

## Crédito à Habitação: qual o real esforço que os portugueses estão a enfrentar?

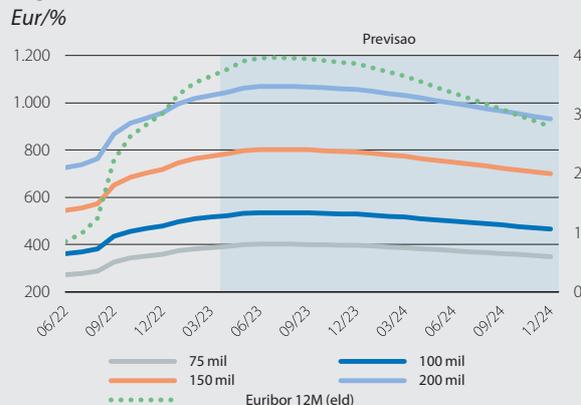
A Taxa de Esforço no contexto do crédito à habitação («CH») é um conceito importante. A sua finalidade é dar uma medida relativa de quanto pesa o encargo com o pagamento da prestação face ao rendimento dos mutuários. É, portanto, uma métrica de referência quando as instituições financeiras analisam a viabilidade de uma operação; e assume especial relevo por ser a métrica que o governo utiliza para enquadrar quer a renegociação de contratos<sup>1</sup> quer apoios ao pagamento de prestações.<sup>2</sup>

Nos tempos mais recentes temos obtido dados pertinentes que nos permitem aferir de forma mais fiel a realidade em termos de taxas de esforço dos mutuários portugueses. Do lado dos rendimentos o «Acordo de Médio Prazo de Melhoria dos rendimentos, dos salários e da competitividade» juntamente com os valores divulgados pelo INE acerca da evolução da remuneração bruta mensal média por trabalhador; que permitem não só saber a tendência dos aumentos salariais já em 2023, mas também ter um *roadmap* para os próximos anos. Do lado das despesas, a subida dos juros de referência deu-se de forma mais rápida do que inicialmente poderíamos antecipar, mas hoje também já é possível vislumbrar de forma mais clara o pico deste movimento porque em paralelo já teremos passado o pico do surto inflacionista. Por último, mas não de somenos importância, os dados que o Banco de Portugal tem vindo a divulgar sobre as características do *stock* de crédito à habitação no sistema financeiro português. Em suma, elementos que nos permitem afinar a métrica, compreender os seus matizes e perspetivar como irá evoluir. Tentaremos fazer isso neste artigo.

Em primeiro lugar, para ilustrar a ordem de grandeza do aumento líquido das prestações de CH resultantes do aumento dos indexantes, simulámos como foi retrospectivamente a evolução para diversos montantes de capital em dívida (75, 100, 150 e 200 mil euros) desde antes do início da ação do BCE e como podem vir a evoluir até ao final do próximo ano<sup>3</sup> (primeiro gráfico). De acordo com as nossas previsões para o indexante, o pico no valor das prestações de CH deverá ocorrer em julho deste ano. Nessa altura, as prestações de CH terão sofrido um aumento de 47% face ao valor que apresentavam antes

1. Para maior detalhe consultar IM12 de 2022 – «Taxa de esforço: uma referência para a renegociação de créditos à habitação».  
 2. No programa «Mais Habitação» há uma medida de apoio às famílias com créditos até 250 mil euros que tenham sido contraídos até 15 de março de 2023, com rendimentos até sexto escalão de IRS e com uma taxa de esforço acima de 36%. Neste caso o Estado vai financiar 50% ou 75% dos encargos com os juros associados ao crédito à habitação, quando o indexante ultrapasse 3%. O valor anual máximo do apoio corresponde a um valor e meio do Indexante dos Apoios Sociais (480,43 euros), o equivalente a 720,65 euros por ano.  
 3. Considerámos um prazo dos empréstimos de 30 anos, spread de 1%, o indexante Euribor 12M e as previsões do BPI Research para este indexante.

### CH: valor da prestação mensal para diferentes capitais em dívida



Fonte: BPI Research.  
 Nota: Considerámos um prazo dos empréstimos de 30 anos, spread de 1%, o indexante Euribor 12M e as previsões do BPI Research para este indexante.

### CH: valor da prestação mensal para diferentes capitais em dívida

	Capital em dívida			
	75 mil €	100 mil €	150 mil €	200 mil €
<b>Prestação (eur)</b>				
Junho-22	271,70	362,26	543,39	724,52
Julho-23	401,12	534,83	802,25	1.069,67
Dezembro-24	349,43	465,91	698,86	931,81
<b>Δ Junho 22-Julho 23</b>	<b>129,43</b>	<b>172,57</b>	<b>258,86</b>	<b>345,14</b>
<b>Δ Julho 23-Dezembro 24</b>	<b>-51,70</b>	<b>-68,93</b>	<b>-103,39</b>	<b>-137,85</b>

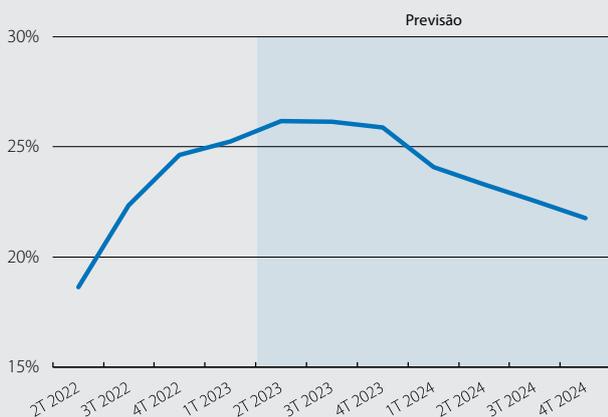
Fonte: BPI Research.  
 Nota: Consideramos um prazo dos empréstimos de 30 anos, spread de 1%, o indexante Euribor 12M e as previsões do BPI Research para este indexante.

do início do processo de aperto monetário. No segundo quadro podemos observar o aumento nominal das prestações de CH previsto até ao pico em julho deste ano e a posterior correção (parcial) em baixa que esperamos que ocorra até ao final de 2024. Tratam-se de valores significativos: o aumento da prestação de um empréstimo de 100 mil euros até julho corresponde a um corte de cerca de 13% na remuneração bruta média mensal do trabalhador português.

Mas de que forma este movimento de taxas e de encargos financeiros impacta a taxa de esforço das famílias com crédito à habitação? A literatura económica aponta os anos iniciais após a contração de CH aqueles em que a probabilidade de incumprimento é maior.<sup>4</sup> Acerca disto o Banco de Portugal divulgou os seguintes dados:<sup>5</sup> os em-

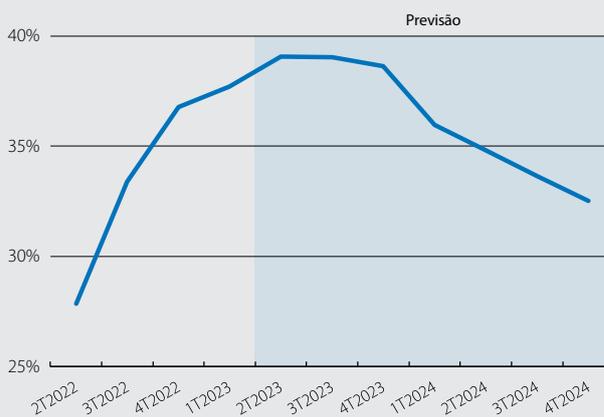
4. A este propósito ver Linn & R. Lyons. «Three triggers? Negative equity, income shocks and institutions as determinants of mortgage default». Staff Working Paper N° 812 do Bank of England. Ver também Francke, M., & Schilder, F. (2014). «Losses on Dutch residential mortgage insurances». Journal of European Real Estate Research 7.3, 307-326.  
 5. Relatório de estabilidade financeira - Novembro de 2022.

**Taxa de esforço: CH médio contratado entre 2019 e 2022**



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

**Taxa de esforço: CH baseado no preço médio do imóvel transacionado no 2T 2022**



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

préstimos contratados entre 2019 e 2022 têm um montante médio em dívida de 101,8 mil euros, representam 36% do *stock* de CH da Banca nacional e 22% do total de contratos. Assim, reconstruímos a curva de taxa de esforço deste «empréstimo médio», considerando no numerador do rácio os rendimentos líquidos a evoluírem em 2023 segundo os pressupostos do já mencionado Acordo de médio prazo.<sup>6</sup> Como vemos na terceira imagem, apesar do extraordinário aumento do esforço no último ano, em qualquer caso ele nunca ultrapassa os 26% situando-se em parâmetros de risco considerados saudáveis. Naturalmente, podemos stressar esta métrica se em lugar do montante médio mencionado o substituirmos pelo montante equivalente a financiar (com LTV de 80%) o valor de transação médio de um imóvel vendido no 2T 2022 (190 mil euros). Nestas condições, verificamos que já desde o 4T 2022 o esforço mensal com o CH estaria a superar os parâmetros saudáveis e a breve trecho se aproximaria dos 40%. Apesar de ser um exercício teórico, esta taxa de esforço stressada evidencia que o «imóvel de preço médio» está cada vez mais inacessível à «família de rendimento médio».

É preciso então ir além do conceito da «média» e perceber exatamente quais os montantes em dívida e os rendimentos das famílias onde está alocado o *stock* de crédito à habitação. Só isto nos permite perceber qual o real esforço das famílias e identificar onde se encontram as vulnerabilidades. É isso que mostramos na última imagem antecipando quais serão as taxas de esforço em dezembro deste ano por quintis de rendimento dos mutuários. Várias conclusões emergem. Em primeiro lugar constatar que o *stock* de CH concentrado nos 20% de mutuários com mais baixos rendimentos (1º quintil) é de apenas 9,4% e que, por outro lado, 36,5% do *stock* está concentrado nos 20% de mutuários com mais elevados rendimentos (5º quintil). Em segundo lugar, infere-se que no final deste ano 18,6% do

6. Os outros pressupostos são um prazo de empréstimo de 30 anos, o indexante utilizado a Euribor a 12 meses e um spread de 1%.

**Stock de CH por classe de Tx. de esforço e quintil de rendimento**

	1.º Quintil	2.º Quintil	3.º Quintil	4.º Quintil	5.º Quintil	
Taxa de esforço	≤ 20%	4,2	11,5	25,4	41,6	71,9
	>20% ; ≤30%	10,8	25,7	32,2	32,6	18,5
	>30% ; ≤40%	18,9	25,6	23,5	16,1	6,5
	>40% ; ≤50%	18,9	17,6	11,3	6,2	2,0
	>50%	47,2	19,5	7,7	3,5	1,0
Montante médio em dívida (eur)	46.351	55.528	62.932	71.840	91.786	
Peso no <i>stock</i> de CH	9,4%	15,7%	18,9%	19,5%	36,5%	

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal - Relatório de Estabilidade Financeira - Maio 2023.

*stock* total de CH enfrentará taxas de esforço acima de 40%, sendo que um terço destes (6,2%) serão empréstimos de mutuários no 1º quintil de rendimentos. Por outro lado, 65,6% do *stock* manterá taxas de esforço muito saudáveis, abaixo de 30%, mesmo no contexto de endurecimento monetário.

Concluindo, é inegável que o aumento das taxas de juro tem vindo a reduzir de forma não despendianda o rendimento disponível das famílias após liquidação da prestação de CH. Este impacto é mais substancial nos mutuários de menores rendimentos, traduzindo-se no contexto atual em taxas de esforço preocupantes. De qualquer forma, o *stock* de CH está maioritariamente concentrado nos agregados de maiores rendimentos e nos últimos anos os novos contratos celebrados também são maioritariamente nesse universo. Isto explicará a manutenção de baixas taxas de *default*, sendo nossa convicção que, com as expectativas atuais de taxas de juro, não será o malparado em CH o *trigger* para um ajuste em baixa nos preços do imobiliário residencial.

Tiago Belejó Correia