

Sector inmobiliario portugués: desaceleración *ma non troppo*

El mercado inmobiliario portugués comenzó a desacelerarse en la segunda mitad de 2022 al compás del cambio de rumbo de la política monetaria. A pesar de que el BCE ha aumentado las tasas de referencia en 425 p. b. entre julio de 2022 y julio de 2023, la desaceleración del sector inmobiliario portugués está siendo más suave de lo previsto, al menos en lo que respecta al precio de la vivienda, y ello nos ha llevado a mejorar la previsión de crecimiento para 2023. Sin embargo, de cara a los próximos trimestres, seguimos esperando una desaceleración significativa en el mercado inmobiliario portugués.

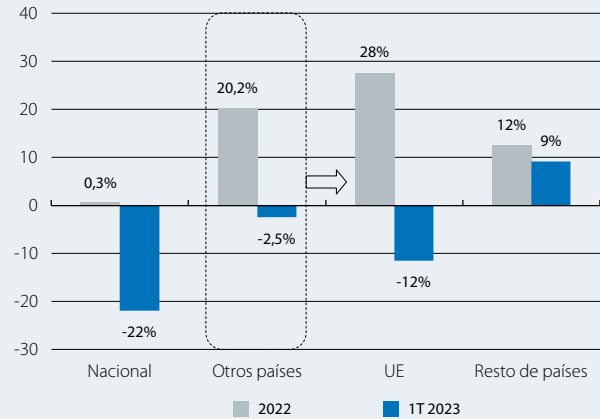
Las compraventas de vivienda han disminuido notablemente

El número de transacciones de vivienda descendió un 9% interanual en el acumulado de cuatro trimestres hasta el 1T 2023, con una mayor disminución en las viviendas usadas (-10,9%) en comparación con las nuevas (+0,1%). Aunque las compraventas han caído con respecto a los registros récord de 2022 (167.900), todavía son un 3% más altas que las registradas en 2019 (154.800). Sin embargo, si observamos exclusivamente los datos del 1T 2023, las compraventas durante ese periodo (34.400) disminuyeron un 20,8% en comparación con el mismo periodo en 2022, con caídas tanto en las viviendas usadas como en las nuevas (-23,4% y -8,3%, respectivamente). De hecho, debemos retroceder a un periodo fuertemente afectado por la pandemia (2T 2020) para encontrar un valor trimestral de ventas inferior al del 1T de este año: 26.300.

En cuanto al domicilio fiscal del comprador, las compras realizadas por personas con domicilio fiscal fuera del país (principalmente extranjeros) están resistiendo considerablemente mejor que las adquisiciones de personas con domicilio fiscal en territorio nacional (principalmente portugueses). Concretamente, el número de compras realizadas por extranjeros solo disminuyó un 2,5% interanual en el 1T 2023, en comparación con la caída del 22% en las compras de viviendas por parte de portugueses. Es importante destacar que este desempeño resistente de las ventas a extranjeros ocurre incluso después del fuerte crecimiento en 2022 (20,2%) y después del aumento de las restricciones de acceso a los visados de oro (Golden Visa) a través de la compra de propiedades residenciales. Incluso entre las adquisiciones realizadas por extranjeros, las realizadas por ciudadanos fuera de la UE continuaron aumentando en el 1T 2023 (+9% interanual). A pesar de este comportamiento, las adquisiciones de viviendas por parte de personas con domicilio fiscal fuera de Portugal representan solo el 7,2% del total de transacciones (es decir, 2.492 unidades en el 1T 2023).

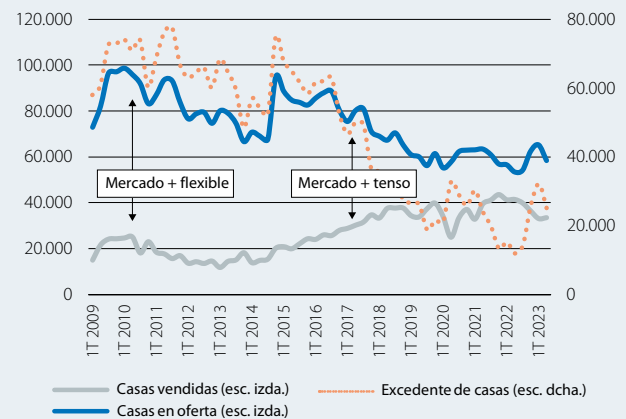
Portugal: compras de viviendas por domicilio fiscal del comprador

Variación interanual (%)



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

Portugal: venta vs. oferta de casas y excedente (Número de casas)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Confidencial Inmobiliário.

La oferta de vivienda

La oferta de vivienda continúa siendo limitada para satisfacer las necesidades de residencia, teniendo en cuenta la evolución demográfica. El número de nuevas licencias de construcción para viviendas residenciales en 2022 ascendió a 15.207, una cifra muy inferior a la creación neta de hogares anual promedio en 2021-2022 (34.000).¹ Este dinamismo en la formación de hogares también refleja flujos migratorios significativos; desde 2017 se ha registrado un saldo migratorio positivo, que alcanzó las 86.900 personas en 2022. En efecto, la población extranjera residente en Portugal aumentó en 2022 por séptimo año consecutivo y ascendió a 757.000 personas. Otra forma de

1. En comparación, la creación neta de hogares antes de la pandemia fue de unos 17.000 hogares por año en promedio en el periodo 2015-2019.

reflejar esta falta de oferta de vivienda es a través de la relación entre viviendas vendidas y viviendas en oferta en cada momento del tiempo (véase el segundo gráfico, que incluye tanto casas nuevas como usadas). El exceso de vivienda se refiere a la diferencia entre las viviendas en oferta y las viviendas vendidas: cuanto menor sea este exceso, menor será la disponibilidad de opciones de vivienda para quienes deseen comprar, lo que ejerce una mayor presión al alza en los precios de las propiedades. Como se puede observar, este exceso presenta una tendencia claramente decreciente e intensificada a partir de 2015. Otro factor limitante de la oferta son los elevados costes de construcción residencial. Aunque en 2023 ya se ha observado una moderación gradual en los costes de construcción, en los últimos 12 meses hasta mayo el aumento de los costes fue del 9,6%.

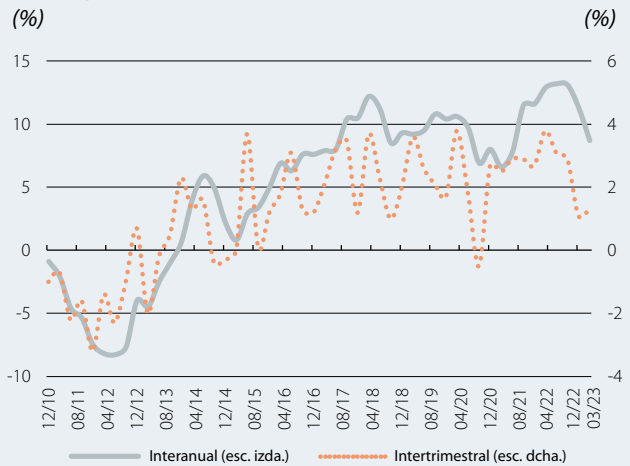
Los precios de la vivienda resisten en un entorno difícil

En 2023, hemos observado una desaceleración en el ritmo de aumento del precio de la vivienda. Según el índice del INE (véase el tercer gráfico), el ritmo de crecimiento interanual fue superior al 10% durante seis trimestres consecutivos y se redujo al 8,7% en el 1T 2023. Desde una perspectiva más regional, vemos que el área metropolitana de Lisboa y el Algarve fueron donde el valor mediano de las ventas aumentó más en el 1T 2023 en comparación con finales de 2022 (+5,5% y +7,1%, respectivamente). Esto se debe en parte a que estas regiones tienen una mayor proporción de compradores extranjeros. En el índice elaborado por Confidencial Imobiliário (que cuenta con datos mensuales), también es evidente una desaceleración en el crecimiento de los precios, más pronunciada en el 2T del año. De hecho, en este índice, los precios de venta de las viviendas aumentaron un 1,8% en dicho trimestre en comparación con el trimestre anterior y registraron la menor variación intertrimestral en dos años. Debemos retroceder hasta el 1T 2021 para encontrar una variación intertrimestral menos sólida.

Actualización de la previsión del precio de la vivienda

Es importante recordar que existe un desfase temporal entre la acción de la política monetaria y su impacto en la economía. En el caso del mercado inmobiliario, este impacto se produce a través de dos canales. Por un lado, el mayor coste de financiación desanima a una parte de los posibles compradores con menor capacidad para acceder a crédito, lo que los lleva a buscar viviendas necesariamente más baratas. Por otro lado, la actualización de los índices en los préstamos vivos a tasa variable se produce gradualmente a lo largo del tiempo, por lo que el esfuerzo percibido por los prestatarios (y una eventual decisión de

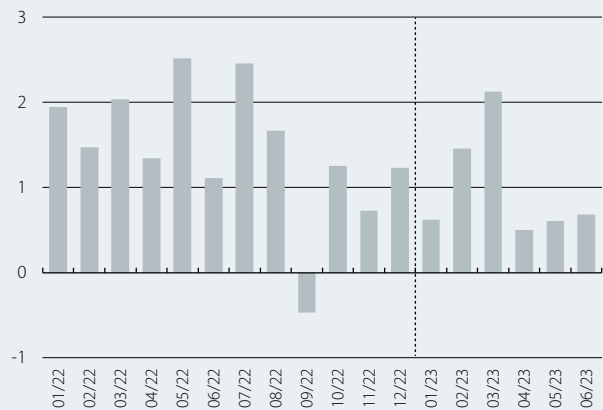
Portugal: índice de precios de la vivienda



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

Portugal: índice de precios residenciales

Variación mensual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Confidencial Imobiliário.

vender la vivienda) también es progresivo. El segundo semestre del año será importante para percibir el impacto del aumento de las tasas de interés en este mercado.

A pesar de esto, en julio hemos revisado al alza nuestra previsión del crecimiento del precio de la vivienda para 2023 al 4%.² En esta revisión, hemos tenido en cuenta el dato sólido de la variación ocurrida en el 1T (+1,3%). La resiliencia de la demanda, la escasez de oferta de casas nuevas y los elevados costes de construcción seguirán apoyando el precio de la vivienda, incluso en un contexto de fuerte aumento de los tipos de interés. Además, el mercado laboral con un bajo desempleo actúa como red de seguridad para los créditos hipotecarios, lo que limita los incumplimientos, las ventas forzadas y los ajustes a la baja en los precios.

2. Nuestra previsión se realiza para el índice del INE, el IPV (índice de precios de la vivienda).

Para 2024, nuestra perspectiva no es tan optimista: anticipamos una disminución de precios del 2,1%. Uno de los principales apoyos para nuestra visión se relaciona con la fuerte desaceleración de la demanda. Este año preveemos que el número de ventas sea más bajo que en 2022 en más del 20% y que este nivel se prolongue hasta 2024. Caídas en la demanda de dos dígitos y de manera prolongada en el tiempo son compatibles con ajustes en el precio, como hemos observado en otros mercados de países desarrollados.³

Las particularidades del mercado portugués, que hemos especificado en este artículo, nos hacen esperar un ajuste más moderado. Por lo tanto, consideramos poco probable una corrección pronunciada como la que ocurrió en el periodo 2011-2013, cuando se brindó asistencia financiera al país y el endeudamiento de las familias era mayor.

Tiago Belejo Correia

3. Véanse las partes I y II del Focus «[Los mercados inmobiliarios de las economías avanzadas ante el endurecimiento de la política monetaria](#)» en el IM04/2023.