



Na sequência da decisão do Conselho de Administração de 12 de setembro de 2023, a percentagem de reserva contracíclica aplicável às exposições de crédito ao setor privado não financeiro nacional mantém-se em 0% durante o quarto trimestre de 2023.

As perspetivas de curto e médio prazo da economia portuguesa continuam condicionadas pelas tensões geopolíticas e pelo abrandamento económico na área do euro. Desta forma, a evolução da economia portuguesa ao longo dos próximos meses continuará a ser pautada por um contexto de alguma incerteza, nomeadamente tendo em consideração o quadro de inflação e o efeito desfasado do aumento das taxas de juro.

Esta decisão teve por base a informação acima referida e a avaliação de um conjunto de indicadores financeiros e macroeconómicos¹.

Ambas as medidas do rácio do crédito em relação ao PIB permaneceram significativamente abaixo das suas tendências de longo prazo

No primeiro trimestre de 2023, o desvio de Basileia e a medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB permaneceram significativamente abaixo das respetivas tendências de longo prazo (Gráfico 1). O desvio de Basileia atingiu -36,0 pp (-33,2 pp no trimestre anterior), impulsionado sobretudo pela diminuição do rácio do crédito em relação ao PIB, que superou a redução observada na sua tendência de longo prazo. A medida adicional do desvio do rácio do crédito em relação ao PIB atingiu -13,0 pp no final do primeiro trimestre de 2023 (-13,3 pp no trimestre anterior).

O rácio do crédito em relação ao PIB cifrou-se em 148,9% no primeiro trimestre de 2023 (154,0% no quarto trimestre de 2022), mantendo a trajetória descendente observada desde o primeiro trimestre de 2021. Esta evolução reflete o crescimento do PIB, num contexto da rápida recuperação da crise pandémica, e a desaceleração do crédito concedido ao setor privado não financeiro.

No primeiro trimestre de 2023, verificou-se uma redução de cerca de 0,5%, do *stock* de crédito concedido² ao setor privado não financeiro, comparativamente com o trimestre homólogo. Esta evolução reflete, por um lado, a redução do crédito concedido a sociedades não financeiras (SNF) e, por outro, a desaceleração do crédito concedido a particulares (-2,0% e 1,9% em termos homólogos, respetivamente). Mais recentemente, em junho de 2023, a taxa de variação anual do crédito concedido ao setor privado não financeiro, ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e

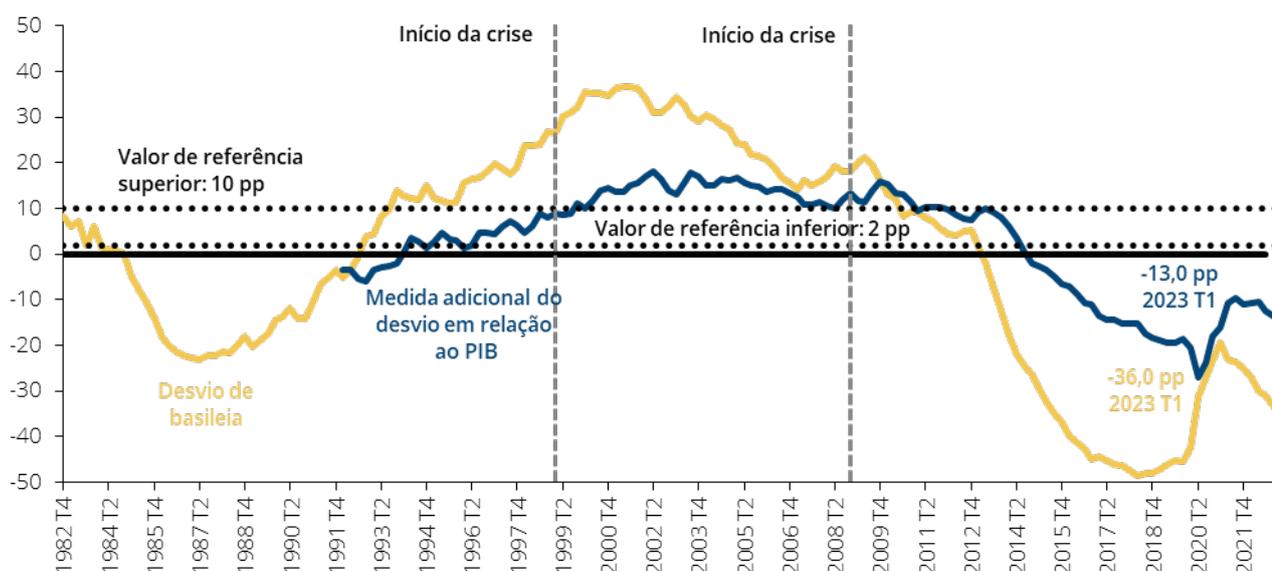
¹ A avaliação tem por base dados disponíveis até 5 de setembro de 2023. As diferenças nos valores em relação a avaliações anteriores devem-se a revisões dos dados subjacentes.

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

reavaliações cambiais e de preço, foi de 0,6% (em termos homólogos), refletindo a variação do crédito concedido a SNF e a particulares de 0,5% e 0,9%, respetivamente.

Na primeira metade de 2023, a economia portuguesa registou um crescimento robusto, sustentado pelo dinamismo das exportações e, em menor grau, pelo aumento do consumo privado. Para o segundo semestre, os riscos de origem externa estão sobretudo relacionados com um potencial agravamento do enquadramento geopolítico e com o abrandamento do crescimento económico em alguns dos principais parceiros comerciais de Portugal. Um quadro de inflação mais persistente pode também implicar um aumento adicional da restritividade da política monetária, existindo neste enquadramento o risco de agravamento das tensões financeiras a nível global, com repercussões na economia real. Atendendo às projeções para o crescimento do PIB, à manutenção de uma política monetária restritiva, a que acresce o desfasamento esperado do impacto das alterações de taxa ocorridas até ao momento, 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 PIB³ | Em pontos percentuais



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: A última observação refere-se a 2023 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*.

Os empréstimos bancários⁴ a SNF acentuaram a tendência de queda, enquanto os empréstimos a particulares continuaram a desacelerar

A taxa de variação anual dos empréstimos bancários concedidos a particulares, ajustada de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço, continuou a desacelerar durante o segundo trimestre de 2023, cifrando-se em 0,4%, em termos nominais, em junho de 2023 (Gráfico 2). No segmento da habitação, a taxa de variação anual ajustada foi de 0,1%, tornando-se negativa no mês subsequente (-0,3%). Relativamente aos empréstimos bancários para consumo e outros fins, a taxa de variação anual ajustada foi de 1,6%. Em ambos os segmentos,

³ 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 unilaterial 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 unilaterial 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.

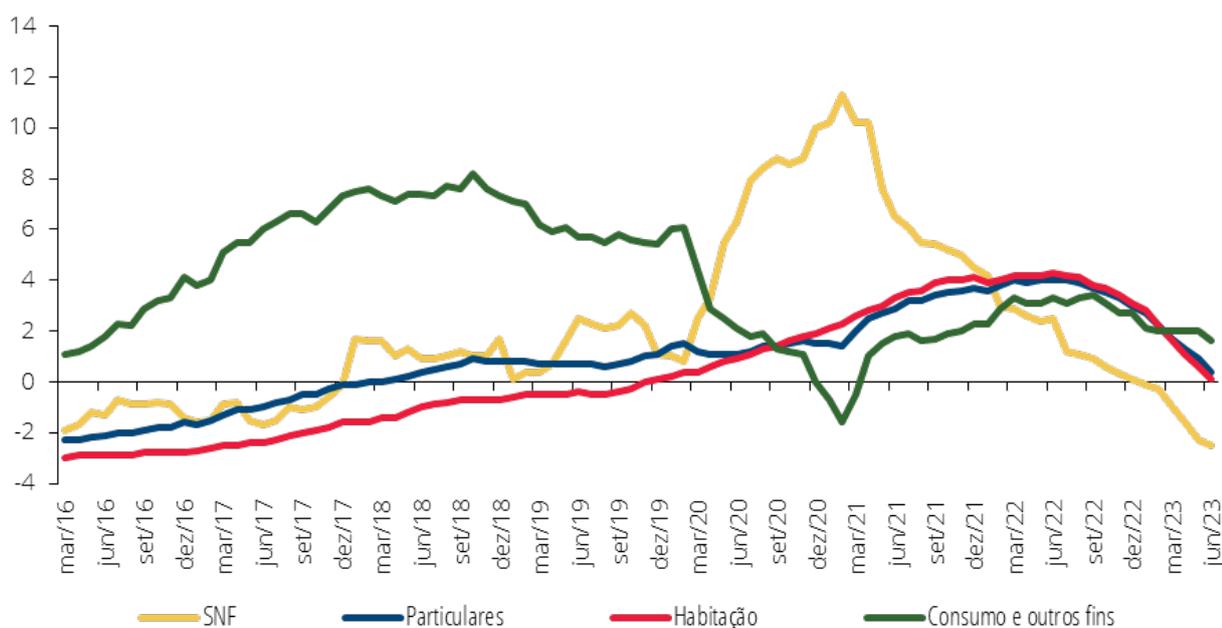
⁴ As taxas de variação anual foram ajustadas de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço. Os empréstimos bancários incluem empréstimos concedidos ao setor não financeiro residente, exceto administrações públicas. ⁵ Para mais informações, consultar o [site](#) do Banco de Portugal.

estas taxas refletem uma desaceleração face ao passado recente. No setor das SNF, acentuou-se a tendência de queda iniciada no trimestre anterior, tendo a taxa de variação anual ajustada atingido -2,5% em junho (-1% em março).

Num contexto de maior restritividade da política monetária, continuou a observar-se um agravamento das condições de financiamento durante o segundo trimestre de 2023. A taxa de juro média dos novos empréstimos a SNF atingiu 5,5% em junho de 2023, aumentando 0,4 pp em comparação com março (e de 3,6 pp relativamente aos valores registados em março de 2022). No segmento dos particulares, a taxa de juro média dos novos empréstimos destinados à aquisição de habitação atingiu 4,3% em junho de 2023, 0,4 pp acima dos valores registados em março de 2023 (e de 3,2 pp relativamente aos valores registados em março de 2022). A taxa de juro média dos novos empréstimos para consumo e outros fins foi de 7,6% em junho de 2023, em linha com os valores registados neste segmento desde o início do ano.

Em termos prospetivos, e de acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito de julho de 2023⁵, durante o terceiro trimestre de 2023, os critérios de concessão de crédito deverão tornar-se ligeiramente mais restritivos para as pequenas e médias empresas (PME), de forma transversal à maturidade dos empréstimos. No que diz respeito aos particulares, antecipa-se um ligeiro aumento da restritividade no crédito ao consumo e uma estabilização no crédito à habitação. Adicionalmente, é projetada uma diminuição da procura de crédito pelas SNF, em particular por PME, e de empréstimos de longo prazo. Em sentido contrário, antecipa-se um ligeiro aumento da procura de empréstimos de curto prazo pelas SNF. A procura de empréstimos por parte dos particulares deverá registar uma ligeira diminuição. A quebra da confiança dos consumidores, aliada às perspetivas adversas para o mercado da habitação e ao nível geral das taxas de juro tem vindo a ser avançada como contributo para a diminuição da procura de crédito dos particulares, sobretudo para aquisição de habitação. Estes fatores deverão manter-se ao longo dos próximos meses.

Gráfico 2 • Taxa de variação anual ajustada⁶ dos empréstimos bancários concedidos ao setor privado não financeiro | Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal.

Os preços do imobiliário residencial continuaram a desacelerar no início de 2023

No primeiro trimestre de 2023, o índice de preços da habitação em termos nominais registou um aumento de 8,7% (face ao período homólogo), reduzindo-se 2,6 pp face ao valor observado no quarto trimestre (11,3%), enquanto a taxa de variação trimestral aumentou ligeiramente para 1,3% (de 1,1% no último trimestre de 2022). Em termos reais, o índice de preços da

⁵ Para mais informações, consultar o [site](#) do Banco de Portugal.

⁶ As taxas de variação anual foram ajustadas de operações de titularização, reclassificações, vendas, abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço. Os empréstimos bancários incluem empréstimos concedidos ao setor não financeiro residente, exceto administrações públicas.

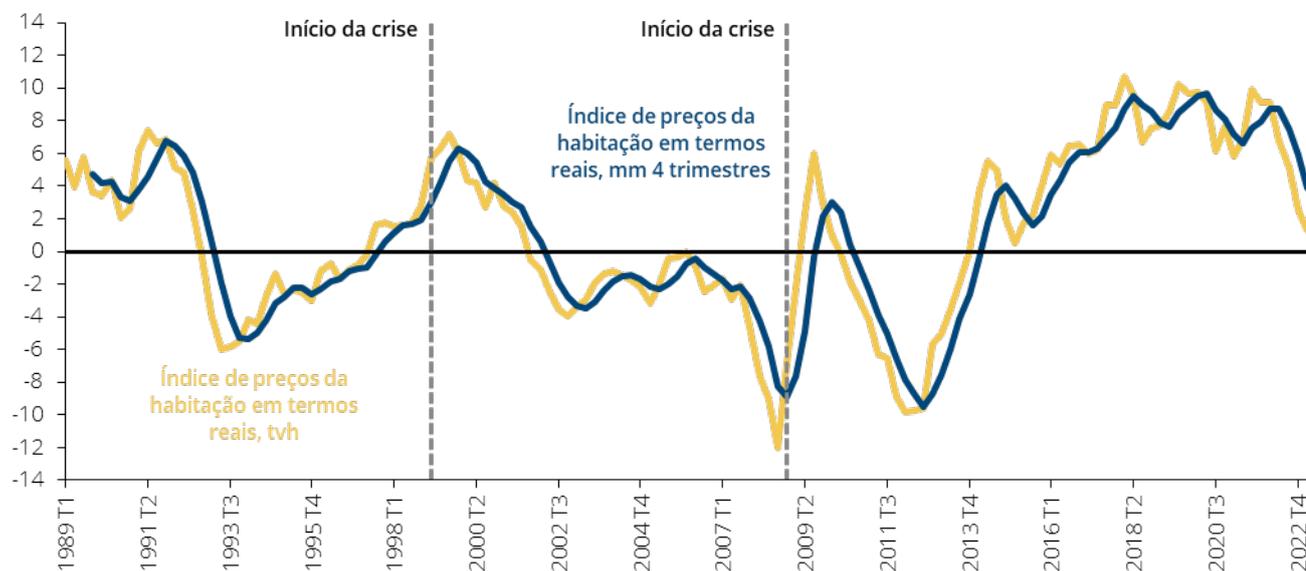
habitação também continuou a registar uma evolução positiva (+1,3%, em termos homólogos), embora crescendo ao ritmo mais lento desde o observado no primeiro trimestre de 2015 (Gráfico 3).

No primeiro trimestre de 2023 registou-se também uma redução do número de transações de habitações. A taxa de variação homóloga neste período foi de -20,8%, o que compara com uma taxa de variação de -16,0% no último trimestre de 2022. No mesmo sentido, o valor das transações de habitações registou um decréscimo de 15,2%, em termos homólogos, com o efeito decorrente da diminuição de volume de transações a mais do que compensar o efeito da variação positiva dos preços. O valor médio por transação de habitação continuou a aumentar, atingindo uma taxa de crescimento homóloga de 7,1%, ligeiramente superior ao registado no último trimestre. Do lado da oferta, o número de novos licenciamentos e de edifícios concluídos em Portugal diminuiu, respetivamente, 10,9% e 2,9% (em termos homólogos)⁷.

As limitações na oferta de novas habitações, o aumento dos custos de construção (apesar do abrandamento que se tem vindo a observar), o facto de o imobiliário residencial permanecer como ativo atrativo para a diversificação de carteiras (em particular, num contexto de perturbação dos mercados financeiros internacionais e a localização geográfica de Portugal), e as condições de segurança e estabilidade que o têm tornado um destino desejável e que suporta a procura por parte de não residentes têm sido os principais fatores a contribuir para o aumento dos preços dos imóveis residenciais. De notar que o aumento significativo dos preços do imobiliário residencial nos últimos anos foi acompanhado por um crescimento contido do stock de crédito à habitação, ao contrário de outros países da área do euro. A percentagem de transações financiadas com crédito (excluindo renegociações) reduziu-se em 2022, face a 2021 (-4 pp), cifrando-se em média em 46%, igual à média no período 2018-2022. A literatura documenta que em situações de crescimento significativo dos preços da habitação, o impacto de uma sua eventual correção significativa sobre a economia e sobre o sistema bancário tende a ser mais limitado quando esse crescimento não ocorre em simultâneo com um aumento significativo do stock de crédito à habitação.

No entanto, a conjuntura atual, caracterizada por um aumento dos custos financeiros decorrentes de uma maior restritividade da política monetária e conseqüente menor procura de crédito para aquisição de habitação por parte de residentes, poderá contribuir para moderar o crescimento dos preços do imobiliário residencial, ou mesmo para alguma correção de preços neste mercado. De acordo com a edição de maio de 2023 do Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal, este ajustamento poderá ocorrer sobretudo nas zonas geográficas onde a procura de não residentes é menos relevante e a pressão demográfica é menor.

Gráfico 3 • Taxa de variação homóloga dos preços da habitação em termos reais⁸ | Em percentagem



Fonte: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. | Notas: A última observação refere-se a 2023 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.

⁷ Para mais informação, consultar o [site](#) do INE.

⁸ 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.

O indicador de sentimento económico diminuiu, mas permanece ligeiramente acima da média registada no período entre 2000 e 2022

Em julho de 2023, o indicador de sentimento económico referente a Portugal diminuiu relativamente ao valor de abril, permanecendo, ainda assim, ligeiramente acima da média verificada no período entre 2000 e 2022. Esta evolução negativa foi, em larga medida, motivada pela degradação do indicador de confiança dos serviços. Em sentido contrário, o indicador relativo à confiança no setor da construção civil e obras públicas registou uma evolução positiva, insuficiente, no entanto para impedir uma degradação do índice global.

Avaliação global

Tendo em conta a informação disponível e em linha com as análises de risco anteriores, o Banco de Portugal decidiu manter a percentagem de reserva contracíclica em 0% do montante total das exposições em risco, a vigorar a partir de 1 de outubro de 2023.

O Banco de Portugal continuará a monitorizar a evolução do risco sistémico cíclico e, caso se justifique, poderá adotar ou ajustar as medidas macroprudenciais com o propósito de promover a resiliência do sistema bancário português.