



Na sequência da decisão do Conselho de Administração de 27 de setembro 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 outubro de 2022

As perspetivas de médio a longo prazo continuam a estar muito condicionadas pela incerteza. A revisão em baixa das perspetivas de crescimento a nível mundial e uma inflação superior ao esperado, as repercussões da guerra na Ucrânia e dos confinamentos na China e a maior restritividade das condições financeiras acarretam riscos para a estabilidade financeira. Apesar da deterioração da conjuntura internacional, prevê-se que a atividade económica em Portugal prossiga a sua trajetória de recuperação nos próximos trimestres, embora a um ritmo mais lento, condicionada a uma dissipação gradual destes choques a partir de meados de 2022.

Esta decisão teve por base a informação acima referida e a avaliação de um conjunto de indicadores financeiros e macroeconómicos<sup>1</sup>.

O desvio do rácio do crédito em relação ao PIB mantém-se longe do limiar de referência para a fixação da reserva contracíclica de fundos próprios

O desvio de Basileia atingiu -24,1 pontos percentuais (pp) no primeiro trimestre de 2022 (Gráfico 1), 1,1 pp abaixo do registado no trimestre anterior (-22,9 pp), o que se deveu sobretudo a uma redução do rácio do crédito em relação ao PIB. A medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB permaneceu praticamente inalterada durante o mesmo período, atingindo -11,1 pp. (um valor 0,4 pp menos negativo do que no último trimestre de 2021) (Gráfico 1). Ambas as medidas do crédito em relação ao PIB permanecem abaixo das respetivas tendências de longo prazo, não atingindo, por conseguinte, o limiar que daria origem a uma percentagem de referência da reserva positiva (2 pp).

O rácio do crédito em relação ao PIB prosseguiu a tendência descendente observada nos trimestres anteriores, atingindo 169,5% no primeiro trimestre de 2022 (uma descida de 2,6 pp face ao último trimestre de 2021). O volume total de crédito concedido<sup>2</sup> ao setor privado não financeiro cresceu 3,9% (em termos homólogos), impulsionado por uma subida do crédito concedido a sociedades não financeiras (SNF) (4,0% em termos homólogos) e a particulares (3,8%, em termos homólogos). Deste modo, a descida do rácio do crédito em relação ao PIB decorreu da subida significativa do PIB nominal (9,8% em termos homólogos), que mais do que compensou o aumento do crédito. Mais recentemente (junho de 2022), a taxa de variação anual do crédito concedido ao setor privado não financeiro, ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas,

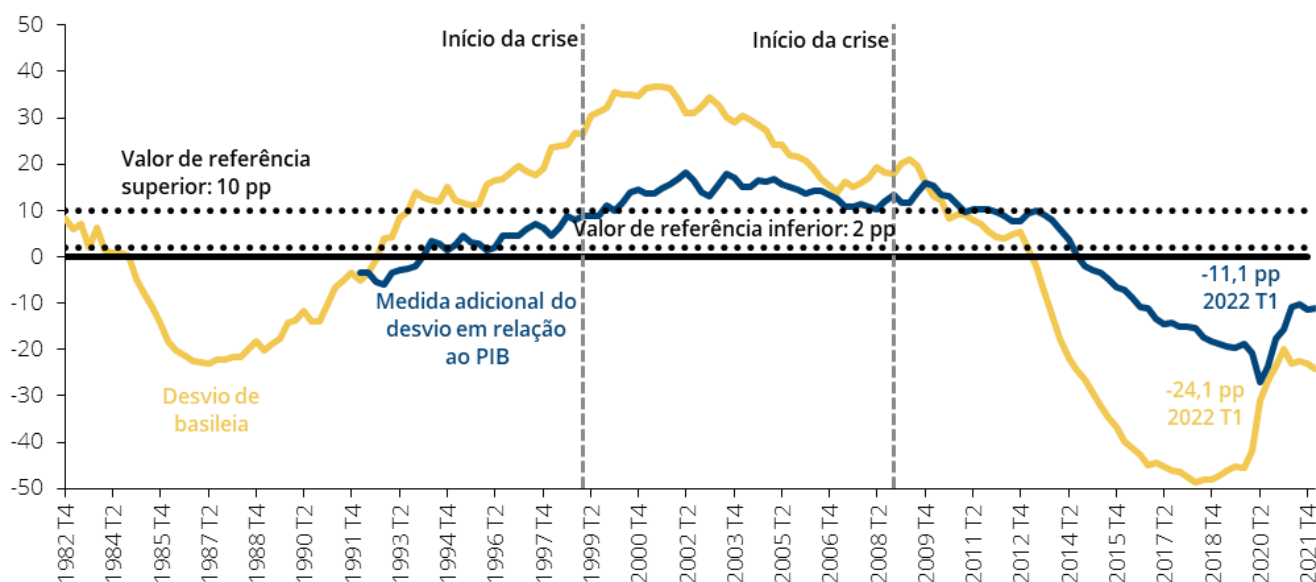
<sup>1</sup> A avaliação tem por base dados disponíveis até 2 de setembro de 2022. As diferenças nos valores em relação a avaliações anteriores devem-se a revisões dos dados subjacentes.

<sup>2</sup> O volume total de crédito inclui empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro nacional e títulos de dívida emitidos pelo setor privado não financeiro nacional.

abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço foi de 4,1% (em termos homólogos), impulsionada por um aumento do volume total de crédito concedido a SNF e a particulares (3,9% e 4,4%, respetivamente).

As projeções para o crescimento do PIB em 2022 foram revistas em alta (para 6,3%)<sup>3</sup>, conforme divulgado na edição de junho de 2022 do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, refletindo o maior dinamismo da atividade económica no início do ano. Os valores divulgados recentemente pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) apontam para um aumento do PIB real de 7,1%, em termos homólogos, no segundo trimestre de 2022 (2,5% e 0%, em termos trimestrais em cadeia, no primeiro e segundo trimestres de 2022, respetivamente)<sup>4</sup>. Em termos prospetivos, os riscos descendentes continuam a estar relacionados com as repercussões negativas da guerra na Ucrânia na economia portuguesa através de um aumento da incerteza e das taxas de inflação, em particular devido às componentes dos produtos energéticos e alimentares. A maior restritividade das condições financeiras, num contexto de normalização da política monetária, novos surtos de COVID-19 e confinamentos na China, com um novo impacto negativo sobre as cadeias de abastecimento globais, e um abrandamento mais adverso do que o esperado da atividade dos principais parceiros económicos de Portugal são fatores adicionais de risco. No entanto, tendo em conta as projeções para o crescimento do PIB e o impacto potencial da normalização da política monetária sobre a procura de crédito, é pouco provável que se assista a uma alteração do sinal de ambos os desvios do rácio do crédito em relação ao PIB num futuro próximo.

**Gráfico 1 • Desvio de Basileia e medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB<sup>5</sup>**  
| Em pontos percentuais



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

<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 destaque das Contas Nacionais Trimestrais para o segundo trimestre de 2022 está disponível no [site](#) do INE.

<sup>5</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 CERS. 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.

## A taxa de crescimento anual ajustada<sup>6</sup> do crédito bancário concedido ao setor privado não financeiro em termos nominais permaneceu relativamente estável em cerca de 3%

No segundo trimestre de 2022, o crédito bancário em termos reais ao setor privado não financeiro diminuiu 4,3% (em termos homólogos) (Gráfico 2), devido a uma descida do crédito bancário em termos reais concedido a SNF (-5,5% em termos homólogos) e a particulares (-3,4% em termos homólogos). Esta evolução reflete a subida da inflação no segundo trimestre de 2022 (8,0% em termos homólogos), uma vez que o crédito bancário a particulares e SNF continuou a aumentar em termos nominais (4,3 % e 2,1%, 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 junho de 2022 (-5,8%), diminuindo 3,4 pp face a março de 2022. Esta evolução foi impulsionada pela diminuição do crédito bancário em termos reais concedido a SNF (de -4,1%, em março de 2022, para -7,7%, em junho de 2022) e pela descida do crédito bancário em termos reais concedido a particulares (de -1,1% em março de 2022 para -4,4% em junho de 2022)<sup>7</sup>.

Após um aumento significativo durante a crise pandémica, em larga medida devido às medidas de apoio público, o crédito bancário em termos nominais concedido a SNF desacelerou, tendo a respetiva taxa de crescimento anual ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço atingido 1,1% em junho de 2022. Em termos reais, a taxa de crescimento homóloga do crédito bancário concedido a SNF passou a ser negativa, no quarto trimestre de 2021, tendo diminuído progressivamente desde então, refletindo igualmente o aumento da inflação. Relativamente às condições de financiamento, a taxa de juro média dos novos empréstimos a SNF atingiu 2,2 pp em junho de 2022, aumentando 0,3 pp em comparação com março de 2022.

No que se refere aos particulares, a descida homóloga do crédito bancário em termos reais reflete uma diminuição do crédito para consumo e outros fins (-4,2%) e do crédito para aquisição de habitação (-3,2%). A taxa de variação anual do crédito bancário em termos reais ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço foi ainda mais pronunciada em junho de 2022, atingindo -5,2% e -4,2% para consumo e outros fins e para aquisição de habitação, respetivamente (em termos nominais, as taxas de variação anuais ajustadas situaram-se em 3,5% e 4,5%, respetivamente). A taxa de juro média dos novos empréstimos para aquisição de habitação atingiu 1,5% em junho de 2022, aumentando 0,4 pp em comparação com março de 2022. A taxa de juro média dos novos empréstimos para consumo e outros fins atingiu 6,2% em junho de 2022, ligeiramente acima dos valores reportados em março de 2022 (6,1%).

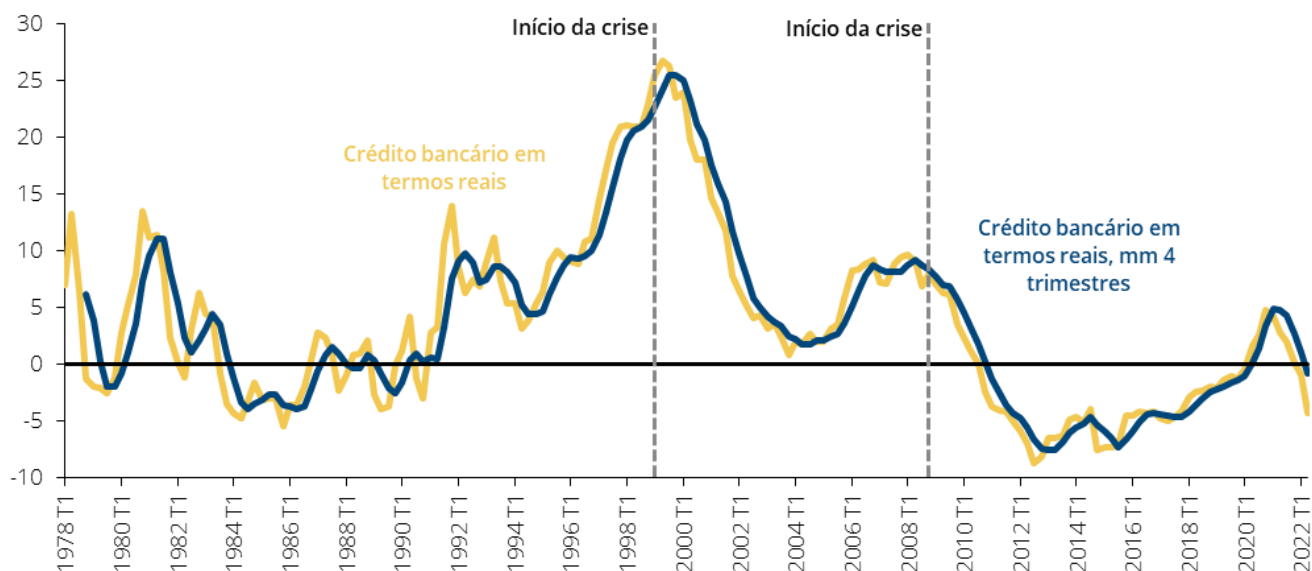
Em termos prospetivos, e de acordo com o *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*<sup>8</sup> de julho de 2022, do lado da oferta, durante o terceiro trimestre de 2022, prevê-se uma maior restritividade dos critérios de concessão de crédito a SNF, em particular para empréstimos de longo prazo a pequenas e médias empresas (PME), bem como a particulares. A procura de crédito pelas SNF deverá aumentar ligeiramente, em particular a procura de empréstimos de curto prazo por parte das PME. Os bancos preveem igualmente uma ligeira descida da procura de empréstimos por parte dos particulares, sobretudo para aquisição de habitação.

<sup>6</sup> Ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço.

<sup>7</sup> Em termos nominais, a taxa de variação anual do crédito bancário concedido ao setor privado não financeiro, ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço, em junho de 2022, foi de 2,9% (1,1% e 4,3%, para SNF e particulares, respetivamente).

<sup>8</sup> Para mais informações, consultar o [site](#) do Banco de Portugal.

Gráfico 2 • Taxa de variação homóloga do crédito bancário em termos reais<sup>9</sup> | Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: A última observação refere-se a 2022 T2; 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*.

Apesar dos sinais existentes de desaceleração da procura, os preços da habitação em termos nominais continuaram a aumentar a um ritmo considerável, refletindo igualmente restrições do lado da oferta

No primeiro trimestre de 2022, o índice de preços da habitação em termos nominais aumentou 12,9% (em termos homólogos), em comparação com taxas de crescimento homólogas de 11,5% e 11,6% no terceiro e quarto trimestres de 2021, respetivamente. Em termos reais, o índice de preços da habitação continuou a aumentar, atingindo uma taxa de crescimento de 9,0% (em termos homólogos), embora a um ritmo mais lento face ao pico observado no terceiro trimestre de 2021 (Gráfico 3).

O número de transações de habitações também continuou a aumentar, com uma taxa de variação homóloga de 25,8% no primeiro trimestre de 2022, face a uma taxa de variação de 17,2% no último trimestre de 2021. Do lado da oferta, no primeiro trimestre de 2022, o número de edifícios licenciados e de edifícios concluídos em Portugal aumentou, respetivamente, 4,1% e 1,8% (em termos homólogos)<sup>10</sup>. O valor médio por transação de habitação aumentou 15% (em termos homólogos), em linha com o trimestre anterior.

O *Portuguese Housing Market Survey*<sup>11</sup> (inquérito ao mercado de habitação) de junho de 2022 aponta para um abrandamento da atividade no mercado de habitação, a par da continuação de um forte aumento dos preços nominais. A maioria dos inquiridos prevê que as vendas a curto prazo estagnem, mas que os preços mantenham uma trajetória ascendente no horizonte de doze meses. No mercado de arrendamento, as expectativas dos participantes apontam para um aumento das rendas no curto prazo, o que reflete um crescimento robusto da procura por parte dos inquilinos, bem como uma oferta escassa. Adicionalmente, os resultados do *Inquérito à Avaliação Bancária na Habitação*<sup>12</sup> de junho de 2022 indicam que o valor mediano das avaliações bancárias continuou a aumentar, com uma taxa de crescimento homóloga de 15,8% em termos nominais em junho de 2022, face a 13,9% no mês anterior. Entretanto, o número de avaliações bancárias diminuiu 2,7% (em termos homólogos) em junho de 2022, em comparação com uma taxa de crescimento homóloga de 8,0% no mês anterior.

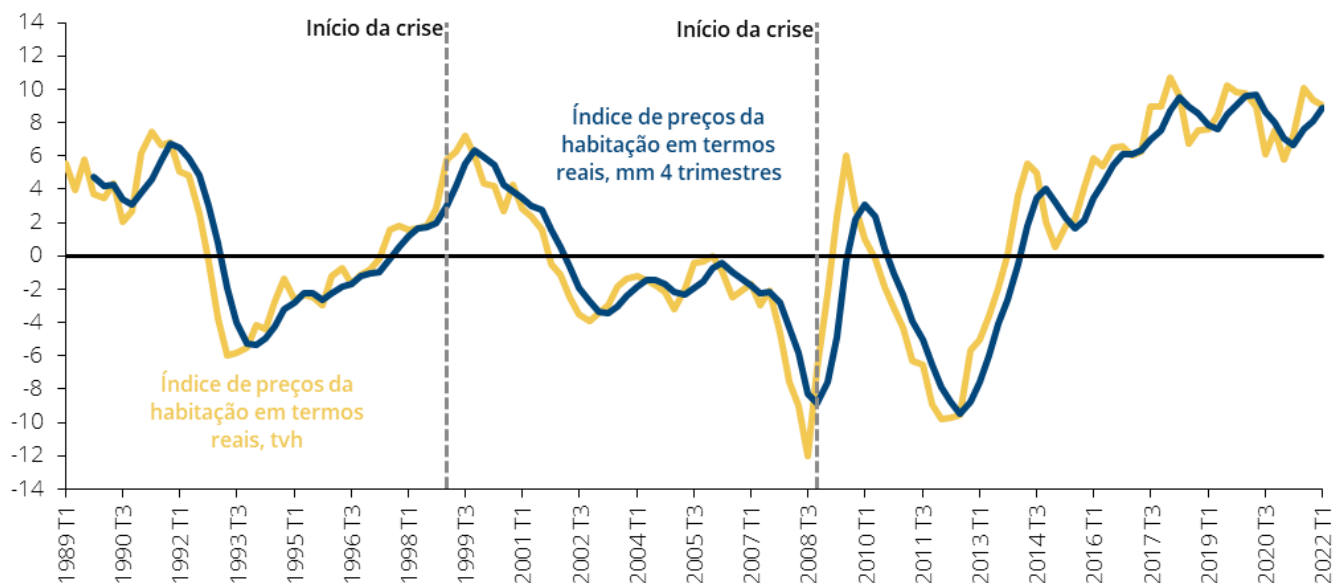
<sup>9</sup> O crédito bancário inclui empréstimos concedidos ao setor privado não financeiro nacional e títulos de dívida emitidos pelo setor privado não financeiro nacional e detidos pelos bancos. Crédito bancário concedido por instituições financeiras monetárias residentes divulgado nas Estatísticas 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>10</sup> Para mais informações, consultar o [site](#) do INE.

<sup>11</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>12</sup> Para mais informações, consultar o [site](#) do INE.

Gráfico 3 • Taxa de variação homóloga dos preços da habitação em termos reais<sup>13</sup> | Em percentagem



Fonte: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. | Notas: A última observação refere-se a 2022 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*.

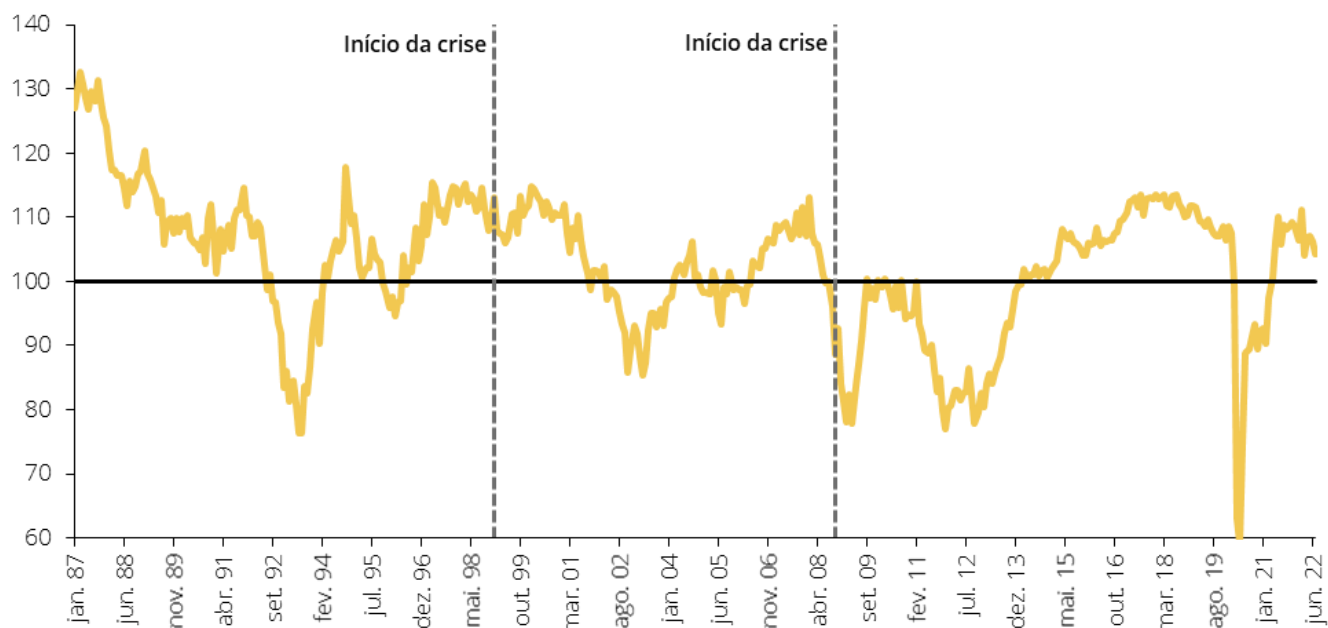
O indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal registou um aumento, mantendo-se, no entanto, em valores baixos, e o indicador de sentimento económico encontra-se ligeiramente abaixo dos valores anteriores à pandemia

Em julho de 2022, o indicador compósito de *stress* financeiro para Portugal manteve a trajetória ascendente observada desde novembro de 2021. Embora tenha permanecido em valores reduzidos, esta evolução reflete a incerteza relacionada com a duração das perturbações nas cadeias de valor globais e com a evolução futura dos preços da energia e de outras matérias-primas. No curto prazo, um abrandamento do crescimento, pressões maiores sobre os custos, políticas monetárias menos acomodáticas e uma potencial turbulência nos mercados financeiros podem levar a uma maior deterioração das condições de financiamento. No médio prazo, pelo menos parte destas condições poderá efetivamente promover a estabilidade financeira, mitigando alguns dos desequilíbrios acumulados devido a custos de financiamento historicamente baixos e a um comportamento de procura por rentabilidade, mas o efeito global depende da forma como decorre o ajustamento.

Face a abril de 2022, o indicador de sentimento económico para Portugal desceu em julho de 2022, situando-se atualmente ligeiramente abaixo dos valores anteriores à pandemia (Gráfico 4). Esta descida foi impulsionada por uma deterioração dos indicadores de confiança dos setores dos serviços, indústria e comércio a retalho.

<sup>13</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 julho 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 quarto trimestre de 2022. Apesar da recuperação da atividade económica após a crise pandémica, as perspetivas de médio a longo prazo continuam a estar muito condicionadas pela incerteza. A guerra na Ucrânia contribuiu para a revisão em baixa das perspetivas de crescimento e para o aumento das pressões inflacionistas, devido à subida dos preços da energia e de outras matérias-primas. As perspetivas macrofinanceiras também dependem do potencial impacto negativo dos novos surtos de COVID-19 e confinamentos na China, com novos impactos negativos sobre as cadeias de abastecimento globais, e da maior restritividade das condições de financiamento subjacente à normalização da política monetária ou turbulência nos mercados financeiros.

Nos últimos anos, o crédito bancário interno não tem sido o principal fator subjacente ao aumento dos preços da habitação em Portugal, que tem sido impulsionado sobretudo pela procura de habitação por não residentes e por uma oferta escassa. No entanto, no contexto do recente crescimento mais elevado do crédito para aquisição de habitação, é essencial garantir que o crédito hipotecário não se torna um fator determinante da evolução dos preços no mercado imobiliário residencial. A adoção da recomendação macroprudencial no âmbito dos novos contratos de crédito resultou numa melhoria do perfil de risco dos mutuários e da carteira de crédito à habitação no balanço dos bancos. O rácio entre o valor do empréstimo e o valor de avaliação do imóvel dado em garantia (LTV – *loan-to-value*) da carteira de crédito para aquisição de habitação dos bancos portugueses indica resiliência a uma potencial correção dos preços da habitação, resultante da maior restritividade das condições de financiamento.

O Banco de Portugal continuará a acompanhar atentamente a evolução do risco sistémico cíclico, tendo em consideração o atual contexto descrito acima, podendo adotar medidas macroprudenciais, incluindo as mais orientadas para segmentos de vulnerabilidade específicos, com vista a mitigar a potencial acumulação de risco sistémico na economia.