



BANCO DE
PORTUGAL
EUROSISTEMA

RESERVA CONTRACÍCLICA

30 SET. 2021

Na sequência da decisão do Conselho de Administração de 21 de setembro 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 outubro de 2021

A rápida implementação do programa de vacinação a partir do segundo trimestre de 2021 estará a contribuir para controlar a pandemia. Consequentemente, algumas das medidas de confinamento mais restritivas implementadas no início do ano têm vindo a ser atenuadas gradualmente, conduzindo a uma melhoria das perspetivas para a atividade económica e da confiança dos agentes económicos. No entanto, as medidas de apoio continuam a desempenhar um papel importante na recuperação económica, garantindo um financiamento adequado à economia e apoiando tanto as sociedades não financeiras (SNF) como os particulares. Prevê-se que a economia prossiga a sua trajetória de recuperação nos próximos trimestres, embora persista um grau de incerteza não negligenciável, uma vez que o impacto total da variante Delta do coronavírus é desconhecido e persistem dificuldades nas cadeias de abastecimento que, provavelmente, continuarão a sentir-se durante algum tempo.

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

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

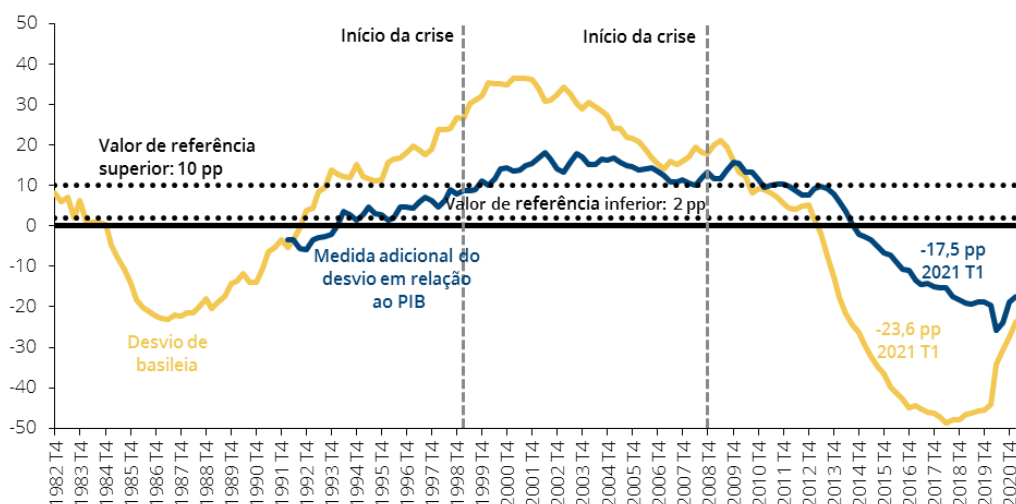
O desvio de Basileia atingiu -23,6 pontos percentuais (pp) no primeiro trimestre de 2021 (Gráfico 1), uma subida de 4 pp em comparação com o último trimestre de 2020. A medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB também se encontra menos negativa, subindo de -18,7 pp, no último trimestre de 2020, para -17,5 pp no primeiro trimestre de 2021. Apesar da tendência ascendente recente, ambas as medidas permanecem abaixo do limite (2 pp) que poderia dar origem a uma percentagem de referência da reserva positiva.

O rácio do crédito em relação ao PIB também continuou a aumentar no primeiro trimestre de 2021, atingindo 174,3%. Tal representa um aumento de 3 pp em comparação com o último trimestre de 2020. Durante o primeiro trimestre de 2021, o crédito ao setor privado não financeiro aumentou 0,6%, impulsionado por um crescimento do crédito a SNF (+0,6%) e a particulares (+0,5%). O PIB nominal diminuiu 3,6% no primeiro trimestre de 2021 em comparação com o período homólogo. Desta forma, tanto a evolução do crédito como a do PIB contribuíram positivamente para a evolução do rácio do crédito em relação ao PIB.

O desvio do rácio do crédito em relação ao PIB continuou a aumentar, devido, sobretudo, à evolução do rácio do crédito em relação ao PIB, uma vez que a respetiva tendência demora mais tempo a ajustar-se. A forte queda do PIB nominal observada nos últimos trimestres tem sido o principal fator impulsionador da evolução de ambas as medidas do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB.

¹ A avaliação baseia-se em dados disponíveis até 9 de setembro 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



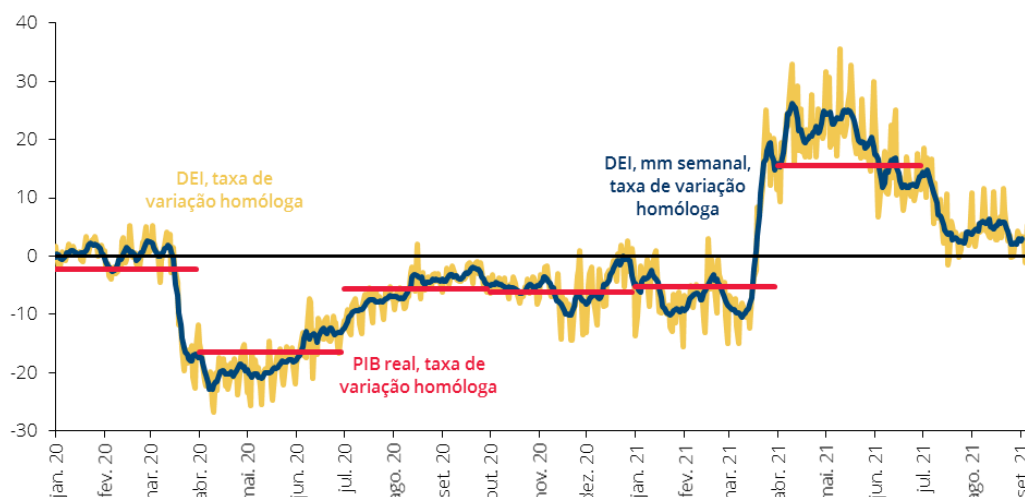
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: A última observação refere-se a 2021 T1. pp refere-se a pontos percentuais. Datas de início de crise identificadas de acordo com a *ESCB Heads of Research Group's banking crises database*.

De acordo com a edição de junho de 2021 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, a projeção do crescimento do PIB para 2021 e 2022 foi revista em alta. Esta revisão tem por base perspetivas mais positivas para a atividade económica no curto prazo. Está também alinhada com os valores publicados pelo INE, apontando para um aumento homólogo de 15,5% do PIB em termos reais no segundo trimestre de 2021. Além do mais, o indicador diário de atividade económica (DEI)³ evidencia uma recuperação da atividade económica desde meados de março, seguida de um decréscimo em junho (Gráfico 2). No entanto, importa considerar que os valores reportados neste gráfico foram influenciados pela volatilidade observada no indicador em 2020. Relativamente ao crédito, espera-se um aumento moderado nos próximos trimestres devido à continuação da recuperação económica, embora inferior à taxa de variação do PIB. Consequentemente, o rácio do crédito em relação ao PIB deverá diminuir.

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/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 5 de setembro de 2021. mm refere-se a média móvel.

A taxa de variação do crédito bancário em termos reais concedido ao setor privado não financeiro reduziu-se

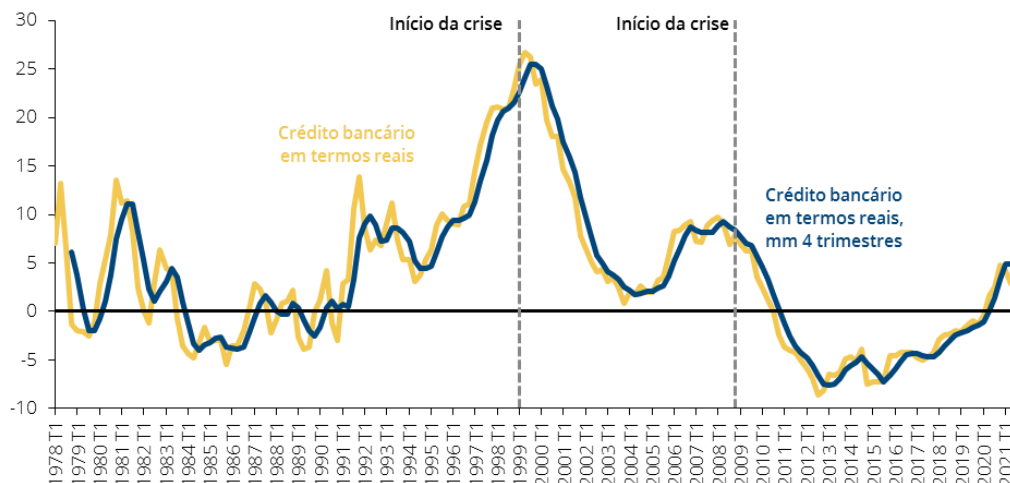
No segundo trimestre de 2021, o crédito bancário em termos reais concedido ao setor privado não financeiro aumentou 2,9% (em termos homólogos) (Gráfico 3), embora em menor medida quando comparado com o período anterior (4,2% em termos homólogos). O aumento no segundo trimestre de 2021 reflete uma subida de 3,8% e 2,2% do crédito bancário em termos reais concedido a SNF e a particulares, respetivamente. O crédito bancário em termos reais para aquisição de habitação aumentou 0,5% (em termos homólogos) e o crédito bancário em termos reais para consumo e outros fins aumentou 8,7% (em termos homólogos).

Em termos prospetivos, e de acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* de julho de 2021⁴, prevê-se que os critérios de concessão de crédito a SNF e particulares permaneçam globalmente inalterados. Observa-se grande heterogeneidade entre os bancos na avaliação do crédito a SNF, com a procura global a manter-se largamente inalterada. Os bancos preveem ainda um ligeiro aumento da procura de crédito para consumo e para outros fins.

As taxas de juro dos novos empréstimos permaneceram estáveis, refletindo a manutenção de condições financeiras favoráveis. A taxa de juro dos novos empréstimos a SNF atingiu 2,0% em junho de 2021, alinhada com os valores observados desde o início de 2021. A taxa de juro dos novos empréstimos para aquisição de habitação manteve-se constante em 0,8%, desde o final de 2020, e as taxas aplicadas ao crédito para consumo e outros fins subiram ligeiramente no segundo trimestre de 2021, atingindo 5,4% em junho de 2021.

⁴ Mais informações disponíveis em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/results_jul2021_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 T2. 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 variação dos preços da habitação em termos reais abrandou no primeiro trimestre de 2021

No primeiro trimestre de 2021, o índice de preços da habitação em termos reais registou uma subida homóloga de 4,2% (Gráfico 4), o que compara com a taxa de variação homóloga de 7,9% registada no quarto trimestre de 2020. O número de transações de habitações aumentou, embora também a um ritmo menor, no primeiro trimestre de 2021: com uma taxa de variação homóloga de 0,5%, o que compara com um aumento homólogo de 1% no último trimestre de 2020. Este abrandamento da taxa de variação é parcialmente justificado pelas restrições à mobilidade (re)introduzidas no primeiro trimestre de 2021 que eram praticamente inexistentes no primeiro trimestre de 2020 quando os efeitos da pandemia eram ainda incipientes.

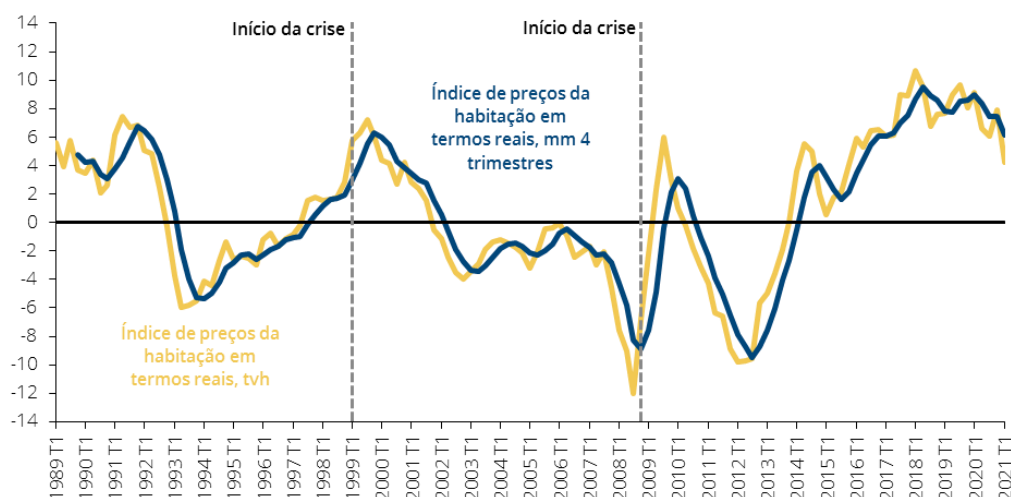
Conforme realçado no *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal de junho de 2021, o setor imobiliário residencial tem demonstrado forte resiliência à pandemia de COVID-19. Este comportamento reflete essencialmente o ambiente de taxas de juro baixas, que promove a procura de habitação, e a falta de oferta de habitação, não obstante a resiliência do setor da construção durante a crise pandémica. Em termos prospetivos, a edição de junho de 2021 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal sugere que, num contexto de acumulação de poupança após as medidas de confinamento aplicadas durante a pandemia, o imobiliário deverá continuar a atrair o investimento.

O *Portuguese Housing Market Survey*⁶ de maio de 2021 sugere um aumento das vendas de habitação e uma melhoria gradual e contínua das expectativas dos participantes para o mercado da habitação. Acresce que a maioria dos participantes neste inquérito reportaram perspetivas positivas para o mercado de arrendamento nos últimos meses.

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 2021 T1. mm refere-se à 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 estabilizou em valores baixos

Após um período de descida contínua, o indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal estabilizou em níveis baixos (Gráfico 5). Atingiu 1,4 em agosto de 2021, o que compara com 45,6 observado no início da pandemia de COVID-19 (abril de 2020). Prevê-se que as medidas de apoio adotadas para mitigar o impacto económico e financeiro da crise pandémica, conjugadas com a recuperação económica e o decréscimo da incerteza, tenham desempenhado um papel relevante nesta estabilização em valores baixos.

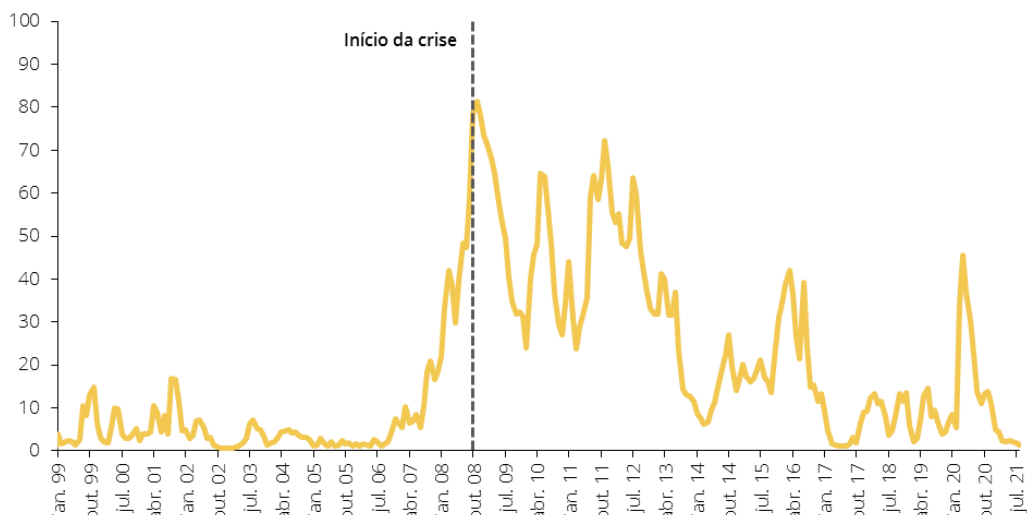
Em termos prospetivos, a recuperação económica continuada, o decréscimo dos níveis de incerteza quanto ao impacto da crise, bem como a eliminação equilibrada das medidas de apoio e a melhoria da situação epidemiológica em Portugal deverão manter o indicador de *stress* financeiro nos níveis atuais.

O indicador de sentimento económico encontra-se próximo dos níveis observados antes da pandemia

O indicador de sentimento económico para Portugal aumentou após o fim do segundo confinamento e com a aceleração do processo de vacinação. Em abril de 2021, este indicador ultrapassou os 100 pontos pela primeira vez desde fevereiro de 2020, registando 104,0 (Gráfico 6). Em agosto de 2021, o indicador aumentou ligeiramente, para 106,3, em comparação com o mês anterior. Esta subida refletiu um aumento dos indicadores de confiança de quase todos os setores, exceto da indústria, o que pode ser reflexo da incerteza que subsiste quanto ao ritmo da recuperação económica associado designadamente às dificuldades com as cadeias de abastecimento.

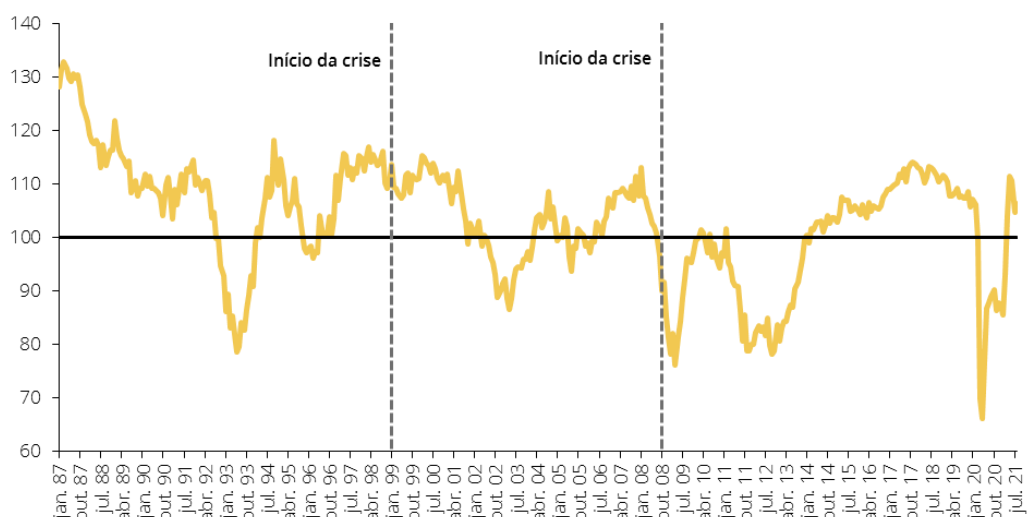
⁷ Índice de preços da habitação em termos reais (2015=100) publicado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. O índice de preços da habitação foi ajustado à inflação utilizando o deflator do consumo privado (2016=100) disponível nas Contas Nacionais (SEC 2010, base 2016) publicadas 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 agosto 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 de 2000-2020 = 100)



Fonte: Comissão Europeia. | Notas: A última observação refere-se a agosto 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 avaliações de risco anteriores, o Banco de Portugal decidiu manter a percentagem de reserva contracíclica em 0% durante o quarto trimestre de 2021. Esta decisão foi tomada num contexto ainda caracterizado por um nível de incerteza não negligenciável e tem como objetivo preservar a capacidade dos bancos de conceder crédito à economia e apoiar o setor privado não financeiro durante a recuperação prevista. O Banco de Portugal continuará a acompanhar atentamente a evolução do risco sistémico cíclico, tendo em consideração o impacto atual e projetado da pandemia, incluindo as medidas adotadas para mitigar tal impacto e as que foram sendo removidas entretanto.

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/anexos/papers/artigo_1_pt_0.pdf.