

Portugal: un mercado inmobiliario en ebullición

El mercado inmobiliario vive un momento de gran dinamismo, bien reflejado en el crecimiento de los precios y las transacciones, así como en una amplia batería de otros indicadores (véase la tabla anexa). ¿Qué elementos están estimulando la demanda y la oferta? ¿Qué tendencia seguirán? Lo analizamos a continuación.

A diferencia de ciclos económicos anteriores, actualmente el crédito doméstico no parece ser el principal motor de esta dinámica. En particular, los datos más recientes (referentes al 1T 2018) muestran que el nuevo crédito hipotecario representa una fracción relativamente pequeña del valor total de las transacciones realizadas en el mercado (en concreto, un 37%, lejos del casi 65% registrado antes de 2010). Por otro lado, a pesar del fuerte aumento de las nuevas operaciones de crédito hipotecario, el *stock* de crédito a la vivienda se está reduciendo, puesto que la amortización de hipotecas todavía supera las nuevas operaciones.¹

En el ciclo actual, en cambio, la entrada de inversores extranjeros ha tenido un papel clave en la revitalización del mercado inmobiliario portugués. Destacan, especialmente, dos factores: la pujanza de la actividad turística, que ha contribuido al aumento de la actividad de rehabilitación inmobiliaria, y la adopción de medidas para captar inversión extranjera, a través de la atribución de beneficios fiscales muy atractivos y de la concesión de permisos de residencia. Por ejemplo, desde que entró en vigor el programa Golden Visa² en octubre de 2012, la compra de viviendas por parte de no residentes ha ascendido a 3.500 millones de euros, aproximadamente el 5% de las transacciones totales realizadas hasta la actualidad en el sector.³

Los indicadores referentes a los precios, tras cinco años con tasas de crecimiento positivas, también reflejan un sector en clara expansión. En este caso, la difícil tarea de evaluar la sostenibilidad

de los aumentos de precios se ve dificultada por el importante papel que está jugando la inversión extranjera, pero algunos indicadores se han situado recientemente en niveles que podrían sugerir una sobrevaloración de los precios. Por ejemplo, la ratio entre el precio de la vivienda y la renta disponible de las familias o el índice de sobrevaloración del mercado inmobiliario elaborado por el propio Banco Central Europeo⁴ han aumentado sostenidamente. Sin embargo, otros indicadores son menos negativos: por ejemplo, el porcentaje de familias para las que el coste total de la vivienda representa más del 40% de la renta disponible se sitúa por debajo del 10% (mientras que el promedio de la eurozona supera este nivel).

Por último, cabe recordar que, a lo largo de la última década, la disminución del número de nuevas viviendas construidas ha creado una brecha entre oferta y demanda que también empuja al alza los precios del sector. Entre 2009 y 2014, el número de viviendas terminadas apenas superó un promedio de 24.000 por año, en comparación a las 60.000 que se finalizaron en 2008. A partir de 2015 se inició una cierta recuperación, pero, en los últimos 12 meses, con datos disponibles hasta marzo de 2018, la cifra de viviendas acabadas todavía se sitúa por debajo de las 10.000. El aumento de las solicitudes para nueva construcción (superando las 15.000) apunta a un incremento adicional en los próximos años. Así, esta dinámica irá reduciendo el desequilibrio existente entre oferta y demanda, lo que debería favorecer una desaceleración moderada del ritmo de crecimiento de los precios a medio plazo. De hecho, esta es la visión que predomina en el sector: una reciente encuesta muestra que los profesionales del sector inmobiliario consideran que los precios continuarán subiendo en los próximos 12 meses a un ritmo fuerte, pero que el ritmo de crecimiento tenderá a estabilizarse alrededor del 5% en los próximos cinco años.⁵

Portugal: indicadores del mercado inmobiliario

	2008	Promedio 2009-2014	Promedio 2015-2016	2017	3T 2017	4T 2017	1T 2018
Indicadores del sector							
Construcción (% del PIB)	13,0%	9,8%	7,6%	8,0%	7,9%	8,1%	8,2%
Const. residencial (% del PIB)	4,7%	3,1%	2,5%	2,6%	2,6%	2,7%	2,6%
Solicitudes para nueva construcción/viviendas terminadas	77%	65,8%	125,4%	147%	158%	135%	164%
N.º de viviendas comercializadas	–	97.398	117.204	153.292	38.783	42.445	40.716
Valor de las transacciones, millones de euros	–	10.969	13.642	19.338	4.861	5.579	5.423
Precio de la vivienda (nominal, variación interanual)	–6,3%	–1,4%	5,6%	9,2%	10,4%	10,5%	12,2%
Precio de la vivienda (real, variación interanual)	–8,9%	–2,1%	4,1%	7,9%	9,2%	9,2%	–
Medida sobrevaloración de los precios*	–3,5	–10,7	–10,4	–2,3	0,3	–0,3	3,5
Índice de confianza	–	–25,8	32,9	37,3	36,1	33,7	38,2
Indicadores familias							
Tasa de recargo en el coste de la vivienda**	7,6%	7,2%	8,3%	6,7%	–	–	–
Precio de la vivienda/renta disponible (índice)	101,2	97,5	96,9	103,8	106,4	105,8	–
Indicadores de crédito							
Crédito a la vivienda (<i>stock</i>), variación interanual	4,1%	–1,4%	–3,6%	–1,8%	–3,0%	–1,8%	–1,7%
Nuevas op. de crédito a la vivienda, variación interanual	–31,9%	–19,4%	51,7%	41,4%	42,8%	46,4%	22,8%
Nuevas op. de crédito/valor de las transacciones	–	46%	33%	38%	39%	38%	37%

Notas: * Índice elaborado por el BCE en el que valores positivos sugieren sobrevaloración.

** Fracción de la población que vive en familias donde el total de costes de la vivienda representa más del 40% de la renta disponible.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Banco de Portugal, INE de Portugal, BCE y Eurostat.

1. El volumen de amortizaciones aumentó notablemente en 2017 y, según datos del Banco de Portugal, el 50% de ellas correspondieron a reembolsos anticipados que, en la mayor parte, no estaban asociados a la adquisición de una nueva vivienda.
2. Permiso de residencia concedido a no residentes que realicen una actividad de inversión. En el caso de la inversión inmobiliaria, el valor mínimo es de 500.000 euros.
3. El propio Banco de Portugal ha señalado la importancia de la entrada de no residentes en el mercado inmobiliario, especialmente en lo que respecta al incremento

en la venta de inmuebles de la cartera del sector bancario y la reducción del crédito improductivo. Véase el Informe de Estabilidad Financiera de junio de 2018 del Banco de Portugal.

4. El índice, calculado a partir de la ratio entre el precio de la vivienda y la renta bruta disponible per cápita, apunta a una ligera sobrevaloración desde finales de 2017.

5. Véase «Portuguese Housing Market Survey», Confidencial Imobiliário.