

CRISE IMOBILIÁRIA

6 de março de 2024



Católica Porto Investment Club

1.INTRODUÇÃO E CONTEXTUALIZAÇÃO

Entre 2015 e 2022, Portugal registou o **quarto mais elevado aumento de preços da habitação** na União Europeia (94%), mais do dobro do verificado na área do Euro (45%) e muito acima das subidas registadas em França (34%), na Alemanha (56%), na Suécia (38%) ou em Itália que apresentou um crescimento de apenas cerca de 7%. No final de 2022, o nível de preços da habitação em Portugal encontrava-se cerca de **75% acima dos valores máximos**, quando se desencadeou a **crise financeira em 2008**. Os sinais de alerta chegam de todo o lado e indicam que podemos estar à beira de uma crise no sector imobiliário, especialmente na sua vertente residencial.



Por um lado, Dr. Hugo de Almeida Vilares, professor da Faculdade de Economia da Universidade do Porto, afasta a hipótese de crise, porque os fundamentais do mercado não apontam nem para uma grande queda de preços nem para a possibilidade de uma bolha imobiliária especulativa. **Bolha imobiliária** é uma expressão usada para descrever a valorização indiscriminada nos preços dos imóveis, durante um determinado período de tempo, seguida de uma desvalorização. Por outras palavras, representa a subida do preço das habitações causada pela superior procura em relação à oferta. O professor admite uma correção de preços devido aos **efeitos das taxas de juro**, mas não uma queda abrupta, como aconteceu na crise financeira de 2008.

Por outro lado, Dr. Carlos Tavares (ex-ministro da Economia do governo de Durão Barroso e ex-presidente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) avisa que com esta subida de preços “tem dificuldade em dizer que não há” o risco de enfrentarmos uma bolha imobiliária. Após este período de aquecimento é possível (talvez até expectável) uma desvalorização do preço dos imóveis por razões que poderão ir desde a indisponibilidade dos bancos em conceder crédito até à descida natural da procura por habitação, levando à rutura da bolha imobiliária em Portugal. De tal modo que é inevitável que a subida dos preços vá atenuar por força das taxas de juros, mas para evitar uma nova crise financeira é desejável que esse ajustamento seja suave, que seja uma “aterragem suave e prolongada”, ao invés de uma abrupta (semelhante à que deu origem à crise financeira de 2008).

Entre os principais indicadores que, atualmente, contribuem para o aumento especialmente abrupto dos preços das casas e do risco de uma bolha imobiliária em Portugal estão uma década de taxas de juro muito baixas, os incentivos fiscais e autorizações de residência que aumentaram a procura, e, na outra vertente, a baixa oferta de habitações, que serão objeto de análise deste artigo.

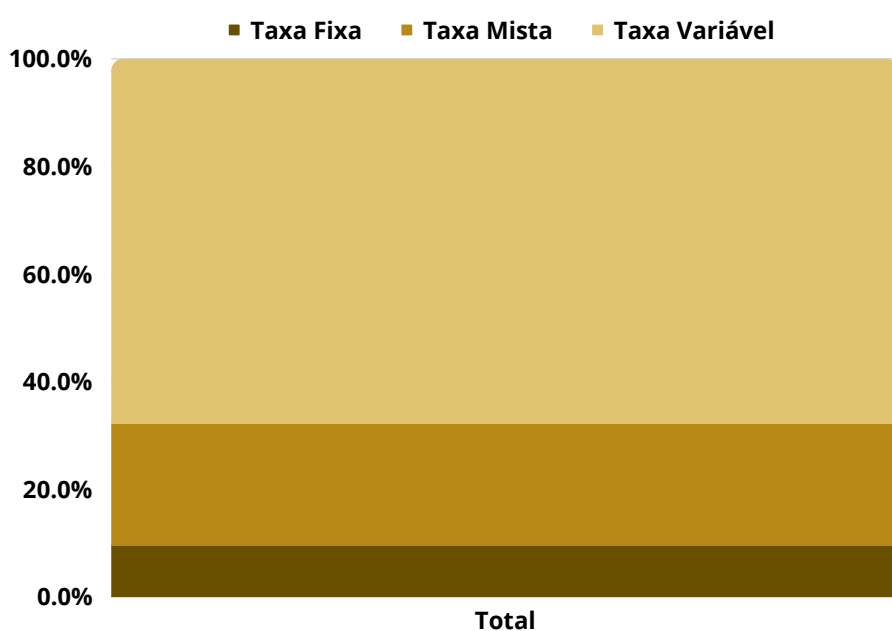


2. A SUBIDA DAS TAXAS DE JURO

Portugal enfrenta atualmente uma crise significativa no setor imobiliário, marcada por inúmeros fatores que torna a aquisição de habitação cada vez mais complicada e desafiadora para a população comum. Os maiores fatores que têm impactado este setor, são a inflação e as taxas de juro, que caminham lado a lado. No que diz respeito às taxas de juro, é importante destacar as diferenças entre **taxas fixas e variáveis**, pois ambas têm impacto direto na acessibilidade da habitação. Uma taxa de juros fixa é uma taxa de juros que permanece inalterada durante o prazo acordado do empréstimo hipotecário. Isso proporciona previsibilidade aos mutuários porque o pagamento mensal permanece o mesmo, independentemente das flutuações das taxas de juros do mercado. Já as taxas variáveis mudam com base nos índices de referência do mercado financeiro. Isso significa que os pagamentos mensais podem aumentar ou diminuir à medida que as taxas de juros globais se ajustam. Durante tempos de incerteza económica, as taxas de juro fixas podem ser mais atrativas para os compradores que procuram proteção contra incrementos repentinos nos custos financeiros. Embora as taxas de juro variáveis possam inicialmente oferecer pagamentos mais baixos, estão sujeitas a uma maior volatilidade, tornando os mutuários mais vulneráveis às variações económicas. Compreender estas diferenças é crucial para que os compradores possam tomar decisões informadas, dada a complexidade do atual ambiente imobiliário em Portugal.



Com a **inflação** a atingir valores máximos, não há como as taxas de juro não acompanharem estes aumentos. Para quem comprou casa recentemente, e recorreu a créditos à habitação com taxas de juro variáveis, os próximos tempos serão de incerteza, o que vai implicar um reajuste no orçamento familiar de muitos portugueses. Isto, assumindo que a maior parte das famílias assumem créditos com taxas de juro variáveis. Segundo o site do Idealista, em 2023, 67.5% dos empréstimos foram fixados com taxas variáveis, assim, como uma grande proporção dos empréstimos opera a taxas variáveis existe um grande impacto no orçamento familiar.



Fonte: Crédito habitação: taxa variável volta a superar taxa fixa — idealista (2023).

Um dos fatores que mais influencia esta crise é o **aumento das taxas de juro bancárias**, nomeadamente, a Euribor-Euro Interbank Offered Rate- que é uma taxa de juro média, utilizada pelos bancos europeus para contraírem empréstimos entre si, calculada com base nas taxas de juro praticadas pelos principais bancos da zona euro. Visto que as taxas de juro estão diretamente ligadas com as taxas de juro Euribor, quando se recorre a créditos à habitação com taxa de juro variável, as famílias estão propensas a variações das prestações das casas. Desde 2007 que a taxa de juro Euribor tem vindo a decrescer, chegando mesmo a valores negativos em 2021 (-0,505%). Este decréscimo significativo ao longo dos anos fez com que os valores dos ativos disparassem, principalmente dos imóveis. Quanto maior a subida das taxas de juro, em menores quantidades os bancos estão autorizados a emprestar aos consumidores.

Desde 2018, os bancos garantem que, no momento antes da concessão ao crédito, a taxa de esforço das famílias não ultrapasse os 50% do seu rendimento, com o aumento das taxas de juro, respeitar esse limite significa reduzir o valor do financiamento.

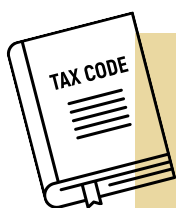
Por outro lado, a transmissão ao crédito torna-se cada vez mais restrita, obrigando os adquirentes a ter de dispor de mais fundos próprios e a altos rendimentos para obter o crédito à habitação. Para esta inflação ser controlada, à medida que as taxas de juro aumentam, os bancos centrais têm tendência para aumentar as taxas de base, tornando as hipotecas mais caras e dificultando o acesso de muitos compradores à propriedade.

Esperava-se que esta subida abrupta das taxas de juro viesse corrigir os preços, mas, dado o **desequilíbrio entre a procura e a oferta**, no curto prazo, tal ainda não se observou.



3. O PAPEL DAS MEDIDAS FISCAIS E DE AUTORIZAÇÃO DE RESIDÊNCIA NA DESCONTEXTUALIZAÇÃO DO MERCADO IMOBILIÁRIO PORTUGUÊS

O mercado imobiliário em Portugal encontra-se descontextualizado: devido à política fiscal e de vistos adotada, está cada vez menos virado para portugueses e mais para trabalhadores e investidores estrangeiros com um poder de compra muito mais elevado do que a média nacional. A urgência com que esta política tentou atirar Portugal para fora da crise financeira e para o epicentro do contexto mundial de investimento foi um dos fatores que levou à situação imobiliária atual. A contribuir para este aumento do lado da procura em Portugal, destaca-se o papel de um regime fiscal (**Residentes Não Habituais**) e o de dois regimes relativos à obtenção de autorização de residência em território nacional: **Autorização de Residência para Investimento** e o dos **Vistos para Nómadas Digitais**.



Os números 8 a 12 do artigo 16.º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (CIRS) consagram, desde 2009, um **regime fiscal especial para** os designados **“residentes não habituais”** (RNH). Com este regime, semelhante aos que existem em vários países, procura-se atrair para Portugal indivíduos de elevados recursos económicos, que, precisamente por essa razão, têm grande mobilidade internacional e são particularmente sensíveis à tributação que suportam no país onde residem e, também, determinados trabalhadores (dependentes e independentes) que pretendam exercer, mesmo que por tempo limitado, a sua atividade em Portugal.

Têm acesso a este regime, por um período máximo de dez anos, aqueles que (independentemente da sua nacionalidade), **não tendo sido, nos últimos cinco anos, residentes no nosso país, optem por aqui estabelecer a sua residência.** Para ser considerado residente em Portugal, é necessário cumprir uma de várias condições, das quais se destacam as seguintes: permanecer em Portugal mais de 183 dias, seguidos ou interpolados, no período de um ano (critério da presença física); ter habitação própria ou casa arrendada, com a intenção de a ocupar como morada habitual (critério da intenção de residência).

Os traços gerais do sistema são os seguintes:

1) isenção de tributação de rendimentos de fonte estrangeira da categoria A (rendimentos de trabalho dependente) que sejam efetivamente tributados (subject to tax) no país da fonte ou das categorias B (rendimentos empresariais e profissionais), E (rendimentos de capitais), F (rendimentos prediais) ou G (incrementos patrimoniais) se forem passíveis de ser tributados (liable to tax) no país da fonte ;




2) os rendimentos com fonte no território português da categoria A ou B resultantes do exercício de atividades de “elevado valor acrescentado” (cuja lista veio ser alterada em 2019) são tributados, salvo opção pelo englobamento e consequente aplicação de taxa progressiva, por aplicação de uma taxa proporcional especial de 20%; 3) os restantes rendimentos (de fonte estrangeira não isentos ou de fonte nacional mas decorrentes do exercício de atividades não consideradas como sendo de “elevado valor acrescentado) são tributados segundo as regras gerais do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares “CIRS”.

Desde o seu início de vigência, este regime levanta de parte de muitos objeções a nível constitucional por violação do princípio da igualdade. No entanto, parece ter demonstrado a sua eficácia na atração de novos residentes, os quais fornecem um importante contributo para a economia do país, nomeadamente ao nível da recuperação urbana a que a sua presença deu origem (o número de inscritos neste regime passou de pouco mais de 25.000 em 2018 para mais de 74.000 em 2022). Porém, grande parte destes “novos residentes” foram pensionistas, que, não sendo pessoas que exerçam atividades de elevado valor acrescentado, não correspondem exatamente ao público-alvo que a criação do regime tinha em mente. A vantagem que os pensionistas (com rendimentos da categoria H) podiam retirar do regime podia ser dupla, em resultado da Convenção de Dupla Tributação aplicável. De facto, como em muitas das convenções celebradas por Portugal é reconhecida ao estado da residência a competência exclusiva para tributar determinadas pensões, o pensionista que transferisse a sua residência para o nosso país deixaria de pagar impostos, quer no país de origem (Estado da fonte), quer em Portugal (um regime revogado em 2020 e substituído por uma taxa de tributação nacional de 10% sobre estes rendimentos).

O regime dos RNH é distinto do Regime de Autorização de Residência para Investimento (ARI), uma vez que este último possibilita a concessão de autorização de residência em Portugal (o chamado **golden visa**) a pessoas de países terceiros que realizem no nosso país determinados investimentos. Tal autorização não pressupõe uma permanência regular em Portugal, pelo que não implica o preenchimento dos pressupostos definidores de residente para efeitos fiscais.



Este regime, que entrou em vigor em 2012, sofreu sucessivas alterações até ser anunciado o seu fim total em 2023, tendo em vista promover o pacote **Mais Habitação**, que toma em conta que 79% dos vistos emitidos em 2022 foram por meio de investimento imobiliário, com uma baixíssima taxa para criação de emprego e quase nula contribuição para outras atividades. Este anúncio revelou-se prematuro, uma vez que as alterações ao diploma que regula as ARI (Lei n.º 23/2007) não erradicaram em absoluto as mesmas, continuando a poder ser concedidas em casos muito específicos. Resulta assim das alterações que serão revogadas as possibilidades de obter as ARI nas seguintes atividades de investimento:

-  **1)** as transferências de capitais no montante igual ou superior a 1,5 milhões de euros;
-  **2)** a aquisição de bens imóveis de valor igual ou superior a 500.000 euros;
-  **3)** a aquisição de bens imóveis, cuja construção tenha sido concluída há, pelo menos, 30 anos ou localizados em área de reabilitação urbana e a realização de obras de reabilitação dos bens imóveis adquiridos, no montante global igual ou superior a 350.000 euros.

Sobre estas atividades de investimento e desde a data da entrada em vigor da lei aprovada não serão mais admitidos novos pedidos de ARI, não sendo porém prejudicadas as renovações de ARI quando essas autorizações tenham sido concedidas até à entrada em vigor da nova lei.

Em suma, as alterações excluem os investimentos imobiliários do regime dos "Vistos Gold", mas reconhecem ainda a importância da manutenção de determinadas atividades para promover o investimento estrangeiro em áreas e setores onde se encontram mais carências no território nacional.



Fonte: SEF, 2023



Por último, cabe referir sucintamente um regime mais recente e ainda não alterado nem revogado: **os vistos para nómadas digitais**. Introduzido entre as várias alterações à chamada Lei dos Estrangeiros previstas na Lei n.º 18/2022, o regime habilita o titular do visto a residir durante 1 ano em Portugal enquanto trabalha remotamente. Este novo regime requer que o trabalhador prove que tem rendimentos médios mensais nos últimos 3 meses no valor mínimo equivalente a 2.820 euros por mês, limitando o tipo de trabalhadores remotos que se pretende atingir e tornando clara a intenção de captar trabalhadores com rendimentos bastante acima da média dos rendimentos mensais brutos dos portugueses. A introdução deste regime levou a um crescente fluxo de nómadas digitais (cerca de 15.200 nómadas digitais residem atualmente em Lisboa e cerca de 550 destes vistos foram emitidos entre o início de vigência em 2022 e o dia 10 de março de 2023) com salários cerca de 3 vezes maiores que a média portuguesa.



4. O DESEQUILÍBRIO DA OFERTA

A análise realizada pelo Instituto Nacional de Estatística ao Parque Habitacional revela que **quase metade (49,8%) dos edifícios clássicos existentes em 2021, foram construídos após 1980 e 31,9% foram construídos entre 1981 e 2000**. Adicionalmente, foi constatado que apenas 3,1% do total do Parque Habitacional foi construído entre 2011 e 2021 (110784 edifícios). A menor atividade de construção da última década resultou num elevado índice de envelhecimento dos edifícios.

Em 2021, observou-se um aumento de 5,4% no número de empresas ativas no setor da Construção e um crescimento de 9,2% nas Atividades Imobiliárias. Além disso, o número de novas empresas em ambos os setores registou um notável crescimento, recuperando de uma diminuição no ano anterior (-18,5% na Construção e -18,3% nas Atividades Imobiliárias). No que diz respeito aos trabalhos realizados por empresas de construção com 20 ou mais funcionários, houve um aumento significativo de 19,7% em 2021 em comparação com o ano anterior. Os trabalhos em Edifícios cresceram 20,6%, enquanto as Obras de Engenharia Civil aumentaram 18,4%.

Apesar destes dados positivos, é importante frisar que esta tendência não é suficiente para atender à crescente procura enfrentada pelo setor. Além disso, é importante notar que a atividade relativamente baixa deste setor ao longo da última década, apresenta desafios adicionais para suprir as necessidades atuais e futuras.

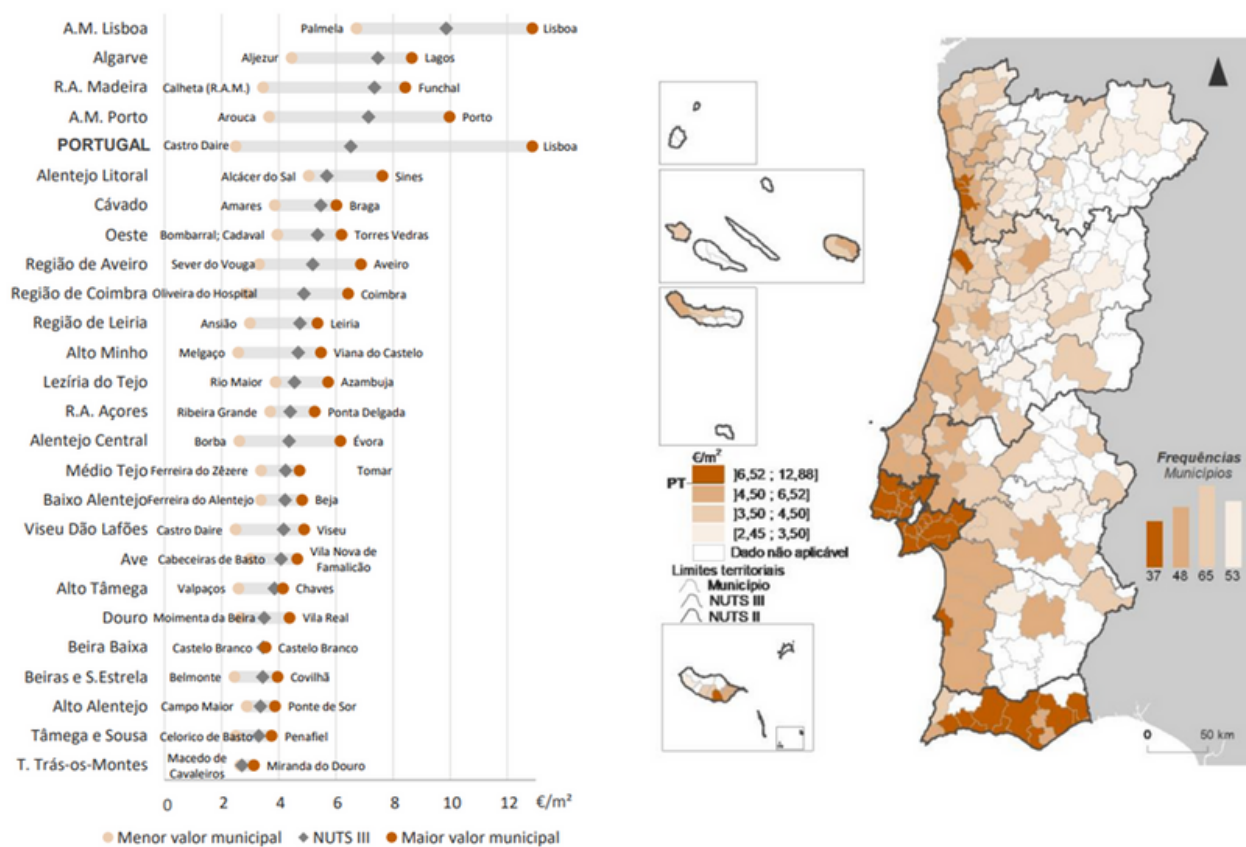
Uma vez que a oferta não é suficiente para igualar a procura, os preços da habitação atingiram níveis insuportáveis para muitas famílias. A título de exemplo, em 2022, o Índice de Preços da Habitação manteve a trajetória de crescimento observada nos últimos anos, observando-se uma **taxa de variação média anual de 12,6%, sendo a mais elevada desde 2017**. Adicionalmente, as habitações existentes apresentaram um aumento dos preços superior ao observado nas novas habitações, 13,9% e 8,7%, respetivamente.

Em relação à categoria das habitações existentes, esta exibiu uma aceleração contínua dos preços ao longo do ano de 2022, tendo registado taxas de variação de +11,3% no 1º trimestre e de +13,9% no 4º trimestre. Já no que diz respeito à categoria das habitações novas, observou-se um aumento do ritmo de crescimento do índice nos dois primeiros trimestres e uma redução da sua amplitude nos seguintes trimestres (+10,1; +10,4; +9,5; +8,7; respetivamente pelos 4 trimestres). Assim, em 2022, o preço mediano de alojamentos familiares em Portugal foi 1 484 €/m², tendo aumentado +14,4% relativamente ao ano anterior.

Já ao **nível das rendas**, em 2022, a renda mediana dos 92 664 novos contratos de arrendamento de alojamentos familiares em Portugal atingiu 6,52 €/m², **aumentando 7,9% face ao período homólogo**. Também se verificou um aumento de 6,1% no número de novos contratos celebrados relativamente ao ano anterior.

É importante ainda referir que tanto o preço mediano da habitação como o valor das rendas mantiveram-se acima do valor nacional na Área Metropolitana de Lisboa, no Algarve, na Região Autónoma da Madeira e na Área Metropolitana do Porto.

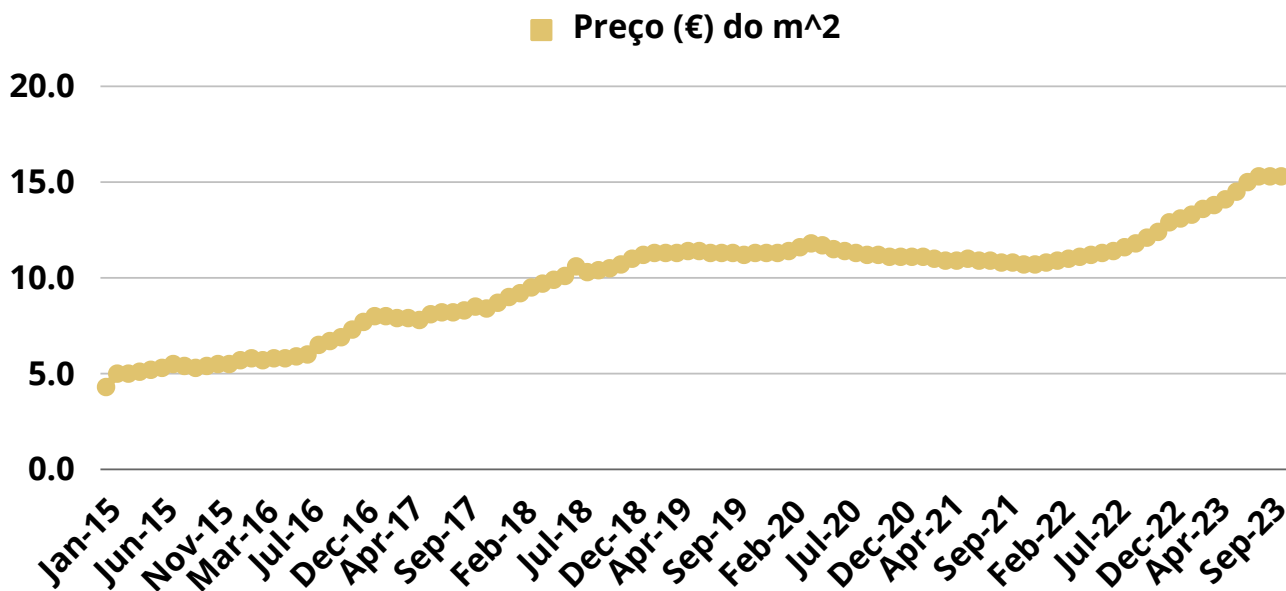
Renda mediana por m² de novos contratos de arrendamento de alojamentos familiares em Portugal, NUTS III e município (2022)



Nota: Os valores mínimo e máximo municipais nas NUTS III são relativos aos municípios com 33 ou mais observações.

Fonte: INE, Estatísticas de Preços da Habitação ao Nível Local

A outubro de 2023, segundo o Idealista, o preço médio do metro quadrado em Portugal foi de 15,3€, o que resulta de um **aumento de 26,3% em relação a outubro de 2022**. No gráfico abaixo, pretende-se mostrar a tendência de crescimento da média do preço dos arrendamentos em Portugal desde janeiro de 2015 a outubro de 2023.



Fonte: Evolução do preço das casas em arrendamento, Portugal — idealista (2023).



5. A CRISE HABITACIONAL NA EUROPA

A **crise habitacional na Europa** tem vindo a agravar-se, afetando tanto países pequenos como o Luxemburgo quanto países maiores, como a Irlanda. O sucesso financeiro do Luxemburgo atraiu uma grande quantidade de trabalhadores estrangeiros, criando uma pressão significativa sobre o mercado imobiliário. A falta de investimento em habitação, orientado principalmente para investidores, agravou a situação, resultando em preços exorbitantes, forçando muitos a viverem nos países vizinhos. Na Irlanda, o aumento desenfreado dos preços das rendas tem impactado particularmente os jovens trabalhadores, levando a uma crise sem precedentes.



A resposta de alguns países europeus a esta crise habitacional tem envolvido a implementação de medidas de controlo de rendas. Em 16 países europeus, incluindo França e Alemanha, existem políticas que visam regular os aumentos de rendas, seja limitando a variação ao longo do contrato ou estabelecendo valores iniciais com base em índices oficiais. Em alguns casos, como na Dinamarca, a venda de propriedades a estrangeiros é restrita (destaque-se, no entanto, que uma medida análoga no Canadá não se mostrou particularmente eficaz e acabou por ser atenuada, o que aponta para a dificuldade de aplicação deste tipo de soluções).

Outras estratégias incluem a definição de zonas de "pressão habitacional", onde são aplicados controlos de preços iniciais e/ou limites aos aumentos. França, por exemplo, aplica esta abordagem desde 1989. Além disso, alguns países, como a Suécia, contam com tribunais independentes para avaliar a justiça das rendas, considerando fatores como o tamanho da propriedade e as condições do mercado.



No entanto, a situação persiste em alguns lugares, como na Irlanda, onde o aumento significativo dos sem-abrigo é **atribuído à inflação, à falta de congelamento de rendas e ao não aproveitamento de propriedades vazias para alojamento de emergência**. A crise habitacional na Europa é multifacetada, exigindo uma abordagem abrangente que combine regulamentação de rendas, investimento em habitação acessível e medidas para combater a especulação imobiliária. A falta de moradias acessíveis não é apenas um problema localizado, mas uma questão que afeta diversos países a nível mundial, por exemplo, no Canadá em que as leis já tiveram diversas alterações, na tentativa de responder positivamente à crise na habitação.



FONTES

<https://www.theguardian.com/world/2023/jul/29/portugals-bid-to-attract-foreign-money-backfires-as-rental-market-goes-crazy>

<https://cnnportugal.iol.pt/habitacao/vistos-gold/neste-momento-nao-faz-mais-sentido-costa-anuncia-fim-da-taxacao-especial-para-residentes-nao-habituais/20231002/651b2ac9d34e65afa2f5f4cf>

<https://imojuris.vidaimobiliaria.com/actualidade/noticias/investimento-imobiliario-e-excluido-do-regime-dos/>

<https://www.bloomberg.com/news/features/2023-10-28/companies-wanting-numeracy-tech-hires-struggle-to-fill-jobs-in-lisbon-portugal?leadSource=uverify%20wall>

<https://www.globalcitizensolutions.com/pt-pt/estatisticas-golden-visa/>

<https://cnnportugal.iol.pt/amp/impostos/irs/residentes-nao-habituais-custaram-1-360-milhoes-em-impostos-em-2022-e-este-ano-vao-custar-muito-mais/20231003/651c1ea1d34e371fc0b84968>

<https://eco.sapo.pt/2023/03/16/portugal-ja-emitiu-cerca-de-550-vistos-para-nomadas-digitais/>
Morais, Rui Duarte. "Sobre o IRS". 3ª edição. 2016

<https://pt.euronews.com/2023/03/16/crise-na-habitacao-une-lisboa-e-berlim-propriedade-privada-divide>

<https://pt.euronews.com/2023/05/12/crise-imobiliaria-na-europa-o-caso-da-irlanda>

<https://www.dn.pt/sociedade/emergencia-na-habitacao-16-paises-europeus-ja-tem-controlo-de-rendas-15670215.html/>

<https://pt.euronews.com/2023/07/06/crise-da-habitacao-empurra-jovens-irlandeses-para-o-estrangeiro>

<https://pt.euronews.com/2023/10/06/crise-da-habitacao-no-luxemburgo-empurra-milhares-de-pessoas-para-paises-vizinhos>

<https://www.jornaldenegocios.pt/economia/habitacao/detalhe/habitacao-publica-e-rendas-acessiveis-as-respostas-na-ue>

AUTORIA

Pedro Varela, Project Manager

Ana Oliveira

Catarina Marques

Sofia Matos

REVISÃO

Duarte Fernandes, Head of Financial Education

EDIÇÃO

Inês Rodrigues

Luísa Menezes

REVISÃO DA EDIÇÃO

Rita Barbieri, Head of Marketing

Inês Lemos, Vice-Head of Marketing