

El mercado inmobiliario portugués, herido por el virus

- La pandemia se ha dejado notar en el mercado inmobiliario portugués con la reducción de las compraventas y la desaceleración de los precios.
- Todo apunta a que, en los próximos trimestres, el mercado inmobiliario seguirá sufriendo una corrección como consecuencia de la incertidumbre del entorno, la caída de ingresos por parte de las familias, menores compras por parte de los extranjeros y la menor inversión en negocios de alojamiento.
- No obstante, antes de la pandemia, los fundamentos del sector inmobiliario eran mucho más sólidos que en otras crisis, lo que ayudará a que el sector gane dinamismo con la recuperación económica.

El confinamiento y los efectos de la COVID-19 en la confianza y los ingresos se han notado en el mercado inmobiliario. En los últimos meses, las compraventas han disminuido de manera notable, mientras que el crecimiento de los precios se ha moderado. En concreto, entre enero y junio las compraventas cayeron cerca del 20% respecto a los seis meses anteriores y un 11% respecto al primer semestre de 2019, reflejo tanto de las restricciones a la actividad como del aplazamiento de decisiones de compraventa en un entorno más incierto.

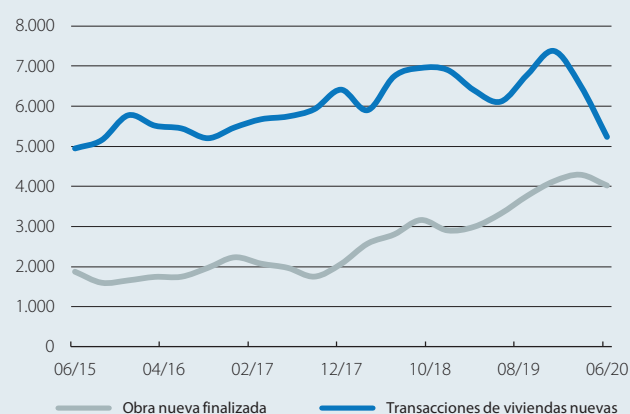
En el mismo periodo, los precios siguieron avanzando, pero a un ritmo más moderado (+7,8% interanual en el 2T 2020 frente a un 10,3% en el 1T). Probablemente, este menor impacto sobre los precios refleja que, en el sector inmobiliario, el ajuste de los precios ante *shocks* negativos tarda más en materializarse. Además, hay factores de carácter más estructural que han respaldado unos precios inmobiliarios relativamente elevados en los últimos años. En concreto, la finalización de nuevas viviendas ha sido persistentemente inferior al número de compraventas de vivienda nueva (véase el primer gráfico), lo que puede haber generado una percepción de cierta escasez de oferta respecto a la demanda.¹

Sin embargo, el diferencial entre las nuevas viviendas finalizadas y las compraventas de inmuebles se está estrechando, en parte porque las transacciones disminuyeron cerca del 14% en el 2T 2020, pero sobre todo porque la finalización de nuevas viviendas ha crecido a ritmos claramente superiores en los últimos trimestres (24% en 2019 y 32% en el primer semestre de 2020). Así, estas dinámicas están favoreciendo un mayor equilibrio entre la oferta y la demanda, con la consiguiente menor presión sobre los precios.

De hecho, los indicadores más recientes sugieren una desaceleración del ritmo de entrada de nuevos inmuebles en el mercado, pero no indican un estancamiento. En el primer semestre del año, el VAB de la construcción creció un 2,2%, mientras que las ventas de cemento continúan en ascenso y avanzaron cerca del 13% interanual en septiem-

1. Con todo, las transacciones en el mercado inmobiliario están dominadas por la compraventa de vivienda de segunda mano (cerca del 85% de las transacciones totales).

Portugal: oferta de viviendas y transacciones (Unidades)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Portugal: indicadores del sector de la construcción

	2018	2008
Financiación obtenida (% del valor del activo)	35,7	43,5
Dependencia del crédito bancario (% de la financiación total obtenida)	54,7	75,7
Gastos de financiación (% de los ingresos generados)	3,1	4,9
Ratio de autonomía financiera *	27,7	22,0
Ratio de créditos dudosos	Agosto de 2020	Noviembre de 2016
Actividades de construcción	14,1	35,5
		Mayo de 2016
Servicios inmobiliarios	5,3	27,6

Nota: * Es la ratio entre los recursos propios y el pasivo total.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Portugal.

bre. Asimismo, a pesar de haberse moderado en los últimos meses, los índices de confianza del sector se mantienen en niveles elevados respecto a la media histórica, tanto en el sector en general como en la promoción inmobiliaria. Además, el punto de partida del sector antes de la pandemia era más confortable que en 2008. Como se puede ver en la tabla anexa, las empresas constructoras

estaban mejor capitalizadas, sus fuentes de financiación son más diversificadas (menor dependencia del crédito bancario) y partían de unos mejores indicadores de calidad del crédito.

En cuanto a la demanda, todo apunta a que las compraventas tenderán a ralentizarse tras el rebote posterior al confinamiento de la primavera y presionarán a la baja los precios. Por el lado de los residentes, que representan cerca del 87% de las compras realizadas, cabe esperar que la demanda se enfríe y se pospongan algunas transacciones debido al deterioro del mercado laboral y la incertidumbre sobre la evolución futura de los ingresos de los hogares. Por el momento, las políticas económicas han mitigado el impacto de la pandemia sobre la tasa de paro (8,1% en agosto, +1,7 p. p. respecto al mismo periodo de 2019) y la renta disponible de las familias (en términos acumulados de 12 meses, solamente caía un 2% el pasado junio). No obstante, es probable que ambos elementos se deterioren cuando las medidas de apoyo disminuyan o se retiren.

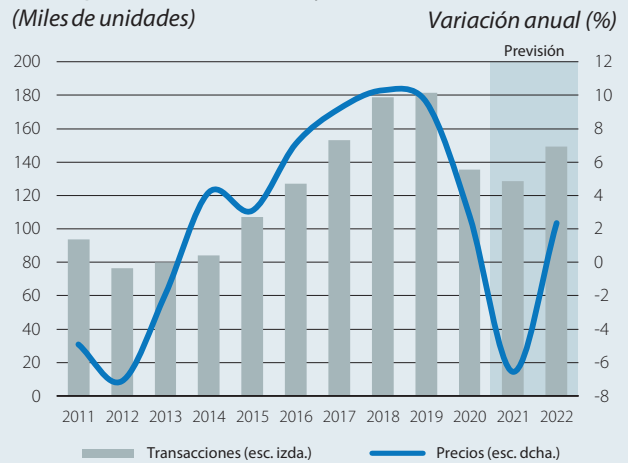
Asimismo, el actual régimen de moratorias de crédito (que se ha extendido hasta septiembre de 2021 y cuyo plazo de adhesión finalizó en septiembre de 2020) ha aliviado las tensiones que podían sufrir propietarios en dificultades por la pandemia. De hecho, el uso de estas moratorias ha sido significativo: en el primer semestre, el 13,2% de los deudores de créditos hipotecarios se beneficiaron de moratorias, y el crédito hipotecario sujeto a este régimen representaba cerca del 17% del saldo vivo de los créditos hipotecarios. Sin embargo, estos propietarios podrían verse nuevamente tensionados si empeorara el escenario económico.

Por su parte, la demanda de los no residentes también tendrá un impacto notable sobre el mercado, tanto en compraventas como en precios. Este grupo desempeñó un importante papel en la dinamización del mercado inmobiliario en los últimos años y en 2019 representaba el 8,5% de las transacciones y el 13,3% del valor de las compraventas (4,9% y 8,4%, respectivamente en 2012). Por un lado, las restricciones a la movilidad podrían disminuir la presencia de extranjeros en el mercado. Por el otro, el fin de los «visados oro»² a finales de 2020 para la compra de vivienda en Lisboa y Oporto será otro factor que enfriará el mercado, aunque el régimen se mantenga en las regiones interiores del país.

Por último, el *boom* del sector turístico en los últimos años había propulsado la inversión en inmuebles para alojamiento local y estimulado el crecimiento de los precios

2. Estatuto que permite la obtención por parte de extranjeros del permiso de residencia para actividad de inversión a través de la compra de inmuebles con valor igual o superior a 500.000 euros. En el presupuesto del Estado de 2020 se preveía el fin de la concesión de «visados oro» en la adquisición de inmuebles en Lisboa y Oporto para finales de 2020. El Gobierno recientemente ha ratificado esta decisión.

Portugal: transacciones y precios inmobiliarios



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal y previsiones propias.

(sobre todo en el segmento de los inmuebles de segunda mano). En la coyuntura actual, es probable que las dificultades del turismo también se traduzcan en presiones bajistas sobre los precios inmobiliarios, especialmente porque los negocios de alojamiento local han representado una parte no menospreciable de las compraventas en los últimos años (cerca del 10% en el promedio 2017-2019).

Teresa Gil Pinheiro