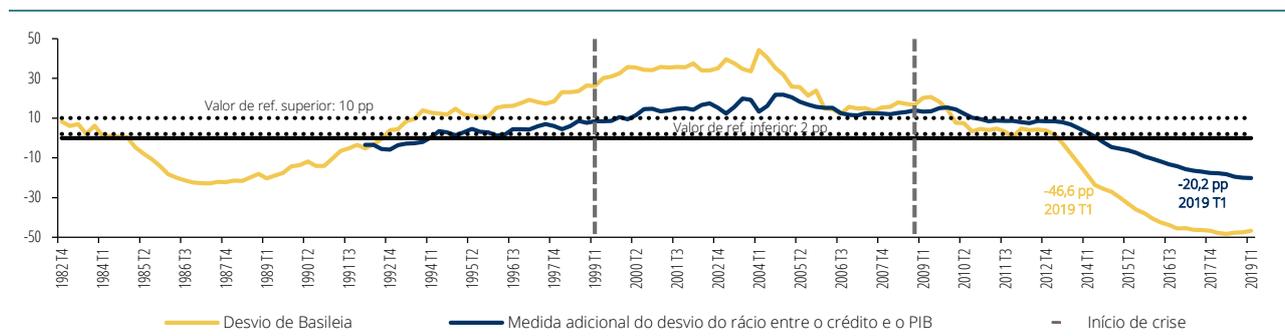
Na sequência da decisão do Conselho de Administração de 24 de setembro de 2019, a percentagem de reserva contracíclica aplicável às exposições de crédito ao setor privado não financeiro nacional mantém-se em 0% do montante total das posições em risco, a vigorar a partir de 1 de outubro de 2019.

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

Desvio do rácio do crédito em relação ao PIB mantém-se negativo

No primeiro trimestre de 2019, tanto o desvio de Basileia como a medida adicional do desvio do rácio de crédito em relação ao PIB se mantiveram negativos e significativamente abaixo do valor de referência de 2 pp, atingindo -46,6 pp e -20,2 pp, respetivamente (Gráfico 1). O rácio do crédito em relação ao PIB manteve a trajetória descendente iniciada em 2013, uma vez que o PIB nominal aumentou a uma taxa mais elevada do que o volume total de crédito concedido ao setor privado não financeiro (em termos trimestrais).

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 2019 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 30 de julho 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.

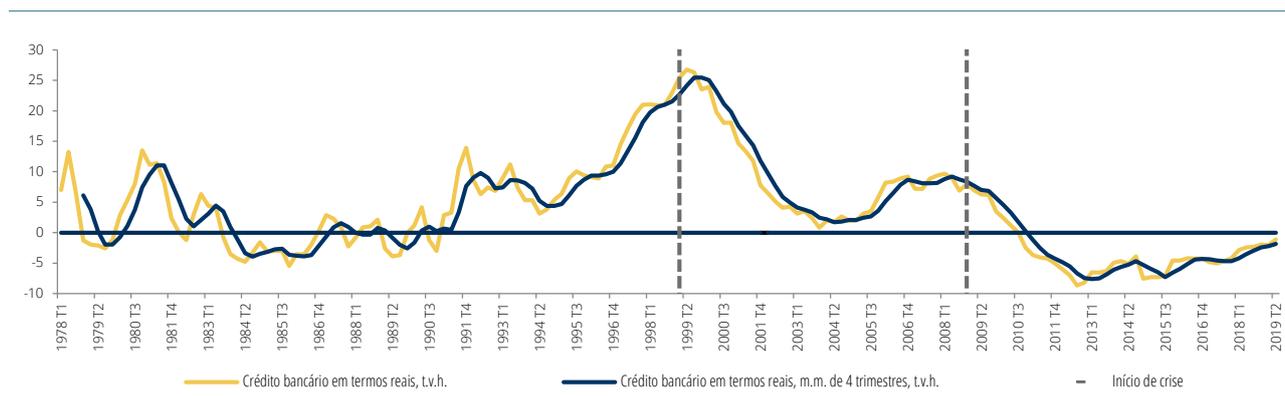
As projeções publicadas na edição de junho de 2019 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal para o período 2019-2021 apontam para: i) uma trajetória de expansão do PIB, embora a um ritmo inferior ao observado nos últimos anos, com a maturação do ciclo económico, e ii) uma manutenção da trajetória de redução dos rácios de endividamento³ do setor privado não financeiro, embora a um ritmo mais lento. Neste contexto, é pouco provável que se assista a uma alteração do sinal de ambos os desvios nos próximos trimestres.

Consequentemente, de acordo com estes indicadores, 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 diminuiu 1,1% (em termos homólogos) no segundo trimestre de 2019 (Gráfico 2), devido à contração do crédito bancário em termos reais concedido a sociedades não financeiras (SNF) (-2,7%). O crédito bancário em termos reais concedido a particulares manteve-se globalmente estável ao longo do mesmo período (0,1%), com a taxa de crescimento homóloga a regressar a terreno positivo pela primeira vez desde o final de 2010, refletindo o efeito combinado da redução do crédito bancário em termos reais para aquisição de habitação (-0,2%) e do aumento do crédito bancário em termos reais para o consumo (8,7%). No entanto, enquanto a diminuição do crédito bancário em termos reais para aquisição de habitação tem sido gradualmente menor, o crédito bancário em termos reais para o consumo tem desacelerado nos últimos trimestres.

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



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

Notas: A última observação refere-se a 2019 T2. 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*.

De acordo com a edição de junho de 2019 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, o aumento dos empréstimos ao consumo está associado à evolução favorável do rendimento disponível real dos particulares, em linha com a análise trimestral anterior. Além disso, num contexto de elevada confiança dos consumidores, o Banco de Portugal projeta para 2019: i) uma aceleração do consumo corrente de bens e de serviços e ii) uma desaceleração do consumo de bens duradouros, fortemente influenciada pelo desempenho da componente automóvel no início do ano. Neste contexto, os novos empréstimos ao consumo têm apresentado uma redução em termos homólogos desde o quarto trimestre de 2018.

No primeiro trimestre de 2019, o rácio entre a variação anual do crédito bancário ao setor privado não financeiro e a média móvel de cinco anos do PIB nominal diminuiu 0,7 pp, para -5,6% (em termos trimestrais), refletindo tanto a contração do crédito bancário como o aumento gradual do produto nominal.

³ Medidos pela dívida das sociedades não financeiras (SNF) em percentagem do PIB e pela dívida dos particulares em percentagem do rendimento disponível.

⁴ 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 Instituto Nacional de Estatística (INE).

O volume total de crédito concedido ao setor privado não financeiro, em termos reais, continuou a diminuir no primeiro trimestre de 2019 (-1,5% em termos homólogos), em resultado de uma redução do volume total de crédito concedido tanto a SNF como a particulares (-2,3% e -0,3%, respetivamente).

Adicionalmente, de acordo com a edição de maio de 2019 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, em 2018, o número de novos empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes a SNF de risco reduzido continuou a aumentar, enquanto os concedidos a SNF de risco elevado seguiram uma trajetória oposta. Relativamente ao segmento dos particulares, a Recomendação macroprudencial emitida pelo Banco de Portugal, que entrou em vigor a 1 de julho de 2018, contribuiu para a redução da percentagem de crédito concedido a mutuários com um perfil de risco mais elevado, tal como sublinhado no Relatório de acompanhamento de maio de 2019⁵.

Spreads dos novos empréstimos mantiveram-se globalmente estáveis

No segundo 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 segmento dos particulares, no segundo trimestre de 2019, os *spreads* dos novos empréstimos para aquisição de habitação permaneceram em 1,6 pp, em comparação com o trimestre anterior, enquanto os *spreads* dos novos empréstimos ao consumo e para outros fins atingiram 6,4 pp, aumentando 0,1 pp. No que concerne às SNF, os *spreads* dos novos empréstimos (até um ano) permaneceram em 2,6 pp ao longo do mesmo período (Gráfico 3). Adicionalmente, de acordo com a edição de junho de 2019 do *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal, em 2018, continuou a observar-se uma diferenciação dos *spreads* nos novos empréstimos concedidos a SNF de acordo com o risco de crédito.

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



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

Notas: A última observação refere-se a 2019 T2. Datas de início de crise tal como identificadas para a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

Em junho de 2019, a taxa de juro média dos novos empréstimos a particulares para aquisição de habitação atingiu 1,3%, diminuindo 0,1 pp, quando comparada com valores de março de 2019, ao passo que para novos empréstimos ao consumo e para outros fins a taxa aumentou 0,1 pp, para 6,1%. Considerando o mesmo período, a taxa de juro média dos novos empréstimos às SNF (até um ano) permaneceu em 2,3%.

De acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de julho de 2019, no segundo trimestre de 2019, a procura de crédito por parte das empresas manteve-se praticamente inalterada face ao trimestre anterior, ao passo que, no segmento dos particulares, se observou um ligeiro aumento da procura para aquisição de habitação e do crédito

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

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 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).

ao consumo, justificado pelo nível geral das taxas de juro e a confiança dos consumidores, respetivamente. Do lado da oferta, nos últimos três meses, os critérios de concessão de crédito e os termos e condições gerais aplicáveis a empréstimos a empresas e particulares permaneceram praticamente inalterados em comparação com o trimestre anterior. Em termos prospetivos, as instituições não antecipam alterações significativas na oferta de crédito no terceiro trimestre, mas esperam uma ligeira diminuição na procura de empréstimos pelas PME, assim como de empréstimos de longo prazo pelas empresas. No segmento dos particulares, as instituições antecipam um aumento na procura de crédito à habitação.

Manutenção do crescimento dos preços do imobiliário residencial

No primeiro trimestre de 2019, os preços da habitação em termos reais aumentaram 7,8% (em termos homólogos), mantendo a taxa de crescimento homóloga registada no trimestre anterior, mas continuando abaixo do pico observado no primeiro trimestre de 2018 (11,3%) (Gráfico 4).

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 2019 T1. 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, os preços da habitação, em termos agregados, permaneceram ligeiramente acima dos respetivos fundamentos económicos. Estes fundamentos económicos incluem o rendimento disponível real por agregado familiar, o *stock* de habitação real *per capita* e a taxa de juro média real em empréstimos para aquisição de habitação.

De acordo com a edição de junho de 2019 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, o investimento em habitação deverá continuar a recuperar, projetando-se um aumento significativo em 2019, largamente influenciado pelo forte crescimento nos primeiros meses do ano. No que concerne ao horizonte 2019-21 e apesar da desaceleração progressiva do investimento em habitação prevista para 2020-21 (para taxas de crescimento em torno de 3% em 2021), o investimento em habitação deverá continuar a aumentar, refletindo a manutenção de um conjunto de fatores que têm beneficiado a procura de habitação. De entre estes, destaca-se a melhoria da situação no mercado de trabalho, a manutenção do acesso a financiamento com taxas de juro historicamente baixas e o forte aumento do turismo e da procura por parte de não residentes. O aumento da rentabilidade relativamente a outros investimentos de longo prazo, traduzindo em parte o crescimento acentuado dos preços de habitação desde 2014, tem também contribuído para a recuperação do investimento em habitação.

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 (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 e novembro de 2015.

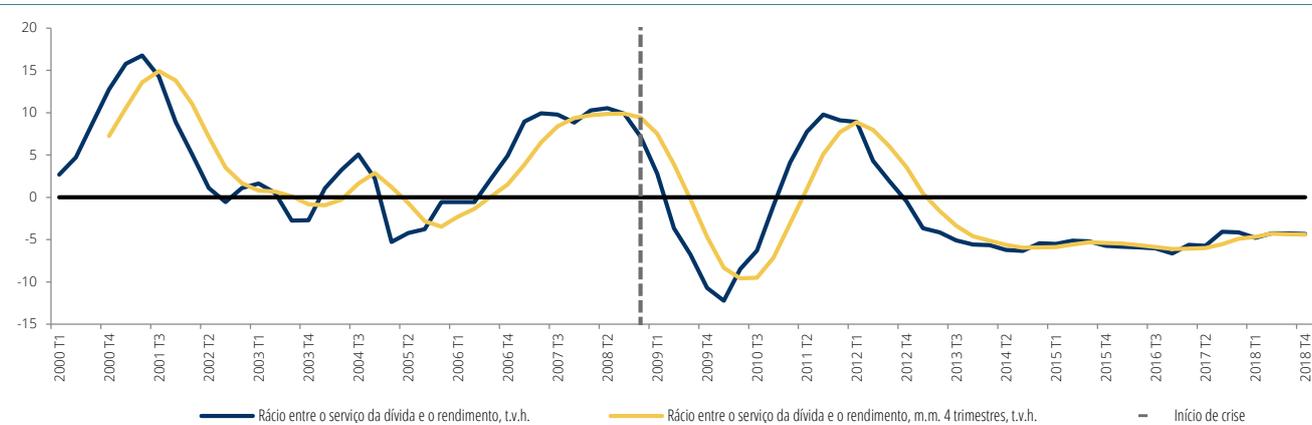
Do lado da oferta, tal como reportado pelo INE, no primeiro trimestre de 2019, o número de edifícios licenciados registou um aumento de 10,7%, em comparação com o período homólogo (28,1% no quarto trimestre de 2018) e de edifícios concluídos aumentou 7,2% (18,8% no quarto trimestre de 2018)⁹. Por conseguinte, tendo em conta o impacto desfasado do aumento das licenças emitidas na oferta de habitação, esta deverá continuar a recuperar gradualmente. Este fator, em conjunto com a referida desaceleração progressiva do investimento em habitação prevista para 2020-21, poderá contribuir para reduzir o aumento corrente dos preços da habitação.

Os indicadores adicionais não registaram uma alteração significativa em comparação com o trimestre anterior

No primeiro trimestre de 2019, o rácio dos empréstimos em relação aos depósitos diminuiu 1,3 pp, para 87,7%, em comparação com o trimestre anterior, justificado pela redução dos empréstimos e, especialmente, pelo aumento dos depósitos, prosseguindo a trajetória descendente observada desde o máximo registado em junho de 2010.

O rácio do serviço da dívida em relação ao rendimento¹⁰ do setor privado não financeiro contraiu-se novamente no quarto trimestre de 2018, de 16,2% para 15,5% (em termos homólogos) (Gráfico 5). De acordo com a edição de junho de 2019 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, i) o regime de baixas taxas de juro que se tem verificado ao longo dos últimos anos, contribuindo para a manutenção do serviço da dívida dos particulares em níveis reduzidos, e ii) a gradual redução dos recursos disponíveis no mercado de trabalho, bem como o aumento da produtividade, deverão contribuir para alguma aceleração dos salários por trabalhador ao longo do horizonte de projeção 2019-2021. Por conseguinte, e tendo em conta o cenário previsto de níveis baixos das taxas de juro, pelo menos durante o primeiro semestre de 2020¹¹, e a redução esperada dos rácios de endividamento, não é exetável um aumento significativo do rácio do 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 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 primeiro trimestre de 2019, o défice da balança corrente corrigido de sazonalidade aumentou 0,7 pp, para 1,0% em percentagem do PIB, em comparação com o trimestre anterior.

Segundo a edição de junho de 2019 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, esta evolução está em larga medida associada ao aumento do défice da balança de bens no final de 2018 e início de 2019, para o que contribuiu o forte crescimento das importações de bens de equipamento num contexto de aumento significativo do investimento produtivo. Por sua vez, o excedente da balança de serviços tem vindo a registar um aumento progressivo, que se deverá manter ao longo do horizonte de projeção 2019-2021, ainda que a um ritmo menor. No entanto, estes desenvolvimentos

⁹ Dados disponíveis no sítio do INE, em https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=354080818&DESTAQUESmodo=2.

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 pormenores, ver <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190725-52d3766c9e.pt.html>.

não são suficientes para compensar a evolução do saldo da balança de bens, traduzindo-se numa deterioração gradual da balança de bens e serviços para valores negativos a partir de 2019. Todavia, ao longo do horizonte de projeção, a economia portuguesa deverá continuar a beneficiar de um enquadramento económico e financeiro relativamente benigno, em que a procura externa dirigida à economia portuguesa deverá crescer em média ligeiramente abaixo de 3%, com uma desaceleração em 2019 e alguma recuperação nos anos seguintes¹². Contudo, na edição de junho de 2019 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, identifica-se um conjunto de riscos associados, em larga medida, ao enquadramento internacional, que se traduzem na possibilidade de a evolução da procura externa dirigida à economia portuguesa ser mais desfavorável do que o considerado na projeção.

A deterioração da balança de bens e serviços deverá ser acompanhada por uma melhoria dos saldos das balanças de rendimentos e de capital, refletindo a perspetiva de aumento dos recebimentos de fundos europeus no horizonte de projeção¹³. A evolução do saldo da balança de rendimentos beneficia da manutenção de taxas de juro baixas e da trajetória de redução dos juros da dívida pública. Em 2021, o saldo da balança de capital será afetado positivamente por um efeito extraordinário, associado à devolução por parte do Fundo Europeu de Estabilização Financeira de montantes pagos por Portugal no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira. Neste contexto, a capacidade de financiamento da economia, medida pelo saldo conjunto da balança corrente e de capital, deverá estabilizar em média ao longo do horizonte de projeção em torno de 0,2% do PIB.

Avaliação global

Em linha com a avaliação de risco anterior, e apesar da evolução observada no mercado imobiliário residencial e no saldo da balança corrente, não há evidência de acumulação de risco sistémico cíclico em Portugal. Assim, a percentagem da reserva contracíclica permanecerá em 0% durante o quarto trimestre de 2019. Não obstante, o Banco de Portugal continuará a acompanhar de perto a evolução das diferentes áreas analisadas nesta nota, dadas as suas interligações com os riscos para a estabilidade financeira.

¹² Esta projeção integra o exercício do Eurosistema publicado recentemente pelo BCE, englobando o conjunto de hipóteses de enquadramento.

¹³ Para uma análise mais aprofundada, ver a Caixa 2 “Impacto dos recebimentos de fundos da União Europeia na balança corrente e de capital: Portugal 2020 em perspetiva”, na edição de março de 2019 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal.