



Universidade Federal do Rio de Janeiro

Análise do Mercado Imobiliário Português

Gabriel Mendonça Martins

2017



Universidade Federal do Rio de Janeiro

Análise do Mercado Imobiliário Português

Gabriel Mendonça Martins

Orientador: Ralph dos Santos Silva

Projeto Final de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Métodos Estatísticos do Instituto de Matemática da Universidade Federal do Rio de Janeiro como parte dos requisitos necessários para obtenção do título de Bacharel em Ciências Atuariais.

Rio de Janeiro, 10 de julho de 2017.

Martins, Gabriel Mendonça

Análise do Mercado Imobiliário Português/ Gabriel Mendonça
Martins – Rio de Janeiro: UFRJ/IM, 2017.

ii, 26 f.: il.; 31 cm.

Orientador: Ralph dos Santos Silva

Projeto Final – UFRJ/ IM/ Graduação em Ciências Atuariais,
2017.

Referências Bibliográficas: f. 26

1. Ciclos Imobiliários. 2. Mercado Imobiliário. 3.
Investimento Imobiliário. 4. Bolhas Imobiliárias. I. Silva,
Ralph dos Santos. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro,
Instituto de Matemática. III. Análise do Mercado Imobiliário
Português.

RESUMO

Análise do Mercado Imobiliário Português.

Gabriel Mendonça Martins

Orientador: Ralph dos Santos Silva

Projeto Final de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Métodos Estatísticos do Instituto de Matemática da Universidade Federal do Rio de Janeiro como parte dos requisitos necessários para obtenção dos títulos de Bacharel em Ciências Atuariais.

O objetivo desse trabalho é fazer análise do mercado imobiliário em Portugal, juntamente com o seu histórico, demonstrando sua evolução e oportunidades baseadas em análises fundamentalistas e gráficas. Também são apresentadas as vantagens e incentivos tributários em Portugal.

Palavras-chave: Mercado Imobiliário; Fundo de Investimento Imobiliário; Golden Visa; Residência Não Habitual; *Retrofit*.

Para

Valeria Dutra Mendonça

e

Wanderlei Dutra Mendonça

AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador, Ralph dos Santos Silva, pelo incentivo e pelo empenho dedicado à elaboração deste trabalho.

A esta universidade, seu corpo docente, direção e administração que me permitiram uma educação de qualidade.

A todos que direta ou indiretamente fizeram parte da minha formação, o meu muito obrigado.

SUMÁRIO

Lista de Gráficos.....	ii
Capítulo 1: Introdução.....	3
1.1 Objetivos.....	4
1.2 Relevância do Estudo.....	4
Capítulo 2: Metodologia.....	5
2.1 Análise Gráfica e Descritiva.....	5
2.2 Ciclos Imobiliários.....	5
2.3 Bolha Imobiliária.....	6
Capítulo 3: Mercado Imobiliário Português.....	9
3.1 Visão Geral	9
3.2 Vantagens Fiscais e Golden Visa.....	12
3.3 Mercado Imobiliário.....	15
3.4 Mercado de Investimento Imobiliário.....	17
Capítulo 4: Formas de Investimento Imobiliário.....	20
4.1 Comprar para Valorização.....	20
4.2 Renda de Aluguel.....	20
4.3 Comprar, Reformar para Vender.....	22
4.4 Comprar na Planta.....	23
Capítulo 5: Conclusão.....	25
Referências Bibliográficas.....	26

Lista de Gráficos

Figura 1- Representação esquemática das fases de um ciclo imobiliário.....	6
Figura 2 - Evolução da taxa básica de juros dos EUA de 1990 a 2013	7
Figura 3 - Gráfico da evolução dos preços dos imóveis nos EUA.....	8
Figura 4 - Evolução da taxa de desemprego em Portugal de 2005 a 2017 (%).....	9
Figura 5 - Investimento Estrangeiro Direto em Portugal de 2005 a 2017 (%).....	10
Figura 6 - Evolução da Exportação em Portugal de 2002 a 2017 (%).....	10
Figura 7 - Evolução da taxa básica de juros em Portugal de 2000 a 2017 (%).....	11
Figura 8 - Evolução da Inflação em Portugal de 2002 a 2017	11
Figura 9 - Esquema como viver e trabalhar em Portugal.....	13
Figura 10 - Tributação dos rendimentos em função da origem para quem tem RNH em Portugal	14
Figura 11- Entrega das construções em Portugal de 2002 a 2017.....	15
Figura 12- Índice de valorização dos imóveis em Portugal de 2008 a 2017	16
Figura 13 - Evolução do Índice PSI-20 de 2008 a 2017.....	16
Figura 14 - Comparativo do preço médio do metro quadrado nas cidades da Europa em Outubro de 2016	17
Figura 15 - Evolução do número de FIIs e FEIIs de 1996 a 2016	18
Figura 16 - Evolução do volume (em Milhões de Euros) gerido sob gestão dos FIIs e FEIIs de 1996 a 2016.....	18
Figura 17 - Evolução da receita do turismo de 1996 a 2017	21
Figura 18 - Evolução da ocupação de apartamento para alugueis de curta temporada entre 2015 e 2016.....	21

INTRODUÇÃO

Por muito tempo, uma pequena parte dos brasileiros usou o imóvel não só como moradia, mas também como investimento e planejamento sucessório. A sabedoria popular contribuiu para a ideia de que o imóvel era um investimento seguro, pois ele estava ali ao alcance dos seus olhos. Com isso o grande objetivo da sua vida era ganhar dinheiro, comprar imóveis, até ter uma renda de aluguel ou deixar um imóvel para cada filho, simplesmente, porque era assim que era feito.

Um conceito básico, porém fundamental em investimento, é o de diversificação, diversificar seus investimentos para minimizar seus riscos. Qualquer pessoa, que tem uma carteira de investimentos, pensa em não colocar todos os ovos dentro da mesma cesta, ou seja, se essa pessoa é conservadora e só deseja aplicar em renda fixa, ela não vai aplicar todas as suas economias em um fundo de renda fixa de uma só instituição e sim selecionar uma série de fundos de renda fixa de instituições diferentes para montar a sua carteira.

Contudo, de um modo geral, não se pensa nisso em uma questão mais macro, diversificar a jurisdição. Atualmente, vivemos um momento em que o país vive uma crise. Logo não importa muito o ativo no qual você está aplicado. Se ele se encontra no Brasil, ele vai sofrer os impactos econômicos oriundos dessa crise que estamos atravessando.

Hoje, com a crise econômica e queda do valor imobiliário no Brasil, começa a ganhar força o investimento imobiliário em Portugal, conforme será apresentado nesse estudo, Portugal vive um momento de crescimento imobiliário muito grande e otimista, o que além de ser uma diversificação de investimento é uma diversificação de jurisdição.

Esse estudo analisa a evolução dos indicadores econômicos e imobiliários de Portugal, para identificar que essa é uma boa opção de retorno para quem busca diversificação, e com isso poder avaliar, dentre as diferentes formas de investir no mercado imobiliário português, qual é a melhor forma de acordo com sua disponibilidade, prazo de retorno e riscos atrelados.

1.1 Objetivos

O objetivo deste trabalho é analisar o mercado imobiliário português e apresentar as formas nas quais se pode investir, levando em conta suas particularidades e riscos.

Dessa forma será apresentado nesse trabalho:

- análise gráfica e descritiva dos dados do mercado imobiliário português;
- o conceito básico de ciclos imobiliários;
- analisar o conceito de Bolha Imobiliária;
- analisar o caso da crise imobiliária de 2008 nos EUA;
- analisar a evolução do mercado imobiliário português; e
- apresentar e analisar as formas de investimento imobiliário disponíveis no mercado português.

1.2 Relevância do Estudo

O estudo aborda investimentos imobiliários em Portugal, um tema amplamente discutido no mundo e que está sendo muito abordado por investidores no Brasil, devido à atual conjuntura monetária e econômica do país, e à alta valorização dos imóveis em Portugal nos últimos anos.

Hoje é muito complicado montar uma carteira de investimento fora do Brasil, sem grande exposição a risco, com uma rentabilidade anual de 3% ao ano. No Brasil, se consegue aplicar no tesouro com uma taxa de retorno anual de 10,50% ao ano. Isso acontece, pois quanto mais sólido economicamente o país é, menor é o retorno oferecido por ele. Como o Brasil recentemente perdeu grau de investimento, hoje é BB (categoria de especulação e baixa classificação), o país tem que oferecer um maior retorno para os seus investidores, para que eles escolham correr esse risco. De forma contrária, o tesouro Alemão chega a dar rentabilidade negativa, devido ao baixíssimo risco que o país oferece. Frente a isso, a ideia de parte da carteira de investimento ser em um ativo imobiliário português, hoje de alta liquidez, em um país estável economicamente e com uma rentabilidade entre 5% e 8%, em uma moeda forte como o euro faz sentido. E é isso que esse trabalho pretende mostrar: uma diversificação não só de jurisdição, mas também uma diversificação de carteira de investimento, buscando assim maiores retornos sem grandes exposições ao risco. Para isso é feita uma análise com dados e indicadores imobiliários e econômicos portugueses, com o objetivo de entender a atual conjuntura do setor imobiliário em Portugal.

Capítulo 2

METODOLOGIA

Neste capítulo serão apresentados gráficos e estatísticas relacionados ao mercado imobiliário português. Além disso, serão apresentados os principais conceitos abordados nesse trabalho relacionados ao mercado imobiliário, tais como os conceitos de ciclos e bolhas.

2.1 Análise Gráfica e Descritiva

Serão apresentados gráficos e estatísticas descritivas representativas da valorização do preço dos imóveis e de suas rentabilidades ocorridas nos últimos anos. Será feita também uma comparação com a rentabilidade do índice PSI-20, que é representativo do mercado acionista português.

2.2 Ciclos Imobiliários

Além dos aspectos demográficos, econômicos, políticos e regulatórios, o segmento imobiliário é caracterizado por um comportamento cíclico. Assim como identificamos outros ciclos na natureza, como o ciclo da água, por exemplo, falamos em ciclo imobiliário.

O conceito de ciclo econômico nada mais é do que a variação de um ativo ou qualquer atividade econômica ao longo de um prazo, de forma periódica. No conceito imobiliário, a ideia é tentar compreender os fatores externos e internos, que levam ao aumento da oferta e da demanda dos imóveis e buscar determinar o tamanho desses ciclos. Em geral, os resultados mostram que esses ciclos imobiliários duram de sete a oito anos.

Segundo Schumpeter (1939), o ciclo imobiliário é dividido em quatro fases, o Crescimento, a Desaceleração, a Recessão e a Recuperação e embora os outros fatores o influenciem, são impulsionados pela dinâmica de oferta e demanda. Como representado na Figura 1, a fase do Crescimento começa, quando ocorre um crescimento maior da demanda com relação à oferta. Com isso os preços dos imóveis começam a subir até atingir um certo nível alto, que provoca uma redução na demanda. Então começa a fase de Desaceleração, na qual se continua tendo muita oferta, uma vez que o mercado está aquecido. Porém nesse momento a demanda já não é a mesma, e sim menor que na fase anterior, o que começa a resultar na queda dos preços. A fase da Recessão se inicia quando a oferta excede a demanda. Nesse momento o mercado fica com mais imóveis sem que haja demanda para absorvê-los, fazendo os preços caírem ainda mais. Quando os preços chegam a patamares muito baixos, a demanda volta a crescer e dá início a fase de Recuperação, com os preços voltando a subir, assim dando início a um novo ciclo imobiliário.

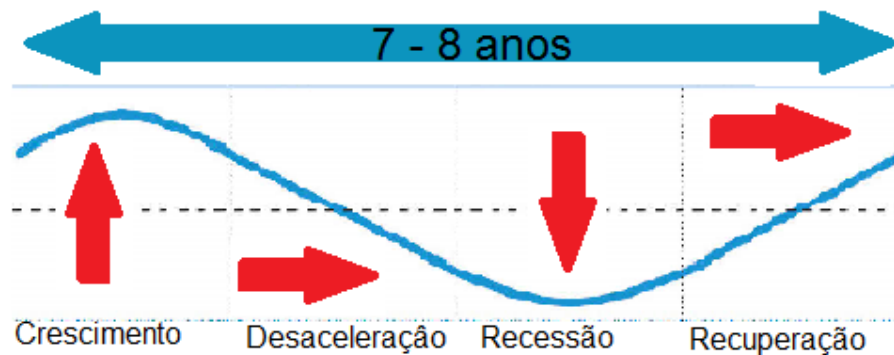


Figura 1- Representação esquemática das fases de um ciclo imobiliário.

Vale destacar que os ciclos não necessariamente resultam em bolhas imobiliárias; inclusive o mais comum é que elas não ocorram. A ocorrência delas está condicionada a diversos fatores econômicos, políticos, demográficos e regulatórios, que podem levar a uma quebra do mercado imobiliário e até do sistema financeiro, como foi o caso da Crise do Subprime nos EUA em 2008, que será analisada em seguida.

Dado o estudo feito por Kaiser (1997), sua teoria defende a ideia de que os ciclos imobiliários americanos teriam duração de 18 anos. Ele também aponta em sua publicação que a última depressão foi ao redor de 1990. Logo se somarmos os 18 anos de ciclo defendidos em sua teoria, chegamos exatamente em 2008, ano que aconteceu a crise do *Subprime* americano.

2.3 Bolha Imobiliária

Não poderia deixar de falar de mercado imobiliário sem falar das bolhas especulativas, assunto temido em qualquer país do mundo. O grande problema é que o conceito de bolha é tão novo, que sua definição ainda não está perto de um consenso, pois a palavra “bolha” sequer existia em textos de economia há 20 anos.

Shiller (2003), economista, acadêmico e escritor norte-americano, um dos ganhadores do prêmio Nobel de Economia do ano de 2013 por seu estudo sobre bolhas, fez uma lista com os principais sintomas de uma bolha:

- um período de rápido aumento de preços;
- pessoas contam umas às outras histórias que tentam justificar as razões da bolha;
- pessoas sentem inveja e se arrependem por não terem participado; e

- a mídia está envolvida.

Muitas das grandes crises econômicas mundiais tiveram raízes em bolhas, como a Crise de 2000, com origem na bolha especulativa dos negócios virtuais e a Crise do *Subprime* de 2008 nos EUA, que teve origem em uma bolha imobiliária, tema do filme “*The Big Short*” (no Brasil, “A Grande Aposta” e em Portugal, “A Queda de *Wall Street*”).

A crise do *Subprime* nos EUA resultou na crise mundial de 2008, e pode ser enquadrada por uma crise de crédito de origem imobiliária. Isso porque o nível de endividamento das famílias americanas já vinha crescendo desde 1990 e em 1995 o mercado voltou a se expandir. Esse crescente nível de endividamento das famílias era consequência de uma política monetária expansionista promovida pelo *US Federal Reserve* (FED), com tentativa de impulsionar a economia americana, depois da crise recente de 2000-2001. A queda da taxa básica de juros americana, que foi de 6,5% em 2001 para 1,0% em maio de 2004, como pode ser visto na Figura 2, somada aos estímulos para aumento da concessão de crédito, principalmente imobiliário, causou uma das maiores crises imobiliários da história dos EUA.



Figura 2 - Evolução da taxa básica de juros dos EUA de 1990 a 2013. Fonte: www.tradingeconomics.com

Como podemos ver na da Figura 3, houve uma forte valorização dos imóveis americanos entre 1995 e 2006. Essa valorização se deu, em parte, pela expansão do crédito imobiliário, principalmente do mercado de hipotecas, que responde por mais da metade das residências próprias financiadas nos EUA.

O mercado de hipotecas cresceu muito a partir de 2001, atingindo seu pico em 2003. Nessa mesma época, vinha crescendo muito o crédito conhecido como *subprime*, que é o ato de conceder um crédito a uma pessoa física, que não oferece garantias suficientes para se beneficiar da taxa de juros mais vantajosa (*prime rate*). Os bancos concediam crédito a clientes sem comprovação de renda e com histórico ruim de crédito, ou seja, foi dado crédito, a juros baixos, para clientes sem renda, sem emprego e sem patrimônio.

Como apontado por Torres (2008), com a ampliação do crédito, houve uma valorização no valor dos imóveis. Essa valorização permitia aos clientes a aquisição de novos empréstimos, para quitar os anteriores, oferecendo o mesmo imóvel como garantia. A partir de 2005, com a elevação das taxas de juros com a finalidade de conter a pressão inflacionária que vinha ocorrendo, as pessoas passaram a ter mais dificuldades para quitar suas dívidas, que eram em geral de longo prazo.

Assim, para manter o crescimento dos financiamentos *subprime*, o que nessa altura não gerava um fluxo de caixa sustentável para os bancos, que os emitiam, uma vez que não se tinha mais liquidez, o mercado financeiro, cria uma forma de obter recursos com a venda de títulos lastreados nos créditos *subprime*. Resumindo, os bancos criaram papéis, que podiam ser negociados no mercado financeiro mundial. Com isso, os títulos passaram a ser negociados em bancos de todo o mundo, e, quando a crise creditícia se instaurou, o efeito atingiu de forma imediata muitos países.

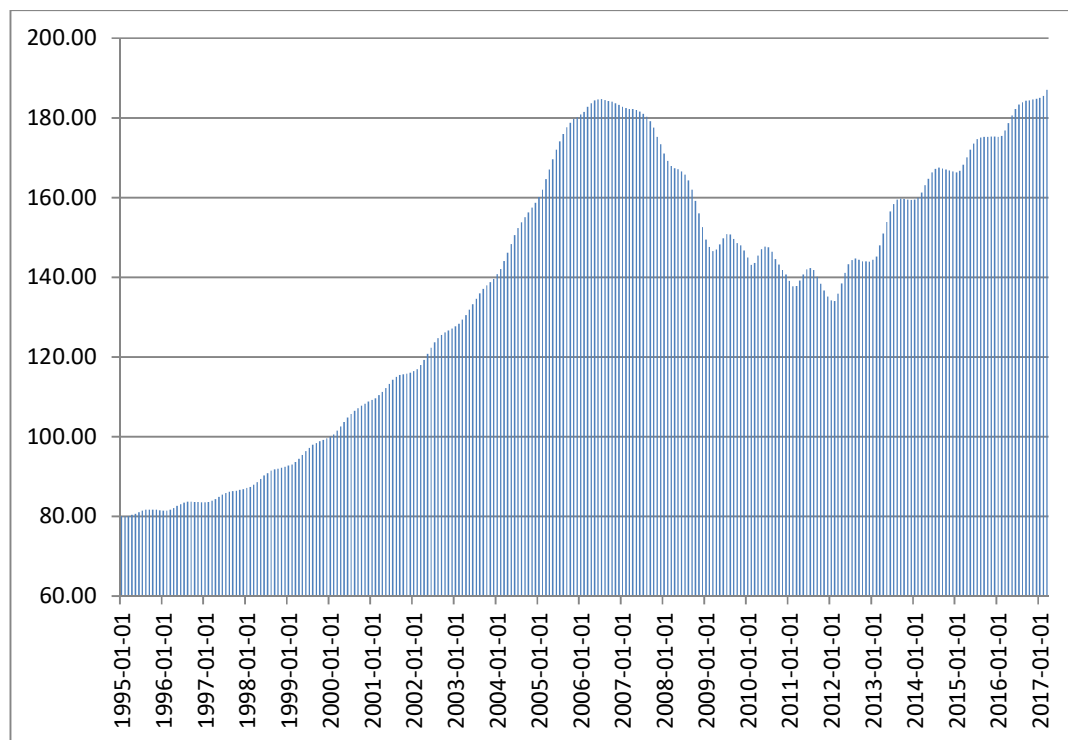


Figura 3 - Gráfico da evolução dos preços dos imóveis nos EUA. Fonte: S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index© (CSUSHPINSIA).

Capítulo 3

MERCADO IMOBILIÁRIO PORTUGUÊS

Com a recente forte valorização imobiliária, popularização dos investimentos imobiliários por conta do investidor internacional e da baixa taxa de financiamento por longo prazo sem reajustes, o mercado imobiliário português encontra-se em um panorama muito diferente do que há sete anos. Nesse tópico, serão apresentadas as evoluções dos principais indicadores econômicos, imobiliários e fiscais, com o objetivo de contextualizar as mudanças ocorridas e analisar a atual conjuntura do setor imobiliário.

3.1 Visão Geral

Portugal vem passando por mudanças notáveis nos últimos dez anos, depois da crise financeira de 2010 que se iniciou como parte da crise financeira global de 2008, desenvolvendo-se no contexto da crise da dívida pública da Zona Euro. Durante este período, a desigualdade aumentou, houve corte de serviços básicos e o governo começou a usar recursos de cofres públicos para salvar empresas. Com isso houve crescimento da tributação. Os salários no setor público tiveram uma redução acentuada, em consequência da fuga de capital para outros países. A taxa de desemprego aumentou muito desde 2008, chegando ao seu auge histórico de no primeiro trimestre de 2013. A partir dessa data, o número de pessoas desempregadas era muito alto, porém começava a cair.

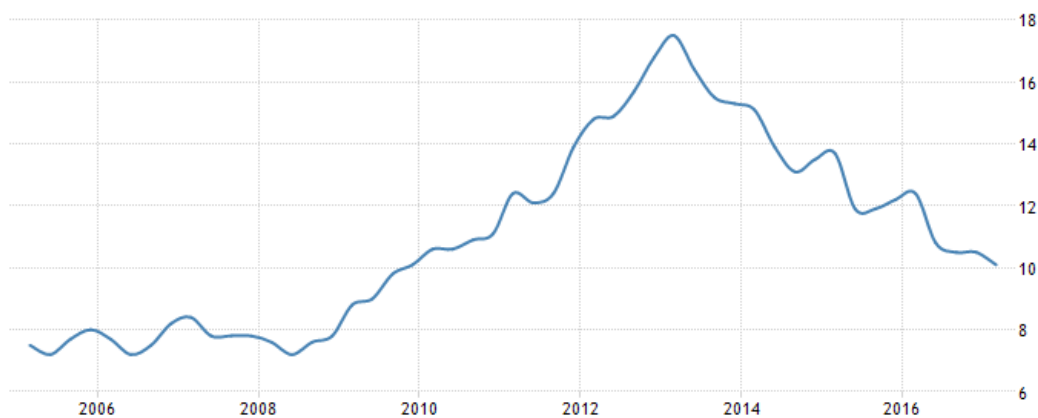


Figura 4 - Evolução da taxa de desemprego em Portugal de 2005 a 2017 (%). Fonte: www.tradingeconomics.com

Essa drástica redução nos índices de desemprego foi efeito de uma série de incentivos fiscais e tributários para captar recursos do investidor internacional, que queria empreender no país.

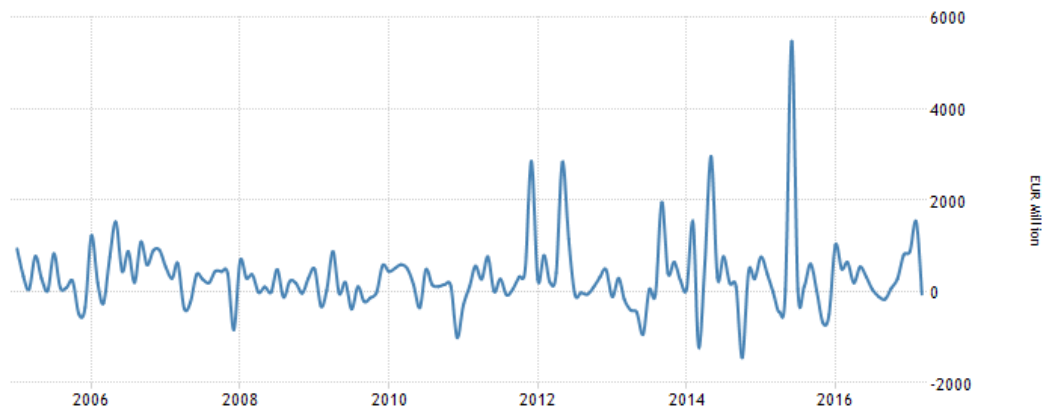


Figura 5 - Investimento Estrangeiro Direto em Portugal de 2005 a 2017 (%). Fonte: www.tradingeconomics.com

Fora isso, a economia portuguesa está a se recuperando gradualmente, graças a uma agenda de reformas estruturais e abrangente, que conduziu ao aumento do crescimento econômico e a um progresso notável no desempenho das exportações.

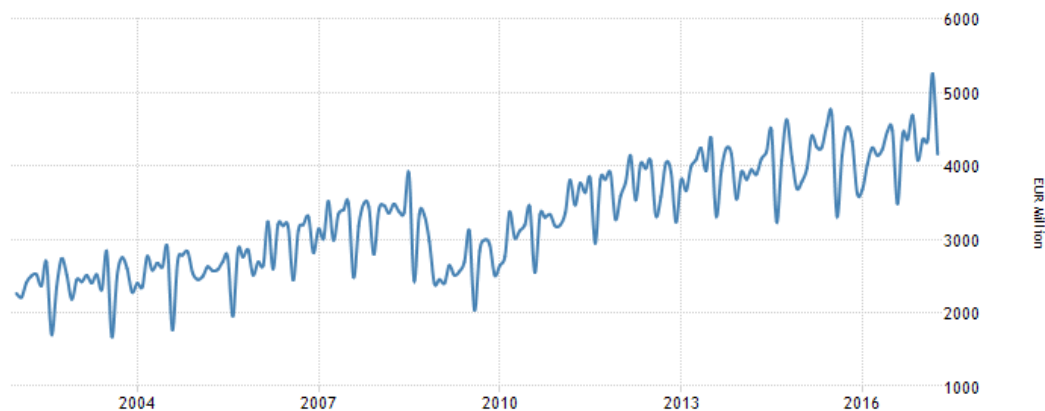


Figura 6 - Evolução da Exportação em Portugal de 2002 a 2017 (%). Fonte: www.tradingeconomics.com

Com isso, o consumo foi incentivado pela redução da taxa básica de juros e por incentivos governamentais ao crescimento da oferta de crédito, o que facilitou muito o acesso às linhas de financiamento.

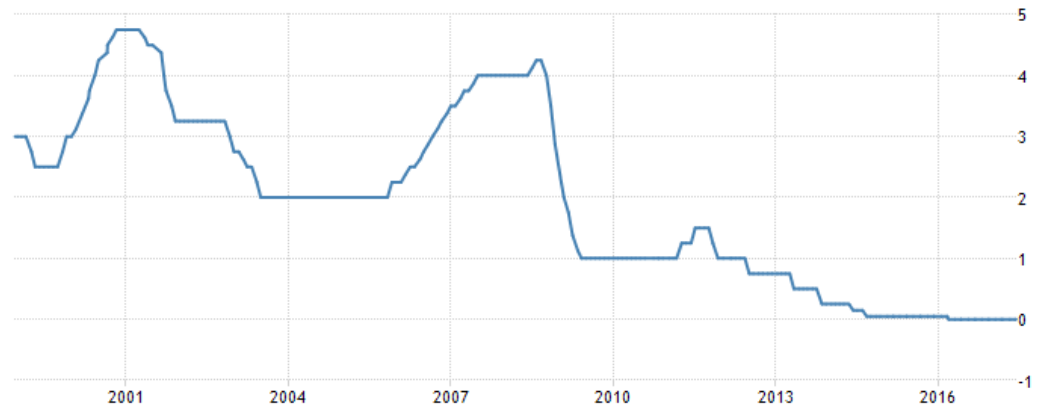


Figura 7 - Evolução da taxa básica de juros em Portugal de 2000 a 2017 (%). Fonte: www.tradingeconomics.com

Como mostra a Figura 7, do segundo semestre de 2008 até meados de 2010, houve um ciclo de redução da taxa de juros, para incentivar a economia após a Crise de 2008, o que favoreceu o crescimento do consumo e do crédito. A partir do primeiro semestre de 2011, inicia-se uma nova elevação da taxa de juros, mas logo em seguida volta a cair.

Sofrendo efeitos da Crise Europeia, a inflação, que vinha caindo desde o primeiro trimestre de 2009, volta a subir no segundo trimestre de 2010, mas como já mencionado anteriormente, graças às medidas adotadas no final de 2012, a inflação volta a cair.



Figura 8 - Evolução da Inflação em Portugal de 2002 a 2017. Fonte: www.tradingeconomics.com

3.2 Vantagens Fiscais e Golden Visa

Para superar a Crise Europeia, Portugal lançou um pacote de incentivo fiscal e tributário, para atrair capital estrangeiro e gerar empregos.

O Programa “*Golden Visa*” foi lançado pelas autoridades portuguesas em outubro de 2012, e é um caminho rápido para os investidores estrangeiros de países não pertencentes à União Europeia obterem uma autorização de residência permanente válida em Portugal, e permitindo também viajar livremente na maioria dos países europeus (Espaço Schengen). No âmbito do programa “*Golden Visa*”, os cidadãos não pertencentes à comunidade europeia, só precisam fazer um dos investimentos previstos na lei para obter uma autorização de residência em Portugal.

Com o objetivo de atrair investimento estrangeiro para Portugal, o *Golden Visa* é um programa muito simples e flexível, com os requisitos legais simples e claros. Os requisitos de estadia são também extremamente reduzidos, tornando claramente assim o *Golden Visa* um dos programas de residência mais atraentes do mundo para investidores.

A domiciliação em Portugal está baseada em dois pilares essenciais, que podem ser, ou não, utilizados de modo cumulativo pelos interessados:

- A autorização de residência (Golden Visa) - Trata-se de um programa de autorização de residência temporária em Portugal, a ser concedido a cidadãos de fora da União Europeia, para efeitos de exercício de determinadas atividades de investimento em território português.
- A atribuição de Residência Não Habitual (RNH) - Trata-se de um regime fiscal especial, válido durante 10 anos consecutivos, e que permite às pessoas físicas que passem a ser residentes fiscais em Portugal e a possibilidade de se beneficiarem de um regime fiscal muito atrativo.

A autorização de residência temporária (Golden Visa) não implica morar em Portugal (apenas existindo a obrigação de cumprir as estadias mínimas anuais previstas na lei, ou seja, sete dias, no primeiro ano, e quatorze dias, em cada período de dois anos seguintes). Uma pessoa física pode requerer a autorização de residência temporária, beneficiar-se do livre acesso a Portugal e aos restantes países do Espaço Schengen, sem nunca ter de residir no país. A autorização de residência, por si só, não tem associadas a ela quaisquer implicações fiscais, sem prejuízo de qualquer investimento ou obrigação de se obter número fiscal português e, consequentemente, representação fiscal (Ramalho, 2016).

Por outro lado, se a pessoa física pretender morar e trabalhar em Portugal, nesse caso, e não possuindo uma nacionalidade europeia, a mesma deverá, primeiramente, obter a autorização de residência temporária (Golden Visa), inscrever-se como residente fiscal em Portugal (dando baixa da sua residência fiscal no Brasil, por exemplo), e requerer em seguida, a atribuição de Residência Não Habitual.

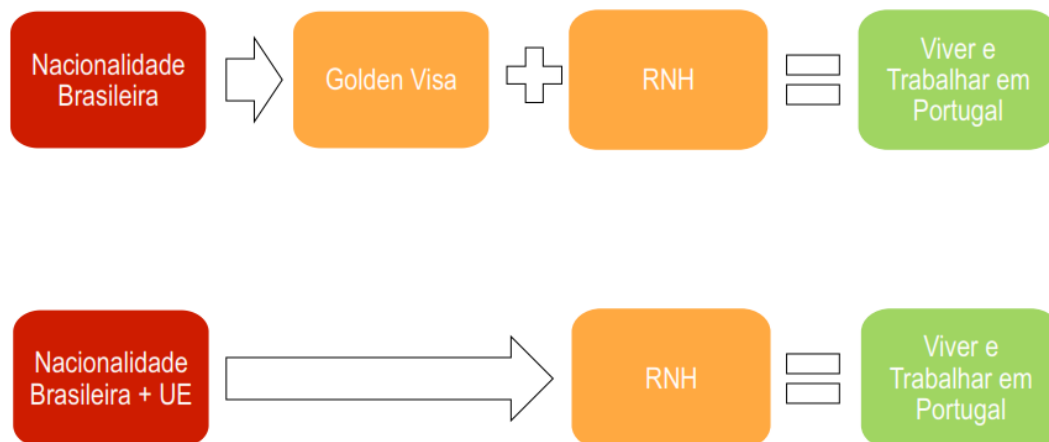


Figura 9 - Esquema como viver e trabalhar em Portugal.

Vantagens do Golden Visa

- Possibilidade de entrada e permanência em Portugal com dispensa de visto de residência.
- Residir e trabalhar em Portugal.
- Circular pelo Espaço Schengen, sem necessidade de visto.
- Beneficiar-se do direito de reagrupamento familiar - os titulares do Golden Visa podem solicitar a entrada em Portugal e residência dos membros da sua família.
- Elegibilidade para obter uma autorização de residência permanente ao fim de cinco anos.
- Elegibilidade para obter a cidadania portuguesa ao fim de seis anos (desde que os detentores do Golden Visa vivam durante esse período em Portugal).

Requisitos para se obter o Golden Visa

Para aderir ao regime, é necessário que o interessado realize um investimento em Portugal, e o mantenha durante cinco anos, através de uma das seguintes modalidades:

- i. Transferência de capitais no montante maior ou igual a EUR 1.000.000.
- ii. Criação de, pelo menos, 10 postos de trabalho.
- iii. Aquisição de um ou mais imóveis em Portugal que somados tenham valor maior ou igual a EUR 500.000.

No caso de imóveis com mais de trinta anos, ou localizados em área de reabilitação urbana, com a realização adicional de obras de “retrofitagem”, quando se realiza uma reforma completa no imóvel, porém mantendo a fachada histórica, esse investimento mínimo cai de EUR 500.000 para EUR 350.000.

O regime fiscal de Residência Não Habitual (RNH) é um incentivo que se aplica à pessoa física que mudar sua residência fiscal para Portugal e com isso tem seus rendimentos isentos ou serão tributados a taxas reduzidas durante 10 anos, desde que não tenha sido residente fiscal em Portugal nos últimos 5 anos, como visto na Figura 10.

Rendimento	Fonte do Rendimento		Condições
	Em Portugal	No Exterior	
Salário	20% (+ até 3,5%) + Segurança Social	Isento	<p>Salário obtido em Portugal: taxa reduzida só é aplicável no caso de atividades de elevado valor acrescentado (ver nota de rodapé)</p> <p>Salário obtido no exterior: isento se efetivamente tributado no Estado da fonte</p>
Pensões	Tributadas às taxas variáveis até 48% + sobretaxas		<p>Pensões obtidas no exterior: a isenção só se aplica quando as pensões não sejam consideradas obtidas em Portugal</p>
Rendimento Empresarial	20% (+ até 3,5%) + Segurança Social		<p>Rendimento obtido em Portugal: taxa reduzida só é aplicável no caso de actividades de elevado valor acrescentado</p> <p>Rendimento obtido no exterior: isento apenas quanto a atividades de elevado valor acrescentado, e desde que o rendimento seja potencialmente tributado no Estado da fonte à luz de acordo de bi-tributação, ou da convenção Modelo OCDE e neste caso não tenha origem <i>offshore</i> e não seja localizado em Portugal.</p>
<i>Royalties</i> Juros Dividendos Rendas Ganhos de Capital	Tributados, regra geral, a 28%		<p>Rendimentos obtidos no exterior: isentos desde que o rendimento possa ser potencialmente tributado no Estado da fonte à luz de acordo de bi-tributação, ou da convenção Modelo OCDE e neste caso não tenha origem <i>offshore</i> nem possa considerar-se obtido em Portugal</p>

Nos termos da lei as "atividades de alto valor acrescentado" incluem, entre outras, arquitetos, engenheiros, auditores, médicos, especialistas em IT e membros dos órgãos de administração.

Figura 10 - Tributação dos rendimentos em função da origem para quem tem RNH em Portugal.

3.3 Mercado Imobiliário

A consequência de todos os fatores apresentados acima foi um forte aumento do investimento de capital estrangeiro no mercado imobiliário português, que gerou uma demanda alta por imóveis, assim, levando a um aumento do preço do metro quadrado, e principalmente ao aumento do número do já mencionados “*Retrofit*”, quando se realiza uma reforma completa no imóvel, porém mantendo a fachada histórica.



Figura 11- Entrega das construções em Portugal de 2002 a 2017. Fonte: www.tradingeconomics.com

O gráfico da Figura 11 mede a evolução da produção no setor de construção, incluindo construção de edifícios e engenharia civil.

Outro fator importante foi uma nova lei do arrendamento, de 2012, que permitiu aos proprietários dos imóveis reajustarem os contratos antigos de locação. Desta forma, quem tinha contratos de aluguel anteriores a 1990 foi mais afetado pela legislação agora em vigor. Segundo o último Censo, realizado em 2011, existiam cerca de duzentos e cinquenta e cinco mil contratos de aluguel anteriores a 1990. Tendo em conta estes números, não é de se estranhar que 44% destes imóveis tenham rendas com valores mensais iguais ou inferiores a 50 euros.



Figura 12- Índice de valorização dos imóveis em Portugal de 2008 a 2017. Fonte: www.tradingeconomics.com

A Figura 12 retrata a valorização dos imóveis no âmbito nacional. A valorização, que se deu a partir do segundo semestre de 2012, foi causada pelo impacto direto das medidas de incentivo tributários e fiscais, o que traz uma perspectiva de como o investimento imobiliário pode ter trazido retornos acima de outras alternativas nesse período, como por exemplo o PSI-20 (*Portuguese Stock Index*), que é o principal índice da bolsa de valores português. Esse índice é composto pelas vinte maiores ações de empresas cotadas na bolsa de valores de Lisboa, que são as de maior liquidez entre as negociadas no mercado português. Como podemos ver na Figura 13.



Figura 13 - Evolução do Índice PSI-20 de 2008 a 2017. Fonte: www.tradingeconomics.com

E mesmo com toda essa valorização podemos ver que, comparado com restos das capitais da União Europeia, Portugal ainda tem uma margem grande de valorização. Como podemos ver na Figura 14.

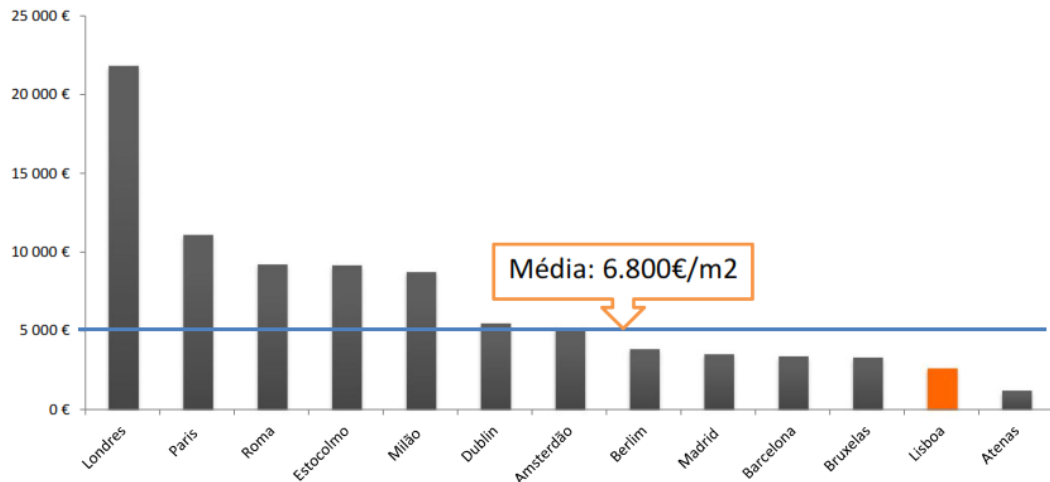


Figura 14 - Comparativo do preço médio do metro quadrado nas cidades da Europa em Outubro de 2016. Fonte: www.numbeo.com/property-investment/compare_cities

3.4 Mercado de Investimento Imobiliário

Outro fator que contribuiu para a expansão do setor imobiliário e para a valorização dos imóveis foi o forte crescimento e popularização do investimento imobiliário. Uma boa maneira de ilustrar esse fato é através de dados dos Fundos de Investimento Imobiliário (FII), um dos principais veículos de investimento no setor.

Segundo Neves (2009), a indústria de Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) é um mercado em que se negociam ativos heterogêneos, indivisíveis e com pouca liquidez. O seu preço é definido através das avaliações dos imóveis, ao contrário do mercado de ações, com altos níveis de liquidez, onde os preços dos ativos reagem quase que instantaneamente às tendências dos investidores e às condições do mercado. Sendo assim, as avaliações têm um papel fundamental no funcionamento e transparência dos FIIs, pois são a referência dos preços praticados (Brown e Matysiak, 2000).

Legalmente, os Fundos de Investimento Imobiliário em Portugal surgiram em 1987. A partir desse momento, foi registrado um crescimento significativo dos FIIs tanto quanto ao número de fundos como do volume gerido (como se pode observar nas Figuras 15 e 16). No ano de 2006 mais que duplica o número de fundos de 2005, tendo como principal contribuição para esse crescimento a criação dos Fundos Especiais de Investimento Imobiliário (FEIIs) e a influencia do gestor por motivações comerciais (Vasques, 2008).

Os Fundos Especiais de Investimento Imobiliário (FEIIs) criados em 2005, são compostos por ativos imobiliários não admitidos até ao momento, como ações de empresas do setor imobiliário, prédios rústicos ou unidades de participação de outros fundos imobiliários.

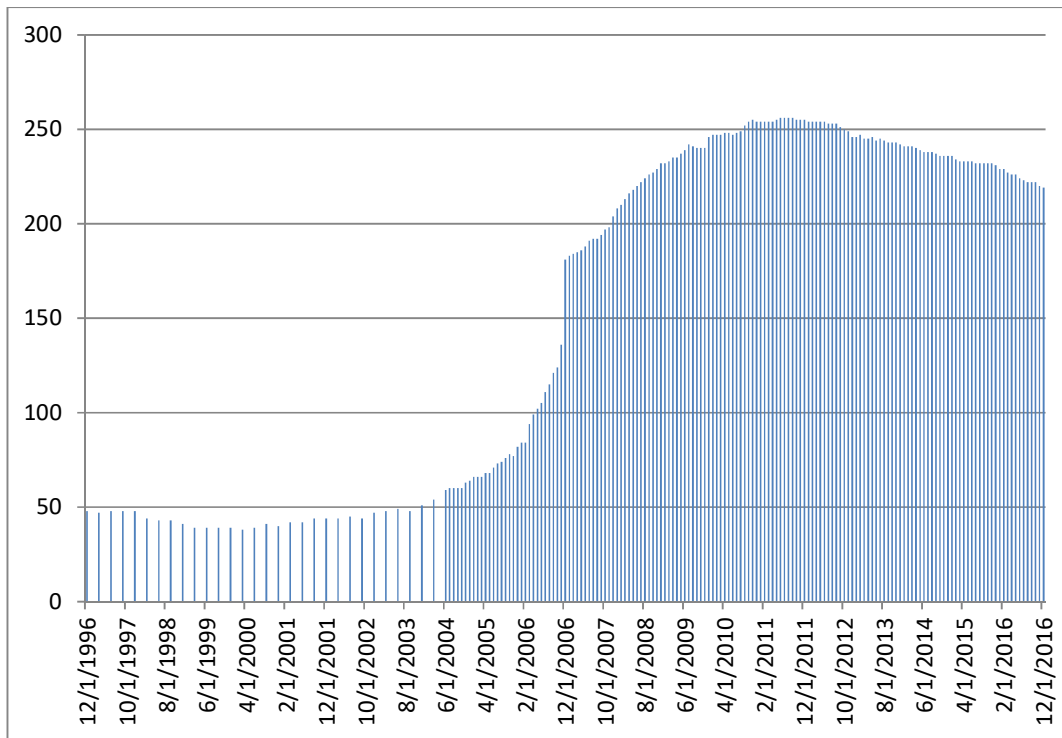


Figura 15 - Evolução do número de FIIs e FEIIs de 1996 a 2016. Fonte: <http://www.cmvm.pt>

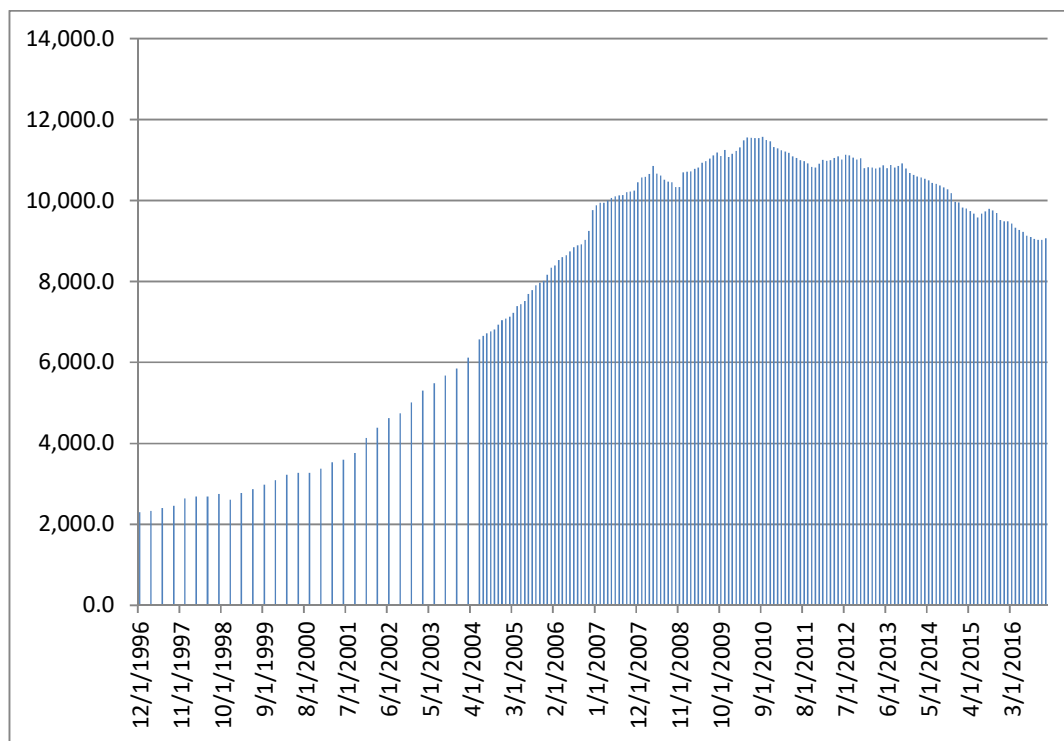


Figura 16 - Evolução do volume (em Milhões de Euros) gerido sob gestão dos FIIs e FEIIs de 1996 a 2016. Fonte: <http://www.cmvm.pt>

No final de 2010, existiam no mercado 254 fundos (150 FIIs e 104 FEIIs) administrados por 35 sociedades gestoras, com um montante sob gestão de mais de onze bilhões de euros, sendo o país na Europa com maior número de fundos imobiliários. A Alemanha, por outro lado, é o país com maior expressão europeia, com um mercado avaliado em quase oitenta e cinco bilhões de euros geridos por apenas 44 fundos. No final de 2016, Portugal teve uma queda no número de fundos, 219 (118 FIIs e 101 FEIIs).

O poder de regulação e fiscalização da indústria de FIIs em Portugal é regulamentado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). Existe também a Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (APFIPP), que representa e defende os interesses das entidades associadas, apresenta propostas legais e regulamentares, relativamente a aspectos técnicos e jurídicos, assim como a exposição e análise das rentabilidades dos fundos e do mercado. Tudo isto fornece aos investidores mais informação sobre o mercado e proteção no seu investimento, o que resulta em uma maior transparência.

Capítulo 4

FORMAS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIOS

O investimento imobiliário português cresceu muito com investidores de outros países e ganhou muita popularidade nos últimos três anos, apresentando taxas de retorno muito atrativas, para os mais variados tipos de investidores.

Nesse capítulo, serão apresentadas quatro diferentes formas de investimento imobiliário, analisadas pelo ponto de vista do retorno financeiro de cada uma delas, suas vantagens e seus riscos.

4.1 Comprar para Valorização

Essa é a forma mais comum encontrada no mercado imobiliário, que é quando se compra um imóvel, visando a retornos a longo prazo com sua valorização e posterior venda. Ao comprar um imóvel, a pessoa está investindo em um ativo, que tem seu valor de mercado variando com o tempo, sujeito à valorização e desvalorização.

Em geral isso se aplica a todos que compram um imóvel, pois mesmo se sua finalidade for moradia, ele vai sofrer variação de seu valor ao longo do tempo, ocorrendo o mesmo, caso o uso desse imóvel seja para trabalhar (no caso de um imóvel comercial) ou constituir patrimônio familiar (no caso de usar o imóvel como um ativo para deixar para as gerações futuras). Em Portugal, a taxa de transmissão sucessória é gratuita de pais para filhos e entre cônjuges.

Nesse caso o proprietário tem direitos reais sobre o imóvel investido, constituição de patrimônio e possibilidade de ganho com a valorização do imóvel. Porém, não tem rendimentos periódicos; a realização de lucro ou prejuízo é dada somente no momento da venda e o proprietário tem todas as despesas com a manutenção do imóvel (água, luz, condomínio e IMI, Imposto Municipal sobre Imóveis, o equivalente ao nosso IPTU).

Outra coisa que o proprietário tem que considerar nessa forma de investimento, além do risco de desvalorização do imóvel, são os riscos de danos ao imóvel (desastres naturais, acidentes), entre outros.

4.2 Comprar e Alugar

A ideia de comprar um imóvel e adotar a estratégia de alugá-lo, obtendo uma renda periódica, é uma das melhores opções hoje de investimento imobiliário em Portugal, mais especificamente em Lisboa.

Com um número muito alto de turistas, Portugal continua a atingir recordes atrás de recordes. Só no mês de novembro de 2016, o número de hóspedes na hotelaria cresceu 12,6%, enquanto os aluguéis das residências para locação de curta temporada aumentaram 14,7%, comparados com o mesmo período do ano passado. No total, a hotelaria registou 1,1 milhões de hóspedes e 2,9 milhões de locação de curta temporada. Os dados foram revelados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE).

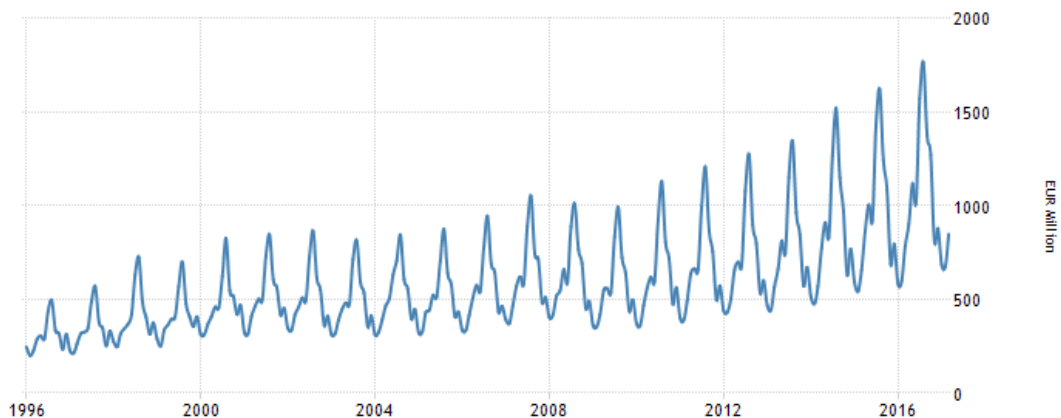


Figura 17 - Evolução da receita do turismo de 1996 a 2017. Fonte: www.tradingeconomics.com

Em Lisboa, a rede hoteleira não consegue comportar essa demanda alta de turistas devido a suas limitações espaciais; no centro histórico os prédios são tombados, não podendo assim ter prédios altos. Com isso, a ideia de locação de curta temporada vem dando retornos bem altos. A taxa de ocupação foi em média de 80% no período de um ano. O preço médio de um quarto ocupado em 2016 foi de 130 euros, 45 euros a mais do que no ano anterior.

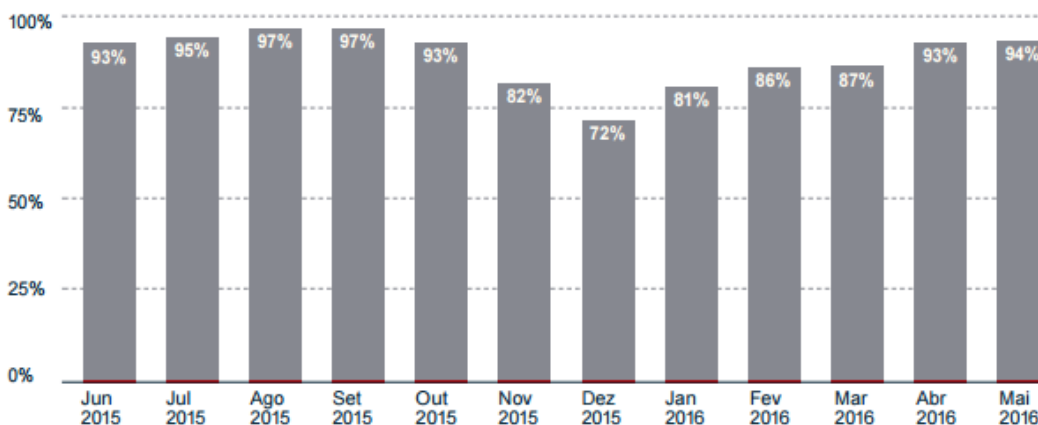


Figura 18 - Evolução da ocupação de apartamento para aluguéis de curta temporada entre 2015 e 2016. Fonte: Relatório da empresa Airbnb

Pensando nisso, Portugal criou um incentivo fiscal para os proprietários que desejam usar o imóvel, para gerar receita de aluguel de curta temporada. Por enquanto, pelo regime simplificado, é aplicado um coeficiente de 0,15, ou seja, apenas 15% dos rendimentos são tributados. Os restantes 85% são considerados despesas relativas à atividade. Por exemplo, se durante 2016, o proprietário obteve rendimentos referentes ao aluguel do seu apartamento a turistas no valor de €20.000, irá pagar imposto sobre apenas €3.000. Supondo a taxa de imposto de 28%, então pagará €840 de imposto. Neste caso, a taxa efetiva de imposto que pagou é de 4,2%.

Fora isso, essa forma de investimento possui outras vantagens, como ter uma renda fixa, fora a possibilidade de ganhos com a valorização do imóvel. Quando o investidor compra um imóvel e o aluga, ele não só pode estar ganhando com a valorização do imóvel, como também obtém uma renda mensal fixa. A valorização dos imóveis permite a negociação de aluguéis mais caros e mais rentáveis para o investidor.

No período em que o imóvel está alugado, normalmente os contratos preveem que os custos mensais de condomínio, que giram em torno de 1,5 a 2 euros por metro quadrado, Imposto Municipal sobre Imóvel (IMI), pago anualmente, que gira em torno de 0,4% do valor do imóvel, água, luz, gás e de manutenção do imóvel são de responsabilidade do inquilino.

Porém esse tipo de investimento tem a necessidade de administração.

Há uma série de atividades e tarefas que precisam ser executadas para alugar seu imóvel a terceiros. Primeiramente, o imóvel precisa ser anunciado. É também necessário apresentar o imóvel para os interessados, até conseguir fechar negócio com algum deles. Uma vez que o contrato esteja pronto e assinado, o proprietário precisa realizar a cobrança do aluguel, administrar se as contas estão sendo pagas, se for aluguel de curta temporada, fazer o *check-in* e *check-out*, entre outras tarefas.

Para proprietários que não têm tempo de realizar essas atividades, há empresas especializadas em gestão e administração de imóveis para aluguel. Elas fazem, de forma profissional, tudo que o proprietário precisa, para manter seu imóvel alugado e bem administrado. Entretanto, o preço desse serviço é em média 20% do valor do aluguel.

4.3 Comprar, Reformar e Vender

Essa é uma estratégia, que vem crescendo muito em Portugal, que consiste em comprar imóveis com deságio, por estarem em más condições de manutenção, fazer uma ampla reforma, o chamado *Retrofit*, para deixá-los mais atrativos ao mercado e posteriormente vendê-lo por um preço maior do que o custo da compra e da reforma juntos. Essa estratégia tem muita oportunidade, pois, como já dito anteriormente, até 2012 não se

podia reajustar os valores dos aluguéis, e, pior que isso, os contratos eram hereditários. Com isso quando ocorriam problemas com o imóvel, o proprietário não resolvia, pois o custo do reparo, muitas das vezes eram mais caros que um ano de aluguel. Sendo, assim muitas unidades, ou até mesmo prédios inteiros, ficaram abandonados ou desapropriados pelo governo.

Nessa forma de investimento é necessário um grande conhecimento do mercado imobiliário local, para identificar oportunidades de compra realmente interessantes e com potencial de valorização alto. Ter um bom arquiteto e uma boa equipe também é importante, para realizar as reformas de forma eficiente e com custos baixos.

Como geralmente estamos falando de investimentos mais altos, normalmente essa atividade é realizada por um grupo de investidores, que conseguem ganhar escala e diversificar os investimentos em mais de um imóvel ou juntando capital para fazer o *Retrofit* em prédios inteiros.

Existe também um incentivo tributário para esse processo de restauração, o que torna ainda mais atrativa essa modalidade. Dentro da Área de Reabilitação Urbana (ARU), as intervenções feitas na reabilitação podem usufruir de isenção por um período de 5 anos do Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI), isenção na primeira transmissão do imóvel reabilitado, quando destinado exclusivamente à habitação própria e permanente do Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT).

Porém essa forma de investimento tem riscos de prejuízos por má identificação de oportunidades, risco de ter um custo elevado de reforma, demora para encontrar compradores e possível desvalorização do imóvel.

4.4 Comprar na Planta

Quando uma incorporadora ou construtora compra um terreno e o governo aprova o projeto, residencial ou comercial, já começam as vendas das unidades, antes mesmo do início das obras, a preços mais baixos e condições de pagamento mais interessantes, em termos de parcelamento e juros, pois o pagamento em geral é feito enquanto acontece a execução do empreendimento. Em Portugal não é diferente.

Com as taxas de juros baixas, já mostradas anteriormente, muitas pessoas investem nessa estratégia para obter ganhos com a venda dos imóveis depois de finalizados. É uma modalidade, que se enquadra à disponibilidade de capital para investimento de muitas pessoas, devido às facilidades de financiamento.

Hoje a taxa de financiamento de um imóvel na planta está em torno de 2% ao ano. Sendo assim, se você compra o um imóvel de 1 milhão de euros na planta, em geral, você tem que dar uma entrada de 50%, 500 mil euros, até a entrega das chaves. Uma obra demora em

média de 2 anos para ser concluída e sua valorização é de mais ou menos 15% ao ano, ou seja 30% até a entrega das chaves. Então, ao vender o imóvel na entrega das chaves, ele será vendido por 1.3 milhões de euros, só que 500 mil euros você tem que quitar do financiamento, logo sobram 800 mil euros. Dado que 500 mil euros foi o que você efetivamente pagou no imóvel, você teve um lucro de 300 mil euros em dois anos, o que representa 60%.

Poucos investimentos financeiros têm retornos dessa escala, fora a possibilidade de aquisição do imóvel com deságio, pelo fato de ainda não estar construído, acesso a meios de financiamento vantajosos, direito real sobre o imóvel depois de pronto.

Porém esse investimento tem que ser com expectativa de retorno a longo prazo, pois em geral o capital fica imobilizado durante a construção. Fora isso, há o risco de desvalorização da região, de mudança para pior do panorama imobiliário local, após o término da construção, risco de não conseguir compradores, entre outros.

Capítulo 5

CONCLUSÃO

O presente estudo traz algumas importantes conclusões para a compreensão do funcionamento do mercado imobiliário, da atual conjuntura do setor imobiliário português e das oportunidades de investimento imobiliário disponíveis.

O mercado imobiliário português passou, nos últimos cinco anos, por um período de desvalorização muito forte, impulsionado, principalmente, pela crise europeia de 2010, pelo aumento de desemprego, aumento da inflação e pelas leis antigas. Porém após uma série de reformas políticas e fiscais, esses indicadores vêm se recuperando bastante.

A análise dos indicadores econômicos e imobiliários leva a concluir que o setor imobiliário português está tendo um crescimento sustentável, principalmente nos aluguéis de curta temporada, pelo fato do número de turista, que já é acima do que comporta a rede hoteleira, continuar crescente.

Com o aquecimento do mercado nos últimos anos, começaram a surgir especulações de que Portugal estaria prestes a ser vítima de uma bolha imobiliária. No entanto, acredita-se na recuperação econômica desse crescimento recente do setor, pois o mercado imobiliário português despencou 20% com a crise financeira de 2008. Essa queda foi recuperada até o princípio de 2015 e desde então a valorização acontece de forma sustentável. O que se vive em Portugal é uma recuperação muito forte de preços, impulsionada pelo turismo, que está num momento de alta, e pelo aumento do investimento estrangeiro.

Com relação aos investimentos imobiliários, foi apresentado que existem muitas alternativas, podendo atender aos mais variados perfis de investidores, com níveis de risco e necessidade de capital distinta. Não há investimento ideal, mas há combinações de vantagens, desvantagens, riscos e possibilidade de retorno para cada tipo de investidor. De forma geral, os investimentos imobiliários possuem vantagens fiscais interessantes e podem se adequar a vários perfis de investidores, além de retorno acima da média e ser uma diversificação de jurisdição.

Referências Bibliográficas

- Borça Junior, G. R. e Torres Filho, E. T. (2008) "Analisando a Crise do Subprime". Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V. 15, N. 30, P. 129-159, Dez. 2008.
- Brown, G., & Matysiak. (2000). Sticky Valuations, Aggregation Effects and Property Indices. Journal of Real Estate Finance and Economics.
- Kaiser, R. (1997) "The Long Cycle of Real Estate". Journal of Real Estate Research.
- Michael Lewis (2010). "The Big Short: Inside the Doomsday Machine". New York: W.W. Norton & Co.
- Neves, J. C., Montezuma, J., & Laia, A. (2009). Analise de Investimentos Imobiliarios (La ed.). Texto Editores.
- Ramalho, J. M. (2016). "Portugal, Golden Visa & RNH". PLMJ – Sociedade de Advogados, RL.
- Schumpeter, J. A. (1939). "Business cycles".
- Shiller, R. J. (2003). From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. Cowles Foundation.
- Torres Filho, E. T. (2008) "Entendendo a Crise do Subprime". Visão do Desenvolvimento BNDES, N.44, Jan. 2008.
- Vasques, F. (2008). A Compared Analysis of the Portuguese Real Estate Investment Market on Maturity and Transparency Issues. Phd Dissertation, Universidade do Minho, Guimaraes.
- U.S. Federal Reserve: <http://www.federalreserve.gov/econresdataJdefault.htm>
- Trading Economics: <http://www.tradingeconomics.com>
- Numbeo: http://www.numbeo.com/property-investment/compare_cities