Portugal i el futur de l'habitatge

El sector immobiliari és de summa importància per a l'economia portuguesa. Les activitats immobiliàries i de construcció representen el 7,3% de l'ocupació total i el sector de la construcció va ser responsable del 8,1% del PIB portuguès el 2018. Així mateix, l'habitatge és el principal actiu en el patrimoni de les famílies: el 2017, el patrimoni immobiliari va representar el 48% del total de la riquesa familiar. A causa d'aquesta rellevància, tot seguit, analitzem l'evolució recent del sector i les seves perspectives futures.

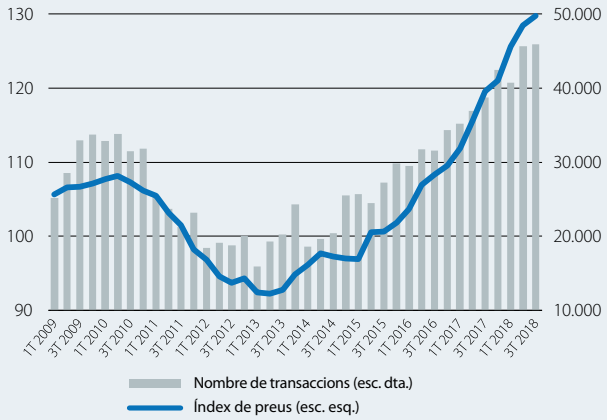
En els cinc últims anys, el sector de l'habitatge ha viscut grans canvis, amb un fort repunt de les transaccions d'immobles i una escalada dels preus de l'habitatge (que acumulen un increment proper al 40% des del 2013, com es pot veure al primer gràfic). A grans trets, aquesta escalada dels preus de l'habitatge ha estat el resultat de la conjunció d'una oferta d'immobles baixa i d'un creixement molt significatiu de la demanda. Pel que fa a l'oferta, la caiguda abrupta que va patir l'activitat constructora durant l'última crisi financera va llastar la construcció d'habitatge d'obra nova i ha dificultat que l'oferta d'immobles respongui a l'augment de la demanda (de fet, durant els cinc últims anys, més del 80% de les transaccions es van efectuar sobre immobles ja existents).

Pel que fa a la demanda, un primer element dinamitzador ha estat un factor comú a la majoria de països de la zona de l'euro: l'entorn de tipus d'interès baixos amb el qual el BCE ha estabilitzat i ha estimulat l'economia europea en els últims anys, ja que, indirectament, la menor rendibilitat dels actius financers que va comportar aquest entorn va potenciar un augment de la demanda d'habitatge amb finalitats d'inversió. Un altre dels dinamitzadors de la demanda d'habitatge a Portugal està relacionat amb el brot recent del turisme. El fort creixement de l'activitat turística va intensificar la demanda d'immobles per part dels inversors, la qual cosa va contribuir a la dinamització del mercat immobiliari mitjançant el creixement de l'allotjament turístic i la rehabilitació d'edificis. Finalment, la dinàmica del mercat immobiliari dels últims anys també s'ha vist influenciada per la demanda d'immobles per part de no residents, en especial amb el règim de Golden Visa adoptat el 2012, el qual, en conferir beneficis fiscals als no residents que adquireixen un immoble, ha estimulat la demanda d'habitatge.

En els propers anys, es preveu una desacceleració de la demanda, derivada de l'alentiment de l'activitat turística, i el manteniment de les condicions financeres en terreny acomodatici. Així, la combinació de l'alentiment de la demanda i d'un dinamisme més intens de l'oferta (que, com ho mostra el segon gràfic, ja es percep en l'increment, des del 2015, dels visats d'obra nova i dels habitatges ja acabats) contribuirà a una moderació del creixement dels preus.

Portugal: preus de l'habitatge i transaccions

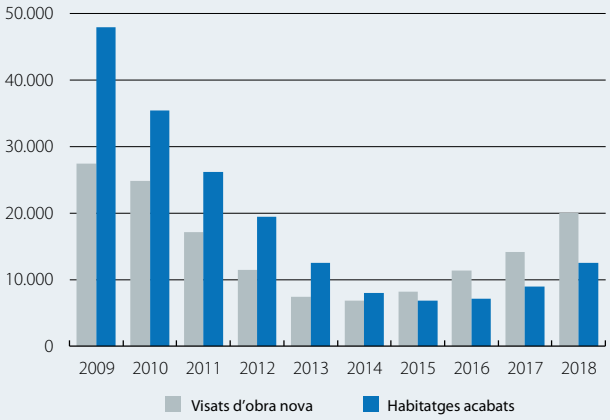
Índex (100 = 2015) *Unitats*



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.*

Portugal: visats d'obra nova i habitatges acabats

Unitats



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.*

Com va evolucionar la capacitat de compra de les famílies i què es pot esperar a mitjà termini?

Segons les últimes dades,[1] en l'actualitat, el pagament d'una casa comporta l'equivalent a gairebé nou anys de la renda bruta d'una persona adulta, un any més que al setembre del 2016 i dos més que al setembre del 2012, quan el preu mitjà de l'habitatge[2] va assolir el nivell mínim. Malgrat que la sèrie sobre les transaccions d'immobles residencials és relativament curta (va començar el 2009), la seva evolució mostra un empitjorament d'aquesta mesura d'accessibilitat, a causa del fort creixement dels preus immobiliaris en els últims anys.

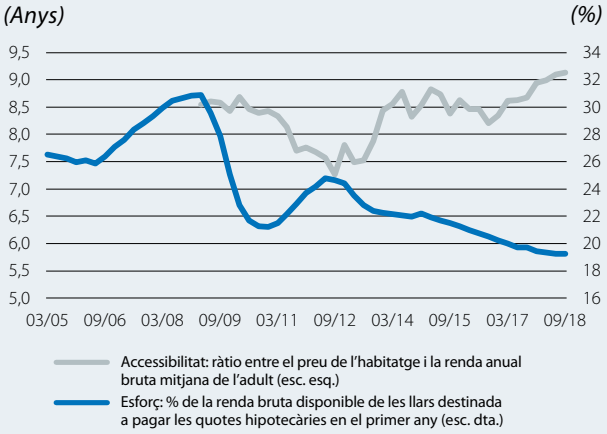
1. El setembre del 2018 és l'últim període del qual hi ha informació sobre els ingressos disponibles de les famílies.
2. Les dades es basen en les estadístiques de l'INE de Portugal sobre el nombre i sobre valor de les transaccions d'allotjaments familiars.

Atès que la majoria de famílies recorren a un crèdit per comprar una casa, també hem d'analitzar l'evolució de l'anomenat «esforç hipotecari», és a dir, el percentatge de la renda bruta disponible anual necessària per pagar les quotes de la hipoteca durant el primer any. Aquest índex, a més de considerar l'evolució del preu de les cases i de la renda de les famílies, té també en compte l'evolució dels tipus d'interès. Al setembre del 2018, l'índex d'esforç hipotecari es va situar en el 19,3%, per sota dels nivells màxims observats el 2009 (el 28,3% en la mitjana de l'any), la qual cosa reflecteix l'impacte de la forta reducció dels tipus d'interès propiciada per la política monetària acomodatícia del BCE (vegeu el tercer gràfic).

En els propers anys, a mesura que el BCE avanci de manera gradual en la retirada dels estímuls monetaris, l'índex d'esforç es deixarà de beneficiar tant de l'entorn de tipus d'interès baixos dels últims anys. No obstant això, les nostres estimacions suggereixen que la normalització de la política monetària del BCE tindrà un impacte moderat sobre l'esforç hipotecari de les famílies. En concret, estimem que, si el tipus euríbor a 12 mesos[3] mitjà anual augmenta fins al 0,875%, l'índex d'esforç hipotecari patiria un increment de 4,1 p. p. i se situaria en el 23,4%, per sota, però, dels nivells observats el 2009. De fet, perquè l'esforç hipotecari de les famílies s'aproximi als nivells del 2009 seria necessari que el tipus d'interès euríbor a 12 mesos s'apropés al 3%, un escenari poc probable a mitjà termini, segons les previsions del consens d'analistes (i també de CaixaBank Research). A més a més, aquestes xifres només mostren l'impacte directe dels tipus d'interès. No obstant això, cal esperar que, en els propers anys, la renda disponible de les famílies continuï creixent, empesa per la millora del mercat laboral, la qual cosa contribuirà a moderar l'efecte d'uns tipus d'interès més alts sobre l'esforç de les famílies per adquirir un habitatge (vegeu el quart gràfic).

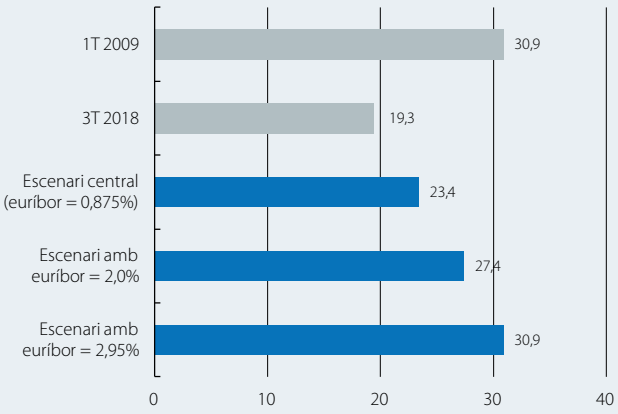
Daniel Belo i Teresa Gil Pinheiro

Portugal: accessibilitat i esforç de les famílies per comprar un habitatge



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.*

Portugal: esforç per comprar un habitatge



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.*

3. Des del 2016, el tipus euríbor a 12 mesos ha estat l'índex més utilitzat en la contractació de noves operacions de crèdit per a l'adquisició d'habitatge a Portugal.