
Le marché immobilier résidentiel portugais : une croissance (exagérément ?) soutenue

© DG Trésor

Mai 2019

La crise de 2008 a fortement frappé le marché immobilier portugais : entre 2007 et 2014, le nombre de permis de construire et le montant des crédits immobiliers accordés ont été divisés par 10. Depuis 2014, avec la reprise économique liée notamment au boom touristique, et compte tenu des réformes engagées en 2012 en faveur de l'investissement locatif et de la rénovation urbaine, le marché s'est redressé ; il connaît désormais un fort développement, notamment dans les grandes villes et les régions touristiques, où il est largement porté par les investisseurs étrangers.

La politique monétaire européenne, la croissance et l'attractivité retrouvée du Portugal et la faible valorisation initiale du marché immobilier des grandes villes portugaises relativement à leurs homologues européennes ont favorisé une forte croissance des prix, qui dépassent désormais largement les niveaux d'avant-crise, et suscitent deux interrogations principales : d'une part, concernant l'accès au logement et, d'autre part, concernant les risques macroéconomiques en cas de retournement brutal du marché, même si celui-ci semble, à court terme, improbable.

I. Un marché immobilier résidentiel en très forte croissance

- L'investissement immobilier résidentiel a atteint des records au Portugal en 2018

Le marché immobilier résidentiel portugais a connu en 2018 une année record, tant du point de vue du nombre et de la valeur des transactions que du prix des biens¹ (Annexe 1).

Il convient de relever que ce marché est fortement différencié selon les régions : alors que l'intérieur du pays, vieillissant et en voie de dépeuplement, ne connaît pas de problèmes d'offre, les marchés immobiliers de Lisbonne et Porto et de la région touristique de l'Algarve (sud du pays) sont particulièrement tendus². La demande est portée notamment par les investisseurs étrangers, attirés par les régimes incitatifs mis en place par le gouvernement et les perspectives de rendements élevés liés au tourisme. Selon une étude du cabinet de conseil PwC et l'association américaine *Urban Lan Institute*³, Lisbonne serait ainsi en tête du classement européen des villes les plus intéressantes pour investir dans l'immobilier (alors qu'elle n'était qu'à la 11^{ème} place dans la précédente édition de cette étude).

- Cet essor a été encouragé par les régimes attractifs mis en place pour les investisseurs étrangers et par la reprise des prêts au logement

Les investisseurs étrangers participent de plus en plus à la croissance du marché immobilier résidentiel portugais : attirés notamment par les avantages économiques et fiscaux mis en place par le gouvernement⁴ et par les

¹ Dans le secteur résidentiel, 179.000 biens immobiliers ont été vendus au Portugal, soit une hausse de près de 17 % par rapport à 2017, d'après des données de l'Institut national des statistiques (INE). Ces transactions ont porté sur un montant de 24,1 Md€, en hausse de plus de 24 % par rapport à 2017. Les prix à la vente auraient augmenté de 5,4 % au cours de l'année 2018, et de 10,3 % à Lisbonne. Le nombre de transactions est ainsi plus de deux fois plus important qu'en 2012, et leur montant total, plus de trois fois plus élevé.

² L'aire métropolitaine de Lisbonne concentre ainsi 35 % du nombre et 48 % de la valeur des transactions en 2018.

³ « *Emerging Trends in Real Estate* » - <https://www.pwc.at/de/publikationen/branchen-und-wirtschaftsstudien/pwc-emerging-trends-in-real-estate-europe-2019.pdf>

⁴ Le programme de « Golden Visa » (7.107 bénéficiaires depuis 2012) permet aux investisseurs extra-européens d'obtenir une autorisation de résidence au Portugal d'une durée de cinq ans, notamment en cas d'investissements immobiliers supérieurs à 500.000 €. La Chine se place en tête du nombre de bénéficiaires (4.127), suivie du Brésil (675), de l'Afrique du Sud (276) et de la Russie (245).

Le statut de « Résident non habituel » permet à des personnes qui résidaient auparavant hors du Portugal de bénéficier pendant 10 ans d'une exonération d'impôt sur leurs pensions privées de source étrangère, ainsi que d'un taux d'imposition forfaitaire 20 % pour les revenus perçus au Portugal au titre d'activités à forte valeur ajoutée.

rendements élevés offerts par le développement du tourisme, leur poids sur le marché a augmenté de plus de 50 % depuis 2014. D'après l'INE, en 2017, 7,7 % des cessions immobilières au Portugal ont été acquises par acheteurs non-résidents, représentant 11,5 % de la valeur totale des ventes⁵, les investisseurs français se plaçant en tête du classement (19,6 % de la valeur totale), devant les britanniques (16,2 %).

On notera que la proportion des transactions financée par des crédits accordés par des banques portugaises, qui se situait aux environs de 65 % en 2010, est désormais de seulement 40 % ; cela souligne le fait qu'une part beaucoup plus significative que par le passé de ces transactions n'est pas financée par des banques locales, plus particulièrement à Lisbonne et en Algarve, où les investisseurs étrangers représentent une part significative du marché⁶. Ainsi, entre la fin de 2013 et le premier semestre 2018, les prix de l'immobilier résidentiel ont augmenté de 29 % alors que le crédit immobilier s'est réduit de 12 % au cours de la même période.

S'agissant des ménages, ils bénéficient du redressement économique et des faibles taux d'intérêt des crédits immobiliers⁷ (*Annexe 2*) dont la baisse, continue depuis 2012, a favorisé la reprise des crédits au logement (*Annexe 3*). La concurrence sur le marché des prêts hypothécaires est particulièrement forte, les banques considérant qu'ils sont moins risqués que ceux en faveur des entreprises : elles ont ainsi octroyé près de 10 Md€ de prêts immobiliers en 2018, en hausse de 19 % par rapport à 2017. Le stock des crédits immobiliers continue cependant de se réduire, contribuant au désendettement des ménages, selon un rythme toutefois en cours de ralentissement.

II. Les conséquences de l'augmentation des prix des logements : la question sociale et les risques macro-économiques

L'importante appréciation des prix de l'immobilier a placé la question de l'accès au logement au cœur du débat politique et commence à susciter des inquiétudes quant aux éventuels risques macro-économiques associés.

- Le niveau des prix pose la question de l'accès au logement pour les ménages portugais

Après plus de treize trimestres consécutifs de déclin des prix dû à la récession économique du pays, les prix de l'immobilier portugais ont recommencé à augmenter dès 2014 (*Annexe 4*). Selon la Banque du Portugal, ils ont augmenté de 33 % en termes réels entre le second trimestre 2013 et le second trimestre 2018 (et les loyers à Lisbonne auraient crû d'environ 70 % au cours de la même période, selon la société de statistiques *Confidencial Imobiliario*). Si la hausse des prix s'explique largement par des facteurs communs à l'ensemble de l'Union européenne (croissance économique, faible niveau des taux d'intérêt), la progression des prix dans les zones tendues s'explique principalement par un problème d'offre après des années de faible investissement dans l'immobilier ainsi que, pour partie, par l'amélioration de la qualité de logements auparavant vétustes⁸, désormais plutôt destinés aux classes supérieures. Selon *Eurostat*, le coût de l'immobilier au Portugal augmente désormais sensiblement plus que dans la plupart des autres pays de l'Union européenne.

Les prix de l'immobilier ayant augmenté à un rythme très supérieur à celui de l'évolution des salaires, l'accès au logement est de plus en plus difficile pour un nombre croissant de Portugais. A Lisbonne et, dans une moindre mesure, à Porto, la prolifération des logements destinés aux touristes a réduit l'offre de location de longue durée et favorisé la hausse des prix. Les populations locales sont progressivement refoulées vers les périphéries urbaines, et les jeunes rencontrent des difficultés à s'installer⁹. La location de courte durée est ainsi devenue un véritable enjeu public et tend à réduire l'acceptation sociale du tourisme.

⁵ Le coût moyen des biens immobiliers vendus à des acheteurs étrangers s'élève à 160.407 €, soit près de 50 % de plus que la valeur nationale moyenne (107.381 €). En 2017, 6,8 % des biens immobiliers vendus à des non-résidents avaient une valeur unitaire égale ou supérieure à 500.000 €.

⁶ Selon l'INE, ces deux régions, où les prix sont les plus élevés, ont absorbé à elles seules 78 % de la valeur des ventes de biens immobiliers à des investisseurs étrangers en 2017.

⁷ Les taux des prêts immobiliers accordés sont, depuis 2017, inférieurs à la moyenne de la zone euro, compte tenu du fait qu'ils sont très majoritairement accordés selon des taux variables et de la très forte concurrence des banques sur ce segment.

⁸ Une réforme législative (« lei das rendas » ou « loi Cristas ») a libéralisé le marché locatif en 2012. Auparavant, la législation portugaise organisait un encadrement des loyers et une protection des locataires qui conduisait à un entretien insuffisant des biens anciens par leurs propriétaires, faute de pouvoir répercuter leurs investissements sur les loyers.

⁹ Selon l'agence publique *Turismo de Portugal*, le pays compte 82.515 hébergements locaux de type « Airbnb », soit 5 fois plus qu'en 2015 ; Lisbonne a vu le nombre de ces hébergements locaux multiplié par 20 depuis 2014.

Les autorités portugaises ont pris conscience de ces difficultés et plusieurs mesures législatives ont été adoptées en 2018 afin de protéger davantage les locataires et d'encadrer la location de courte durée, notamment :

- de nouvelles règles relatives à la durée des baux, afin d'éviter des réévaluations trop conséquentes et fréquentes des loyers, qui conduisent les locataires à devoir changer régulièrement de logement ;
- un encadrement de la location de courte durée, en conférant aux copropriétés et aux autorités locales davantage de pouvoir de régulation¹⁰ et en limitant à 7 le nombre d'hébergements locaux destinés à la location de courte durée dont peuvent disposer une même personne physique ou morale.

Des propositions législatives continuent d'être régulièrement portées par les partis d'extrême-gauche soutenant le gouvernement, tendant, par exemple à mettre en place un encadrement des loyers. Le gouvernement ne partage pas cette orientation mais cherche, d'une part, à créer des mécanismes incitatifs visant à développer une offre locative privée à des prix modérés et, d'autre part, à développer le parc locatif public (qui ne représente que 2 % du parc au Portugal, soit un niveau très inférieur à la moyenne européenne, d'environ 12 %).

- ***La crainte de la formation d'une bulle et d'un retournement du marché***

Compte tenu du développement d'offres de plus en plus risquées de la part des banques (s'agissant des taux mais aussi des maturités et garanties associées aux prêts) dans un contexte de concurrence exacerbée sur les prêts immobiliers, l'attribution des nouveaux crédits (immobiliers et à la consommation) a fait l'objet d'une recommandation macro-prudentielle de la Banque du Portugal, applicable depuis le 1^{er} juillet 2018, et visant à davantage encadrer l'exigence d'apport personnel et les plafonds en termes de ratio d'endettement, ainsi que la maturité des prêts¹¹.

La Banque du Portugal et le Fond Monétaire International (FMI) ont cependant manifesté ces derniers mois des premiers signes d'inquiétude concernant la forte appréciation des actifs immobiliers résidentiels et commerciaux au Portugal, notamment dans l'agglomération de Lisbonne. La Banque du Portugal a ainsi considéré, dans son rapport sur la stabilité financière de décembre 2018, qu'il existait une « *survalorisation du marché immobilier résidentiel, en termes agrégés, encore limitée, mais qui peut être plus accentuée dans certaines zones géographiques et segments de marchés* ». Pour sa part, le FMI a estimé, dans une analyse de la situation des banques portugaises, que la hausse des prix des logements devait être surveillée attentivement, compte tenu du poids des prêts hypothécaires dans leurs bilans¹², qui constitue un risque pour le secteur bancaire en cas de retournement brutal des prix.

Deux types de risques peuvent être considérés : d'une part, la majorité des prêts étant accordés à taux d'intérêt variables, une augmentation importante des taux de référence pourrait provoquer une vague de défauts de la part des ménages ; d'autre part, l'importance croissante des investisseurs étrangers sur le marché immobilier portugais pourrait le déséquilibrer fortement en cas de désengagement brutal. Néanmoins, ces deux conditions ne semblent pas vouées à se réaliser à court terme et la probabilité d'un retournement soudain du marché paraît faible. Pour mémoire, le Portugal n'a, à la différence de certains pays européens, dont l'Espagne, pas connu de bulle immobilière avant la crise de 2008.

¹⁰ Ces dernières pourront désormais définir leurs propres quotas d'hébergements locaux en proportion du nombre d'habitations totales en créant des « zones de restriction » pour les quartiers particulièrement touristiques.

¹¹ <https://www.bportugal.pt/page/limites-ao-racio-ltv-ao-dsti-e-maturidade>

Premièrement, le ratio prêt-valeur est désormais limité à 90 % pour les crédits immobiliers destinés à une résidence principale, à 80 % pour les résidences secondaires et à 100 % pour l'acquisition de biens immobiliers détenus par des institutions financières et les contrats de crédit-bail immobilier. Deuxièmement, le ratio de la charge de la dette par rapport au revenu est désormais limité en règle générale à 50 %, en prenant en compte une augmentation des taux d'intérêt variables et une diminution des revenus du débiteur une fois passé l'âge de 70 ans. Troisièmement, la maturité des crédits est limitée à 40 ans (elle pouvait dépasser 50 ans), l'objectif étant d'atteindre une maturité moyenne de 30 ans pour les nouveaux crédits d'ici 2022.

Ces nouvelles règles sont applicables aux contrats signés depuis 1^{er} juillet 2018 et à toutes les institutions de crédits et sociétés financières ayant leur siège ou succursale sur le territoire national portugais. Cette recommandation autorise certaines exceptions et s'appuie sur le principe « se conformer ou s'expliquer » : les entités créditrices ne respectant pas ces règles macro-prudentielles devront s'expliquer auprès de la Banque du Portugal, qui peut les sanctionner par une hausse obligatoire de leur ratio de capital.

¹² Selon les données de la Banque du Portugal, l'immobilier représentait 38,9 % de l'actif total des banques portugaises au 1^{er} semestre 2018, auquel il convient d'ajouter 5 points de pourcentage si l'on tient compte également des prêts accordés aux entreprises du secteur de la construction et des activités immobilières.

III. Perspectives futures et incertitudes liées au Brexit

D'après le cabinet *JLL*, l'augmentation progressive du stock de logements disponibles sur le marché de l'immobilier devrait contribuer à freiner l'augmentation des prix en 2019. Dans ses prévisions d'hiver, la Commission européenne prévoit également une croissance des prix plus modérée pour 2019 et 2020 du fait d'une augmentation progressive de l'offre et d'un ralentissement de la demande extérieure en raison des incertitudes telles que le *Brexit*¹³. On notera d'ailleurs que le contexte lié au *Brexit* a d'ores et déjà contribué à une légère réduction du nombre de nuitées touristiques au Portugal en 2018, par rapport à l'année précédente.

Le consultant *CBRE* prévoit par ailleurs un ralentissement des investissements immobiliers en 2019, à l'exception des investissements dans le secteur hôtelier et des résidences étudiantes, qui suscitent actuellement un vif intérêt au Portugal.

* * *

Après avoir traversé successivement une profonde crise puis connu un fort dynamisme, le marché de l'immobilier résidentiel portugais semble tendre vers une consolidation dans les années à venir ; les marchés de Lisbonne et des autres régions du pays continueraient à croître, selon des rythmes toujours différenciés, mais globalement moins soutenus que ces dernières années. L'attention portée par les autorités portugaises au marché immobilier s'est nettement renforcée au cours des derniers mois. Les mesures macro-prudentielles prises par la Banque du Portugal semblent de nature à limiter les excès en matière de prêts immobiliers et, ce faisant, à réduire le risque qu'ils contribuent à la hausse des prix et accroissent de manière trop importante l'exposition des banques ; a contrario, la réglementation visant notamment à encadrer les locations de courte durée ne devrait pas suffire à contenir les prix dans les centres des grandes villes et à régler les problématiques liées à l'accès au logement, qui prennent une place croissante dans les médias et les débats politiques portugais.

Stanislas Godefroy.

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique de Lisbonne (adresser les demandes à lisbonne@dgtrésor.gouv.fr

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.

Auteur : SE de Lisbonne

Ambassade de France au Portugal - Service Économique

Adresse :

Rua Santos-o-velho, 5,
1249-079 Lisbonne
PORTUGAL

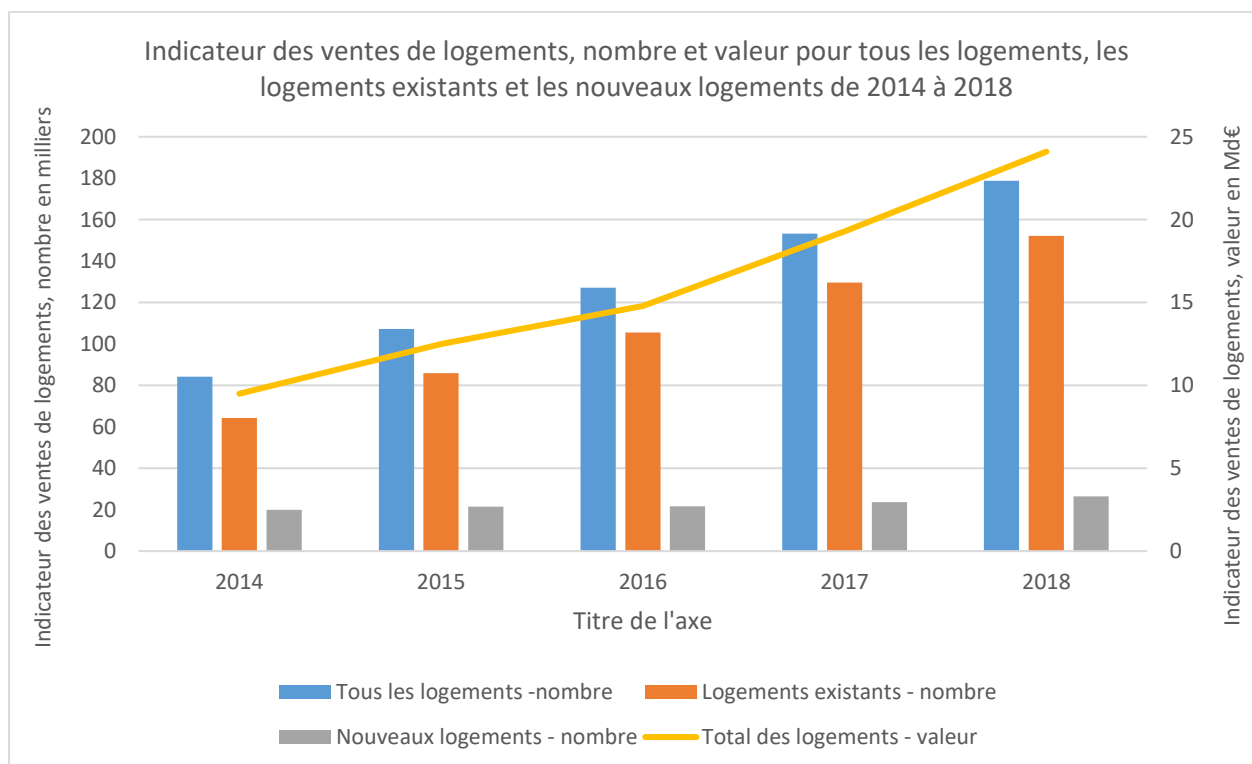
Rédigé par : Juliette MONTOCCHIO

Revu par : Stanislas GODEFROY

¹³ Selon l'agence Bloomberg, le *Brexit* et ses conséquences potentielles sur la valeur de la livre retardent actuellement les investissements britanniques au Portugal, notamment dans la région touristique de l'Algarve. Néanmoins, le *Brexit* pourrait, au contraire, favoriser ensuite le marché immobilier portugais, si les britanniques choisissaient de transférer leur épargne dans la zone euro en l'investissant dans l'immobilier. D'après le magazine *Forbes*, Lisbonne constituerait une destination privilégiée pour ces investisseurs potentiels.

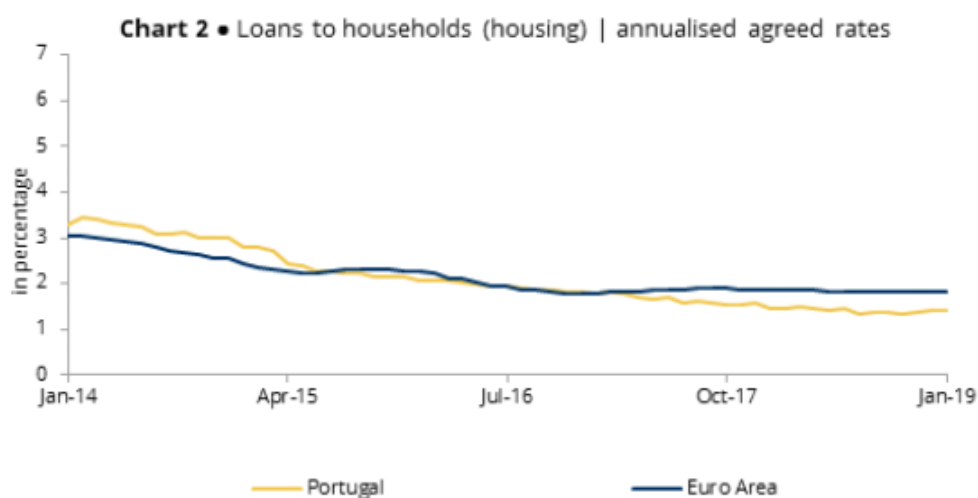
ANNEXES

Annexe 1 : Indicateur des ventes de logements entre 2014 et 2018



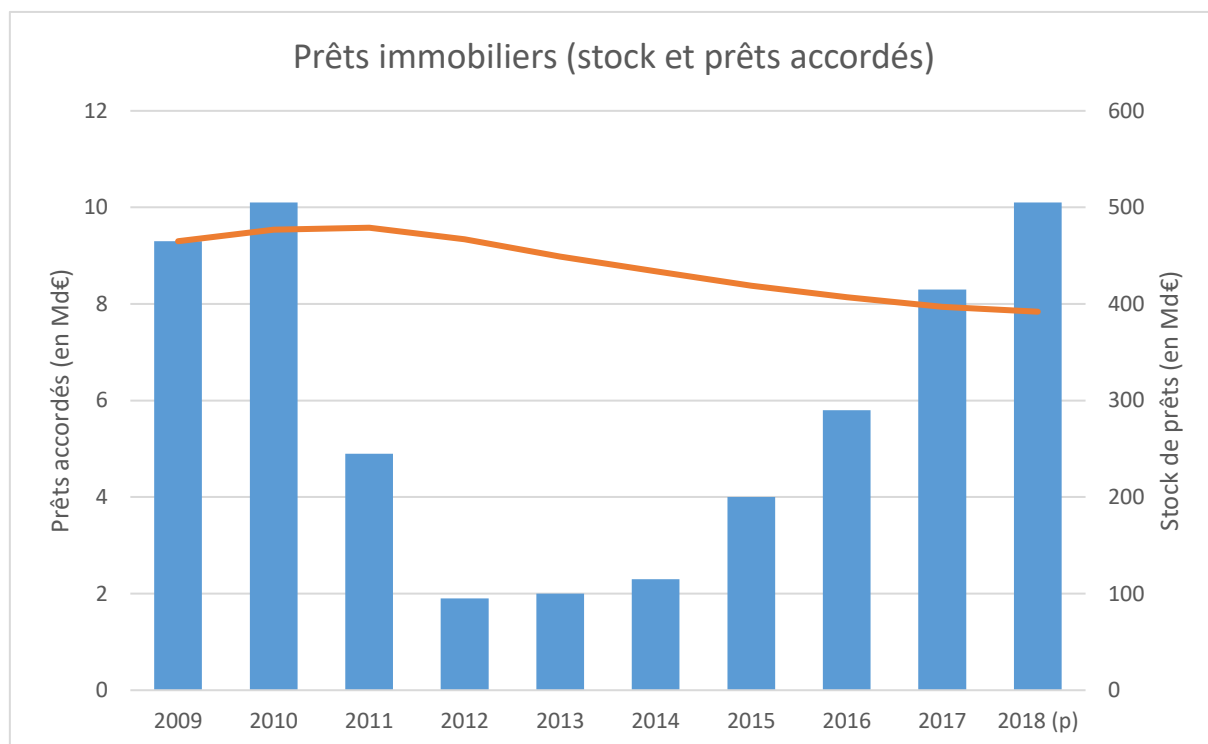
Source : INE.

Annexe 2 : Evolution des taux d'intérêt moyens des nouveaux prêts immobiliers accordés entre 2014 et 2019



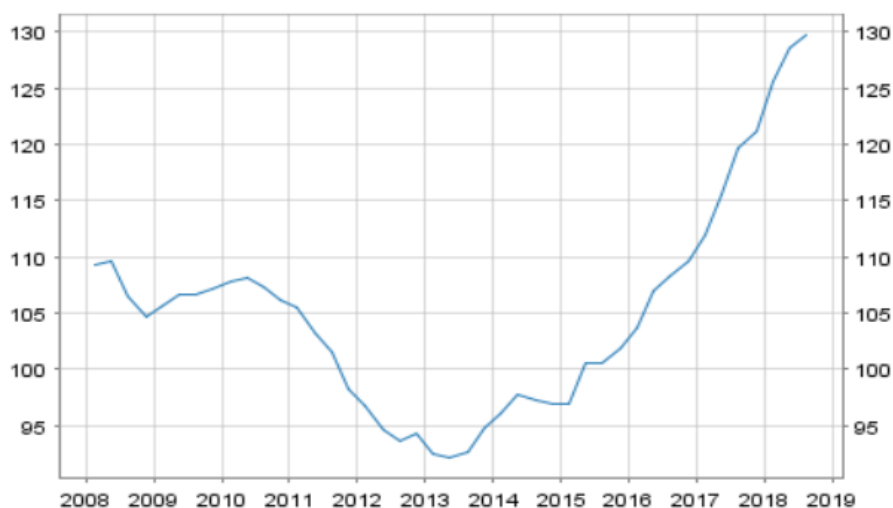
Source : Banque du Portugal.

Annexe 3 : Flux et stock des prêts immobiliers accordés aux ménages portugais entre 2009 et 2018



Source : Pordata – JLL.

Annexe 4 : Evolution du prix de l'immobilier résidentiel au Portugal entre 2008 et 2019



Base 100 en 2015

Source : Eurostat.