

FOCUS · El despertar del mercado inmobiliario portugués

Desde que Portugal salió de la crisis en 2014, el sector inmobiliario luso ha experimentado una notable recuperación. Así lo refleja la evolución del precio de la vivienda que, tras acumular una caída del 16,3% en términos nominales entre los años 2007 y 2013 (22,0% en términos reales), ha crecido un 5,3% anual en promedio desde principios de 2014, y se sitúa en niveles previos a la crisis.¹ El mayor dinamismo del mercado inmobiliario se observa también en la evolución de las compraventas de vivienda a nivel nacional, las cuales llevan creciendo a ritmo de dos dígitos desde principios de 2015 (véase el primer gráfico).

La reactivación del mercado inmobiliario portugués es, en parte, fruto de un entorno económico más favorable. Las mejores perspectivas económicas y la buena evolución del mercado laboral² se han traducido en un aumento de la renta disponible de los hogares y en una mayor confianza de los consumidores. Ello, junto con la mejora de las condiciones financieras que ha propiciado la política monetaria del BCE, está contribuyendo a la recuperación de la demanda de vivienda. Así lo evidencian los datos de nuevas operaciones de crédito hipotecario, con crecimientos superiores al 30,0% anual desde 2015. Asimismo, la demanda de vivienda por parte de no residentes también está incidiendo muy positivamente en la recuperación del sector. La pujanza de la demanda extranjera se explica, en cierta medida, por la entrada en vigor en 2009 de un tratamiento fiscal más favorable para residentes europeos «no habituales» y por la introducción en 2012 de la Golden Visa,³ orientada a atraer profesionales e inversores extracomunitarios. Por otro lado, la recuperación del sector inmobiliario es también resultado del buen desempeño del sector turístico portugués, que ha llevado a muchos inversores a adquirir inmuebles para satisfacer la creciente demanda de alojamiento turístico. En este sentido, se observan marcadas diferencias en los precios de la vivienda entre las zonas consideradas *premium*, como los centros históricos de las ciudades o los principales puntos turísticos, y el resto.

Si bien el mantenimiento de esta tendencia alcista del mercado puede suponer un foco de preocupación, los principales indicadores de accesibilidad a la vivienda no alertan de un sobrecalentamiento del sector en términos agregados. Concretamente, la proporción de hogares que destinan más del 40% de su renta disponible a cubrir los costes de la vivienda⁴ –un indicador común de accesibilidad– se situaba a finales de 2016 en el 7,5%, un nivel muy

1. Precio de transacción, en términos nominales. En términos reales, los precios han avanzado un 4,4% anual, en promedio, desde 2014, y todavía se sitúan cerca de un 9,0% por debajo del nivel de 2007.

2. La recuperación de la economía ha ido ganando firmeza, especialmente desde mediados de 2016, con crecimientos del 2,5% interanual en promedio. Por su parte, la tasa de paro se ha reducido del 17,5% en 2013 al 8,5% en el 3T 2017.

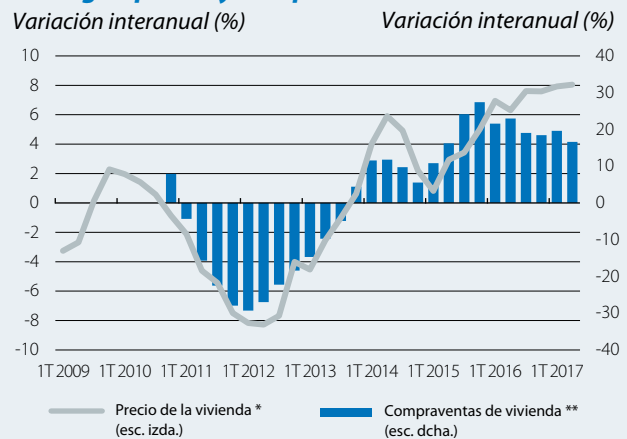
3. Este tipo de visado otorga un permiso de residencia a, entre otros, aquellos ciudadanos de fuera de la UE que inviertan 500.000 euros o más en una propiedad en Portugal. Desde su implementación, se han otorgado 5.412 Golden Visa y se han invertido más de 3.000 millones de euros en propiedades inmobiliarias (aproximadamente el 14,0% del total de inversión extranjera durante el periodo), según datos de SEF Portugal y del Banco de Portugal.

4. Coste de un préstamo hipotecario (principal e intereses) o coste del alquiler.

por debajo del promedio de la eurozona (11,0%). Por su parte, la ratio entre el precio de transacción de la vivienda y la renta bruta disponible de un hogar mediano se sitúa alrededor del 7,5 (véase el segundo gráfico), un registro similar al promedio de los últimos ocho años (del 7,0).

Otro indicador de referencia para evaluar la situación en la que se encuentra la demanda de vivienda de los hogares es su nivel de endeudamiento. A pesar del vigor que viene mostrando la concesión de crédito hipotecario, el endeudamiento se sitúa en el 71,9% del PIB y continúa reduciéndose desde el máximo alcanzado en 2013, si bien todavía se mantiene por encima del promedio de la eurozona (58,4%).⁵ Asimismo, es importante destacar que, aunque la mayor parte de los créditos hipotecarios se han concedido a tipo variable,⁶ el impacto de una subida de tipos sobre el esfuerzo financiero de las familias debería ser contenido, dado que se espera que el BCE normalice su política monetaria de manera muy gradual.

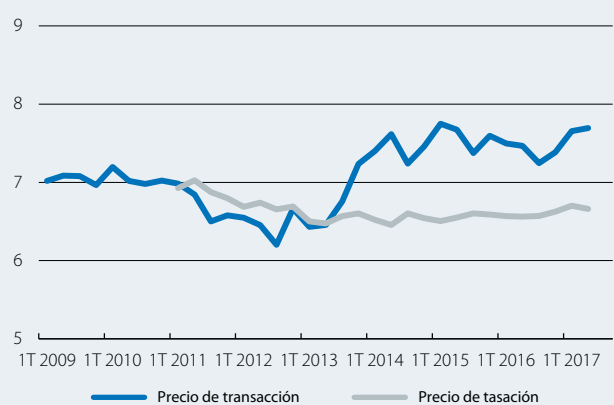
Portugal: precio y compraventas de vivienda



Notas: * Precio de transacción en términos nominales.
 ** Datos de compraventas acumulados de 12 meses.
 Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Portugal: ratios de accesibilidad

Precio de la vivienda sobre RBDH (ratio)



Nota: RBDH indica renta bruta disponible de un hogar mediano.
 Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y del BCE.

5. Datos de Eurostat para el 1T 2017.

6. Las hipotecas a tipo variable suponían el 83,4% del total en 2016.