



Paulo M. M. Rodrigues, coord.

A análise das dinâmicas do mercado imobiliário têm vindo a suscitar interesse nos últimos anos, após o colapso do subprime dos EUA em 2007, que rapidamente se espalhou pelo mundo e levou os mercados imobiliários a impactar significativamente a economia global. Como tal, a compreensão das dinâmicas dos preços e das rendas nos mercados imobiliários é de suma importância do ponto de vista social e económico, e em termos de políticas públicas. O foco deste estudo é o mercado imobiliário português. Os preços de habitação

em Portugal têm vindo a aumentar nos últimos anos, seguindo uma evolução relativamente inexpressiva durante a década de 1990 e até à crise financeira de 2007. Apresenta-se aqui uma caracterização detalhada das dinâmicas dos preços e das diferentes dimensões do mercado imobiliário até ao início de 2020.

As aprofundadas e abrangentes análises levadas a cabo nos diferentes capítulos deste estudo representam uma contribuição importante para a compreensão de potenciais caminhos futuros para o mercado imobiliário em Portugal.

O mercado imobiliário em Portugal

Preços, rendas, turismo e acessibilidade

O mercado imobiliário em Portugal

Preços, rendas, turismo
e acessibilidade

Paulo M. M. Rodrigues,
coordenação



Largo Monterroio Mascarenhas, n.º 1, 7.º piso
1099-081 Lisboa
Tel: 21 001 58 00
ffms@ffms.pt

Diretor de publicações: António Araújo
Diretor da série Estudos da Fundação: Gonçalo Saraiva Matias
Título: O mercado imobiliário em Portugal: Preços, rendas, turismo e acessibilidade
Autores: Paulo M. M. Rodrigues (coordenação), Luis Aguiar-Conraria, Vera Gouveia Barros,
Paulo Batista, Pedro Brinca, Eduardo Anselmo Castro, João B. Duarte, Duarte
Gonçalves, René Huget, Rita Fradique Lourenço, João Lourenço Marques, Susana
Peralta, Victor Reis, João Pereira dos Santos e Maria Joana Soares
Revisão e Tradução: TT Translations
Design: Inês Sena
Paginação: Guidesign

© Fundação Francisco Manuel dos Santos
Fevereiro 2024

ISBN: 978-989-9153-48-6

As opiniões expressas nesta publicação são da responsabilidade dos seus autores
e não são imputáveis à Fundação Francisco Manuel dos Santos nem às instituições
em que estão filiados. A permissão para reproduzir todo ou parte do conteúdo deve
ser solicitado aos autores e à editora.

Índice

Introdução 5

Referências 8

Capítulo 1

A importância do setor da habitação em Portugal: uma perspetiva macroeconómica 9

1.1. Introdução 9

1.2. Revisão de literatura sobre o setor da habitação e a macroeconomia 9

1.3. A importância relativa do setor da habitação no PIB 11

1.4. A importância do setor da habitação nos ciclos económicos em Portugal 13

1.5. A importância dos imóveis no balanço das famílias 18

1.6. Conclusão 25

Referências 26

Capítulo 2

Exuberância e contágio no mercado imobiliário português: uma perspetiva a partir de preços residenciais desagregados a nível local 29

2.1. Introdução 29

2.2. Definição de bolha imobiliária e contágio 31

2.3. As dinâmicas do mercado imobiliário português 33

2.4. Possíveis fontes adicionais de comportamento exuberante 45

2.5. Conclusão 48

Referências 48

Anexo A: o teste supremo de Dickey-Fuller aumentado e generalizado (GSADF) 51

Anexo B: teste de cointegração quantílica e resultados 51

Capítulo 3

Sincronismo no setor da habitação em Portugal 53

3.1. Introdução 53

3.2. Revisão de literatura 54

3.3. Dados e métodos 56

3.4. Resultados 59

3.5. Conclusão 66

Referências 67

Capítulo 4

Padrões territoriais da acessibilidade à habitação em Portugal Continental 77

4.1. Introdução 77

4.2. Elementos sociais, económicos e espaciais sob análise da acessibilidade à habitação 79

4.3. Medição da acessibilidade à habitação 85

4.4. Padrões territoriais da acessibilidade à habitação em Portugal 94

4.5. Considerações finais 106

Referências 108

Capítulo 5

O alojamento de curta duração e o mercado imobiliário em Lisboa: *boom* e *ban* 113

5.1. Introdução 113

5.2. Portugal como um interessante estudo de caso 115

5.3. Fontes de dados e estratégia empírica 122

5.4. Resultados 124

5.5. Conclusão 128

Referências 129

Capítulo 6

Arrendamento urbano em Portugal: um declínio sem retorno? 131

6.1. Introdução 131

6.2. Informação dos censos 132

6.3. O controlo de rendas nos mercados imobiliários 141

6.4. Sistemas de arrendamento social 152

6.5. É possível regulamentar a oferta habitacional através de ação legislativa? 156

6.6. A segmentação do mercado de arrendamento 159

6.7. Breve conclusão 160

6.8. Conclusão 161

Abreviações 162

Referências 162

Conclusão 163

Notas 167

Introdução

A propriedade residencial é o componente mais importante da riqueza das famílias e é frequentemente usada como garantia para empréstimos (Englund *et al.*, 2002). Dito isto, as alterações nos preços da habitação podem afetar as decisões de consumo e investimento das famílias, bem como a sua dívida e capacidade de pagar empréstimos (Case, Quigley e Shiller, 2005). Os desenvolvimentos nos mercados imobiliários têm implicações de longo alcance na economia como um todo e na estabilidade financeira.

Já foi demonstrado que as alterações na riqueza habitacional podem ter um efeito mais importante na economia do que as alterações na riqueza causadas por movimentos nos valores das ações (Helbling e Terrones, 2003; Rapach e Strauss, 2006). Efetivamente, a história económica sugere que algumas das crises financeiras sistémicas mais graves têm estado associadas a ciclos de expansão e queda nos mercados imobiliários (ver, e.g., Bordo e Jeanne, 2002; Reinhart e Rogoff, 2013; Crowe *et al.*, 2013).

A análise das dinâmicas do mercado imobiliário têm vindo a suscitar particular interesse nos últimos anos, mais precisamente após o colapso do subprime dos EUA em 2007, que rapidamente se espalhou pelo mundo e levou os mercados imobiliários a impactar significativamente a economia global. Compreender os processos de determinação de preços nos mercados imobiliários e as suas dinâmicas é, portanto, de suma importância.

Os determinantes tradicionais da procura no setor da habitação incluem o crescimento do rendimento disponível das famílias e as alterações graduais na demografia, tal como o tamanho relativo das gerações mais velhas e mais jovens. As características permanentes do sistema tributário que podem incentivar a compra de habitação própria, ao invés de outras formas de acumulação de riqueza, são também relevantes, tal como o nível médio das taxas de juro possivelmente relacionadas com o comportamento da inflação a longo prazo. A disponibilidade e o custo dos terrenos, bem como o custo da construção e os investimentos na melhoria da qualidade do parque habitacional existente são também relevantes (Poterba *et al.*, 1991; Tsatsaronis e Zhu, 2004). Por exemplo, o crescimento do parque habitacional pode ser restringido a curto prazo devido uma série de fatores, incluindo a duração do planeamento e da construção. Poderá também haver fatores de mais curto prazo relacionados com restrições no crescimento do parque habitacional, condições prevalentes na concessão de crédito à habitação, ou incerteza sobre perspetivas futuras. Espera-se que um PIB e rendimento disponível mais elevados, mais confiança na economia, menos desemprego, mais mão-de-obra e um aumento no crédito hipotecário tenham um impacto positivo no mercado imobiliário. Em contraste, é expectável que taxas de juros mais altas conduzam a um aumento do custo dos empréstimos bancários e diminuam a procura, levando a uma subsequente queda nos preços de habitação, tornando as aplicações alternativas de riqueza mais atrativas. O mesmo acontece com o investimento residencial pois, caso aumente, os preços podem cair.

Este livro foca-se no mercado imobiliário português. Os preços de habitação em Portugal têm vindo a aumentar nos últimos anos, seguindo uma evolução relativamente inexpressiva durante a década de 1990 e até à crise financeira de 2007. Ao longo da última década, a evolução dos preços de habitação tem sido altamente diferenciada, caindo 4% no período 2008-2013 e acelerando mais de 6% até ao final de 2020. Do final dos anos 90 até 2007, o investimento residencial registou uma contração de 2%, enquanto o PIB apenas registou uma ligeira aceleração. Nos cinco anos que se seguiram à crise financeira, e até à recuperação em 2013, a contração mais forte foi em termos de investimento, com mais de 11% em comparação com 1% do PIB. A taxa de desemprego disparou e a força de trabalho diminuiu, o que pode ter estado relacionado com os fluxos de emigração. Entre 2014 e 2019, num contexto de crescente confiança, o PIB acelerou 2% em Portugal e a formação bruta de capital fixo residencial (FBCF) aumentou 4%. A pandemia COVID-19 causou uma contração sem precedentes do PIB de quase 8%, embora a FBCF residencial e os preços de habitação tenham continuado a aumentar. É também importante proceder a uma análise detalhada do crédito, dada a sua relevância para o setor da habitação e o impacto que pode ter no custo do financiamento. Os dados relativos ao crédito bancário indicam a existência de episódios de crescimento muito elevado nos empréstimos hipotecários entre meados da década de 90 e 2007. Este crescimento anual foi de cerca de 15%, em média, em Portugal, num contexto de queda dos custos do crédito bancário, e de um crescimento elevado e sustentado do rendimento disponível das famílias, que se refletiu no aumento do endividamento das mesmas. A significativa desaceleração do crédito à habitação a partir de 2010 deve ser examinada no contexto da crise financeira internacional, que teve um impacto negativo tanto na oferta, dado

o aperto significativo verificado nas condições de crédito, como na procura do crédito à habitação.

Para melhor compreender as dinâmicas do mercado imobiliário em Portugal, este livro pretende apresentar uma caracterização detalhada das suas diferentes dimensões, até ao início de 2020. Infelizmente, aquando da preparação dos diferentes capítulos não existia informação suficiente sobre o impacto da pandemia COVID-19 no mercado imobiliário. No entanto, as análises detalhadas apresentadas nos vários capítulos serão certamente úteis para a projeção de potenciais trajetos de evolução futura do mercado imobiliário em Portugal.

Este livro é composto por seis capítulos e apresenta uma análise abrangente de várias dimensões do mercado imobiliário em Portugal.

O capítulo 1 — «A importância do setor da habitação em Portugal: uma perspetiva macroeconómica», de Pedro Brinca e João B. Duarte — descreve a importância do mercado imobiliário para as dinâmicas macroeconómicas em Portugal. A descrição é dividida em duas partes: a primeira analisa a importância do mercado imobiliário nos ciclos económicos; e a segunda analisa a relevância dos imóveis no equilíbrio financeiro das famílias. Ao longo do capítulo, a realidade portuguesa é comparada com a da União Europeia, apresentando-se diferentes perspetivas temporais e espaciais interessantes relativamente ao setor imobiliário em Portugal e à forma como este afeta o contexto macroeconómico português.

O capítulo 2 — «Exuberância e contágio no mercado imobiliário português: uma perspetiva a partir de preços residenciais desagregados a nível local», de René Huget, Rita F. Lourenço e Paulo M. M.

Rodrigues — centra-se especificamente na importante questão do comportamento exuberante dos preços no mercado imobiliário português. Este capítulo procura responder a duas questões importantes: 1) os preços de habitação em Portugal ter-se-ão desviado dos seus determinantes fundamentais? e 2) visto que os preços a nível local (por distrito e freguesia) apresentam desenvolvimentos semelhantes aos de uma «bolha», terá havido contágio devido a este comportamento exuberante? Para responder a estas questões, é realizada uma análise agregada e detalhada a nível local, permitindo-nos compreender as origens da exuberância e se este comportamento poderá ter dado origem a um contágio entres freguesias.

O capítulo 3 — «Sincronização do mercado imobiliário português», de Vera Gouveia Barros, Luís Aguiar-Conraria e Maria Joana Soares — investiga mais aprofundadamente as dinâmicas dos preços de habitação em Portugal. Utilizando uma análise de *wavelet*, este capítulo centra-se especificamente na sincronização dos preços de habitação entre Portugal e outros países, identificando os mercados internacionais que estão mais profundamente interligados com o mercado português, ao mesmo tempo que investiga a sincronização dos preços de habitação entre cidades portuguesas. Estudar a sincronização de preços entre diferentes mercados imobiliários é de considerável relevância, pois pode fornecer informações sobre a possibilidade de os investidores globais e as condições financeiras globais influenciarem as dinâmicas dos preços de habitação a nível local, o que tem implicações na eficácia de uma série de instrumentos políticos criados para lidar com desequilíbrios no mercado imobiliário, como por exemplo, os problemas de acessibilidade (Hoesli, 2020; FMI, 2018).

A acessibilidade é precisamente o tema de análise do capítulo 4 — «Padrões territoriais da acessibilidade à habitação em Portugal», de Paulo Batista, João Lourenço Marques e Eduardo Anselmo Castro. Este capítulo fornece uma análise territorial integrada da acessibilidade habitacional. Além de refletir sobre os desafios apresentados, com o intuito de criar modelos para os impulsionadores de mercado através da recolha e processamento de dados, (re)introduz também o conceito de território nas métricas de acessibilidade à habitação. Utiliza-se aqui um conceito de território desvinculado das suas expressões administrativas comuns (João Marques e Batista, 2021). Em consonância com o debate sobre o papel do espaço desenvolvido por (Harvey, 2006; Lefebvre, 1991), a análise territorial da acessibilidade considera um espaço onde diferentes forças interagem entre si e, por isso, os padrões territoriais não são objetivamente fixados ou vinculados *a priori*. Para considerar a noção de espaço-território, foi desenvolvida uma abordagem que integra ferramentas econométricas para observar a expressão dos impulsionadores espaciais da acessibilidade à habitação, as suas interligações espaciais (autocorrelação espacial) e a expressão destas características territoriais nas métricas de acessibilidade à habitação.

O capítulo 5 — «O alojamento de curta duração e o mercado imobiliário em Lisboa: *boom e ban*», de Duarte Gonçalves, Susana Peralta e João Pereira dos Santos, aborda outra dimensão importante do mercado imobiliário que se reveste de particular relevância para a economia portuguesa, nomeadamente nos arrendamentos de curta duração. Este capítulo analisa especificamente a suspensão implementada pela Câmara Municipal de Lisboa em alguns dos seus bairros em novembro de 2018, que fornece uma configuração quase experimental ideal para estimar o impacto causal dos regulamentos do

arrendamento de curta duração no mercado imobiliário. É também apresentada uma quantificação do impacto desta suspensão nos registos, nos preços praticados na plataforma *Airbnb* e no mercado imobiliário na cidade de Lisboa, nomeadamente no número de transações e nos preços de habitação.

Por fim, o capítulo 6 — «Arrendamento urbano em Portugal: um declínio sem retorno?», de Victor Reis, analisa a evolução do arrendamento urbano em Portugal com base nas habitações tradicionais existentes, bem como as suas formas e regimes desde o início do século xx. Este importante tema, que tem recebido pouca atenção até à data, aborda o desenvolvimento do parque habitacional tradicional a nível nacional, e nas cidades de Lisboa e do Porto, juntamente com os respetivos centros históricos, desde o censo de 1960. São também apresentadas as principais medidas legislativas implementadas ao longo do último século, em termos dos mercados de arrendamento liberalizados, bem como os vários sistemas de arrendamento de habitação social relacionados com as políticas de habitação pública.

Referências

BORDO, M.D. e O. JEANNE, (2002), *Boom-busts in asset prices, economic instability, and monetary policy*, (2013), *The role of contagion in the last American housing cycle*, (8966).

CASE, K.E., J.M. QUIGLEY e R.J. SHILLER, (2005), «Comparing Wealth Effects: the Stock Market versus the Housing Market», *Advances in Macroeconomics*, 5 (Artigo 1).

CROWE, C., G. DELL'ARICCIA, D. IGAN e P. RABANAL, (2013), «How to deal with real estate booms: lessons from country experiences», *Journal of Financial Stability*, 9: 300-319.

ENGLUND, P., M. HWANG e J.M. QUIGLEY (2002), «Hedging Housing Risk», *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 24, 167-200.

HELBLING, T. e M. TERRONES (2003), «Real and Financial Effects of Bursting Asset Price Bubbles», *IMF World Economic Outlook*, Capítulo, 2, 67-92.

POTERBA, J. (1991), «House Price Dynamics: The Role of Tax Policy and Demography», *Brookings Papers on Economic Activity*, 2(143).

RAPACH, D. e J.K. STRAUSS, (2006), «The Long-Run Relationship Between Consumption and Housing Wealth in the Eight District States», *Federal Reserve Bank of St. Louis, Regional Economic Development*, 2(2).

REINHART, C.M. e K.S. ROGOFF, (2013), «Banking crises: an equal opportunity menace», *Journal of Banking and Finance* 37(11), 4557-4573.

TSATSARONIS, K. e H. ZHU, (2004), «What drives Housing Price Dynamics: Cross Country Evidence», Tech. rep., *BIS Quarterly Review*, BIS.

Capítulo 1

A importância do setor da habitação em Portugal: uma perspetiva macroeconómica

Pedro Brinca e João B. Duarte

1.1. Introdução

Neste capítulo, descrevemos a importância do mercado imobiliário para as dinâmicas macroeconómicas em Portugal. Esta descrição é dividida em dois blocos: 1) a importância do mercado imobiliário nos ciclos económicos; e 2) a relevância dos imóveis no equilíbrio financeiro das famílias. Primeiro, descrevemos o ciclo imobiliário em Portugal utilizando dados das contas nacionais apuradas pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), o Serviço de Estatística da União Europeia (Eurostat) e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE). Em segundo lugar, utilizamos microdados do *Household Finance and Consumption Survey* (HFCS), do Banco Central Europeu, para descrever a importância dos imóveis nas demonstrações financeiras das famílias portuguesas. Em relação aos dados das contas nacionais, recorreremos aos dados disponíveis relativos às últimas três décadas, iniciando o nosso estudo desde antes da introdução da moeda única (euro). Para a segunda parte, onde trabalhamos com microdados, utilizamos três pesquisas realizadas pelo Banco Central Europeu em 2010, 2013 e 2017.

No contexto do nexos relevante entre a habitação e as dinâmicas macroeconómicas, o nosso contributo neste capítulo é a descrição da

importância relativa da habitação na economia portuguesa. Este capítulo foca-se especificamente em fornecer factos estilizados de um número selecionado de dimensões previamente identificadas pela literatura como estatísticas suficientes para fornecer uma medida da intensidade da interação entre as políticas macro e o mercado imobiliário.

Por uma questão de comparabilidade, é importante notar que durante a nossa análise iremos comparar as características portuguesas com as da União Europeia. Desta forma, incluímos na descrição não apenas a variação temporal, mas também a variação espacial.

1.2. Revisão de literatura sobre o setor da habitação e a macroeconomia

Existe uma extensa literatura sobre macroeconomia desenvolvida nas últimas duas décadas que demonstra a relevância do mercado imobiliário nas dinâmicas dos ciclos económicos (Piazzesi e Schneider, 2016). Em grande medida, estes recentes avanços na literatura foram motivados pelo evento da Grande Recessão, onde o colapso do mercado

imobiliário americano deu origem a uma crise financeira devastadora que, por sua vez, fez com que a economia mundial mergulhasse numa profunda recessão.

Por um lado, esta literatura revelou que os ciclos económicos são fortemente afetados pelos ciclos do mercado imobiliário. Por outro, demonstrou que as políticas macro, nomeadamente a política monetária (Iacoviello, 2005; Iacoviello e Neri, 2010; Dias e Duarte, 2019) e a política de acesso ao crédito (Mian e Sufi, 2018), canalizam muitos dos seus efeitos para o resto da economia através do mercado imobiliário. Por exemplo, os modelos HANK de última geração destacam a importância da composição dos balanços financeiros das famílias, onde a habitação desempenha um papel fundamental para a política monetária e fiscal (Auclert, 2019; Kaplan, Moll e Violante, 2018).

Este último papel é particularmente importante por várias razões. Em primeiro lugar, contribui para uma perspetiva mais ampla do que tem sido o papel da heterogeneidade na macroeconomia nos últimos 40 anos. Seguindo Brinca (2020), a macroeconomia moderna expandiu o seu foco unicamente a partir das dinâmicas de variáveis agregadas, como o rendimento, o consumo ou a poupança, para as dinâmicas das distribuições que se agregam nessas variáveis. Foi um duplo desafio que consistiu em, primeiro, compreender como é que a heterogeneidade poderia ser relevante para as dinâmicas agregadas; e, segundo, compreender os efeitos distributivos das dinâmicas das variáveis agregadas.

Os primeiros trabalhos a explorar o papel da heterogeneidade podem ser atribuídos a Fisher (1930), que se focou na idade, e Kaldor (1955) e Pasinetti (1962), que se focaram na detenção dos fatores de produção. Mais tarde, na década de 1980, surgiram modelos de mercado

incompletos em termos do risco associado ao rendimento do trabalho não segurável (ver Bewley, 1980). Esta segunda geração de modelos difundiu-se, tornando-se numa via de investigação ativa. No final dos anos 1990, início dos anos 2000, os trabalhos de Krusell e Smith (1998) e Castañeda *et al.* (2003) representavam o expoente máximo no que diz respeito à criação de ambientes que pudessem replicar a distribuição conjunta de rendimento e riqueza, recorrendo a mercados incompletos, características individuais e comportamento permanente.

No entanto, apesar do facto de estes modelos terem tido relevância quantitativa, no sentido em que poderiam replicar os momentos de distribuição conjunta de rendimentos e riqueza observados, as variáveis agregadas revelaram pouca ou nenhuma dependência em relação aos momentos mais elevados de tais distribuições. O principal resultado em Krusell e Smith (1998) é precisamente que a estatística da riqueza média era suficiente para os agentes preverem as dinâmicas agregadas.

Tal levou Lucas (2003) a afirmar que «para determinar o comportamento dos agregados, Krusell e Smith (1998) descobriram que a heterogeneidade familiar, quando realisticamente modelada, não tem grande relevância». Passaram-se alguns anos até à Grande Recessão de 2008, onde a habitação desempenhou um papel crucial, e viria a contribuir para uma maior sensação de que a heterogeneidade era importante para as dinâmicas agregadas. O problema com a segunda geração de modelos que surgiu nos anos 80 foi que, embora fossem realmente capazes de replicar as distribuições de rendimento e riqueza observadas, não conseguiram replicar as distribuições de propensões marginais ao trabalho e ao consumo a partir do rendimento. Estes modelos preveem propensões marginais relativamente altas na parte inferior da distribuição, onde as restrições de crédito podem impedir a

otimização intertemporal e levar a comportamentos «*hand-to-mouth*», i.e., propensões marginais a consumir iguais a um, por exemplo. Mas os agentes dinásticos racionais antecipariam as perdas de bem-estar associadas à proximidade da restrição de crédito, acumulando assim poupanças preventivas para assegurar essa eventualidade, o que levou a uma degradação muito rápida das propensões marginais.

Isto faz com que a propensão média a consumir seja muito baixa e próxima de 0,1, visto que as famílias ainda são capazes de suavizar de forma intertemporal os choques de rendimento, observando-se consequentemente muito poucas alterações no comportamento dos agregados. Isto é contrafactual, uma vez que os estudos já demonstraram que as propensões marginais ao consumo não são apenas mais elevadas em média mas representam também uma menor deterioração dos níveis de rendimento (ver, por exemplo, Kaplan e Violante, 2014). Aqui ficou demonstrado que a correlação entre rendimento e consumo era muito maior do que a hipótese de rendimento permanente poderia prever, mesmo para altos níveis de rendimento, popularizando-se assim o termo «*wealthy-hand-to-mouth*».

Por sua vez, isto levou a uma terceira geração de modelos que exploraram as formas pelas quais a micro-heterogeneidade poderia permitir uma propagação mais forte de choques agregados. Oh e Reis (2012); McKay e Reis (2016); Kaplan, Moll e Violante (2018) apresentaram ambientes onde se verifica uma rigidez normal, mercados incompletos, ativos ilíquidos e risco agregado, o que melhorou a plausibilidade empírica das propensões marginais a consumir e trabalhar nesses respetivos ambientes. Em particular, os ativos ilíquidos são um recurso amplamente utilizada para atingir esse objetivo e a habitação representa a maior parte dessa classe de ativos.

Isto tem também especial relevância em Portugal, pois a habitação é tipicamente, e de longe, o ativo mais importante nas carteiras das famílias portuguesas e, por essa razão, não pode ser utilizada para a suavização do consumo. Consequentemente, e em linha com a literatura, elevadas percentagens de riqueza mantidas em ativos ilíquidos levam, *ceteris paribus*, a respostas mais fortes do consumo das famílias face aos choques agregados. Isto é, por exemplo, consistente com a mais recente crise da COVID-19, visto que em 2020 o Produto Interno Bruto (PIB) português contraiu mais do que a média na zona euro.

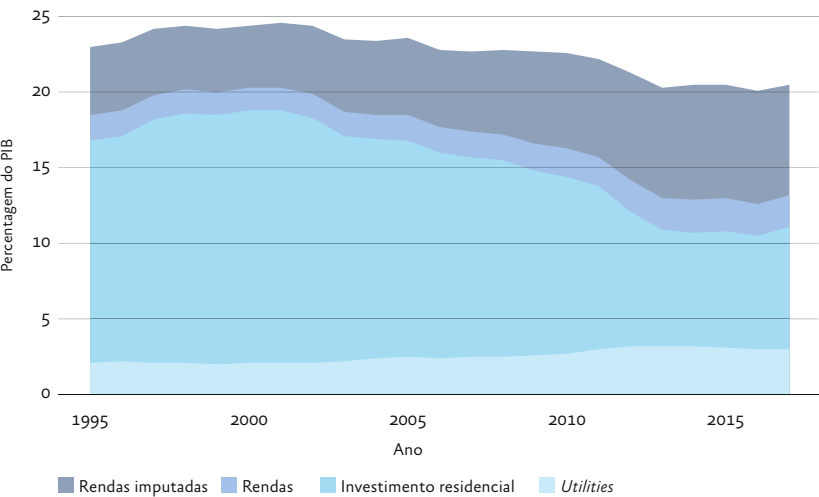
1.3. A importância relativa do setor da habitação no PIB

Começamos a nossa análise com esta simples porém essencial questão: qual é a contribuição do mercado imobiliário para o PIB português? Esta contribuição é feita fundamentalmente através de dois canais:

- Consumo, através do arrendamento;
- Investimento, através da construção de novos imóveis.

Na figura 1, mostramos o comportamento destes contributos para o PIB português de 1995 a 2017.

Figura 1 Contribuição do mercado imobiliário para o PIB de Portugal



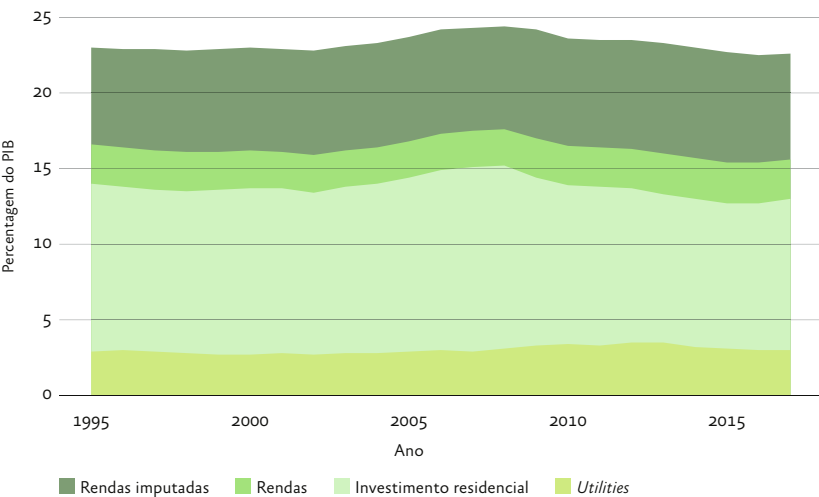
Fonte: Eurostat

É possível observar que o mercado imobiliário representou cerca de 20% do PIB português em 2017. A contribuição do mercado imobiliário para o PIB atingiu quase 25% em 2001, tendo depois começado a diminuir até 2017. Relativamente às várias parcelas que compõem esta parte do PIB português, podemos constatar que, de 1995 a 2002, a maior parte deste contributo foi feito pelo investimento residencial, que somou aproximadamente 16% do PIB, seguido do valor das rendas imputadas, responsável por cerca de 5%. No entanto, no início dos anos 2000, quando a Europa experienciou a introdução da moeda única, esta dinâmica foi alterada. Registou-se uma queda acentuada do valor do investimento residencial, que atingiu o seu nível mínimo em 2014 — data que marca o fim da intervenção da Troika — com 7,5% do PIB, estabilizando nos anos seguintes. Esta tendência foi inversamente

acompanhada por um aumento do peso das rendas imputadas (transmitido através de um aumento dos preços das rendas, como veremos mais adiante). Desta forma, embora se tenha verificado um aumento do contributo das rendas, verificou-se também uma diminuição do contributo do investimento residencial.

Comparando estas dinâmicas com a média da União Europeia, é possível destacar comportamentos significativamente diferentes. A figura 2 mostra claramente que a contribuição do mercado imobiliário para o PIB da União Europeia tem sido relativamente constante ao longo do tempo, totalizando aproximadamente 22,5%.

Figura 2 Contribuição do mercado imobiliário para o PIB da União Europeia



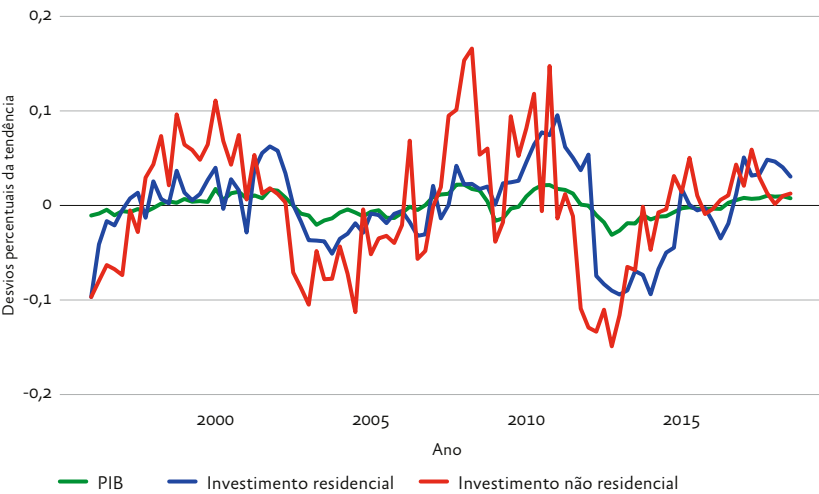
Fonte: Eurostat

Embora o valor de Portugal tem estado ligeiramente abaixo da média da União Europeia, existem diferenças no peso de cada componente em termos do valor total da contribuição do mercado imobiliário para o PIB. Há um aspeto que difere significativamente do caso português: as proporções de cada parcela mantêm-se praticamente inalteradas durante o período em questão, com ligeiras alterações durante a crise de 2008. Neste cenário europeu, os componentes habitacionais com maior peso são o investimento residencial, com 11%, e as rendas imputadas, com 7%, seguindo-se as rendas e as *utilities* (água, eletricidade, gás, etc). Ao contrário de Portugal, o valor médio das rendas europeias não parece ter alterado, nem se verificou uma quebra do investimento neste mercado. É relevante salientar que esta é apenas uma média e cada país tem características diferentes. Por outras palavras, a média europeia pode revelar dinâmicas diferentes por trás de cada país membro. Em suma, o mercado imobiliário em Portugal tem um contributo para o PIB em termos de rendas semelhante à média europeia. No entanto, o investimento residencial contribuiu com cerca de 7,5% para o PIB em 2017, 2,5 pontos percentuais abaixo da média europeia.

1.4. A importância do setor da habitação nos ciclos económicos em Portugal

Dada a elevada importância do investimento residencial no PIB português, analisaremos a evolução dos ciclos de investimento residencial em Portugal, contrastando-os com os ciclos económicos e os ciclos de investimento não residencial.

Figura 3 PIB e ciclos de investimento em Portugal



Fonte: Eurostat

A figura 3 mostra o comportamento de três variáveis relativamente a desvios de tendências em Portugal: PIB, investimento em ativos imobiliários (residenciais), e investimento em ativos não imobiliários. Em primeiro lugar, destacamos o facto de que as três variáveis se comportam de forma semelhante, ou em outras palavras, estão fortemente correlacionadas ao longo do tempo. Em segundo lugar, o investimento residencial parece ter um ciclo ligeiramente mais tardio relativamente ao investimento não residencial, pois este último cai primeiro e também se recupera primeiro. Contudo, vale a pena referir que nenhum deles parece preceder uma queda ou recuperação do PIB. Em terceiro lugar, com um desvio padrão de 1,3%, o PIB é claramente a menos volátil das três variáveis.

Outro ponto interessante a ser retirado da figura 3 é a presença de correlações *lead-lag* entre as três variáveis em questão. A tabela 1 mostra uma matriz de correlação relativa às componentes cíclicas de dados suavizados pelo filtro HP, com foco no investimento residencial. Como podemos ver, o investimento residencial é um indicador coincidente do PIB, com uma correlação muito elevada (0,81), ainda superior ao investimento não residencial. Isto destaca a importância do investimento residencial nas flutuações do ciclos económicos e na política de estabilização em Portugal.

Tabela 1 Matriz de correlação entre PIB, investimento não residencial e residencial

	Y_t	Y_{t-1}	I_t	I_{t-1}	H_t	H_{t-1}	H_{t-2}	H_{t-3}
Y_t	1	0,87	0,71	0,55	0,81	0,74	0,68	0,57
Y_{t-1}		1	0,73	0,71	0,73	0,81	0,74	0,69
I_t			1	0,71	0,57	0,62	0,66	0,67
I_{t-1}				1	0,44	0,55	0,62	0,66
H_t					1	0,81	0,67	0,56
H_{t-1}						1	0,82	0,69
H_{t-2}							1	0,82
H_{t-3}								1

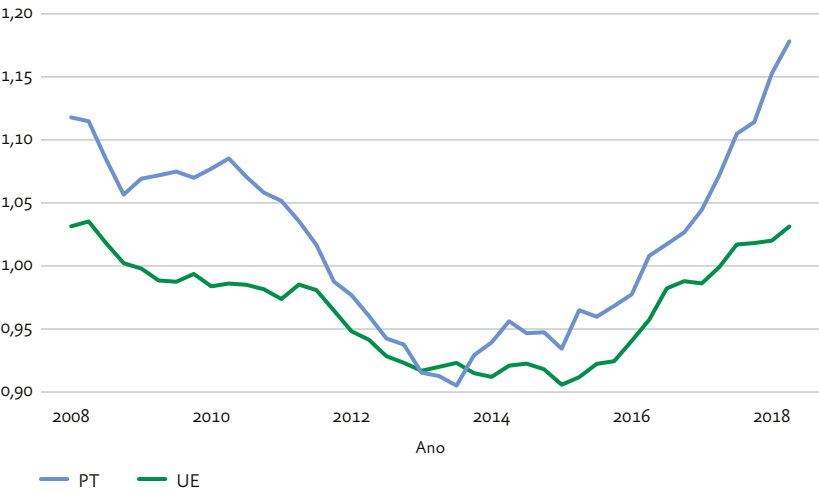
Nota: Y_t — PIB no tempo t , I_t — investimento não residencial no tempo t , H_t — investimento residencial no tempo t .

1.4.1. Dinâmicas de preços e arrendamentos

No que diz respeito à avaliação da evolução dos preços no setor imobiliário, é necessário considerar dois aspetos: o preço dos ativos imobiliários e o preço do seu arrendamento. Começando pelo primeiro,

a narrativa em Portugal desde 2014, aproximadamente, tem sido que os preços de habitação em Portugal são muito elevados. Em vários meios de comunicação social é noticiado que «o imobiliário está em ascensão» (*Expresso*, 2015), ou que atingiu «valores máximos desde o auge da crise em 2013» (*Observador*, 2017). Embora estas notícias sejam factuais em termos nominais, transmitem uma visão distorcida da realidade, uma vez que o fator importante para as decisões dos agentes económicos são os preços relativos — os preços de habitação ajustados pela inflação. Desde 2014, houve um crescimento robusto nos preços de habitação, mas se tivermos em conta os preços reais da habitação, o cenário não é tão impressionante. A figura 4 mostra a evolução dos preços reais da habitação, tanto em Portugal como na União Europeia.

Figura 4 Preços reais da habitação

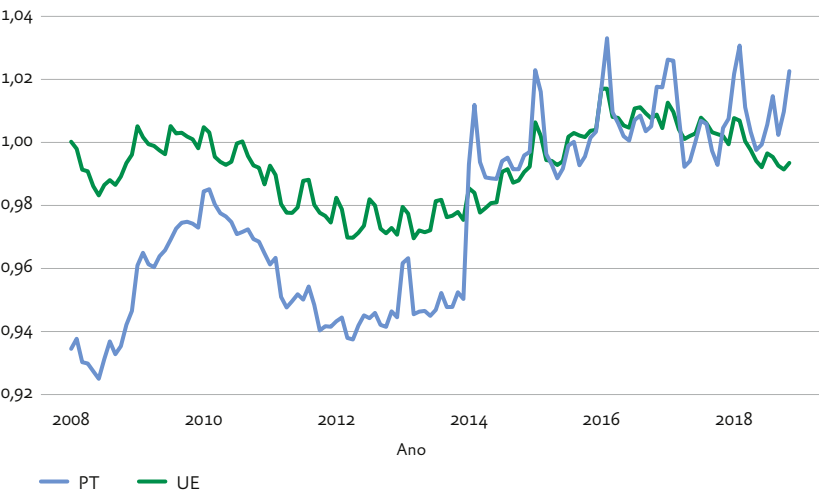


Fonte: Eurostat

Note-se que, após a grande recessão de 2008, houve uma clara diminuição do valor dos imóveis em ambos os casos, seguida de uma recuperação que teve início em 2013. Desde então, Portugal tem exibido um aumento acentuado dos preços, que não mostra sinais de desaceleração. No entanto, um nível de preços semelhante ao da época anterior à Grande Recessão de 2008 apenas foi alcançado em 2017. A narrativa dos «preços muito elevados» em Portugal baseia-se, assim, nos preços nominais e não nos preços reais — ajustados pela inflação (uma análise detalhada utilizando os preços reais da habitação é fornecida no capítulo 2). A evolução dos preços na União Europeia é muito mais suave do que em Portugal. Em comparação com a União Europeia, o declínio apresentado em Portugal é consideravelmente mais acentuado, tal como a recuperação. Repare-se que, apesar dos anos caracterizados pela crise da dívida soberana, quando a diferença entre os preços europeus e portugueses foi menor, essa diferença aumentou consideravelmente e não mostra sinais de desaceleração quando olhamos para o último ano considerado.

O mercado de arrendamento comportou-se de forma semelhante? A figura 5 mostra as dinâmicas do mercado de arrendamento, mais uma vez em Portugal e na União Europeia.

Figura 5 Preços reais do arrendamento



Fonte: Eurostat

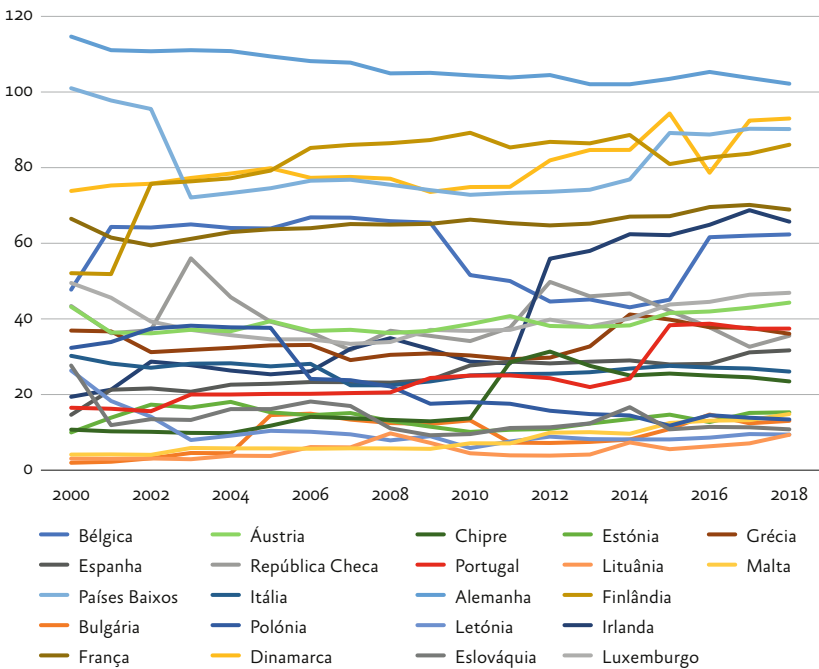
Aqui observamos uma evolução consideravelmente diferente. Em primeiro lugar, os valores das rendas na União Europeia mostram-se menos expostos a efeitos sazonais do que os valores portugueses. Em segundo lugar, após 2009, houve uma ligeira queda na União Europeia até 2012, quando o valor das rendas voltou a aumentar, também moderadamente, até voltar a atingir o valor de 2008. Pelo contrário, Portugal demonstrou quedas e recuperações muito mais acentuadas, nomeadamente em 2014, que registou uma acentuada subida da variável em questão (para uma análise detalhada das rendas em Portugal, ver o capítulo 6).

Assim, pudemos estabelecer dois períodos distintos relativamente à evolução do preço do arrendamento: antes de 2014, quando este preço era significativamente inferior à média europeia, e depois de 2014,

período durante o qual Portugal demonstrou convergência com os seus pares europeus nesta matéria. Mesmo assim, é relevante salientar novamente que, a partir de 2014, o preço real do arrendamento era muito mais suscetível ao efeito da sazonalidade, razão pela qual foi registada uma variação de alta intensidade durante este período. Ao combinar este gráfico com o anterior, podemos ver que a recuperação dos preços coincide com a explosão das rendas. O ano de 2014 é marcado por uma oferta limitada (uma vez que o investimento residencial já decrescia há vários anos na época) e uma elevada procura, devido à elevada confiança verificada no setor do turismo.

Como explicámos no início deste capítulo, ao comparar a realidade portuguesa com a da União Europeia, podem observar-se diferenças dentro da União ao olhar para os preços do arrendamento por país na figura 6. Apesar de existir uma ligação óbvia entre as figuras 5 e 6, a primeira oculta vários aspetos que a última exhibe. Na verdade, existem assimetrias dentro de cada país. No entanto, o comportamento de cada mercado não é completamente independente dos restantes. Repare-se que Portugal não foi o único país a registar um aumento nos preços das rendas no período 2013-2015.

Figura 6 Preços reais do arrendamento por país



Fonte: Eurostat

O que nos diz tudo isto sobre a rentabilidade do investimento imobiliário? Sendo um investimento de médio/longo prazo, será este tipo de ativo com pouca liquidez pouco atrativo comparativamente a outros tipos de investimento? Não, pelo contrário. O investimento imobiliário continua a ter elevados níveis de rentabilidade tendo em conta o risco que lhe está associado. Jordà *et al.* (2019) mostram que o investimento residencial gera um retorno atrativo, tendo em consideração as suas despesas comparativamente a outros tipos de investimento, tais como ações (que tem um nível de risco mais elevado) ou títulos de dívida

pública (que têm retornos muito mais baixos). A tabela 2 apresenta duas variáveis que descrevem parte do cenário do arrendamento em Portugal.

Tabela 2 Propriedade adicional e arrendamento

	Portugal	Europa
2013		
% de famílias com mais de um imóvel	30,31%	24,25%
% de famílias que arrendam imóveis extra	13,99%	30,66%
2017		
% de famílias com mais de um imóvel	29,22%	22,16%
% de famílias que arrendam imóveis extra	13,40%	41,14%

Fonte: HFCS e cálculos dos autores

A partir destes números, conseguimos chegar a duas importantes constatações:

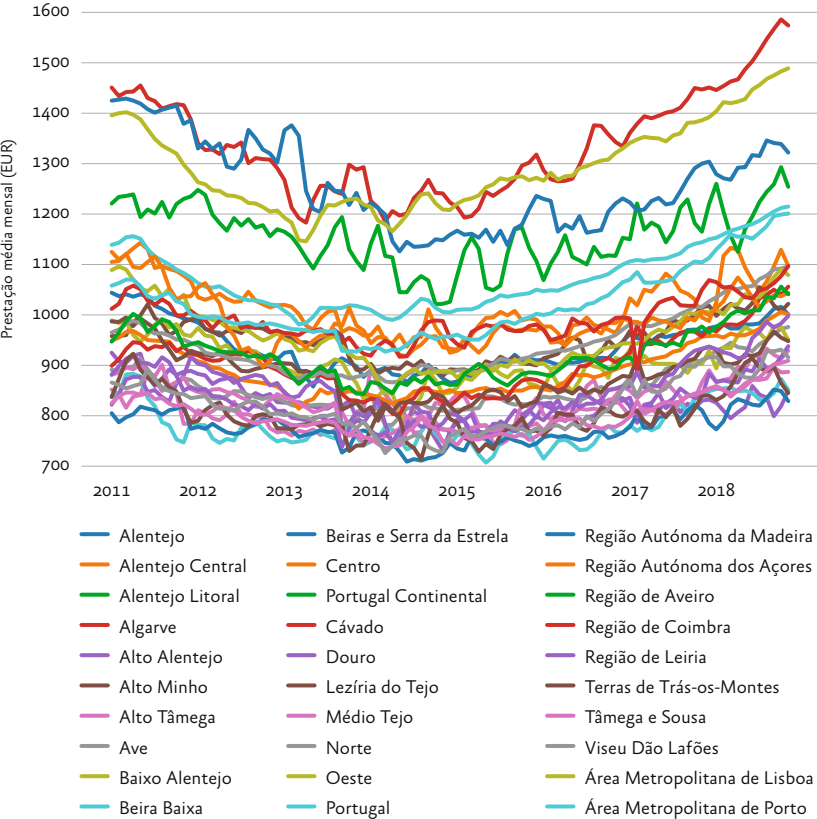
- Em média, em Portugal, existe uma percentagem mais elevada de famílias que possuem dois imóveis, ou mais, do que na generalidade da Europa. Embora esta variável tenha diminuído para as duas regiões consideradas de 2013 a 2017, a distância entre ambas aumentou;
- Em média, e apesar do ponto acima mencionado, no contexto europeu, uma parcela significativamente maior das famílias que possuem imóveis para além da sua residência principal decide alugá-los. Este valor não só permaneceu praticamente inalterado em Portugal durante quatro anos, como também aumentou mais de dez pontos percentuais na Europa. Esta estatística mostra que, em geral, os portugueses dão à(s) sua(s) residência(s) secundária(s) outro

uso (outros tipos de negócios que não os arrendamentos de curta duração, de longa duração ou de férias, etc.).

1.4.2. Como o ciclo imobiliário macro determina os ciclos regionais

Olhando para a segmentação regional dos dados agregados, devemos assumir que os mercados imobiliários locais são independentes no que diz respeito à evolução dos preços? Não. Apesar das suas características (oferta e procura, forte presença/falta de turismo ou residentes estrangeiros, etc.), o cenário macroeconómico nacional e internacional (nomeadamente decisões ao nível fiscal e monetário) afeta todos os mercados regionais, como podemos observar na figura 7. É possível desenhar uma linha de conexão entre as figuras 7 e 5, onde a primeira é uma decomposição da última de acordo com as regiões NUTS III.

Figura 7 Prestação mensal por NUTS III



1.5. A importância dos imóveis no balanço das famílias

Seguimos agora com a descrição da importância dos imóveis nos balanços financeiros das famílias. Trabalhos recentes de Mian, Sufi e Verner (2017); Cloyne, Ferreira e Surico (2020); Slacalek *et al.* (2020) vêm destacar a forma como os balanços financeiros das famílias não são apenas decisivos para os ciclos económicos, mas também para as políticas de estabilização. Neste sentido, esta secção contribui para descrever os balanços financeiros das famílias em Portugal. Com este fim em vista, utilizamos dados do Banco Central Europeu, obtidos através de uma série de questionários realizados em vários países da União Europeia (Alemanha, Áustria, Bélgica, Chipre, Croácia, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Estónia, Finlândia, França, Grécia, Países Baixos, Hungria, Irlanda, Itália, Letónia, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Polónia e Portugal), o *Household Finance and Consumption Survey*. (Nota: ao longo da secção, tendo este conjunto de dados como base para a análise, usaremos a União Europeia e a Europa de forma alternada).

1.5.1. Financiamento para aquisição de residências principais

Começamos com o financiamento e o endividamento na aquisição (e respetivo pagamento) das residências principais das famílias. A tabela 3 contém informações sobre a residência principal das famílias portuguesas e europeias para 2010, 2013 e 2017.

Tabela 3 Financiamento da residência principal

	Portugal	Europa
2010		
% em relação à riqueza total	80,21%	81,71%
Prestação mensal	391 EUR	661 EUR
Taxa de esforço	21,55%	18,39%
Montante em dívida	71 434 EUR	87 380 EUR
% de detenção da habitação	46,36%	47,66%
2013		
% em relação à riqueza total	79,62%	81,07%
Prestação mensal	343 EUR	670 EUR
Taxa de esforço	18,49%	18,13%
Montante em dívida	EUR 72 723	91 466 EUR
% de detenção da habitação	45,47%	49,64%
2017		
% em relação à riqueza total	80,79%	81,73%
Prestação mensal	320 EUR	740 EUR
Taxa de esforço	16,16%	16,42%
Montante em dívida	61 792 EUR	101 147 EUR
% de detenção da habitação	44,02%	49,53%

Fonte: HFCS e cálculos dos autores

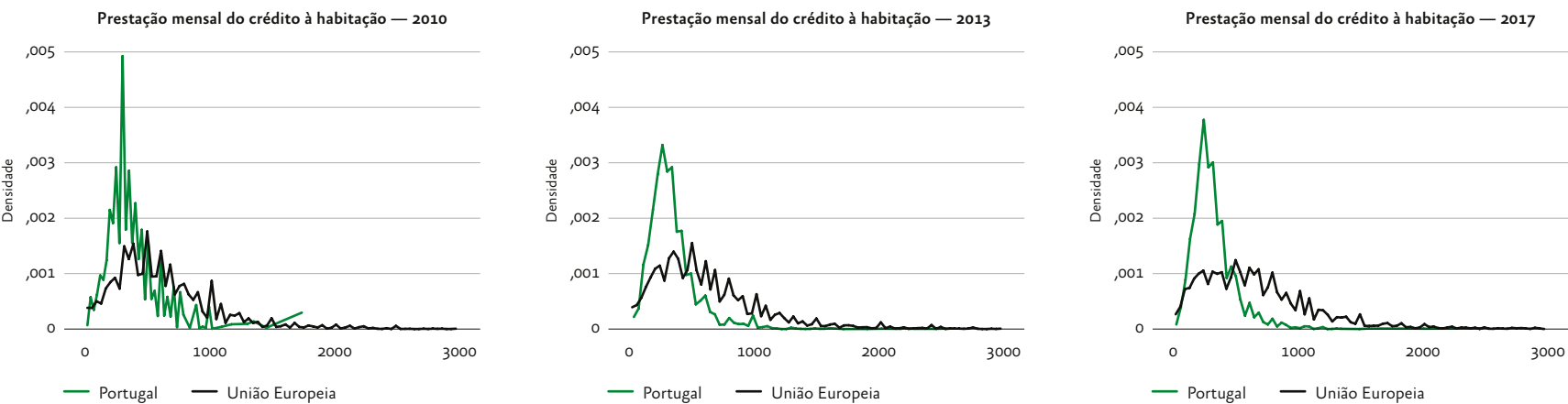
Repare-se que, em Portugal, o peso da residência principal de uma família em relação ao valor total da sua riqueza é bastante semelhante ao da média europeia. Observamos também que, apesar de pagarem prestações significativamente mais baixas, a taxa de esforço (percentagem do rendimento gasto em pagamentos mensais relativamente ao rendimento total) é maior em Portugal. Quanto ao montante em dívida relativo aos empréstimos efetuados para a residência principal das

famílias, existe uma diferença significativa entre Portugal e a Europa, uma situação que não ocorre quando observamos a percentagem de detenção do mesmo ativo imobiliário. Em 2013, no que diz respeito à nossa primeira variável, o valor da residência principal em relação ao valor total dos ativos, concluímos que não apresentou grandes alterações, quer a nível nacional quer a nível europeu. A diferença mais significativa neste período de sete anos foi a diminuição da taxa de esforço, tanto na Europa em geral como em Portugal. Porém, existem também sinais de divergência, nomeadamente em relação a empréstimos em aberto obtidos para residências principais entre 2013 e 2017. Enquanto Portugal viu este valor diminuir, a Europa testemunhou um aumentou substancial na mesma magnitude. Podemos dizer que foram adquiridas mais casas para fins de residência principal na Europa (um facto que aumenta o montante devido) do que em Portugal. Outro aspeto diferenciador é o comportamento da prestação mensal da residência principal, onde Portugal volta a apresentar uma tendência descendente, ao contrário da União Europeia. Finalmente, Portugal revela um ligeiro decréscimo na percentagem de detenção de habitações principais, enquanto a média europeia permaneceu praticamente inalterada de 2013 a 2017. Isto é consistente com o período de ajuste em Portugal após a crise da dívida soberana, onde que se verificou uma significativa desalavancagem e uma prolongada procura nacional.

Em vez de analisarmos exclusivamente as médias das variáveis acima descritas, podemos considerar toda a distribuição relativa a cada uma delas (por exemplo, se há uma forte concentração em torno da média, se as variáveis demonstram alta variância, etc.). A variável em questão será exibida no eixo horizontal e a sua densidade no eixo vertical.

Assim, vejamos algumas das distribuições das variáveis apresentadas acima nas figuras seguintes.

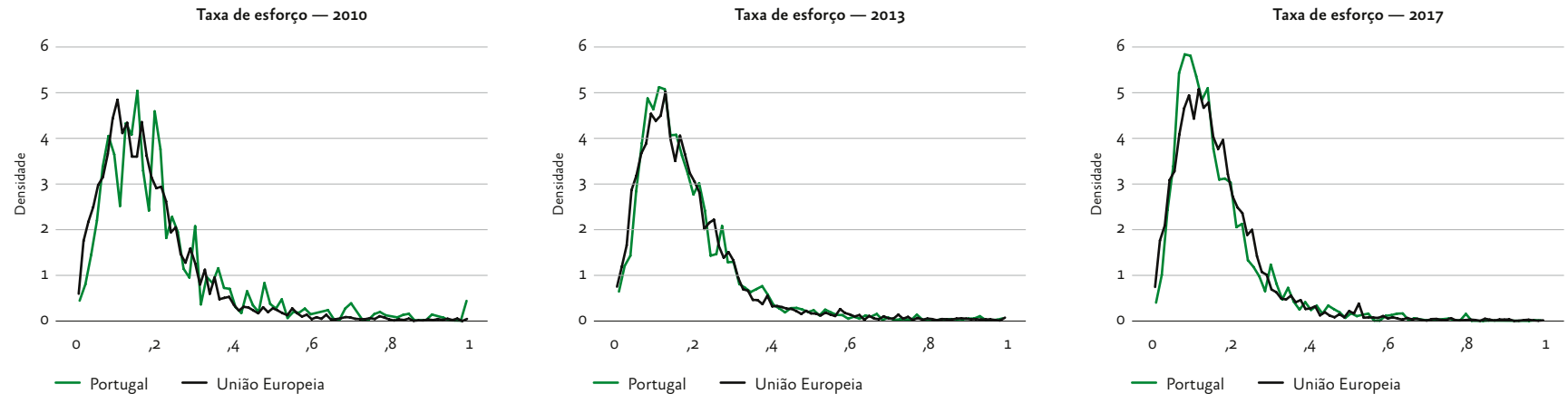
Figura 8 Prestação mensal



Fonte: HFCS e cálculos dos autores

Este primeiro grupo de diagramas é um exemplo onde, tendo apenas em conta o valor médio, ficamos com uma análise incompleta. Embora já tenhamos concluído que o pagamento mensal referente ao crédito da residência principal era muito mais elevado na Europa em geral do que em Portugal, em termos nominais, podemos agora observar que a distribuição desta variável está muito menos dispersa (isto é, muito concentrada em torno do seu valor médio) em Portugal, particularmente em 2010.

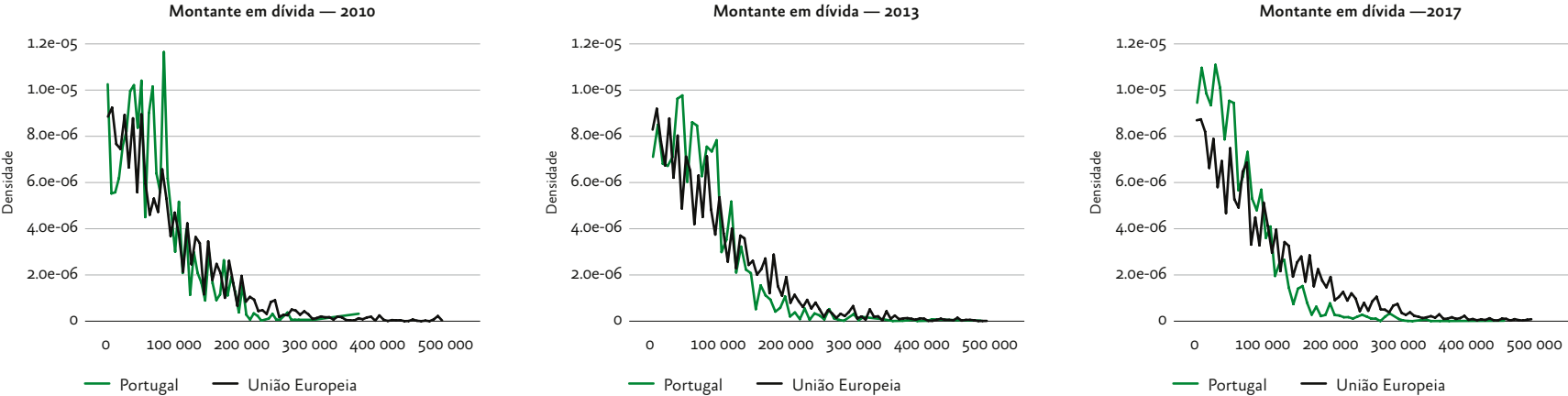
Figura 9 Taxa de esforço



Fonte: HFCS e cálculos dos autores

No que diz respeito às taxas de esforço, não existem diferenças significativas entre Portugal e a União Europeia ao longo do período em análise. No entanto, observa-se que a distribuição parece ter vindo a concentrar-se mais nas taxas de esforço de nível inferior em ambos os casos, o que é provavelmente uma consequência das regulamentações macroprudenciais impostas aos créditos hipotecários, como por exemplo rácios *loan-to-value* mais elevados.

Figura 10 Montante em dívida



Fonte: HFCS e cálculos dos autores

Em termos de montantes em dívida, como esperado, existe uma maior massa de empréstimos a valores mais baixos, o que pode resultar de uma série de efeitos diferentes (preços e, consequentemente, empréstimos mais baixos, mas também um menor poder de compra). No entanto, é interessante observar que, desde 2010, existe uma tendência para o crescimento da diferença comparativamente à UE, com a distribuição de montantes em dívida em Portugal a concentrar-se cada vez mais em montantes comparativamente mais baixos.

1.5.2. Caracterização das famílias de acordo com a riqueza líquida

As condições económicas das famílias são decisivas para conseguirmos antecipar a resiliência do setor imobiliário aos choques agregados. Neste sentido, é interessante olhar para a estrutura financeira dos ativos das famílias consoante o seu grau de liquidez. Por um lado, se as famílias tiverem pouca riqueza líquida, choques de rendimento significativos podem levar à necessidade de liquidar alguns dos ativos não líquidos, a fim de fazer face às despesas. Uma vez que a habitação é o maior ativo ilíquido de uma família, a pouca riqueza líquida pode levar à sua venda forçada. Contudo, se for feito de forma sistemática em reação a um choque agregado, poderá levar a uma queda substancial nos preços de habitação e desencadear um segundo choque agregado na economia. Por outro lado, a falta de ativos líquidos significa que as famílias têm

de ajustar o seu consumo quando afetadas pela escassez de rendimentos, gerando assim uma queda na procura agregada e aprofundando um choque agregado negativo (Corsetti, Duarte e Mann, 2018).

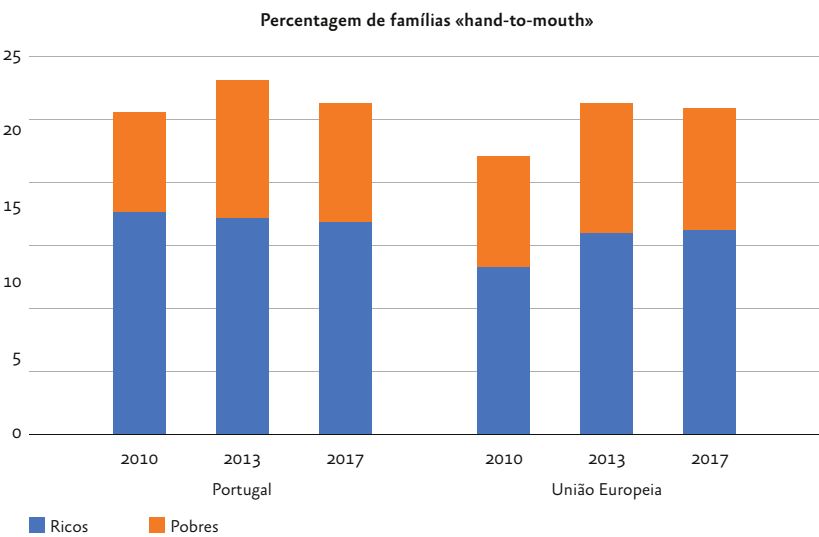
Seguindo a abordagem de Slacalek *et al.* (2020), designamos estas famílias de «*hand-to-mouth*». De acordo com a definição dos autores, estas famílias ou têm zero ativo líquido ou dependem de um limite de crédito não garantido. Tal como os autores, também fazemos a distinção entre famílias «*hand-to-mouth* ricas» e famílias «*hand-to-mouth* pobres». A diferença entre estes dois é que os primeiros possuem ativos ilíquidos (compostos principalmente por imóveis) acima de um certo limite. A tabela 4 permite-nos observar a proporção de cada um destes tipos de família nos diferentes países europeus em 2010, 2013 e 2017.

Tabela 4 Percentagem de famílias «*hand-to-mouth*»

	2010		2013		2017	
	Ricos	Pobres	Ricos	Pobres	Ricos	Pobres
AT	4,77	8,8	3,66	8,65	4,34	7,94
BE	11,38	6,86	10,24	8,84	10,6	9,55
CY	31,13	7,36	28,27	10,85	34,57	13,83
DE	11,75	9,98	12,33	12,54	12,39	11,99
EE	-	-	26,35	8,93	28,43	3,62
ES	18,44	6,46	17,65	8,9	-	-
FI	13,16	9,95	13,16	11,31	13,49	11,9
FR	8,42	8,95	9,17	10,08	10,97	11,07
GR	31,97	11,61	36,21	14,25	37	13,85
HR	-	-	-	-	56,11	3,13
HU	-	-	30,29	6,23	42,04	8,99
IE	-	-	18,87	18,31	20,35	13,38
IT	14,57	8,72	13,5	10,05	13,2	9,52
LT	-	-	-	-	37,94	2,76
LU	9,17	7,56	11,01	8,26	16,7	1,3
LV	-	-	50,15	15,86	59,82	5,74
MT	6,95	3,57	7,44	2,61	6,48	4,36
NL	11,75	7,81	10,92	8,63	5,06	9,54
PL	-	-	34,75	7,44	29,43	0,8
PT	17,67	7,86	17,16	10,9	16,83	9,39
SI	37,09	6,96	37,26	11	34,56	8,43
SK	24,32	3,22	28,73	5,61	30,53	3,92
Média Europeia	13,33	8,73	15,93	10,29	16,22	9,61

Desde já, existe uma heterogeneidade marcada dentro da Europa em si. Nomeadamente, a maioria dos países que fizeram parte do alargamento da União Europeia em 2004 parece geralmente ter uma proporção mais elevada de famílias «*hand-to-mouth*» (isto é, com um património líquido muito limitado e cujos padrões de consumo têm uma relação direta com o rendimento líquido) do que a média europeia. Portugal aparece a meio da tabela, pois não tem uma percentagem tão elevada deste tipo de famílias como a Grécia ou a Hungria, mas também está longe de um nível inferior, tal como o registado na Áustria ou nos Países Baixos. Com cerca de 25% de famílias «*hand-to-mouth*», Portugal não demonstrou qualquer alteração no total de famílias «*hand-to-mouth*» ao longo destes sete anos (variando entre 25 e 28%). Além disso, de 2010 a 2013, parece ter havido uma alteração na proporção de pobres e ricos, onde os primeiros aumentaram e os segundos diminuíram. Posteriormente, em 2017, o número de pobres «*hand-to-mouth*» voltou. Isto diz-nos que houve uma diminuição da riqueza ilíquida (na qual os ativos imobiliários são frequentemente incluídos) em algumas das famílias portuguesas. A figura 11 mostra-nos precisamente isso.

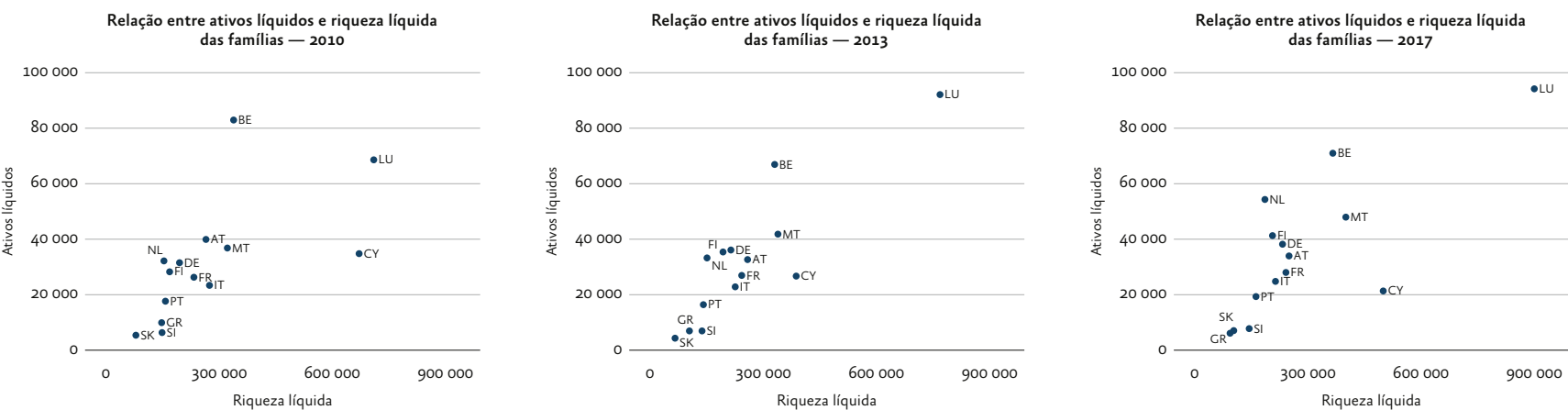
Figura 11 Evolução das famílias «*hand-to-mouth*» em Portugal e na Europa



Fonte: HFCS cálculos dos autores

Antes de terminarmos esta secção, consideramos relevante fazer uma breve análise da relação entre os ativos líquidos e a riqueza líquida das famílias. O primeiro conceito é definido de acordo com o estudo anteriormente utilizado (Slacalek *et al.*, 2020): «*Sight and saving accounts (deposits), directly mutual funds, bonds and stocks.*» O segundo conceito é a definição geral de riqueza líquida: ativos deduzidos do passivo. O comportamento das médias nacionais destas duas variáveis para alguns dos países anteriormente referidos é apresentado na figura 12.

Figura 12 Ativos líquidos e riqueza líquida das famílias europeias



Fonte: HFCS e cálculos dos autores

Pode-se verificar que estas variáveis têm uma relação positiva: os países onde as famílias têm maior endividamento (com níveis mais baixos de riqueza líquida) exibem uma menor quantidade de ativos líquidos. Esta tendência parece permanecer inalterada na maioria dos países considerados. Ao combinar estes gráficos com a tabela 2, vemos que os países no canto inferior esquerdo (Eslováquia, Eslovénia e Grécia) são alguns dos países com a maior percentagem de famílias «hand-to-mouth».

1.6. Conclusão

Neste capítulo, descrevemos a importância do mercado imobiliário no contexto macroeconómico Português. Em primeiro lugar, e de forma geral, concluímos que o mercado imobiliário contribui para um

quinto do PIB português, e que os seus ciclos estão fortemente correlacionados com os ciclos económicos experienciados em Portugal nas últimas duas décadas. Em segundo lugar, concluímos que a habitação é um ativo relevante — 80% em relação à riqueza total — no balanço financeiro das famílias portuguesas, e que a composição deste último é semelhante à da média da União Europeia, especialmente em 2017. No entanto, existe uma grande variação entre países no contexto europeu. Portugal encontra-se num grupo de países que apresenta uma elevada percentagem de famílias sem ativos líquidos (25%), o que deixa o país mais vulnerável a choques agregados.

Referências

- AUCLERT, A., (2019), «Monetary policy and the redistribution channel», *American Economic Review*, 109 (6): 2333-67.
- BRINCA, P., (2020), «Modern macroeconomics and heterogeneity», *Notas Económicas*, (51), 7-20.
- CASTANEDA, A., J. DIAZ-GIMENEZ e J.V. RIOS-RULL, (2003), «Accounting for the US earnings and wealth inequality», *Journal of Political Economy*, 111(4), 818-857.
- CLOYNE, J., C. FERREIRA e P. SURICO, (2020), «Monetary policy when households have debt: new evidence on the transmission mechanism», *The Review of Economic Studies*, 87 (1): 102-129.
- CORSETTI, G., J.B. DUARTE e S. MANN, (2018), «One money, many markets: a factor model approach to monetary policy in the euro area with high-frequency identification», *Cambridge Working Papers in Economics*, 1816, Faculty of Economics, University of Cambridge.
- DIAS, D.A. e J.B. DUARTE, (2019), «Monetary policy, housing rents, and inflation dynamics», *Journal of Applied Econometrics*, 34(5), 673-687.
- ANTUNES, MARISA (2015), «Imobiliário em Alta. Veja as zonas de Portugal onde as casas são mais caras.», *Expresso*, abril de 2015, consultado em julho de 2020, [link](#)
- FISHER R.A., (1930), *The genetical theory of natural selection*, Oxford University Press, Oxford: 1-272.
- IACOVIELLO, M. e S. NERI., (2010), «Housing market spillovers: evidence from an estimated DSGE model», *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2 (2): 125-64.
- IACOVIELLO, M., (2005), «House prices, borrowing constraints, and monetary policy in the business cycle», *American Economic Review*, 95 (3): 739-764.
- JORDÀ, Ò., K. KNOLL, D. KUVSHINOV, M. SCHULARICK e A.M. TAYLOR, (2019), «The rate of return on everything, 1870-2015», *The Quarterly Journal of Economics*, 134(3), 1225-1298.
- KALDOR, N., (1955), «Alternative theories of distribution», *Review of Economic Studies*, 23 (2), 83-100.
- KAPLAN, G., B. MOLL e G.L. VIOLANTE, (2018), «Monetary policy according to HANK», *American Economic Review* 108(3), 697-743.
- KAPLAN, G. e G.L. VIOLANTE, (2014), «A model of the consumption response to fiscal stimulus payments», *Econometrica*, 82(4), 1199-1239.
- KRUSELL, P. e A.A. SMITH Jr., (1998). «Income and wealth heterogeneity in the macroeconomy», *Journal of Political Economy*, 106(5), 867-896.
- KAY, A. e R. REIS, (2016), «The role of automatic stabilizers in the US business cycle», *Econometrica*, 84(1), 141-194.
- LUCAS, R.E. Jr., (2003), «Macroeconomic priorities», *American Economic Review*, 93(1), 1-14.
- MIAN, A., A. SUFI e E. VERNER, (2017), «Household debt and business cycles worldwide», *The Quarterly Journal of Economics*, 132 (4): 1755-1817.
- MIAN, A., e A. SUFI, (2018), «Finance and business cycles: the credit-driven household demand channel», *Journal of Economic Perspectives*, 32 (3): 31-58.
- Observador, (2017), «Habitação. Preço das casas atinge valores máximos desde mínimos de 2013», setembro de 2017, consultado em julho de 2020, [link](#)

OH, H. e R. REIS, (2012), «Targeted transfers and the fiscal response to the great recession», *Journal of Monetary Economics*, 59, S50-S64.

PASINETTI, L.L., (1962), «Rate of profit and income distribution in relation to the rate of economic growth», *The Review of Economic Studies*, 29(4), 267-279.

PIAZZESI, M. e M. SCHNEIDER, (2016), «Housing and macroeconomics», Vol. 2, em *Handbook of macroeconomics*, 1547-1640.

SLACALEK, J., O. TRISTANI e G.L. VIOLANTE, (2020), «Household balance sheet channels of monetary policy: a back of the envelope calculation for the euro area», *Journal of Economic Dynamics and Control*, 115, 103879.

Capítulo 2

Exuberância e contágio no mercado imobiliário português: uma perspetiva a partir de preços residenciais desagregados a nível local¹

René Huget, Rita F. Lourenço e Paulo M. M. Rodrigues

2.1. Introdução

De acordo com Stiglitz (1990), «se a razão pela qual o preço está alto hoje é apenas o facto de os investidores acreditarem que o preço de venda estará alto no dia de amanhã — quando os fatores “fundamentais” não parecem justificar tal preço — então existe uma bolha.» Esta definição compreende três dimensões frequentemente encontradas nas descrições existentes de bolhas de preços de ativos: 1) os ativos são negociados acima do seu valor fundamental; 2) os investidores podem agir de forma especulativa; e 3) um forte aumento de preço é seguido por uma quebra.

Analisar a exuberância do preço de habitação é importante por várias razões. Em primeiro lugar, as bolhas dos preços de habitação geram efeitos de riqueza que podem levar a um maior consumo durante o *boom* e a um menor consumo durante a fase de queda. Este comportamento resulta da hipótese do rendimento permanente, que estabelece uma relação entre um consumo corrente mais forte e o valor líquido do

rendimento esperado, ao invés do rendimento corrente, visto as famílias preferirem um padrão de consumo suavizado (Friedmann, 1957). O valor líquido do rendimento esperado depende fortemente das alterações na riqueza, e as alterações nos preços de habitação traduzem-se na economia através deste canal. Estes efeitos da riqueza são particularmente importantes porque a habitação representa grande parte da carteira de investimentos de uma família (Englund *et al.*, 2002, Costa *et al.*, 2020 e BCE, 2020). Também foi observado que as alterações na riqueza habitacional se podem traduzir em níveis de consumo mais elevados do que com um aumento semelhante na riqueza financeira (Carroll, Otsuka e Slacalek, 2011).

Em segundo lugar, as bolhas dos preços de habitação podem estar associadas a um aumento substancial dos empréstimos para acumulação de capital devido às expectativas positivas geradas pelos preços elevados. Além disso, como os imóveis podem ser utilizados como garantia,

a subida dos preços durante uma bolha pode levar a um aumento da dívida, criando uma ligação com o setor bancário. Os balanços financeiros dos bancos parecem seguros desde que os preços dos ativos sejam altos e salvaguardem a dívida acumulada. No entanto, quando há uma quebra, os bancos podem reagir com condições de crédito mais apertadas, levando a uma contração do crédito que impacta a atividade económica (Bean, 2004).

Em terceiro lugar, o facto da oferta habitacional não ser rígida pode dar origem a mais perdas de bem-estar associadas a bolhas na habitação (Glaeser, Gyourko, e Saiz, 2008). Alterações positivas acentuadas nos preços das habitações podem sinalizar projetos rentáveis na construção, o que pode levar a um excesso de oferta. Um exemplo são as cidades fantasmas em Espanha, resultantes da bolha imobiliária nos anos anteriores a 2007. Durante este período, a construção excedeu a procura de habitação, dando origem a imóveis desocupados e não utilizados. Uma forma simples de determinar se a expansão do investimento em habitação poderá ter originado um excesso de oferta imobiliária consiste em calcular a diferença entre a formação bruta de capital fixo (FBCF) e a média dos últimos 20 anos anteriores (ambas como uma percentagem do PIB), e acumular essa diferença ao longo de um período específico. Este indicador pode ser visto como a perda acumulada que ocorreria na procura interna caso a atividade de construção residencial voltasse ao seu nível de «longo prazo» (Gros, 2007). Assim, o cálculo desta medida para o período entre 2000 e 2006, indica que em 2006 houve um «excesso» acumulado de cerca de 30 por cento dos imóveis em Espanha, ao passo que em Portugal o parque habitacional registou um crescimento negativo (Lourenço e Rodrigues, 2014).

Em quarto lugar, além da perda para os investidores, que compraram imóveis a preços resultantes da bolha e as venderam após a quebra, é também importante considerar o impacto social das bolhas, uma vez que um forte aumento no preço de habitação significa que o abrigo (uma necessidade básica) se torna menos acessível para as famílias.

É importante estudar o mercado imobiliário português e examinar possíveis comportamentos exuberantes, pois a literatura empírica específica por país sobre bolhas imobiliárias é escassa (exceto para os EUA) e a informação pormenorizada referente a Portugal é ainda mais limitada. Após a crise da dívida soberana, de 2014 até aos dias de hoje, os preços de habitação em Portugal registaram um forte crescimento, com várias publicações na imprensa (tal como indicado também no capítulo 1) a referirem uma bolha imobiliária portuguesa.

O objetivo deste capítulo é responder a duas questões importantes:

i) os preços de habitação em Portugal ter-se-ão desviados dos seus determinantes fundamentais? e ii) os preços a nível local (por distrito e freguesia) apresentam desenvolvimentos semelhantes aos de uma bolha e são contagiosos? Estas duas questões estão relacionadas no sentido em que os mercados imobiliários são impulsionados por determinantes locais. Desta forma, uma análise detalhada a nível local pode fornecer informações sobre as origens de uma bolha a nível nacional e indicar se as mesmas migram.

Este capítulo contribui para a literatura existente de várias formas. Em primeiro lugar, utilizamos regressões quantílicas para avaliar se ocorreu em Portugal uma possível divergência entre os preços de habitação e os seus fundamentos económicos, e se a exuberância

atual é identificada à medida que o aumento dos preços das habitações persiste. Em segundo lugar, utilizando dados de preços a nível local para 18 distritos portugueses (e freguesias correspondentes), são utilizados testes de Dickey-Fuller de cauda direita estimados recursivamente para detetar comportamentos exuberantes e analisar se as evidências refletem o quadro agregado da exuberância dos preços das casas. Em terceiro lugar, são examinados possíveis efeitos de contágio de bolhas a nível local em Portugal. Com base num coeficiente de contágio variável no tempo, proposto por Greenaway-McGrevy e Phillips (2016), fornecemos evidências sobre se o comportamento exuberante observado em Lisboa e no Porto tem provocado contágio nas suas áreas circundantes. As evidências sugerem que, comparativamente ao Porto, o efeito de contágio proveniente do município de Lisboa foi mais forte nas suas freguesias circundantes.

O resto deste capítulo está estruturado da seguinte forma: a secção 2 analisa brevemente a respetiva literatura sobre bolhas imobiliárias e o contágio das bolhas; a secção 3 analisa as dinâmicas do mercado imobiliário português, fornece os resultados e a discussão; a secção 4 apresenta razões adicionais para as bolhas; e a secção 5 conclui.

2.2. Definição de bolha imobiliária e contágio

A literatura sobre bolhas imobiliárias é extensa. Na secção seguinte concentramo-nos maioritariamente nas bolhas racionais na habitação e no contágio. Os trabalhos que incorporam características especiais plausíveis do mercado imobiliário não serão discutidos em detalhe (ver e.g., Head, Lloyd-Ellis e Sun, 2013, para um modelo de pesquisa; Mian e Sufi, 2009; Stein, 1995; Glaeser e Nathanson, 2014, para o papel do crédito fácil; Poterba, 1984, e Glaeser *et al.*, 2008,

para o papel da oferta habitacional e dos custos de construção). Nenhum dos modelos, que são apresentados em detalhe, se afastam do pressuposto da racionalidade (ver, e.g., Case e Shiller, 2003, para evidências de expectativas otimistas; Piazzesi e Schneider, 2009; Guren, 2014, para modelos com racionalidade limitada). Para estudos que examinam explicitamente o mercado imobiliário português e os seus impulsionadores após 2007, ver, por exemplo, Lourenço e Rodrigues (2017); Hill, Lourenço e Rodrigues (2020).

2.2.1. Bolhas do preço de habitação racionais

Seguindo Cuthbertson (1996), consideramos um modelo com agentes neutros ao risco e homogéneos, expectativas racionais, eficiência informacional (sem assimetrias de informação) e uma taxa de retorno real constante, $E_t R_{t+i} = r$. Neste modelo, o preço de uma habitação é fornecido pela equação de Euler

$$P_t = \delta(E_t P_{t+1} + E_t D_{t+1}) \quad (1)$$

onde $\delta = 1/(1+r)$, E_t é o operador de expectativas, P_t é o preço da casa no período t e D_t é a renda gerada pela habitação no período t .

Sob a suposição das expectativas racionais, (1) pode ser resolvido por substituição direta,

$$P_t = P_t^f = \sum_{j=1}^{\infty} \delta^j E_t D_{t+j} \quad (2)$$

Assumindo que a condição de transversalidade é válida, i.e.,

$$\lim_{i \rightarrow \infty} \delta^i E_t D_{t+i} = 0,$$

uma solução única e, portanto, um preço de habitação fundamental único, P_t^f , pode ser encontrado.

Na sua essência, os modelos de custo do utilizador (como Poterba, 1984, 1992 ou Glaeser e Shapiro, 2002) são semelhantes a (2) com D_t geralmente a indicar os benefícios de ser proprietário de uma habitação (Glaeser e Nathanson, 2014). Por outras palavras, D_t é geralmente associado a rendimentos provenientes de rendas (Himmelberg, Mayer e Sinai, 2005) ou aos benefícios de viver numa zona específica, tais como possibilidades de rendimento e regalias (Glaeser, Gyourko, Morales e Nathanson, 2014; Head, Lloyd-Ellis e Sun, 2014).

A base matemática de uma bolha de preços de ativos consiste no facto de existir outra solução para (1) que, para além do valor fundamental, P_t^f , contém um termo de bolha, B_t , de modo que

$$P_t = \sum_{i=1}^{\infty} \delta^i E_t D_{t+i} + B_t = P_t^f + B_t \quad (3)$$

As propriedades de B_t podem ser restritas a $E_t B_{t+m} = B_t / \delta^m$ (ver Cuthbertson, 1996, para uma demonstração intuitiva). Isto restringe o comportamento da bolha ao longo do tempo ao modelo de martingale, o que significa que a existência de tal termo na equação do preço de habitação ainda satisfaz a hipótese de mercado eficiente. Para $B_t \neq 0$ a equação de Euler é satisfeita mas a condição de transversalidade não é porque o termo da bolha é arbitrário.

O modelo de bolha racional que acabámos de descrever pode ser estendido para permitir bolhas estritamente positivas, que colapsam quase certamente em tempo finito (ver, entre outros, Blanchard, 1979; Evans, 1991; Diba e Grossman, 1988; Taylor e Peel, 1998; Hall *et al.* 1999). Froot e Obstfeld (1991) sugerem uma formulação de

bolha diferente, em que a bolha está ligada ao nível dos dividendos, conhecida como bolha intrínseca. Sola e Driffill (1994) estendem a formulação de Froot e Obstfeld (1991), permitindo fundamentos para a alteração de regime. Para resultados adicionais sobre modelos dependentes de regime, ver, *inter alia*, Hall *et al.* (1999); Funke *et al.* (1994); van Norden e Vigfusson (1998); Psaradakis *et al.* (2001); Nneji, Brooks e Ward, (2013).²

2.2.2. Contágio da bolha do preço de habitação

Olhando para o contágio, pode-se formular vagamente o fenómeno como uma bolha que migra de um mercado para outro (Gomez-Gonzalez *et al.*, 2017, e Deng *et al.*, 2017). Teng, Chang e Chen (2017) aplicam um modelo de espaço-estado aos dados provenientes do centro e dos subúrbios da cidade de Taipei, identificando uma difusão dos preços resultantes da bolha do centro para os subúrbios. Após a difusão, verifica-se que as bolhas nos subúrbios são maiores do que no centro. DeFusco *et al.* (2012) descobriram que o contágio no mercado dos EUA desempenhou um papel durante os anos anteriores a 2007, embora não tenham encontrado evidências de contágio após 2007.

Martinez-Garcia e Grossmann (2018) analisam a forma como os choques de propagação do risco podem causar exuberância nos preços de habitação mesmo na ausência de um termo de bolha na equação do preço de habitação. No seu enquadramento, o canal através do qual os choques nos mercados financeiros têm efeitos de *spill over* no mercado imobiliário corresponde a um fator de desconto variável no tempo em (3). A utilização de modelos *logit* e *probit* permite obter evidências de que os efeitos de *spill over* do mercado financeiro podem causar um comportamento explosivo nos preços de habitação. Isto contrasta com

as bolhas racionais puramente especulativas e confirma as implicações do seu modelo estilizado.

Greenaway-Mcgrevy e Phillips (2016) analisam o comportamento de contágio entre os mercados imobiliários nacionais nas áreas metropolitanas da Nova Zelândia. Para examinar o sincronismo do comportamento de bolha em áreas metropolitanas, utilizam um coeficiente de contágio variável no tempo. Os autores encontram evidências de que o centro da cidade de Auckland apresenta um avanço no que diz respeito à fase de bolha e é contagiosa para a sua área metropolitana, bem como para outras áreas metropolitanas do país. Hu e Oxley (2018) utilizaram o coeficiente de contágio para fornecer evidências de que, no Japão, a bolha de ativos de 1980-1990 migrou para o mercado imobiliário. Deng *et al.* (2017) concluem que a bolha dos preços de habitação na China migrou para o mercado imobiliário entre 2005 e 2010. Gomez-Gonzalez *et al.* (2017) utilizaram o coeficiente de contágio de Greenaway-Mcgrevy e Phillips (2016), considerando 20 países da OCDE, e encontraram evidências de contágio da bolha dos EUA em vários países, embora não tenham encontrado evidências de contágio da bolha do Reino Unido.

2.3. As dinâmicas do mercado imobiliário português

2.3.1. As dinâmicas dos determinantes do preço de habitação

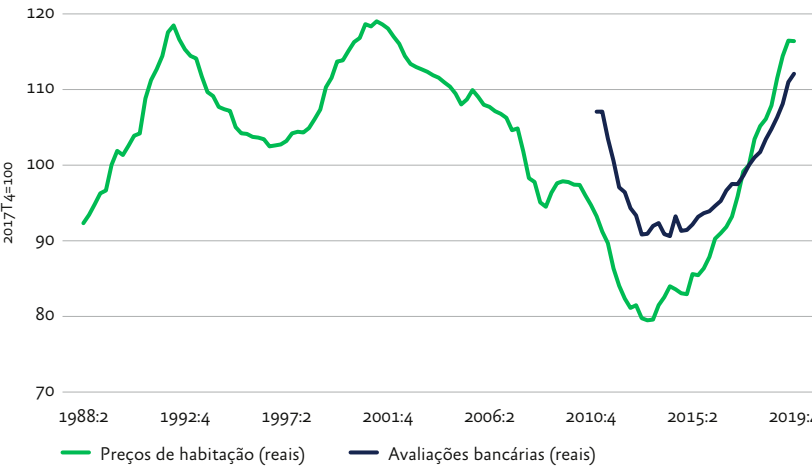
Antes de analisar os resultados empíricos para Portugal, fornecemos primeiro uma caracterização geral do mercado imobiliário em Portugal. Nas duas décadas anteriores ao ano de 2007, os preços de habitação em Portugal cresceram em média menos de 1% ao ano, em termos reais, aumentando 1% desde a crise até 2019 (ver figura 13). No

entanto, mascararam uma evolução altamente diferenciada ao longo da última década, com os preços de habitação a caírem 4% entre 2008 e 2013, e a acelerarem mais de 6% nos últimos cinco anos. Analisando os preços de habitação medidos em termos de avaliações bancárias em vez de transações, e apesar da cautela dos bancos no período que se seguiu à crise, que provavelmente moderou a tendência ascendente dos preços nos últimos anos, as conclusões são semelhantes. A figura 14 indica que o número e o valor das transações relativas a imóveis residenciais aumentaram desde 2014, particularmente para os alojamentos existentes, que representavam 85% do valor total no final de 2019. O preço médio de venda de uma habitação aumentou ao longo da última década e é mais elevado para novas habitações, especialmente na área metropolitana de Lisboa (ver figuras 15 e 16). A área metropolitana do Porto representa atualmente 16% do total de transações, enquanto a área metropolitana de Lisboa corresponde a 35%, conforme ilustrado na figura 17.

Analisando a FBCF residencial real, observamos que a tendência de queda que teve início no final da década de 1990 prosseguiu entre 2007 e 2013. Esta classe de investimento contraiu em média 12% ao ano em comparação com a queda anual média do PIB de 1%. A figura 18 mostra que desde 2014 houve uma melhoria no PIB e na FBCF residencial, esta última aumentando em média quase 5% ao ano. Quanto às condições do mercado de trabalho, observamos na figura 18 que após a crise a taxa de desemprego subiu, atingindo um pico em 2013, e que houve um declínio significativo da força de trabalho, provavelmente como consequência do aumento dos fluxos de emigração e do envelhecimento da população.

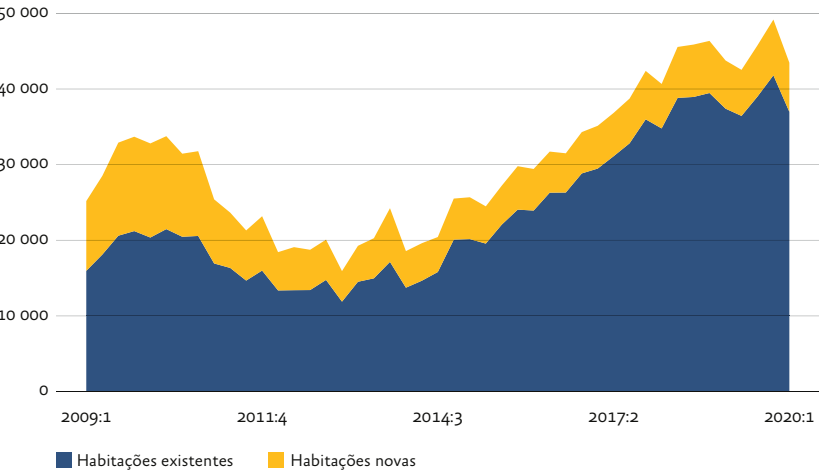
Dada a sua relevância para o setor da habitação e o impacto que pode ter no custo do financiamento, é também importante proceder a uma análise detalhada do crédito. Na figura 19, os dados sobre crédito bancário indicam a existência de episódios de crescimento muito elevado no crédito à habitação entre meados da década de 90 e 2007. Este crescimento anual foi de cerca de 15%, em média, em Portugal, num contexto de queda dos custos do crédito bancário, e de um crescimento elevado e sustentado do rendimento disponível das famílias, que despoletou um aumento do endividamento das mesmas. A significativa desaceleração do crédito à habitação a partir de 2010 deve ser examinada no contexto da crise financeira internacional, que teve um impacto negativo na oferta devido a um aperto significativo nas condições de crédito e na procura de crédito à habitação.

Figura 13 Preços de habitação e avaliações bancárias em Portugal



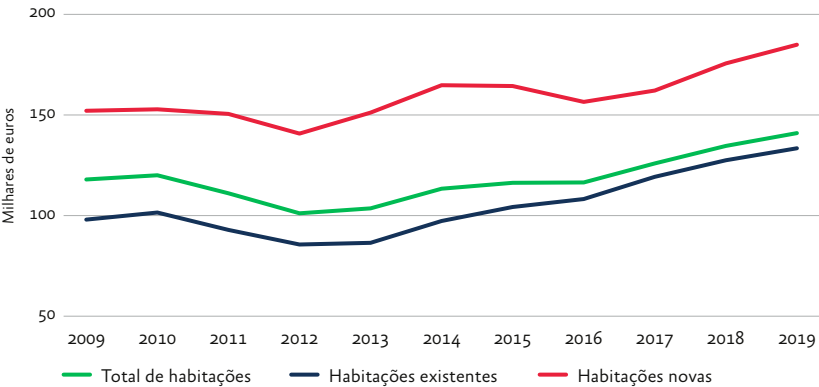
Nota: avaliações bancárias como valores médios em €/m². Preços de habitação com base nas transações.
Fontes: INE, Banco de Portugal, *Confidencial Imobiliário* e cálculos dos autores.

Figura 14 Número de transações relativas a imóveis residenciais em Portugal



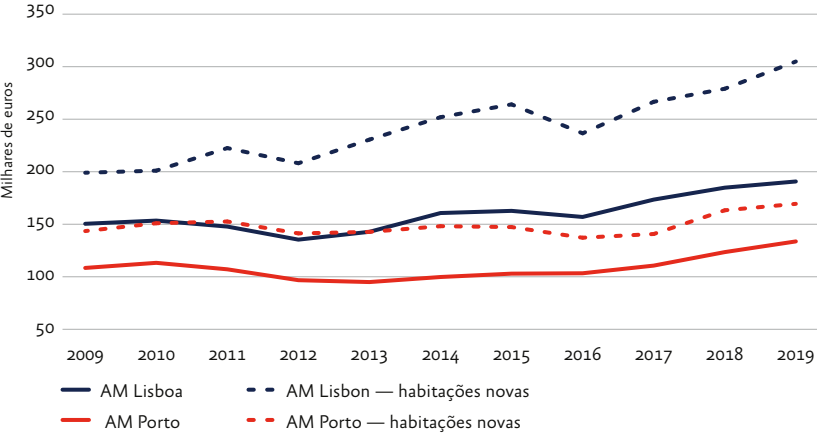
Fonte: INE e cálculos dos autores.

Figura 15 Valor médio de um imóvel residencial em Portugal



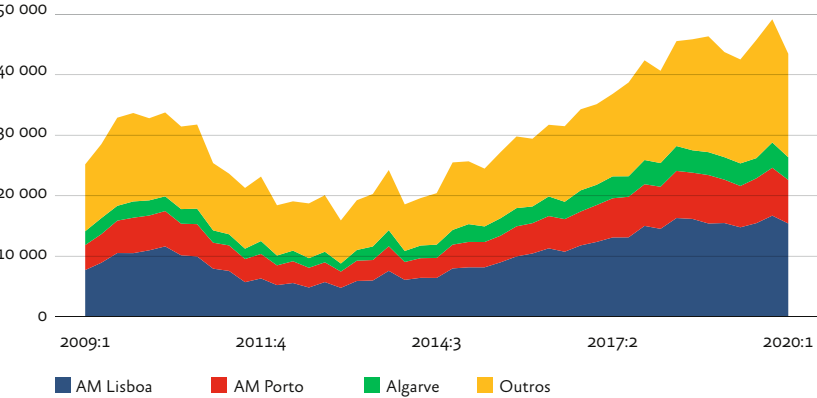
Nota: valor médio de transação (em milhares de euros). Médias anuais.
Fonte: INE e cálculos dos autores.

Figura 16 Valor médio de um imóvel residencial em Lisboa e Porto



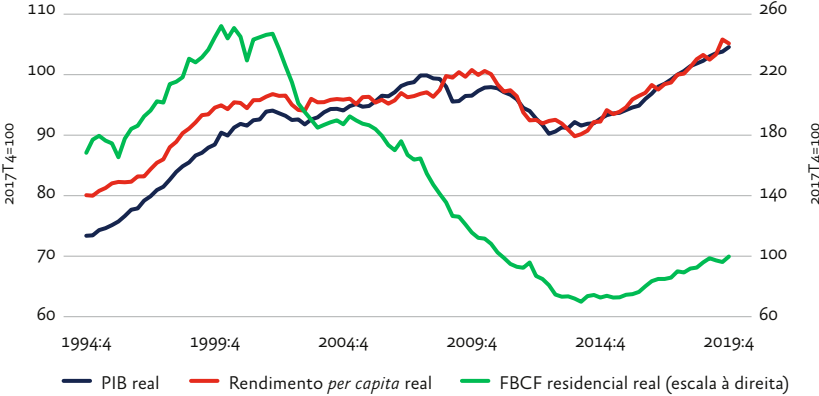
Nota: valor médio de transação (em milhares de euros). Médias anuais.
Fonte: INE e cálculos dos autores.

Figura 17 Número de transações relativas a imóveis residenciais por região



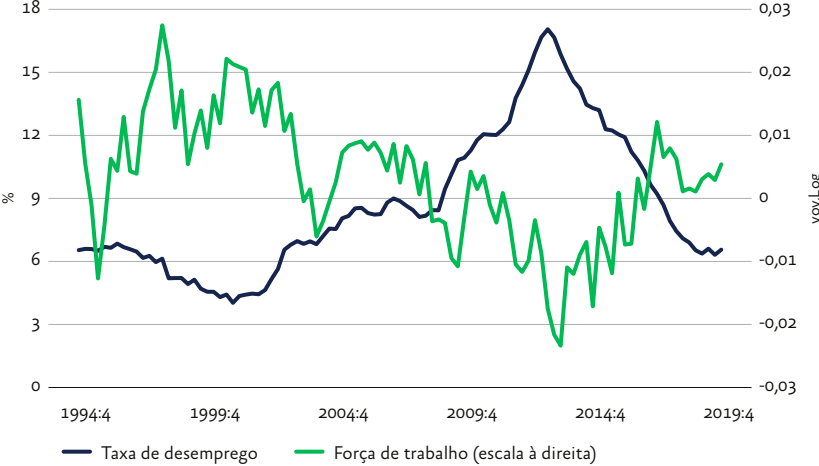
Nota: outros incluem Madeira, Açores, Alentejo, Centro e Norte de Portugal, excluindo a área do Porto. AM refere-se a Área Metropolitana.
Fonte: INE e cálculos dos autores.

Figura 18 Atividade económica



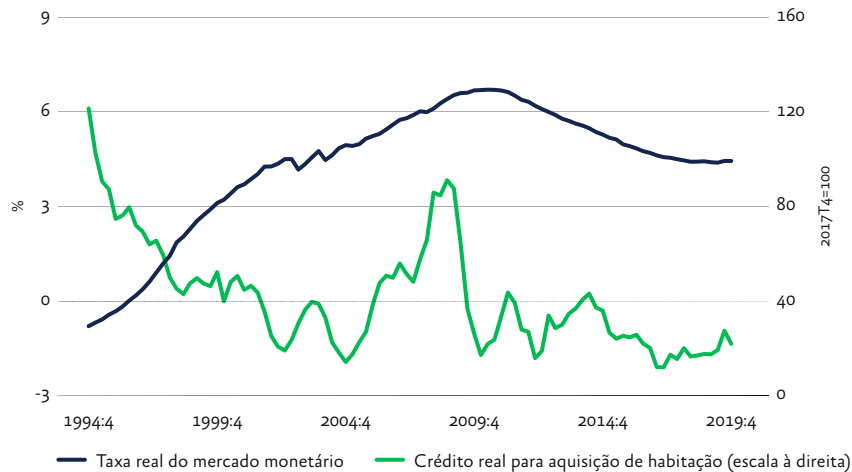
Fontes: INE, Banco de Portugal e OCDE.

Figura 19 Mercado de trabalho



Fontes: INE, Banco de Portugal e OCDE.

Figura 20 Mercado de crédito



Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

2.3.2. A exuberância nos preços das casas em Portugal

As regressões de mínimos quadrados ordinários (MQO) são tipicamente utilizadas para estimar a média condicional de uma variável. As regressões quantílicas (RQ), por outro lado, são utilizadas para estimar os quantis condicionais da variável de interesse. As RQ, desenvolvidas pela primeira vez por Koenker e Bassett (1978), captam os diferentes impactos dos preditores dependendo do ponto na distribuição da variável dependente.

O enquadramento para descrever a exuberância do preço dos ativos com base em RQ foi sugerida por Machado e Sousa (2006), que levaram a cabo uma análise do desenvolvimento do preço das ações condicionada por um conjunto de variáveis macroeconómicas. Gerdesmeier, Lenarčič e

Roffia (2012); Lourenço e Rodrigues (2015) aplicam o método aos preços de habitação nos países da OCDE. Na estrutura das RQ, o comportamento exuberante é evidente quando o preço do ativo observado excede a cauda superior da distribuição modelada do preço do ativo previsto, condicionada por um conjunto de regressores (Machado e Sousa, 2006). A medida para preços extraordinariamente altos deve estar condicionada ao ambiente macroeconómico, em vez do comportamento passado dos preços de habitação. Gerdesmeier, Lenarčič e Roffia (2012) indicam que as fases de *boom* (exuberância) e quebra são especificamente conhecidas por serem não lineares, o que pode ser captado pelo enquadramento das RQ.

Na prática, podem estimar-se RQ na mediana, num quantil alto e num quantil baixo dos preços de habitação condicionados por covariáveis relevantes. As previsões de RQ altas e baixas podem ser interpretadas como um limite superior e inferior, determinando as caudas da distribuição condicional dos preços de habitação. Quando o preço das casas observado se movimenta para estas caudas, sinaliza um comportamento exuberante ou uma subvalorização, condicionada pelos fatores macroeconómicos selecionados.

Existe um vasto número de estudos que analisam os determinantes dos preços de habitação. As constatações da literatura indicam que os modelos que explicam as alterações nos preços de habitação a longo prazo incluem um amplo conjunto de fundamentos, tais como renda, população, emprego, custo de empréstimos e retornos sobre ativos alternativos, do lado da procura, e a disponibilidade e o custo dos terrenos, bem como o custo da construção e os investimentos na melhoria da qualidade das habitações existentes, do lado da oferta (Poterba, 1991; Englund e Inoannides 1997; Tsatsaronis e Zhu, 2004; Glaeser, Gyourko e Saiz, 2008).

Para os preços de habitação em Portugal a nível agregado, e dado o comprimento da amostra e os dados disponíveis, consideramos o rendimento disponível per capita como um dos principais impulsores da procura habitacional. Se o rendimento aumentar, a habitação torna-se mais acessível e, por consequência, a procura habitacional aumenta, empurrando os preços para cima. A segunda variável incluída é a taxa do mercado monetário a três meses, que capta os efeitos da disponibilidade de crédito para financiar a habitação (ao afetar a taxa de crédito hipotecário para habitações e as taxas de empréstimo para investidores imobiliários institucionais). É expectável que taxas de juros mais altas levem a um aumento de custo dos empréstimos bancários e diminuam a procura, dando origem a uma subsequente queda nos preços de habitação, tornando as aplicações alternativas de riqueza mais atrativas. Para captar os efeitos demográficos que influenciam a procura habitacional, inclui-se também a força de trabalho.

Visto que estamos a observar relações de longo prazo, a oferta habitacional é obtida através da FBCF residencial. Esta variável capta o investimento em habitação, proporcionando um bom indicador para as alterações na oferta habitacional. Deste modo, quando a FBCF residencial aumenta, a oferta habitacional também aumenta, pressionando negativamente os preços de habitação.

Os preços de habitação considerados correspondem a dados de preços hedónicos de habitações recém-construídas e existentes adquiridas no mercado residencial em Portugal (ajustados para medidas de qualidade da habitação: preço em metros quadrados, tamanho da habitação e localização da habitação). O índice agregado de preços de habitação é obtido através do INE desde 2009 e, antes disso, através da *Confidencial Imobiliário* (um banco de dados privado e independente que publica

dados estatísticos com base nos preços reais de transação). A análise empírica abrange o período 1988:T1-2019:T3.

O modelo que consideramos é

$$rHP_t(\tau|F_{t-1}) = \alpha_0(\tau) + \alpha_1(\tau)rdic_t + \alpha_2(\tau)rmmi_t + \alpha_3(\tau)rgfcf_t + \alpha_4(\tau)labour_t \quad (4)$$

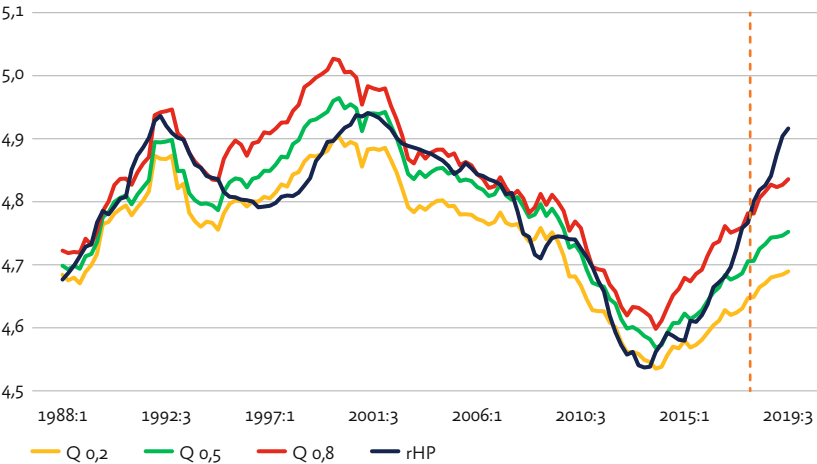
onde rHP_t é o logaritmo natural do índice de preços reais da habitação no período t ; $rdic_t$ é o logaritmo natural do rendimento disponível real per capita no período t ; $rmmi_t$ corresponde à taxa real do mercado monetário a 3 meses no período t ; $rgfcf_t$ é o logaritmo natural da FBCF residencial no período t ; $labour_t$ é o logaritmo natural da força de trabalho no período t , e τ é o quantil a partir do qual o modelo é estimado.

Como as variáveis utilizadas em (4) são não-estacionárias (confirmadas mediante a aplicação de testes de raiz unitária), é necessário testar a cointegração quantílica. Seguindo Xiao (2009), o teste de cointegração quantílica é realizado através da aplicação de um teste CUSUM aos resíduos de (4). Com base nos resultados deste teste, a hipótese nula de cointegração não pode ser rejeitada (1,7470 para $\tau = 0,2$, 0,5950 para $\tau = 0,5$, 1,6380 para $\tau = 0,8$ a escolha destes quantis é impulsionada pelo tamanho da amostra, uma vez que estes testes de tipo CUSUM em pequenas amostras podem tornar-se demasiado sensíveis quando são considerados quantis mais extremos).³ Deste modo, (4) pode ser visto como um equilíbrio de longo prazo específico por quantil.

A figura 21 mostra os resultados das estimativas do modelo, traçando os quantis 0,2, 0,5 e 0,8 previstos e o logaritmo natural do índice de preços reais da habitação observado ao longo do tempo (os quantis 0,2 e 0,8 são escolhidos como limites devido ao comprimento da série). É possível observar que os quantis estimados explicam grande parte da variação

nos preços reais da habitação, à medida que estes evoluem entre os quantis estimados de 0,2 e 0,8 na maior parte da série. No entanto, no final da série, de 2016:T2 em diante, os preços de habitação cresceram mais rapidamente do que os quantis condicionais estimados.

Figura 21 Preços de habitação e quantis fundamentais estimados



A persistência de um crescimento mais rápido leva os preços de habitação observados a moverem-se ainda mais para a cauda superior da distribuição estimada. Em 2017:T4 os preços de habitação ultrapassaram o quantil 0,8, marcado pela linha tracejada cor de laranja. Dado este limiar, os preços de habitação são considerados exuberantes a partir de 2017:T4. Lembre-se de que este resultado está condicionado

pelos fundamentos macroeconómicos escolhidos. Diferentes especificações do modelo foram examinadas (incluindo PIB per capita, desemprego, taxa de crédito hipotecário e rendas reais), e o resultado dos preços de habitação se tornarem exuberantes no final da série é robusto. Ainda assim, permanecem fatores que podem empurrar os preços de habitação para acima do valor de referência fundamental determinado por variáveis macroeconómicas (como o investimento em habitações turísticas, investimento direto estrangeiro, regulamentações e outras variáveis económicas observadas ou não observadas; ver discussão na secção 4).

2.3.3. A exuberância dos preços de habitação a nível local em Portugal

A análise levada a cabo na secção anterior centrou-se no índice agregado de preços reais da habitação para Portugal. Nesta secção realizamos uma análise mais detalhada com base em dados por distrito e freguesia. Isto é importante, sendo que é sabido que os mercados imobiliários são altamente afetados por variáveis a nível local. É provável que o preço de habitação em Lisboa se mova de forma diferente do preço de habitação em Leiria. Deste modo, a deteção de um comportamento exuberante ao tratar Portugal como um único mercado imobiliário pode não ser suficientemente informativo, sendo por isso interessante explorar as diferenças locais.

Para captar estas diferenças, utilizamos dados a nível local obtidos a partir da *Confidencial Imobiliário*, relativos aos 18 distritos e às 278 freguesias de Portugal, de 1988:T1 a 2020:T1. Devido à falta de séries temporais para determinantes a nível local, aplicamos o teste GSADF univariado de modo a detetar comportamentos exuberantes.

Este teste é consistente com o conceito de bolha racional brevemente descrito na secção 2.1, uma vez que são captadas as características de martingale das bolhas de preços dos ativos. Uma desvantagem, ao usar a abordagem univariada, é que o comportamento explosivo na série pode ser causado pela explosividade nos determinantes subjacentes. Ao considerar um modelo de bolhas de preços de ativos racionais com um fator de desconto constante, o determinante é o rendimento esperado proveniente de rendas. Um crescimento explosivo sustentado do rendimento esperado proveniente de rendas significaria períodos consecutivos de boas notícias, fornecendo informações melhores do que as notícias anteriores, que podem não possuir credibilidade (Greenaway-Mcgrevy e Phillips, 2016). O teste é conservador no sentido de que um crescimento prolongado mas não explosivo dos preços não será qualificado como uma bolha.

Mais especificamente, o objetivo do GSADF é testar episódios de comportamento moderadamente explosivo com base em testes de Dickey-Fuller Aumentados (ADF) de cauda direita e estimados recursivamente. A hipótese nula de raiz unitária versus a hipótese alternativa de raiz moderadamente explosiva é testada com a seguinte regressão recursiva:

$$\Delta y_t = a_{r_1, r_2} + \beta_{r_1, r_2} y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \psi_{r_1, r_2}^j \Delta y_{t-j} + \epsilon_t, \quad (5).$$

onde y_t é a série temporal de interesse, Δ é o primeiro operador de diferença, a_{r_1, r_2} é o intercepto, β_{r_1, r_2} é o coeficiente autorregressivo de interesse ($H_0: \beta_{r_1, r_2} = 0$), $\psi_{r_1, r_2}^j, j = 1, \dots, k$, são os coeficientes das primeiras diferenças desfasadas, Δy_{t-j} , e $\epsilon_t \sim i.i.d.(0, \sigma_{r_1, r_2}^2)$. Os subscritos r_1, r_2 ,

de modo que $0 \leq r_1 < r_2 \leq 1$, são os pontos iniciais e finais da subamostra, respetivamente, para os quais a regressão é estimada, i.e., $[r_1 T] + 1, \dots, [r_2 T]$.

A utilização de $r_1 = 0$ e $r_2 = 1$ fornece o teste ADF de cauda direita na amostra completa. No entanto, visto que o poder do ADF de cauda direita para detetar bolhas na amostra completa é prejudicado por bolhas que se encontram em colapso, pode não detetar a bolha mesmo que o comportamento de bolha esteja presente em uma ou mais subamostras da série temporal. Para resolver este problema, Phillips, Wu e Yu (2011) usam a estimativa recursiva do teste ADF, começando pela menor janela viável, a partir de $r_1 = 0$. Mantendo o ponto de partida fixo, o ADF é realizado com r_2 , incrementando uma observação de cada vez até $r_2 = 1$. Em seguida, Phillips, Wu e Yu (2011) determinam a estatística de teste como o supremo do conjunto de estatísticas de teste ADF (SADF) obtidas por estimativa recursiva. No entanto, Phillips, Shi e Yu (2015a, 2015b) demonstram que o SADF é menos potente nos casos em que várias bolhas colapsam periodicamente e introduzem o SADF Generalizado (GSADF). O teste utiliza uma estrutura de janela em expansão, que é semelhante à do SADF, mas permite que r_1 seja flexível. Isto leva a um conjunto de testes ADF para todas as subamostras viáveis.⁴

O teste GSADF foi realizado com uma janela inicial de 16 trimestres (4 anos) e utilizando quatro desfasamentos, suportados pelo Critério de Informação Bayesiana. Os valores críticos são derivados através da simulação de Monte Carlo com 5000 repetições. Os resultados do teste para os distritos são apresentados na tabela 5.

Tabela 5 Resultados do teste GSADF para os 18 distritos de Portugal

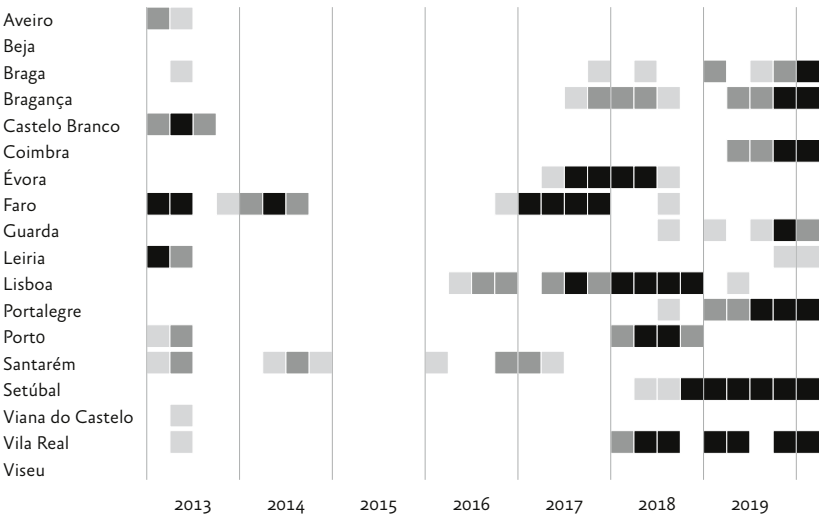
Aveiro	3,4167***	Leiria	2,7588***
Beja	3,5416***	Lisboa	2,6555***
Braga	2,2654***	Portalegre	2,7131***
Bragança	2,6060***	Porto	4,6269***
Castelo Branco	2,7939***	Santarém	3,2570***
Coimbra	4,5023***	Setúbal	6,2340***
Évora	2,2781***	Viana do Castelo	3,3685***
Faro	4,7140***	Vila Real	3,1258***
Guarda	2,3573***	Viseu	2,7540***

Nota: *** denota significância ao nível de 1%. Valores críticos são obtidos através da Simulação de Monte Carlo.
Fontes: Confidencial Imobiliário, INE e cálculos dos autores.

Reparámos também que dentro do período considerado, 1988: T1-2020:T1, são encontradas evidências de comportamento exuberante para todos os 18 distritos em análise. Para obter uma imagem mais sistemática dos episódios de comportamento exuberante ocorridos nos últimos anos, a figura 22 traça o percurso atempado dos episódios de exuberância nos 18 distritos aos níveis de confiança habituais.⁵

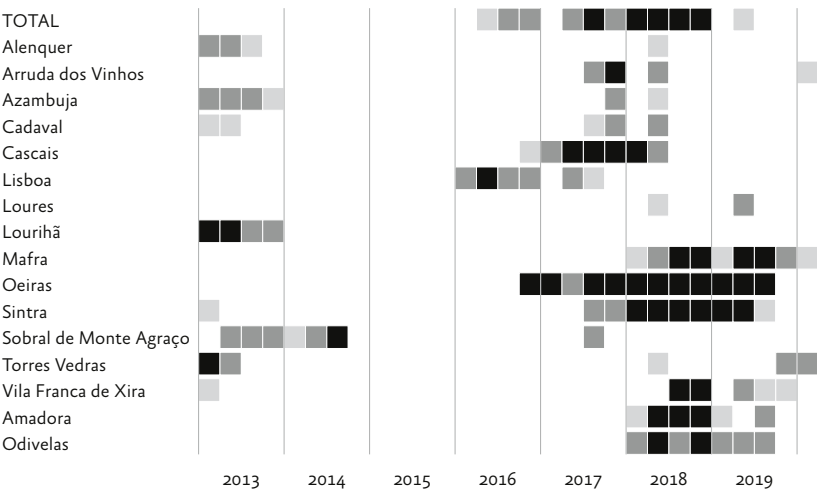
À primeira vista, o comportamento de bolha parece estar correlacionado entre os distritos. Antes de 2016, as evidências de comportamentos exuberantes são bastante esporádicas na amostra. A partir de meados de 2016, são registadas as primeiras evidências de comportamentos exuberantes subsequentemente prolongados e generalizados para Lisboa e Faro. Até dezembro de 2017, são também detetados comportamentos exuberantes em quatro dos 18 distritos considerados (Braga, Bragança, Évora e Lisboa).

Figura 22 Evidências de comportamento exuberante nos distritos portugueses ao longo do tempo



Nota: as áreas representam a rejeição da nulidade do teste de GSADF a favor de um comportamento moderadamente explosivo nos níveis de confiança de 10% (cinzento claro), 5% (cinzento) e 1% (preto).
Fonte: Confidencial Imobiliário e cálculos dos autores.

Figura 23 Evidências de comportamento exuberante na área de Lisboa ao longo do tempo



Nota: as áreas representam a rejeição da nulidade do teste de GSADF a favor de um comportamento moderadamente explosivo nos níveis de confiança de 10% (cinzento claro), 5% (cinzento) e 1% (preto).
Fonte: Confidencial Imobiliário e cálculos dos autores.

Figura 24 Evidências de comportamento exuberante na área do Porto ao longo do tempo



Nota: as áreas representam a rejeição da nulidade do teste de GSADF a favor de um comportamento moderadamente explosivo nos níveis de confiança de 10% (cinzento claro), 5% (cinzento) e 1% (preto).
Fonte: Confidencial Imobiliário e cálculos dos autores.

Figura 25 Resultados de testes para comportamentos exuberantes em Lisboa

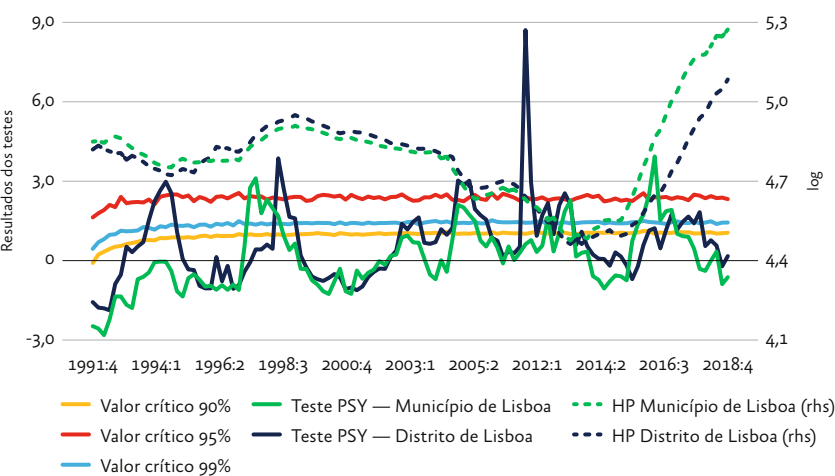
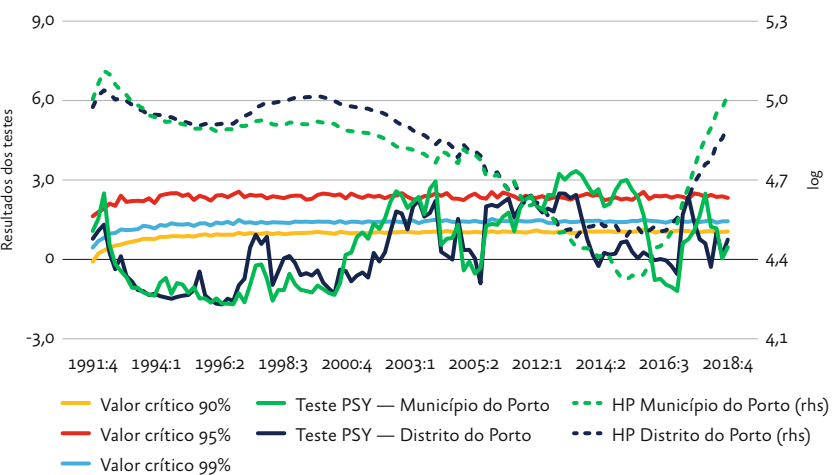


Figura 26 Resultados de testes para comportamentos exuberantes no Porto



Estes resultados estão em concordância com a análise agregada na secção 3.2, na qual o comportamento exuberante é detetado a partir de 2017:T4, estando representado pela linha tracejada cor de laranja na figura 21. Curiosamente, apesar de Lisboa apresentar um avanço no ciclo de exuberância, a exuberância em Lisboa parece ter terminado em 2019:T2. Além disso, a bolha no Porto não é evidente no final do período (2018:T4), enquanto há fortes evidências de comportamentos exuberantes numa ampla gama de distritos.

2.3.4. O contágio de bolha

Os resultados da secção anterior apontam para a possibilidade de contágio, visto as bolhas estarem correlacionadas e alguns distritos/freguesias apresentarem comportamentos exuberantes mais precocemente do que outros. Para analisar o contágio de bolha, utiliza-se o coeficiente de contágio proposto por Greenaway-Mcgrevy e Phillips (2016) e rastreia-se a resposta de contágio antes, durante e após os períodos de exuberância serem rastreados.

Conforme discutido na secção 2.2, as bolhas podem estar sujeitas a contágio, no sentido em que uma bolha num mercado migra para outro mercado. Para descrever formalmente este efeito ao longo do tempo, Greenaway-Mcgrevy e Phillips (2016) desenvolvem um coeficiente de contágio variável no tempo.

Num primeiro passo, o método estima auto-regressões semelhantes à equação (5) com uma janela fixa e sem aumento, dando origem a sequências de coeficientes auto-regressivos, $\{\hat{\beta}_{i,s}\}_{s=S}^T$, para cada freguesia i , com S a representar o comprimento da janela fixa, e s a

representar o final da subamostra, $s = S, \dots, T$. Os coeficientes auto-regressivos são obtidos pelos mínimos quadrados ordinários.

Com as sequências estimadas, estima-se a seguinte regressão,

$$\hat{\beta}_{ij,s} = \delta_{1j} + \delta_{2j} \left(\frac{s}{T-S+1} \right) \hat{\beta}_{core,s-d} + \epsilon_t, \quad s = S, \dots, T \quad (6)$$

onde j denota uma freguesia específica e $core$ denota a potencial freguesia de contágio a partir da qual uma bolha se espalha, d é um parâmetro de desfasamento para o efeito de contágio desfasado de $core$ para j , e δ_{2j} é o coeficiente de contágio variável no tempo. O coeficiente de contágio é estimado a partir de (6) utilizando uma regressão de kernel a nível local com

$$\hat{\delta}_{2j}(r; h, d) = \frac{\sum_{s=S}^T K_{hs}(r) \tilde{\beta}_{j,s} \tilde{\beta}_{core,s-d}}{\sum_{s=S}^T K_{hs}(r) \tilde{\beta}_{core,s-d}^2} \text{ e } \tilde{\beta}_{j,s} := \hat{\beta}_{j,s} - \frac{1}{T-S+1} \sum_{s=S}^T \hat{\beta}_{j,s},$$

$$K_{hs}(r) = \frac{1}{h} K\left(\frac{s/T-t}{h}\right),$$

onde $K(\cdot)$ é o Kernel Gaussiano, $K(\cdot) = (2\pi)^{-1/2} e^{-1/2(\cdot)^2}$ e h é o parâmetro de largura de banda; para mais detalhes, ver Greenaway-Mcgreavy e Phillips (2016).

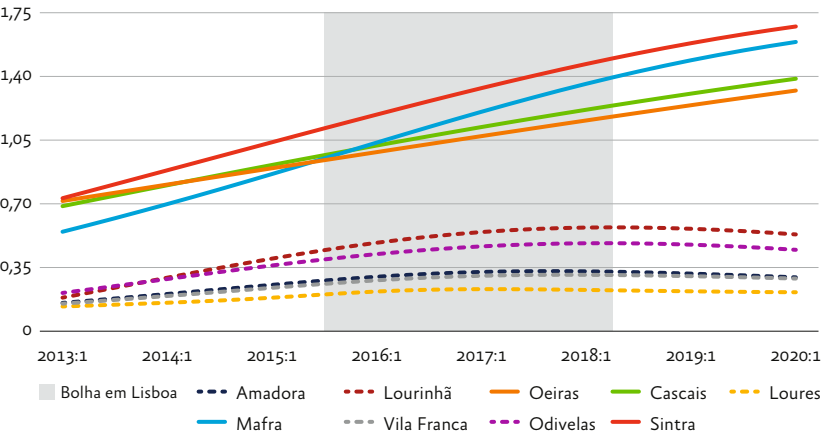
Este enquadramento permite que o parâmetro de contágio evolua suavemente ao longo do tempo, sendo possível rastrear-se a alteração no coeficiente de contágio durante os períodos de bolha. O método ajuda a visualizar a forma do impacto do contágio ao longo do tempo numa freguesia e permite uma comparação entre freguesias.

Na nossa análise, Lisboa e Porto são escolhidos como mercados principais porque representam o centro das duas maiores áreas

metropolitanas do país. No caso de Lisboa, a bolha também começa mais cedo do que em qualquer freguesia. A ordem de desfasamento para a freguesia j , com um possível comportamento contagioso em relação à bolha $core$, é determinada pelos trimestres entre a primeira evidência de comportamento de bolha no $core$ e o primeiro comportamento de bolha na freguesia testada. Para Lisboa como mercado principal, todas as 15 freguesias circundantes da área metropolitana de Lisboa foram testadas para o contágio de bolha. A regressão (5) foi estimada utilizando regressões de kernel a nível local com um ajustamento linear local. Para estimar os coeficientes auto-regressivos foi utilizada uma janela fixa de 20 trimestres (5 anos). Os resultados para as freguesias selecionadas são apresentados na figura 27.

Os coeficientes de contágio para Sintra, Mafra, Cascais e Oeiras são positivos e aumentam ao longo do período de tempo considerado, sendo que Sintra e Mafra apresentam declives mais acentuados do que Cascais e Oeiras. Todas as quatro freguesias apresentam atualmente os coeficientes de contágio mais fortes dentro do período considerado. Os efeitos de contágio de Lisboa para a Lourinhã, Odivelas, Amadora, Vila Franca e Loures aumentam até atingirem o seu nível máximo em meados de 2018, antes de começarem a diminuir. De forma geral, os efeitos na Lourinhã, Odivelas, Amadora, Vila Franca e Loures são mais fracos comparativamente a Sintra, Mafra, Cascais e Oeiras.

Figura 27 Coeficiente de contágio variável no tempo do mercado imobiliário de Lisboa para freguesias em proximidade geográfica

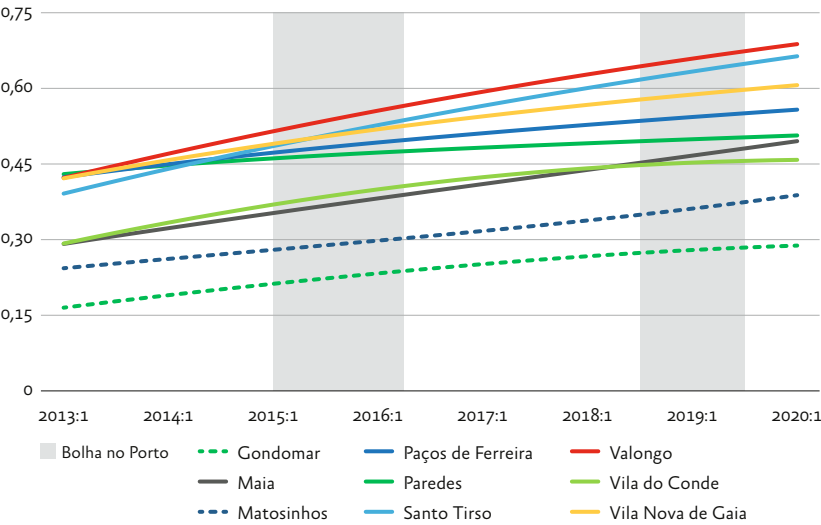


Nota: a área sombreada indica o período de bolha em Lisboa evidente na secção 3.2. As linhas traçadas representam os coeficientes de contágio variáveis no tempo δ_{2t} para as respetivas freguesias.
Fonte: Confidencial Imobiliário e cálculos dos autores.

De forma semelhante, o Porto é analisado como uma região de referência com um impacto contagiante nas 17 freguesias circundantes da sua área metropolitana. Os resultados para as freguesias seleccionadas são apresentados na figura 28. Todos os coeficientes de contágio das freguesias consideradas são positivos e apresentam um declive positivo nas suas respostas de contágio em relação ao Porto. O efeito de contágio do Porto para as suas áreas circundantes é mais forte no trimestre mais recente.

Comparando Lisboa e Porto, observa-se que o contágio parece mais forte no caso de Lisboa do que no do Porto.

Figura 28 Coeficiente de contágio variável no tempo do mercado imobiliário do Porto para freguesias em proximidade geográfica



Nota: a área sombreada indica o período de bolha no Porto evidente na secção 3.2. As linhas traçadas representam os coeficientes de contágio variáveis no tempo δ_{2t} para as respetivas freguesias.
Fonte: Confidencial Imobiliário e cálculos dos autores.

Em geral, os resultados indicam um contágio de bolha porque as respostas são positivas durante os períodos de bolha. Contudo, os resultados são bastante descritivos, utilizando a especificação da regressão de kernel para rastrear a forma como os coeficientes auto-regressivos das freguesias estão relacionados com os coeficientes auto-regressivos do respetivo mercado principal ao longo do tempo. Para melhor explicar o contágio e as semelhanças das bolhas, e as diferenças nas funções de resposta acima descritas, teriam de ser incluídas outras possíveis variáveis impulsionadoras a nível local.

Os canais de contágio não podem ser explorados em detalhe neste trabalho, mas é ainda assim interessante fornecer uma narrativa para as constatações. A razão para o contágio pode ser que, quando a especulação tem início num determinado lugar, digamos Lisboa, os preços começam a subir rapidamente, levando os primeiros investidores a procurar alternativas e a investir noutros mercados imobiliários, onde esperam que ocorra a próxima bolha imobiliária. Os preços começam a subir nestas regiões, atraindo mais investidores, e podem dar origem a um comportamento de bolha. A proximidade geográfica é um canal importante, visto ser provável que o comportamento de bolha nos centros empurre as pessoas para os subúrbios, elevando os preços nessas mesmas regiões. Embora o contágio de bolha possa ser descrito e analisado após sua ocorrência, uma previsão geral para os padrões de contágio das bolhas vai contra a regra fundamental de que as bolhas não podem ser previstas (comportamento de martingale).

2.4. Possíveis fontes adicionais de comportamento exuberante

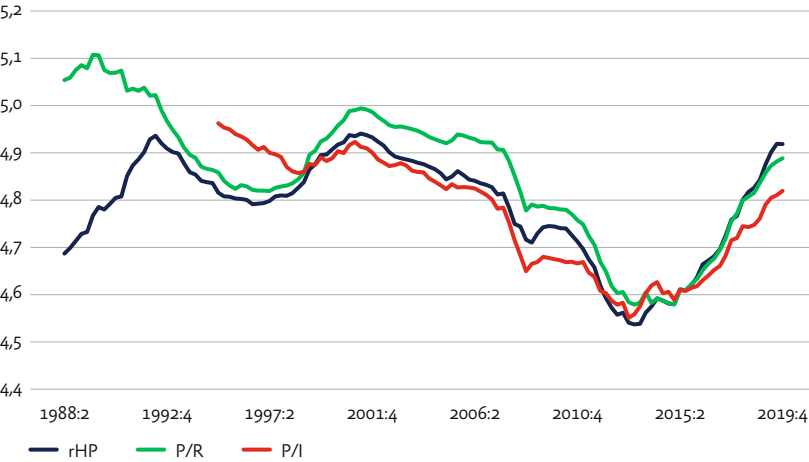
O comportamento exuberante pode não ser apenas uma consequência da especulação, podendo também ser causado por outras variáveis. Nesta secção, discutimos diferentes impulsionadores dos preços de habitação, para os quais, infelizmente, não conseguimos obter dados suficientes.

2.4.1. Rácios preço/renda e preço/rendimento

As variáveis comuns consideradas na literatura são o rendimento e a renda, que captam a acessibilidade, a escolha entre alugar ou comprar, e o retorno do investimento em habitação. Como pode ser observado na figura 29, os rácios preço/renda e preço/rendimento têm

aumentado à semelhança dos preços de habitação, aproximadamente desde 2014. Assim, a nível agregado, parece que uma parte bastante pequena do aumento nos preços reais da habitação pode ser explicada pelo aumento do rendimento ou pelo aumento das rendas.

Figura 29 Preços reais da habitação, relação preço/renda e relação preço/rendimento em Portugal



Nota: estão aqui traçados os logaritmos naturais do índice de preços reais da habitação (rHP) e logaritmos naturais do rácio Preço/renda (P/R) e rácio Preço/rendimento (P/I), 2015=100. Fontes: Banco de Portugal, INE e OCDE.

2.4.2. A procura turística

Para além das variáveis da procura já mencionadas na secção 3.2, um outro importante impulsionador da habitação pode ser o turismo e o investimento em habitações turísticas, especialmente no caso português. Com as plataformas online a fomentarem o acesso a clientes e a

gestão de arrendamentos de curta duração, os investimentos em habitação para alojar turistas tornaram-se mais atraentes para um espectro mais alargado de investidores. Esta tendência não só aumenta a procura no mercado imobiliário, mas também a vontade de pagar do ponto de vista do investimento, uma vez que o arrendamento de curta duração para turistas (se a taxa de ocupação for alta o suficiente) levará a um retorno substancialmente maior do que o arrendamento permanente à população local. Neste caso, o vínculo entre o rendimento local e o retorno sobre a habitação está quebrado. O argumento pode ser sustentado, em certa medida, pelo crescimento explosivo do número de empresas associadas a «habitações mobiladas para turistas» a partir de 2013 e 2014 (ver tabela 6). Os dados terminam antes da exuberância e do comportamento de bolha identificados, mas fornecem uma indicação da importância do investimento em habitações turísticas.

Tabela 6 Número de empresas associadas a habitações mobiladas para aluguer de curta duração a turistas

	2009
Alojamento de curta duração	2112
Alojamento mobilado para turistas	340
Outros alojamentos de curta duração	1772

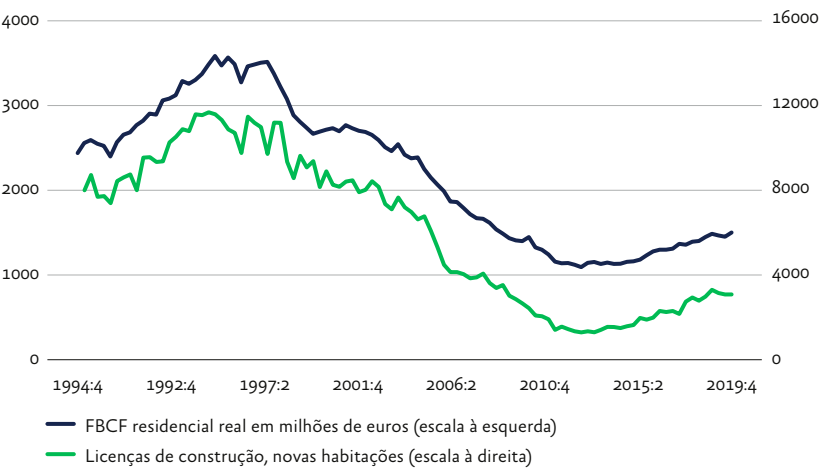
Fonte: IES — Banco de Portugal.

2.4.3. Investimento direto estrangeiro

Outros argumentos relativos aos impulsionadores dos preços de habitação incluem o investimento direto estrangeiro em habitação. Na sequência do Programa Autorização de Residência para Investimento («ARI»), ou «*Golden Visa*», introduzido em outubro de 2012, o investimento direto estrangeiro em habitação muito provavelmente acelerou. O regulamento permite a residência após um investimento de mais de €500 000 em bens imóveis. O número de autorizações de residência emitidas aumentou de 464 em 2013 para 1526 em 2014. Em 2018, o número foi de 1332, e em 2019 chegou a 1160 (Serviço de Estrangeiros e Fronteiras, 2020). De acordo com Lourenço e Rodrigues (2017), a pressão ascendente sobre os preços de habitação resultante do investimento estrangeiro pode ter contribuído para conter a queda nos preços de habitação após a crise financeira e até ao final de 2011.

Estes fatores contribuem para uma maior procura habitacional. Após um declínio prolongado, a oferta habitacional tem crescido apenas lentamente de 2014 em diante, originando uma pressão ascendente sobre os preços (ver figura 30).

Figura 30 Oferta habitacional



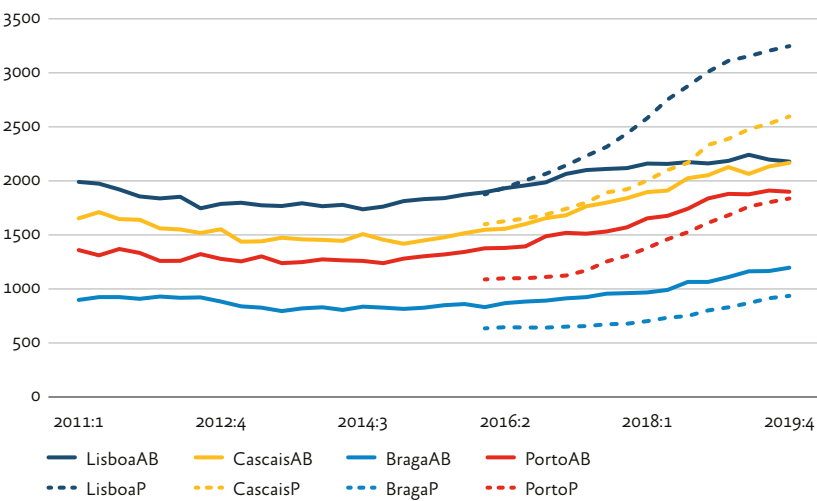
Fonte: Banco de Portugal, INE.

2.4.4. Avaliações bancárias vs preços de mercado

Pode ser igualmente interessante observar as diferenças entre as avaliações bancárias e os preços de mercado. As avaliações fornecem um mecanismo de segurança para os bancos, uma vez que o valor mínimo de avaliação e o preço de compra são dados como garantia colateral. O valor dado como garantia colateral é também utilizado para calcular o rácio entre o montante do empréstimo e o valor do imóvel dado como garantia (LTV), uma métrica-chave para a medição do risco associado a empréstimos. No caso das bolhas, os LTVs são enviesados para baixo, distorcendo os perfis de risco dos bancos. Nakamura (2010) argumenta que as avaliações são sistematicamente enviesadas para cima (acima do preço de mercado), devido a um conflito de interesses, visto que são os bancos que contratam o avaliador.

A figura 31 apresenta os valores médios de avaliação bancária contra os valores medianos de venda para alguns dos mercados imobiliários portugueses mais importantes. Para Lisboa, as avaliações médias são substancialmente inferiores aos preços medianos de venda no final da série. O quadro para Cascais é semelhante, mas mais fraco. Isto pode ser explicado pelos comportamentos de precaução dos bancos em relação ao forte aumento dos preços de mercado. Para Braga, as avaliações estão acima dos preços de mercado ao longo da série. De forma semelhante, as avaliações para o Porto são mais altas do que os preços de mercado mas aproximam-se mais para o final da série.

Figura 31 Avaliações bancárias vs preços de mercado



Nota: o eixo Y está em €/m², as linhas tracejadas são os preços de mercado (P), valor mediano por m² de habitação vendida, as linhas sólidas são valores médios das avaliações bancárias em €/m² (AB).
Fonte: INE.

Em conjunto, os argumentos apresentados podem explicar pelo menos parte do comportamento exuberante e de bolha detetados. Infelizmente, devido a restrições de dados, não é possível quantificar estes impactos. Dados desagregados adicionais seriam cruciais para explicar as diferenças locais nos comportamentos exuberantes. No entanto, é evidente que os argumentos deixam espaço para que a especulação racional seja considerada como uma possível explicação.

2.5. Conclusão

Este capítulo apresentou uma análise do comportamento dos preços de habitação em Portugal. Para os dados agregados, realizámos uma análise de regressão quantílica que, condicionada pelos determinantes macroeconómicos escolhidos, fornece evidências de comportamento exuberante a partir de 2017:T4.

Para uma análise aprofundada do comportamento exuberante detetado a nível agregado, recorremos a dados desagregados dos 18 distritos e 278 freguesias de Portugal. Foi utilizado o teste supremo de Dickey-Fuller aumentado e generalizado, de Phillips, Shi e Yu (2015a, 2015b), para detetar comportamentos exuberantes a nível local. É evidente um comportamento exuberante de base ampla. Podem também ser observadas diferenças atempadas no comportamento exuberante. Além disso, para explorar a questão sobre se o comportamento exuberante em Lisboa e no Porto foi contagioso para as suas freguesias circundantes, utilizamos o coeficiente de contágio proposto por Greenaway-McGrevy e Phillips (2016). Os resultados indicam que, embora em menor grau, Lisboa e Porto parecem ter tido um efeito de contágio nos mercados imobiliários circundantes.

Fica assim claro que o comportamento exuberante dos preços pode ser causado por uma série de fatores, além das bolhas especulativas. Em conjunto, o investimento local e estrangeiro associado às habitações turísticas, o investimento direto estrangeiro e as alterações nas preferências, podem explicar alguns mas supostamente não todos os comportamentos exuberantes no mercado dos preços de habitação português.

Futuros trabalhos de investigação focados nos mercados imobiliários portugueses a nível local são importantes para melhor compreender as dinâmicas do mercado imobiliário do país (uma vez que são conhecidas por serem impulsionados a nível local), embora estejam disponíveis menos dados do que em outros países. Além disso, um enquadramento para analisar os canais através dos quais as bolhas podem possivelmente migrar é também um foco de interesse investigativo. Noutro nível, é importante investigar e melhorar as técnicas de deteção de bolhas, assim como realizar trabalho de investigação focado em respostas políticas viáveis

Referências

- Banco de Portugal, (2018), *Banco de Portugal*: [link](#).
- BEAN, C.R., (2004), «Asset prices, financial instability, and monetary policy», *American Economic Review*, 94 (2): 14-18.
- Brunnermeier, M.K., (2009), *Bubbles*, editado por Steven N. Durlauf and Lorraine E. Blume, Vol. 2, Londres: Palgrave, Mcmillan.
- CARROLL, C.D., M. OTSUKA, e J. SLACALEK, (2011), «How large are housing and financial wealth effects? A new approach», *Journal of Money, Credit and Banking*, 43: 56-79.

CASE, K. e R. SHILLER, (2003), «Is there a bubble in the housing market?», *Brookings Papers on Economic Activity*, 34 (2): 299-362.

CHO, M. e I.F. MEGBOLUGBE, (1996), «An empirical analysis of property appraisal», *Journal of Real Estate Economics and Finance*, 13: 45-55.

CLAPP, J. e D. TIRITIROGLU, (1994), «Positive feedback trading and diffusion of asset price changes: evidence from housing transactions», *Journal of Economic Behavior and Organization*, 24 (3): 337-355.

Cuthbertson, K., (1996), *Quantitative financial economics: stocks, bonds and foreign exchange*, Nova Iorque, John Wiley and Sons.

DEFUSCO, A., W. DING, F.V. FERREIRA e J. GYOURKO, (2013), «The role of contagion in the last American housing cycle», *Working Paper University of Pennsylvania*.

DONG, Y., E. GIRARDIN, R. JOYEUX e S. SHI, (2017), «Did bubbles migrate from the stock to the housing market in China between 2005 and 2010?», *Pacific Economic Review*, 22 (3): 276-292.

ENGLUND, P., M. HWANG e J.M. QUIGLEY, (2002), «Hedging housing risk», *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 24 (1): 167-200.

EVANS, G.W., (1991), «Pitfalls in testing for explosive bubbles in asset prices», *American Economic Review*, 81 (4): 922-931.

FRIEDMAN, M., (1957), «The permanent income hypothesis», Em *A theory of the consumption function*, por Milton Friedman, 20-37, Princeton University Press.

FROOT, K.A. e O. MAURICE, (1991), «Intrinsic bubbles: the case of stock prices», *American Economic Review*, 81 (5): 1189-1214.

GERDESMEIER, D., B. ROFFIA e A. LLENARČIČ, (2012), «An alternative method for identifying booms and busts in the euro area housing market», *Working Paper 1493, European Central Bank*.

GLAESER, E.L. e C.G. NATHANSON, (2015), «Housing bubbles», *Handbook of Regional and Urban Economics*, 5: 701-751.

GLAESER, E.L., J. GYOURKO e A. SAIZ, (2008), «Housing supply and housing bubbles», *Journal of Urban Economics*, volume 64 (2): 198-217.

GLAESER, E.L. e J.M. SHAPIRO, (2003), «The benefits of the home mortgage interest deduction», «Tax policy and the economy», 17: 37-82.

GLAESER, E.L., J. GYOURKO, E. MORALES e C.G. NATHANSON, (2014), «Housing dynamics: an urban approach», *Journal of Urban Economics*, 81: 45-56.

GOMEZ-GONZALEZ, J.E., J. GAMBOA-ARBELÁEZ, J. HIRS-GARZÓN e A. PINCHAO-ROSETO, (2017), «When Bubble meets bubble: contagion in OECD countries», *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 56: 546-566.

GREENAWAY-MCGREY, R. e P.C.B. PHILLIPS, (2016), «Hot property in New Zealand: empirical evidence of housing bubbles in the metropolitan centres», *New Zealand Economic Papers*, 50: 88-113.

GÜRKAYNAK, R.S. (2008), «Econometric tests of asset price bubbles: taking stock», *Journal of Economic surveys*, 22 (1): 166-186.

HEAD, A., H. LLOYD-ELLIS e H. SUN, (2014), «Search, liquidity, and the dynamics of house prices and construction», *American Economics Review* 104 (4): 1172-1210.

HIMMELBERG, C., C. MAYER e T. SINAI, (2005), «Assessing high house prices: bubbles, fundamentals and misperceptions», *Journal of Economic Perspectives*, 19 (4): 67-92.

HOMM, U. e J. BREITUNG, (2012), «Testing for speculative bubbles in stock markets: a comparison of alternative methods», *Journal of Financial Econometrics*, 10 (1): 198-231.

HU, Y. e L. OXLEY, (2018), «Bubble contagion: evidence from Japan's asset price bubble of the 1980-90s», *Journal of the Japanese and International Economies*, 50: 89-95.

KOENKER, R. e G. BASSETT, (1978), «Regression quantiles», *Econometrica*, 46 (1): 33-50.

LOURENÇO, R.F. e P. M. M. RODRIGUES, (2015), «House prices: bubbles, exuberance or something else? Evidence from euro area countries», *Working Paper Banco de Portugal*.

LOURENÇO, R.F. e P.M.M. RODRIGUES, (2017), «House prices in Portugal — what happened since the crisis?», *Working Paper Banco de Portugal*.

MARTÍNEZ-GARCÍA, E. e V. GROSSMAN, (2020), «Explosive dynamics in house prices? An exploration of financial market spillovers in housing markets around the world», *Journal of International Money and Finance* 101.

MIAN, A. e A. SUFI, (2009), «The consequences of mortgage credit expansion: evidence from the U.S. mortgage default crisis», *The Quarterly Journal of Economics*, 124 (4): 1449-1496.

NAKAMURA, L.I., (2010), «How much is that home really worth? Appraisal bias and house-price uncertainty», *Business Review Federal Reserve Bank of Philadelphia*, 11-22.

NNEJI, O., C. BROOKS e C.W.R. WARD, (2013), «Intrinsic and rational speculative bubbles in the U.S. housing market: 1960-2011», *Journal of Real Estate Research*, (35): 121-151.

PHILLIPS, P.C.B., S.P. SHI e J. YU, (2015a), «Testing for multiple bubbles: historical episodes of exuberance and collapse in the S&P 500», *International Economic Review*, 1043-1078.

PHILLIPS, P.C.B., S.P. YU e J. SHI, (2015b), «Testing for multiple bubbles: limit theory of real-time detectors», *International Economic Review*, 56 (4): 1079-1134.

PHILLIPS, P.C. B. e T. MAGDALINOS, (2007), «Limit theory for moderate deviations from a unit root», *Journal of Econometrics*, 136 (1): 115-130.

PIAZZESI, M. e M. SCHNEIDER, (2009), «Momentum traders in the housing market: survey evidence and a search model», *American Economic Review* 99 (2): 406-411.

POTERBA, J.M., (1984), «Tax subsidies to owner-occupied housing: an asset-market approach», *The Quarterly Journal of Economics* 99 (4): 729-752.

POTERBA, J.M., (1992), «Taxation and housing: old questions, new answers», *American Economic Review* 82 (2): 237-242.

Serviço de Estrangeiros e Fronteiras, (2020), *Serviço de Estrangeiros e Fronteiras*: [link](#).

STEIN, J.C., (1995), «Prices and trading volume in the housing market: a model with down-payment effects», *Quarterly Journal of Economics* 110: 379-406.

TENG, H.J., C.O. CHANG e M.C. CHEN, (2017), «Housing bubble contagion from city», *Urban Studies* 54 (6): 1463-1481.

World Travel Awards, (2019), *World Travel Awards*: [link](#).

XIAO, Z., (2009), «Quantile cointegrating regression», *Journal of Econometrics* 150: 248-260.

Anexo A: o teste supremo de Dickey-Fuller aumentado e generalizado (GSADF)

O teste GSADF é realizado por

$$GSADF(r_0) = \sup_{r_1 \in [0, r_2 - r_0]} \left\{ \sup_{r_2 \in [0, r_0 - r_1]} ADF_{r_1}^{r_2} \right\} \quad (B.1)$$

em que r_0 é a menor janela viável escolhida. Sob a hipótese nula, a distribuição limite de $GSADF(r_0)$ é

$$\sup_{r_1 \in [0, r_2 - r_0], r_2 \in [0, r_0 - r_1]} \left\{ \frac{\frac{1}{2} r_w [W(r_2)^2 - W(r_1)^2 - r_w] - \int_{r_1}^{r_2} W(r) dr [W(r_2) - W(r_1)]}{r_w^{1/2} \left\{ r_w \int_{r_1}^{r_2} W(r)^2 dr - \left[\int_{r_1}^{r_2} W(r) dr \right]^2 \right\}^{1/2}} \right\} \quad (B.2)$$

onde W é um processo de Wiener padrão e $r_w = r_2 - r_1$ é o tamanho da janela.

Se $GSADF(r_0)$ for maior que o valor crítico da distribuição limite, a hipótese nula de raiz unitária é rejeitada contra a hipótese alternativa de comportamento moderadamente explosivo.

Anexo B: teste de cointegração quantílica e resultados

Para interpretar (6) como uma relação de longo prazo para cada quantil, após confirmação da sua não-estacionariedade, (6) necessita ser submetido a um teste de cointegração quantílica. Seguindo Xiao (2009), a cointegração quantílica pode ser testada da seguinte forma. Olhando para $\psi_\tau(u) = \tau - I(u < 0)$ e o resíduo da regressão quantílica estimada: $\varepsilon_{\tau\tau} = y_t - Q_{y_t}(\tau | F_t) = y_t - \Theta(\tau)Z_t = \varepsilon_t - F_\varepsilon^{-1}(\tau)$, tem-se $Q_{\varepsilon_{\tau\tau}}(\tau) = 0$, onde $Q_{\varepsilon_{\tau\tau}}(\tau)$ é o τ -th quantil de $\varepsilon_{\tau\tau}$ e $E\psi_\tau(\varepsilon_{\tau\tau}) = 0$. Xiao (2009) propõe testar a cointegração através de um teste à estabilidade do processo de $\varepsilon_{\tau\tau}$. Considerando o processo de soma parcial como $Y_n(r) = \frac{1}{\omega_\psi^* \sqrt{n}} \sum_{j=1}^{[nr]} \psi_\tau(\varepsilon_{j\tau})$, onde ω_ψ^{*2} denota a variância de longo prazo de $\psi_\tau(\varepsilon_{j\tau})$, sob premissas apropriadas, esse processo segue um princípio de invariância e converge fracamente para um movimento browniano padrão $W(r)$. A escolha de um funcional contínuo $h(\cdot)$ que mede a flutuação de $Y_n(r)$, permite que um teste de cointegração robusto seja examinado através do uso de $h(Y_n(r))$. Pelo teorema do mapeamento contínuo e sob condições de regularidade e a hipótese nula de cointegração $h(Y_n(r)) \Rightarrow h(W(r))$. Sob a hipótese alternativa, a estatística diverge para ∞ .

Se uma relação de cointegração específica do quantil estiver presente, os resíduos da regressão quantílica apresentam apenas flutuações em torno de um equilíbrio de longo prazo, refletido por um processo estável de $\varepsilon_{\tau\tau}$.

Tabela B.1 Resultados dos testes ADFGLS e Phillips-Perron

Variável	Teste ADFGLS			Teste Phillips Perron		
	Estatística do teste			Estatística do teste		
				Z(t)	Z(rho)	
rHP	-1,148			-1,301	-3,595	
rgdpc	1,209			-2,942	-5,954	
rdic	-1,181			-3,087	-6,930	
rmmi	-2,540			-2,651	-13,122	
rgfcf	-1,505			-0,523	-0,777	
labour	-0,957			-0,862	-1,463	
rmrti	-1,700			-2,327	-11,003	
rrent	0,602			-3,147	-7,723	
unemp	-2,008			-1,140	-2,564	
Nível de Confiança	10%	5%	1%	10%	5%	1%
Valores críticos	-2,64	-2,93	-3,46	Z(t)	-3,14	-3,44
				Z(rho)	-17,58	-20,80
						-27,57

Nota: rdic, rmmi, rgfcf, são definidas tendo em conta que 5,1. corresponde ao logaritmo do PIB real per capita, é a taxa de hipoteca real, é o logaritmo do índice de renda real e é a taxa de desemprego. O teste ADFGLS utiliza o método Perron-Qu, e é testado abaixo dos 12 desfasamentos. É sempre incluída uma tendência à exceção da (o valor p assimpótico do ADFGLS sem incluir uma tendência para é 0,229 e os valores críticos para o teste de Phillips-Perron quando não incluem uma tendência são -2,578, 2,888 e -3,501 para os níveis de 10%, 5% e 1%, respetivamente). Como a nulidade de uma raiz unitária não é rejeitada para todas as séries (com a exceção da ao nível dos 10% utilizando o Phillips-Perron Z(t)), as séries são não estacionárias e qualificam-se para o teste de cointegração quantílica. Fontes: OCDE, BCE, Banco de Portugal e cálculos dos autores.

Capítulo 3

Sincronismo no setor da habitação em Portugal

Vera Gouveia Barros, Luís Aguiar-Conraria e Maria Joana Soares

3.1. Introdução

Em anos recentes, especialmente após a crise financeira, várias economias avançadas viram os seus preços de habitação aumentarem (FMI, 2018). De acordo com a OCDE (2019), a disparidade entre os preços de habitação e a inflação do índice de preços no consumidor aumentou no início dos anos 2000, diminuiu durante as crises financeiras globais, e aumentou depois disso. Em média, os preços de habitação cresceram duas vezes mais rápido do que a inflação nas últimas duas décadas; e também cresceram mais rapidamente do que os rendimentos medianos.

Neste capítulo, está em causa a dinâmica dos preços de habitação em Portugal. Para ser mais preciso, estudamos primeiro a sincronização dos preços de habitação entre Portugal e outros países, e detetamos quais os mercados internacionais que estão mais interligados com o mercado português. Em segundo lugar, realizamos uma análise semelhante entre as cidades portuguesas. Vamos contar com a análise de *wavelet*, que nos permitirá examinar a evolução e encontrar relações em frequências distintas.

A habitação tem algumas características peculiares, tais como a sua durabilidade. Uma habitação satisfaz a necessidade básica de

abrigo, segurança, espaço pessoal e privacidade, mas sendo um bem durável, é também um instrumento de acumulação de riqueza, investimento de longo prazo e garantia para obtenção de crédito. Correspondentemente, existem dois mercados imobiliários com delimitações pouco claras: um de bens de investimento (parque habitacional) e o outro de bens de consumo (serviços de habitação) (Arnott, 1987; Coakley, 1994; Fallis, 1985; MacLennan, 1979; Meen, 1996; Smith *et al.*, 1988). Por conseguinte, a procura habitacional depende do rendimento permanente, da riqueza, das restrições ao crédito, das decisões de portfólio e da dinâmica do mercado financeiro. Assim, são importantes as expectativas sobre movimentos de preços futuros, a diversificação de riscos e as taxas de retorno de investimentos alternativos (Adair *et al.*, 1999; Coakley, 1994; Fallis, 1985; Whitehead, 1999; Yang *et al.*, 2018).

Entre 1950 e 2015, os ativos imobiliários apresentaram em várias economias avançadas um retorno médio anual real semelhante ao do investimento em ações, entre 5% e 8%, mas com um desvio padrão inferior (FMI, 2018; Jordà *et al.*, 2017, 2019). Consequentemente, o setor imobiliário tornou-se mais significativo à medida que a reserva de valor e a riqueza habitacional atingiram recordes (Fernandez e Aalbers, 2016).

Outra característica notável da habitação é a sua fixidez espacial. Gotham (2009) define fixidez espacial como «uma condição de impermutabilidade, intransmissibilidade, imobilidade, iliquidez e longos tempos de rotação entre compra e venda», razão pela qual olhamos tradicionalmente para os mercados imobiliários como mercados locais (Aalbers, 2016; Bardhan e Kroll, 2007; Case *et al.*, 2000; de Bandt *et al.*, 2010; Ley, 2015; Pow, 2017; Vansteenkiste e Hiebert, 2011). Contudo, o setor imobiliário conhece a substituíbilidade geográfica como um ativo para o investimento e, na verdade, o mercado imobiliário tem-se tornado cada vez mais um mercado internacional (Büdenbender e Golubchikov, 2017; Clerc, 2019; Fields, 2015; FMI, 2018; Ley, 2015; Pow, 2017; Rogers e Koh, 2017; Ronald e Dewilde, 2017).

A existência de investidores globais nos mercados imobiliários está associada ao aumento da sincronização dos preços de habitação, especialmente a nível urbano. O estudo da sincronização de preços entre diferentes mercados imobiliários é, portanto, um trabalho muito relevante. Este sugere que os investidores globais e as condições financeiras globais podem influenciar a dinâmica dos preços de habitação a nível local, o que tem implicações na eficácia de uma série de instrumentos políticos para lidar com os desequilíbrios no mercado imobiliário, nomeadamente os problemas de acessibilidade (Alter *et al.*, 2018; Duca, 2020; Hoesli, 2020; FMI, 2018; Katagiri, 2018).

3.2. Revisão de literatura

Como área de estudo autónoma e distinta, a economia habitacional progrediu na década de 1970 e tem crescido significativamente desde então, cobrindo uma ampla gama de temas (Arnott, 1987; MacLennan, 1979; O'Sullivan e Gibb, 2003; Smith *et al.*, 1988).

Na grande maioria dos países da OCDE, os preços de habitação começaram a cair em 2006, causando a crise das hipotecas subprime de 2008, que evoluiu para uma crise económica global e causou um colapso mundial dos preços de habitação (Flor e Klarl, 2017; Hirata *et al.*, 2012; Kuang e Wang, 2018; Muellbauer e Murphy, 2008; Ryczkowski, 2019). Em anos mais recentes, a habitação registou um aumento de preço em vários países. Estes desenvolvimentos originaram uma agenda de investigação sobre o co-movimento dos preços de habitação entre países ou cidades (Beltratti e Morana, 2010; Gupta *et al.*, 2015; Hoesli, 2020; FMI, 2018, 2019; Miles, 2017).

A procura e a oferta determinam os preços de habitação. Portanto, a longo prazo, os preços de habitação devem refletir os fundamentos do mercado. Vários estudos relacionam os preços de habitação com o rendimento (permanente) e a riqueza das famílias, as taxas de juro dos créditos hipotecários, as condições financeiras, a alavancagem, os custos de aquisição de terrenos e construção, as políticas fiscais e outras, e fatores estruturais como a demografia ou a urbanização (Duca, 2020; Geng, 2018; Girouard *et al.*, 2006; Gupta *et al.*, 2015; Igan e Loungani, 2012; FMI, 2018, 2019; Kishor e Marfatia, 2017; Marfatia, 2018). A sincronização dos preços de habitação pode, portanto, ser o resultado do co-movimento de fundamentos económicos, com variáveis macroeconómicas ou financeiras reais, entre países e regiões (de Bandt *et al.*, 2010; Duca, 2020; FMI, 2018; Miles, 2017; Terrones e Otrok, 2004; Vansteenkiste e Hiebert, 2011).

Nos países industrializados, os preços reais da habitação são pró-cíclicos; e refletindo o rendimento disponível das famílias e as perspetivas de emprego, crescem durante um *boom* e caem numa recessão (Davis e Nieuwerburgh, 2015; Hwang e Quigley, 2006; FMI,

2018; Leung, 2004; Terrones e Otrok, 2004). Entre 1970 e 2000, para a OCDE como um todo, os pontos de viragem do ciclo económico e do preço de habitação coincidiram aproximadamente (Girouard *et al.*, 2006). Alguns autores documentaram um aumento na sincronização do ciclo económico (Aguar-Conraria *et al.*, 2017; Aguiar-Conraria e Soares, 2011b; Belke *et al.*, 2017; Bordo e Helbling, 2003; Fidrmuc *et al.*, 2012; Kose *et al.*, 2008, 2012).

O custo de capital é outro impulsionador da procura e dos preços de habitação mais elevados. Normalmente, definimos o custo de capital real como a taxa de juro nominal do crédito hipotecário após impostos, mais impostos sobre imóveis, despesas com seguros e depreciação física menos a valorização esperada do preço de habitação (Duca, 2020; Duca *et al.*, 2011; Meen, 1990, 1996; Muellbauer e Murphy, 2008; Poterba, 1984). As projeções dos investidores em relação à valorização dos preços de habitação num país podem ser revistas dadas as expectativas em relação aos preços de habitação em outros países, pelo que a sincronidade pode ser uma consequência de perspetivas harmonizadas no desenvolvimento dos mercados imobiliários em vários países (Beltratti e Morana, 2010; de Bandt *et al.*, 2010; FMI, 2018; Vansteenkiste e Hiebert, 2011).

Por outro lado, o co-movimento nos preços de habitação também pode resultar de alterações simultâneas nos fatores financeiros: condições financeiras globais, canais para carteiras de investimento e expectativas contribuem para a sincronização dos preços de habitação (Alter *et al.*, 2018; Claessens *et al.*, 2011; Helbling e Terrones, 2003; FMI, 2018; Terrones e Otrok, 2004). As condições financeiras referem-se aos custos, condições e disponibilidade de fundos para a economia (FMI, 2017). São uma variável influente nos preços de habitação (Agnello e Schuknecht,

2011; Baffoe-Bonnie, 1998; Cesa-Bianchi *et al.*, 2015; Englund e Ioannides, 1997; Favara e Imbs, 2015). De acordo com Del Negro *et al.* (2019), as tendências das taxas de juro reais nas economias avançadas têm convergido nas últimas três décadas, e as tendências específicas de cada país praticamente desapareceram desde a década de 1970. Vários outros estudos já demonstraram que diferentes canais transmitem condições financeiras a vários países, sendo a sua explicação significativamente assente em fatores globais (Baskaya *et al.*, 2017; Bruno e Shin, 2013, 2015a, 2015b; Caceres *et al.*, 2016; Calvo *et al.*, 1996; FMI, 2016; Miranda-Agrippino e Rey, 2020; Rey, 2015).

Além disso, para alguns mercados imobiliários, as transações transfronteiriças parecem explicar a sincronização dos preços de habitação (Alter *et al.*, 2018; Badarinza e Ramadorai, 2018; Duca, 2020; Hekwolter of Hekhuis *et al.*, 2017; FMI, 2018; Katagiri, 2018). Apesar deste enquadramento conceptual, a sincronização dos preços de habitação, que se refere à correlação ou co-movimento mais significativo dos preços de habitação entre entidades geográficas, é principalmente uma questão empírica. É o primeiro passo para avaliar o grau de sincronização (Gupta *et al.*, 2015; Hoesli, 2020).

O co-movimento dos preços de habitação tem sido investigado a nível regional, existindo uma literatura empírica estabelecida, concentrada principalmente no Reino Unido. No âmbito do enquadramento de integração, vários autores estudaram a estrutura dos preços de habitação regionais no Reino Unido, constatando a existência de relações de longo prazo entre os preços de habitação regionais e o efeito em cascata; isto é, a noção de um nexo de causalidade entre os preços das casas em Londres e na região do Sudeste, e os de outras regiões (Alexander e Barrow, 1994; Cook, 2003, 2005; Giussani e Hadjimatheou, 1991; Holmes,

2007; Holmes e Grimes, 2008; MacDonald e Taylor, 1993; Meen, 1999; D. Zhang, 2010); a mesma conclusão foi alcançada utilizando outros métodos e abordagens econométricas (Cameron *et al.*, 2006; Cascio, 2020; Cook e Thomas, 2003; Holly *et al.*, 2011; Hudson *et al.*, 2018; Kyriazakou e Panagiotidis, 2014; Morley e Thomas, 2011; Muellbauer e Murphy, 1994; Tsai, 2015). Contudo, as evidências sobre a existência de uma convergência regional de preços de habitação não são homogêneas, e alguns artigos científicos falharam ao tentar fundamentar o efeito em cascata (Abbott e de Vita, 2013; Ashworth e Parker, 1997; Chowdhury e MacLennan, 2014; Drake, 1995; Hamnett, 1989; Rosenthal, 1986).

A partir do final da década de 1990, foram realizados alguns estudos que examinam as interligações entre os mercados imobiliários regionais e locais nos Estados Unidos, com foco na questão geral da difusão de preços, também com evidências não homogêneas (Apergis e Payne, 2012; Barros *et al.*, 2012; Canarella *et al.*, 2012; Clapp e Tirtiroglu, 1994; Clark e Coggin, 2009; Flor e Klarl, 2017; Gupta e Miller, 2012a, 2012b; Holly *et al.*, 2010; Holmes *et al.*, 2011; Kim e Rous, 2012; Payne, 2012; Pollakowski e Ray, 1997; Vansteenkiste, 2007; Zohrabyan *et al.*, 2008).

O co-movimento dos preços de habitação também foi estudado em vários outros países, incluindo a Austrália (Bangura e Lee, 2020; Churchill *et al.*, 2018; Liu *et al.*, 2008; Luo *et al.*, 2007; Tu, 2000), Canadá (Grigoryeva e Ley, 2019), China (Chiang, 2014; Huang, Li *et al.*, 2010; Huang, Zhou, *et al.*, 2010; Weng e Gong, 2017; Zhang e Morley, 2014; Zhang *et al.*, 2017), Finlândia (Oikarinen, 2005), Irlanda (Stevenson, 2004), Malásia (Lean e Smyth, 2013), África do Sul (Balcilar *et al.*, 2013; Burger e Van Rensburg, 2008), Espanha (Blanco *et al.*, 2016; Larraz-Iribas *et al.*, 2008; Taltavull de La Paz *et al.*, 2017), Taiwan (Chen

et al., 2011; Chien, 2010; Lee e Chien, 2011; Lee *et al.*, 2014) e Holanda (Klarl, 2018; Teye *et al.*, 2017).

Vários outros estudos investigam as repercussões do mercado imobiliário entre países, nomeadamente nos países industrializados e nas economias avançadas, fornecendo evidências de que os preços de habitação estiveram frequentemente sincronizados e o grau de sincronização tem aumentado (Alter *et al.*, 2018; Beltratti e Morana, 2010; Case *et al.*, 1999; de Bandt *et al.*, 2010; Gros, 2006; Helbling e Terrones, 2003; Hirata *et al.*, 2012; Hoesli, 2020; FMI, 2018; Katagiri, 2018; Otrók e Terrones, 2005; Terrones e Otrók, 2004). Para a zona euro em particular, foi alcançado um resultado diferente por vários autores (Álvarez *et al.*, 2010; Gupta *et al.*, 2015; Henley e Morley, 2000; Miles, 2017, 2019; Vansteenkiste e Hiebert, 2011).

3.3. Dados e métodos

3.3.1. Dados

Para realizar uma análise transfronteiriça, onde se estuda a sincronização dos preços de habitação entre Portugal e outros países, e se detetam quais os mercados internacionais que estão mais interligados com o mercado português, necessitamos de um conjunto de dados sobre preços de habitação o mais homogêneo possível. O Banco de Pagamentos Internacionais (BIS) publica estatísticas sobre preços de imóveis residenciais para vários países ao redor do mundo. As suas séries selecionadas são derivadas a partir de um conjunto de dados detalhado, que é harmonizado de acordo com o *Handbook on Residential Property Prices Indices* (Eurostat, 2013). Estas oferecem o indicador mais próximo de uma cobertura nacional para cada jurisdição

e tipicamente incluem todos os tipos de habitação (novas e existentes). Optámos pelo Índice de Preços de Imóveis Residenciais Reais (2010=100), calculado através da deflação da série de preços de imóveis residenciais nominais com o Índice de Preços no Consumidor. O conjunto de dados tem uma frequência trimestral.

Para Portugal, como os dados do BIS se referem apenas ao período de 2008 em diante, utilizamos alternativamente a série obtida a partir da *Confidencial Imobiliário*, com início em 1988. Este conjunto de dados compreende as dezoito capitais de distrito, abrangendo o período 1988:T1-2020:T1. Calculando uma média simples para essas cidades, determinámos um coeficiente de correlação de 0,94 com a série BIS. Por conseguinte, aplicámos na nossa análise transfronteiriça este índice dos preços de habitação em Portugal construído. A nossa amostra inclui onze outros Estados-membros da União Europeia. Estavam disponíveis dados de 1988 para a Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Irlanda, Itália, Países Baixos, Espanha, Suécia, e Reino Unido.

Também utilizámos o conjunto de dados da *Confidencial Imobiliário* para analisar os co-movimentos entre os preços de habitação nas cidades portuguesas.

3.3.2. Estratégia empírica: análise de *wavelets*

A análise espectral de Fourier pode ser (e tem sido) utilizada para determinar quais as frequências que desempenham um papel predominante na explicação da variância geral na série temporal. Esta análise decompõe o padrão observado ao longo do tempo num espectro de ciclos com diferentes comprimentos, à semelhança de um prisma, que decompõe a luz num espectro de cores de diferentes frequências. O termo ruído

branco, utilizado para descrever variáveis independentes e identicamente distribuídas, resulta do facto de tal processo ter uma densidade espectral de potência plana, que é uma característica da luz branca.

A principal vantagem da análise de *wavelets* é que estimamos as características espectrais da série temporal como uma função do tempo, revelando a forma como os seus diferentes componentes periódicos se alteram ao longo do tempo. Para aceder à sincronicidade dos ciclos dos preços de habitação, contaremos com a transformada de *wavelet* contínua e diversos instrumentos *wavelet* que lhe estão associadas. Remetemos o leitor para Aguiar-Conraria *et al.* (2012, 2013) para uma introdução intuitiva a esta técnica e as suas aplicações a dados das ciências sociais. Para um tratamento técnico detalhado, o leitor poderá consultar Aguiar-Conraria e Soares (2014).

Este capítulo contará com quatro instrumentos principais: o espectro de potência *wavelet*, a coerência *wavelet*, a diferença de fase *wavelet* e a matriz de dessincronização *wavelet*.

Uma *wavelet* é uma função com média 0 (o que implica que tem que se mexer para cima e para baixo) e bem localizada no tempo (e.g., que apresenta um decaimento rápido), comportando-se como uma pequena onda que perde a sua força à medida que se afasta do centro, daí a escolha do termo *wavelet*, que significa pequena onda. Aqui usamos a *wavelet* mais conhecida, a *wavelet* de Morlet. Aguiar-Conraria e Soares (2014) mostram que esta *wavelet* específica tem características ótimas para estudar oscilações.

A transformada de *wavelet* contínua de uma série temporal $x(t)$ em relação à *wavelet* é uma função de duas variáveis,

$$W_x(\tau, s): W_x(\tau, s) = \int_{-\infty}^{\infty} x(t) \frac{1}{\sqrt{s}} \bar{\varphi}\left(\frac{t-\tau}{s}\right) dt.$$

A barra denota uma conjugação complexa, s é um fator de escala ou dilatação que controla a largura da *wavelet*, e τ é um parâmetro de translação que controla a localização da *wavelet*.

Em analogia com a terminologia utilizada no caso de Fourier, o espectro de potência *wavelet* (local) é definido como $WPS_x(\tau, s) = |W_x(\tau, s)|^2$.

Este dá-nos uma medida da distribuição da variância da série temporal no plano tempo-frequência. Este instrumento, assim como o espectro de potência de Fourier, permite-nos descrever a contribuição de cada frequência para a variância geral. Além disso, podemos identificar quando essa contribuição está no seu auge. Na nossas imagens, as regiões onde o espectro de potência é, portanto, a volatilidade, é maior, são representadas com cores mais claras.

Os conceitos de potência de *wavelet* cruzada, coerência *wavelet* e diferença de fase permitem-nos lidar com as relações entre duas séries temporais. A transformada de *wavelet* cruzada de duas séries temporais, $x(t)$ e $y(t)$, é definida como $W_{xy}(\tau, s) = W_x(\tau, s) \bar{W}_y(\tau, s)$. A potência de *wavelet* cruzada de duas séries temporais, $|W_x(\tau, s)|$, representa a covariância a nível local. Em comparação à potência de *wavelet* cruzada, a coerência *wavelet*, um conceito semelhante ao coeficiente de correlação, tem a vantagem de ser normalizada pelo espectro de potência das duas séries temporais. Em analogia com o conceito de coerência utilizado na análise de Fourier, dadas as duas séries temporais $x(t)$ e $y(t)$, define-se a sua coerência *wavelet* como:

$$R_{xy}(\tau, s) = \frac{|S(W_{xx}(\tau, s))|}{\sqrt{|S(W_{xx}(\tau, s))| |S(W_{yy}(\tau, s))|}},$$

onde S denota um operador de suavização em tempo e escala.

Utilizando uma *wavelet* de valor complexo, podemos calcular a fase da transformada de *wavelet* de cada série, obtendo assim informações sobre os possíveis atrasos das oscilações das duas séries em função do tempo e da frequência através do cálculo das fases e da diferença de fase, também conhecida como o ângulo de fase. Uma diferença de fase igual a zero indica que as séries temporais se movem juntas na frequência especificada. Uma diferença de fase entre 0 e $-\pi/2$ indica que as duas séries se movem em fase (correlação positiva), com x avançado relativamente a y ; enquanto se a diferença de fase estiver entre 0 e $-\pi/2$, é y que se encontra avançado. Uma diferença de fase entre $\pi/2$ e π indica que a série se move fora de fase (correlação negativa), com x desfasado relativamente a y ; enquanto se a diferença de fase estiver entre $-\pi$ e $-\pi/2$, então é y que se encontra desfasado.

Por fim, mediremos também as dissimilaridades entre a transformada de *wavelet* de duas séries temporais propostas por Aguiar-Conraria e Soares (2011a). Vários autores aplicaram este instrumento com sucesso no estudo da sincronização de ciclos. Os mais relevantes são Flor e Klarl (2017), que também estudam a sincronização dos preços de habitação (em áreas metropolitanas dos Estados Unidos).

Quanto mais próxima de zero estiver a nossa medida de distância, mais semelhantes serão as transformadas de *wavelet* de $x(t)$ e $y(t)$. Para ser mais preciso, um valor próximo de zero significa que as duas

regiões têm uma transformada de *wavelet* muito semelhante. Por sua vez, isto implica que a contribuição dos ciclos de preços de habitação em cada frequência para a variância total é semelhante em ambas as regiões; esta contribuição acontece simultaneamente. Por fim, os altos e baixos de cada ciclo coincidem.

3.4. Resultados

Nesta secção apresentamos os nossos resultados. Começamos por estimar o espectro de potência *wavelet* do Índice de Preços de Habitação para Portugal, para termos uma noção dos ciclos dominantes que podemos identificar nestes dados.

Na subsecção 4.2, analisamos a forma como o índice português é sincronizado com uma amostra de outros países da UE (incluindo o Reino Unido). Primeiro estimamos a «distância» entre a transformada de *wavelet* dos preços portugueses e os preços de outros países — um par de cada vez. Para avaliar se a sincronização é estatisticamente significativa, contamos com as simulações de Monte Carlo, considerando duas séries temporais independentes como a hipótese nula.

Em seguida, realizamos uma análise mais detalhada ao estimar a coerência *wavelet* e a diferença de fase entre os preços portugueses e os preços de uma amostra de países selecionados. Para a significância estatística, contamos com as simulações de Monte Carlo. A interpretação dos nossos resultados econométricos é conduzida da seguinte forma: primeiro, identificamos as regiões de tempo-frequência estatisticamente significativas, o que significa que, nesses episódios, podemos afirmar com confiança que houve um co-movimento considerável das variáveis nos ciclos dentro do período indicado; em seguida, analisamos

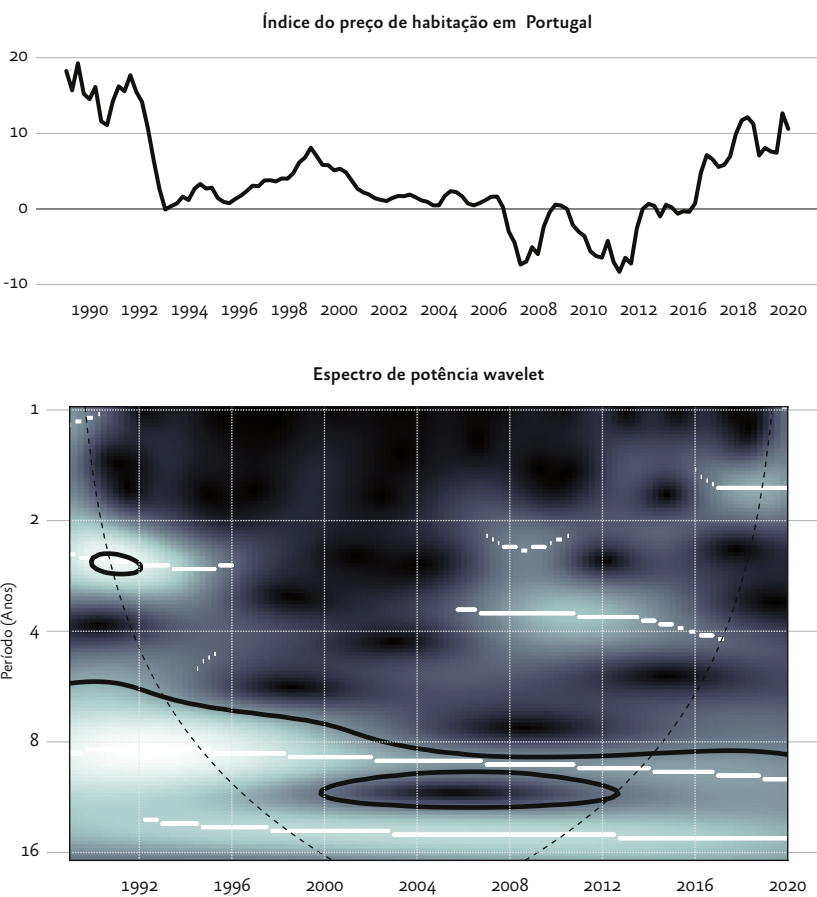
as diferenças de fase para detetar se o co-movimento foi positivo ou negativo e quais os países que estavam avançados e desfasados nos locais estatisticamente significativos.

Na secção 4.3, a análise é semelhante, mas em vez de analisar a sincronização entre países, fazemo-lo entre cidades portuguesas.

3.4.1. O espectro de potência *wavelet*

No topo figura 32 podemos ver o Índice de Preços de Habitação para Portugal (consideramos a taxa de crescimento homóloga). Na base podemos observar o espectro de potência *wavelet*. As regiões mais claras correspondem a áreas de potência *wavelet* elevada (alta volatilidade). No eixo horizontal temos a data e no eixo vertical o período do ciclo. Estes variam entre de ciclos de 1 ano (no topo) e ciclos de 16 anos (na base). As faixas brancas correspondem aos máximos locais do espectro de potência *wavelet*, fornecendo uma estimativa para o período dos ciclos dominantes. O contorno preto espesso designa as regiões estatisticamente significativas (5%).

Figura 32 Curva da série temporal do Índice do Preço de Habitação (no topo); Espectro de potência wavelet (na base).



Nota: O contorno grosso cinzento designa o nível de significância de 5%. O código de tons para potência varia entre o preto (potência baixa) e o branco (potência alta). O cone de influência, que designa a área afetada pelos efeitos de extremidade, é a região que se encontra fora da linha tracejada.

Podemos identificar dois ciclos primários nos dados que percorrem quase toda a amostra e se sobrepõem: um com um período de aproximadamente nove anos e outro de cerca de 14 anos. Note-se que estes ciclos primários são estatisticamente significativos. Um ciclo de mais curto prazo, um período de quase 4 anos, surge à volta do período 2008-2012, correspondendo à crise financeira internacional e à subsequente crise da dívida soberana — embora não seja significativo nos 5%, é significativo nos 10% (não apresentado).

3.4.2. Sincronização entre Portugal e outro países

Na tabela 7, mostramos a dissimilaridade entre os ciclos de habitação portugueses e de vários outros países. Um valor muito próximo de zero significa que os dois países têm uma transformada de *wavelet* muito semelhante; isto implica que compartilham as mesmas regiões de alta potência e as suas fases estão alinhadas. Intuitivamente, isto significa que a contribuição dos ciclos em cada frequência para a variância total é semelhante entre os dois países. Essa contribuição acontece simultaneamente, e os altos e baixos de cada ciclo co-ocorrem. É nesse sentido que dizemos que os dois países têm ciclos sincronizados.

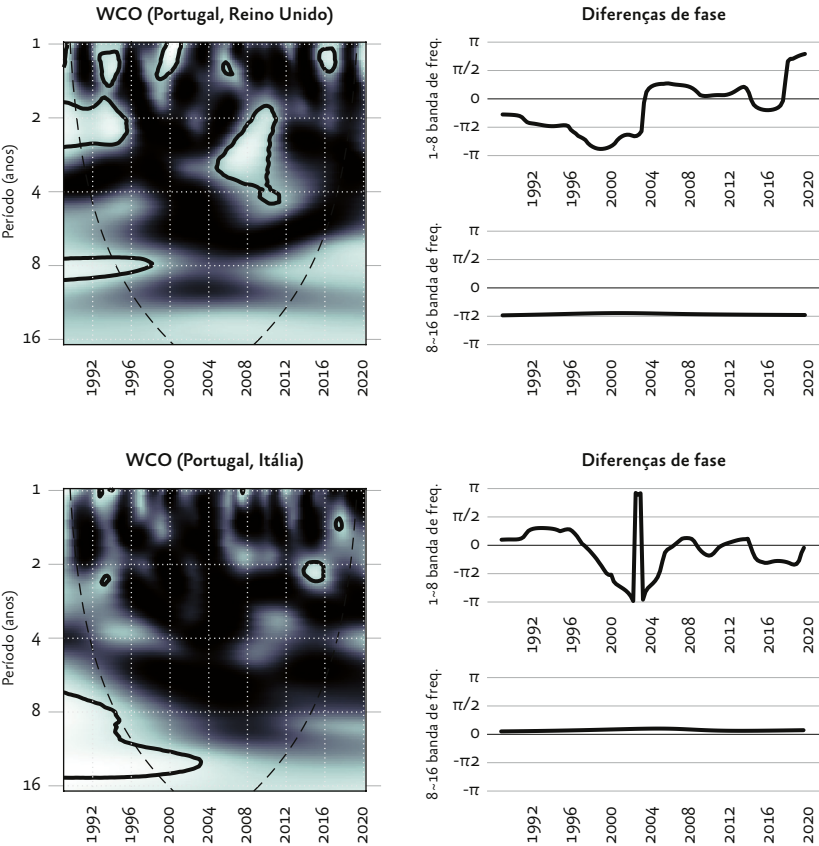
Tabela 7 Dessincronização entre Portugal e outros países

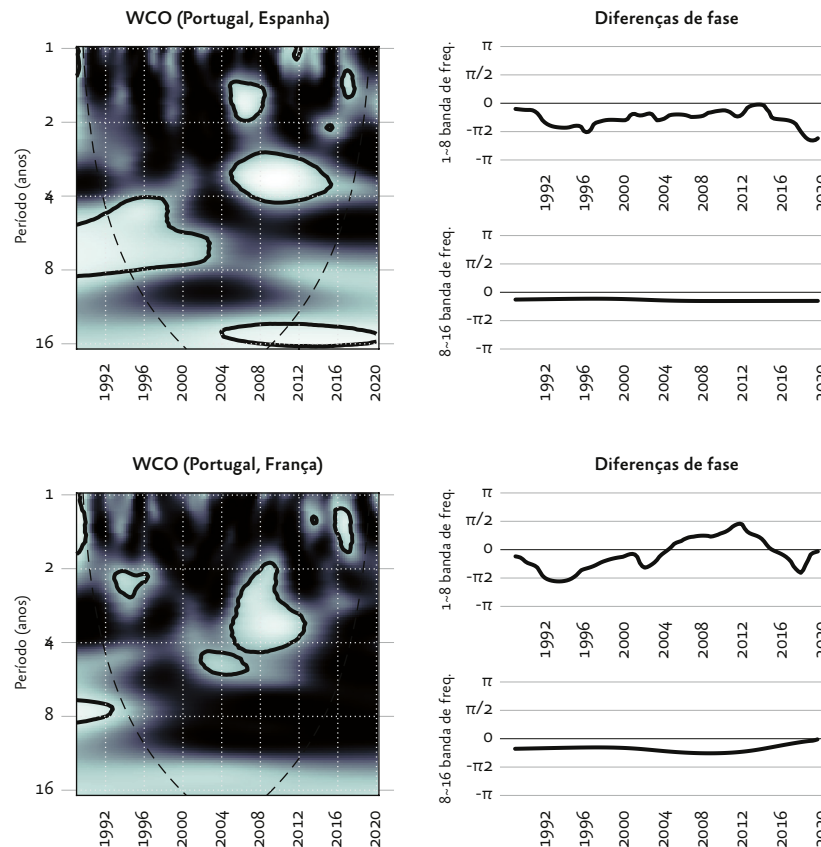
	Portugal		Portugal		
Reino Unido	0,17	Alemanha	0,28	Legenda	1%
Itália	0,20	Dinamarca	0,35		5%
Espanha	0,21	Irlanda	0,35		
França	0,23	Países Baixos	0,39		
Bélgica	0,24	Finlândia	0,43		
Suécia	0,28				

Portugal está quase sincronizado com o mercado imobiliário no Reino Unido. Seguindo-se Itália, Espanha e França. Na figura 33, temos as coerências estimadas entre Portugal e os primeiros quatro países. A coerência *wavelet* é semelhante ao valor absoluto do coeficiente de correlação, mas no plano tempo-frequência. As regiões mais claras correspondem a áreas de alta coerência. À direita, temos a diferença de fase para duas bandas de frequência. A primeira banda de frequência, de 1~8 anos, corresponde às frequências típicas dos ciclos económicos. A segunda banda, de 8~16 anos, corresponde a ciclos mais longos e estruturais.

Espanha é o país que tem as maiores regiões de coerência estatisticamente significativa com Portugal. Até o início dos anos 2000, existe uma região de alta coerência entre as frequências de 4 e 8 anos. A diferença de fase correspondente está entre $-\pi$ e 0, o que significa que a correlação é positiva, com os preços espanhóis a apresentarem um avanço em relação aos preços portugueses. Depois disso, podemos ver regiões de alta coerência, tanto nas frequências mais altas como nas mais baixas. Em ambos, a diferença de fase indica que Espanha tem um avanço em relação a Portugal. O comportamento dos preços de habitação em Portugal e Espanha é investigado por Lourenço e Rodrigues (2014). Recorrendo a três abordagens diferentes, estes autores retiram algumas conclusões sobre a dinâmica e o contraste dos preços de habitação em ambos os países.

Figura 33 Coerência *wavelet* cruzada entre Portugal e outros países (à esquerda). Diferença de fase (à direita).





Nota: Coerência *wavelet*: o contorno preto designa o nível de significância de 5%. O código de tons para coerência varia entre o preto (coerência baixa — próximo de zero) e o branco (coerência alta — próximo de 1). O cone de influência, que designa a área afetada pelo efeitos de extremidade, é a região que se encontra fora da linha tracejada.

Com outros países, as regiões de alta coerência são muito mais escassas. Entre Portugal e o Reino Unido, e Portugal e França, as áreas de alta coerência mais impressionantes ocorrem por volta de 2008 nas frequências dos ciclos económicos. Curiosamente, a diferença de fase para estas frequências diz-nos que Portugal apresenta um avanço.

Entre Portugal e Itália, a única região de alta coerência acontece em frequências muito baixas e dura até 2004. Durante este tempo, o ciclo português apresentou um avanço em relação ao ciclo italiano. No entanto, não existem mais regiões com coerências estatisticamente significativas.

Deixamos a tarefa de tentar compreender os determinantes de tal sincronicidade entre países para futuros trabalhos de investigação. Os candidatos mais óbvios são a distância, a sincronização dos ciclos económicos, a sincronização geral dos preços, o destino da emigração e os fluxos turísticos.

Em relação aos três primeiros determinantes possíveis, conduzimos algumas análises exploratórias. Visto que estamos a trabalhar com 12 países, temos 66 pares. O coeficiente de correlação de Spearman entre as dissimilaridades do ciclo dos preços de habitação e as distâncias físicas entre países (distâncias entre capitais) é de 0,15. Também estimámos as dissimilaridades dos ciclos económicos entre países (utilizando dados do PIB real) e não encontramos qualquer correlação com as dissimilaridades nos ciclos dos preços de habitação. Curiosamente, a correlação entre as dissimilaridades dos preços de habitação e dos ciclos de preços em geral é de 50%. Este resultado surge inesperadamente porque, nos nossos dados, os preços de habitação são apresentados em termos reais.

3.4.3. Sincronização entre cidades portuguesas

Vamos agora focar-nos nas cidades portuguesas e começar por estimar o índice de dessincronização entre elas. Visto que estamos a trabalhar com 18 cidades, temos 153 pares. Não seria razoável exibir uma tabela com todos estes valores. Em alternativa, utilizamos a matriz de dissimilaridade como matriz de distância e mapeamos as cidades num sistema de dois eixos. A ideia é reduzir a matriz de dissimilaridade a uma matriz de duas colunas, a matriz de configuração, contendo a posição de cada cidade em dois eixos.⁶ Este algoritmo resulta no mapa que podemos observar na figura 34.

A primeira coisa a notar é que este mapa não é semelhante ao mapa geográfico de Portugal. Podemos confirmar esta impressão ao calcular a correlação entre as distâncias dos ciclos e as distâncias físicas entre as cidades portuguesas. O coeficiente de correlação de Spearman é $-0,0266$. Assim, a localização não parece ser um fator na explicação da sincronicidade entre as cidades portuguesas.

O segundo resultado é que algumas cidades estão bastante dessincronizadas com o resto do país. Braga revela o valor atípico mais óbvio, mas o mesmo se aplica a Santarém, Portalegre, e Leiria e Setúbal — com estes dois últimos a formarem um *cluster* próprio. Outras cidades estão razoavelmente bem sincronizadas entre si. Também é fácil identificar alguns *subclusters*. Lisboa, Porto e Faro, as três capitais de distrito portuguesas com aeroportos internacionais (não incluímos as ilhas na nossa amostra) estão sincronizadas. Tal como o *subcluster* formado por Aveiro, Bragança, Coimbra e Guarda, é fácil identificá-lo com o *clustering* hierárquico (em árvore) produzido na figura 35.

Figura 34 Mapa de escala multidimensional

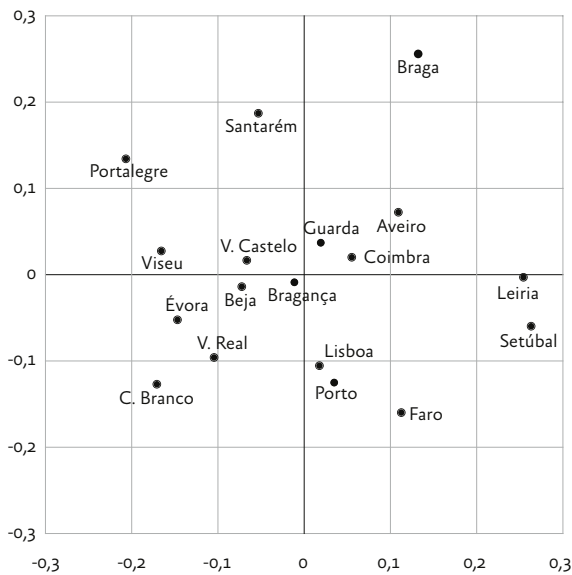
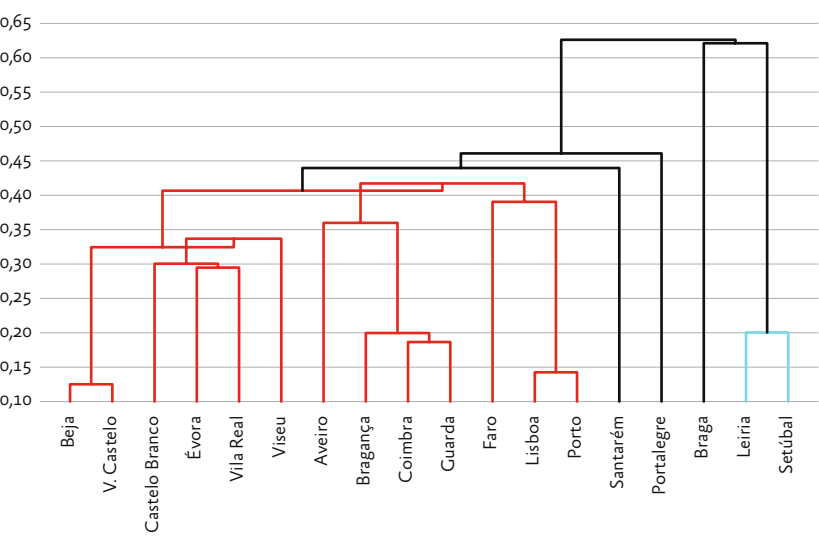
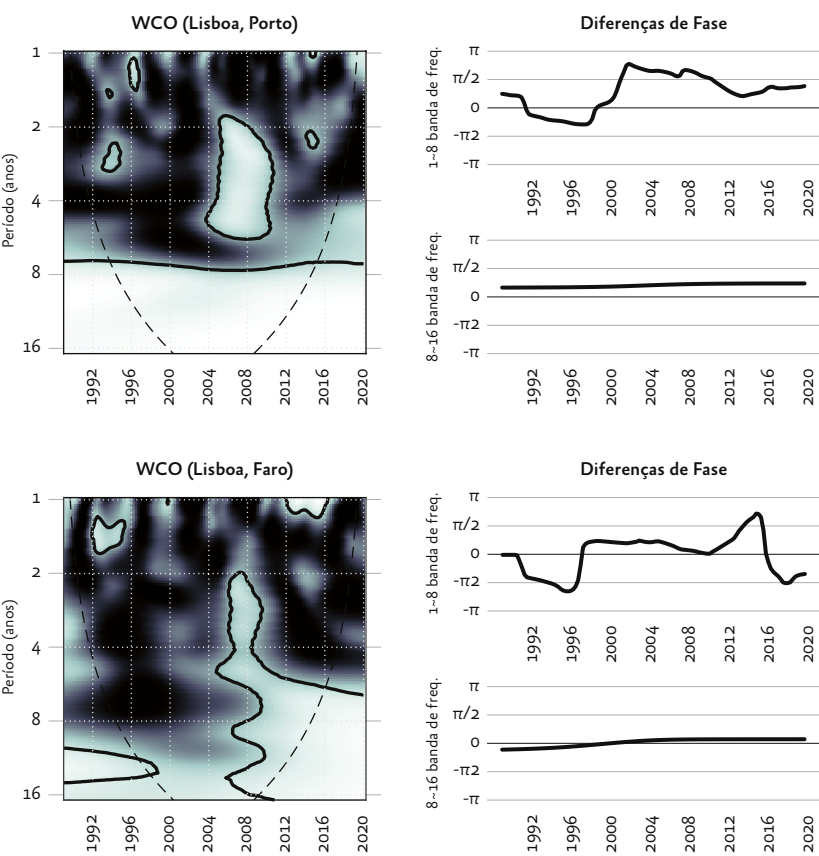


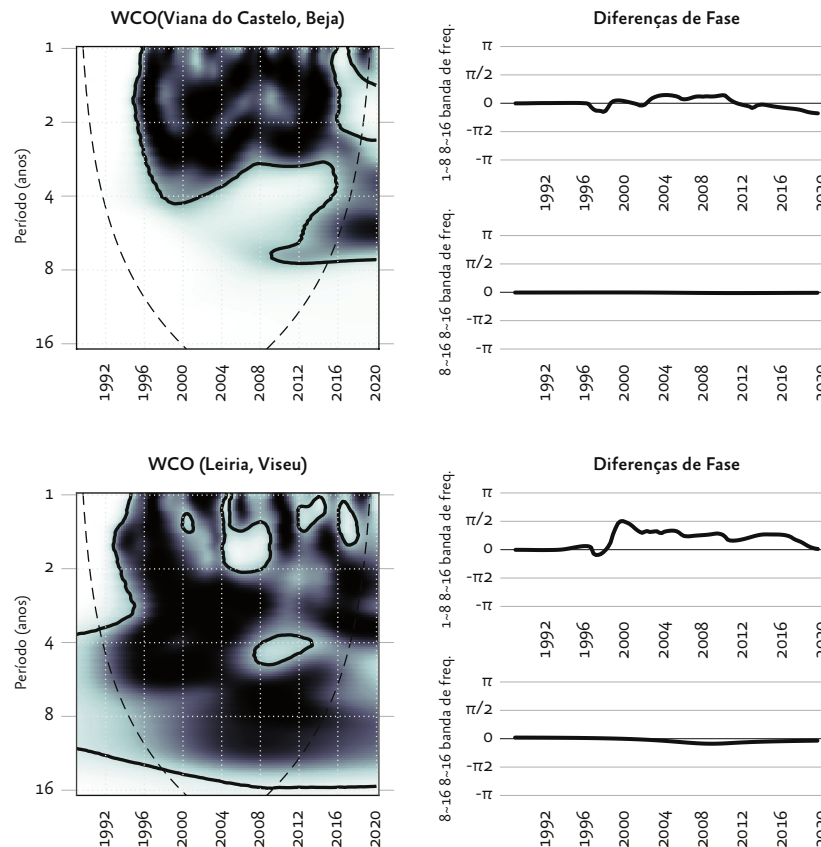
Figura 35 Clusters hierárquicos (em árvore)



Na figura 36, temos a coerência *wavelet* e a diferença de fase para alguns pares de cidades. Lisboa-Porto e Lisboa-Faro (porque estas cidades formam um *subcluster* com a capital portuguesa); Viana do Castelo e Beja (porque este é o par mais sincronizado); e Leiria e Viseu (o par menos sincronizado).

Figura 36 Coerência *wavelet* cruzada entre Portugal e outras cidades (à esquerda). Diferença de fase (à direita).





Nota: Coerência *wavelet*: o contorno preto designa o nível de significância de 5%. O código de tons para coerência varia entre o preto (coerência baixa — próximo de zero) e o branco (coerência alta — próximo de 1). O cone de influência, que designa a área afetada pelo efeitos de extremidade, é a região que se encontra fora da linha tracejada.

A coerência entre Lisboa e Porto, as duas cidades portuguesas mais importantes, revela que ambas as capitais de distrito estão sincronizadas a frequências mais baixas (ciclos de mais longo prazo). A diferença de fase informa-nos que o ciclo de Lisboa apresenta um avanço e o ciclo do Porto se encontra desfasado. No entanto, em frequências mais altas, os ciclos podem divergir entre si. Identificamos uma região de alta coerência por volta do ano de 2008, na banda de frequência π -anos. O que é particularmente interessante é que a diferença de fase revela uma correlação negativa. Por conseguinte, é possível ter ciclos de mais longo prazo alinhados ao mesmo tempo que os ciclos de mais curto prazo estão desalinhados. A segunda imagem mostra que Lisboa e Faro se tornaram altamente sincronizados a partir de 2005, com Lisboa a apresentar um avanço.

Comparando o terceiro e o quarto pares, podemos ver a diferença entre os pares mais e menos sincronizados. A coerência *wavelet* para Viana do Castelo e Beja é consistentemente elevada em várias frequências. As diferenças de fase são muito próximas de zero, sugerindo que os ciclos são quase simultâneos em ambas as cidades.

No caso de Leiria e Viseu, o par menos sincronizado, as regiões de alta coerência são muito mais escassas. Contudo, é ainda digno de nota o facto de que a coerência é muito alta e estatisticamente significativa em frequências muito baixas, o que significa que mesmo estas duas cidades exibem um ciclo de longo prazo comum.

3.5. Conclusão

Neste capítulo, estivemos focados na dinâmica dos preços de habitação em Portugal, que têm registado um aumento em anos recentes. Este aumento tem sido uma característica da recuperação económica em vários países após a crise financeira. Em média, nos países da OCDE, os preços de habitação cresceram mais rapidamente do que os rendimentos medianos. Simultaneamente, o mercado imobiliário tornou-se um mercado cada vez mais internacional, e há quem alegue que os investimentos residenciais estrangeiros têm impulsionado os preços de habitação. Como consequência, tem havido um debate público intenso sobre a acessibilidade à habitação e o investimento imobiliário global.

A existência de investidores globais nos mercados imobiliários está também associada ao aumento da sincronização dos preços de habitação, especialmente a nível urbano. Neste capítulo, baseámo-nos na transformada de *wavelet* contínua e em vários instrumentos *wavelet* associados para estudar a sincronização de preços de habitação entre Portugal e onze outros Estados-membros da União Europeia (Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Irlanda, Itália, Países Baixos, Espanha, Suécia, e Reino Unido), cobrindo o período de 1988-2019.

Detetámos dois ciclos primários no Índice de Preços de Habitação para Portugal, um com uma duração de cerca de nove anos e outro que abrange um período de aproximadamente 14 anos; estes dois ciclos percorrem quase toda a amostra e sobrepõem-se. Também identificamos um ciclo de mais curto prazo, com quase quatro anos de duração, correspondendo à crise financeira internacional e à subsequente crise da dívida soberana (2008-2012).

Posteriormente, estimamos a «distância» entre a transformada de *wavelet* dos preços portugueses e os preços de outros países. O mercado imobiliário britânico é aquele com o qual Portugal está mais sincronizado. Seguindo-se Itália, Espanha e França. Deste modo, estimámos a coerência *wavelet* e a diferença de fase entre os preços portugueses e os preços nesses quatro países. Esta análise mais detalhada revelou que Espanha é o país com o qual Portugal tem as maiores regiões de coerência estatisticamente significativa. Até ao início dos anos 2000, existe uma região de alta coerência entre as frequências de 4 e 8 anos; depois disso, é possível observar altas coerências nas frequências mais altas e mais baixas. A diferença de fase indica que Espanha apresenta um avanço e Portugal se encontra desfasado. Em relação aos outros três países, são mais escassas as regiões de alta coerência. Estas existem por volta de 2008, nas frequências dos ciclos económicos, com o Reino Unido e a França.

Curiosamente, a diferença de fase para estas frequências mostra-nos que Portugal apresenta um avanço. O ciclo português também apresentou um avanço em relação ao ciclo italiano. No entanto, a única região de alta coerência entre Portugal e Itália ocorre em frequências muito baixas e dura até 2004, sem mais regiões a revelarem coerências estatisticamente significativas.

Não explorámos os determinantes de tal sincronicidade. De acordo com a literatura, a distância, o destino dos emigrantes e os fluxos turísticos (note-se que o Reino Unido, Espanha e França foram os 3 principais mercados emissores de turistas para Portugal em 2019) são fatores a serem considerados. No entanto, deixamos este apuramento para futuros trabalhos de investigação. A forma como a globalização e a financeirização influenciam a dinâmica dos preços de habitação a

nível nacional é também uma questão de grande relevância, pois pode ter implicações na eficácia de uma série de instrumentos políticos destinados a lidar com desequilíbrios no mercado imobiliário, nomeadamente os problemas de acessibilidade.

Esta análise foi também levada a cabo com foco nas cidades portuguesas. Para ser mais preciso, começamos por estimar o índice de dessincronização entre as 18 capitais de distrito. Os nossos resultados podem ser resumidos da seguinte forma: Braga, Santarém, Portalegre, Leiria e Setúbal estão bastante dessincronizadas com o resto do país (as duas últimas formam um cluster próprio); e apesar de outras cidades estarem relativamente bem sincronizadas entre si, é possível distinguir alguns *subclusters*, nomeadamente o formado por Lisboa, Porto e Faro (as três capitais de distrito com aeroportos internacionais) ou o *subcluster* constituído por Aveiro, Bragança, Coimbra e Guarda. Mais uma vez, não tentamos explicar tal sincronicidade, exceto no que diz respeito às distâncias físicas, que não estão correlacionadas com as dissimilaridades dos ciclos, sugerindo que a localização não explica a sincronicidade entre cidades portuguesas; por isso, devem ser encontrados outros determinantes.

Seguidamente, temos a coerência *wavelet* e a diferença de fase para alguns pares de cidades. Lisboa e Porto, as duas principais cidades portuguesas, estão sincronizadas em ciclos de mais longo prazo, com o ciclo de Lisboa a apresentar um avanço em relação ao ciclo do Porto. No entanto, em frequências mais altas, os ciclos podem divergir entre si, e a correlação é negativa. Por conseguinte, é possível ter ciclos de mais longo prazo alinhados ao mesmo tempo que os ciclos de mais curto prazo se encontram desalinhados. Lisboa e Faro tornaram-se altamente sincronizadas após 2005, com Lisboa a apresentar um avanço.

Viana do Castelo e Beja é o par mais sincronizado, com uma coerência *wavelet* consistentemente elevada em várias frequências. As diferenças de fase são muito próximas de zero, sugerindo que os ciclos são quase simultâneos em ambas as cidades. No caso de Leiria e Viseu, o par menos sincronizado, as regiões de alta coerência são mais raras. Contudo, ainda existem em frequências muito baixas, o que significa que mesmo estas duas cidades exibem um ciclo de longo prazo comum.

Estes resultados sugerem que o mercado imobiliário português é segmentado e apresenta heterogeneidades regionais. Sabendo-se que os ciclos de habitação das cidades portuguesas podem ser dessincronizados, as políticas de habitação devem ser concebidas localmente.

Referências

- AALBERS, M.B., (2016), «The financialization of housing», em *The Financialization of Housing*.
- ABBOTT, A. e G. DE VITA, (2013), «Testing for long-run convergence across regional house prices in the UK: a pairwise approach», *Applied Economics*, 45(10), 1227-1238.
- ADAIR, A., J. BERRY, S. MCGREAL, L. SÝKORA, A. G. PARSA e B. REDDING, (1999), «Globalization of real estate markets in central Europe», *European Planning Studies*, 7(3), 295-305.
- AGNELLO, L. e L. SCHUKNECHT, (2011), «Booms and busts in housing markets: determinants and implications», *Journal of Housing Economics*, 20(3), 171-190.
- AGUIAR-CONRARIA, L., P. BRINCA, H.V. GUÐJÓNSSON e M. J. SOARES, (2017), «Business cycle synchronization across U. S. states», *B. E. Journal of Macroeconomics*, 17(1), 1-15.

AGUIAR-CONRARIA, L., P.C. MAGALHÃES e M.J. SOARES, (2012), «Cycles in politics: wavelet analysis of political time series», *American Journal of Political Science*, 56(2), 500-518.

AGUIAR-CONRARIA, L., P.C. MAGALHÃES e M.J. SOARES, (2013), «The nationalization of electoral cycles in the United States: a wavelet analysis», *Public Choice*, 156(3-4), 387-408.

AGUIAR-CONRARIA, L. e M.J. SOARES, (2011a), «Business cycle synchronization and the Euro: a wavelet analysis», *Journal of Macroeconomics*, 33(3), 477-489.

AGUIAR-CONRARIA, L. e M.J. SOARES, (2011b), «The continuous wavelet transform: a primer», *NIPE Working Paper*, 16, 1-43.

AGUIAR-CONRARIA, L. e M.J. SOARES, (2014), «The continuous wavelet transform: moving beyond uni and bivariate analysis», *Journal of Economic Surveys*, 28(2), 344-375.

ALEXANDER, C. e M. BARROW, (1994), «Seasonality and cointegration of regional house prices in the UK», *Urban Studies*, 31(10), 1667-1689.

ALTER, A., J. DOKKO e D. SENEVIRATNE, (2018), «House Price synchronicity, banking integration, and global financial conditions», Em *IMF Working Papers* (WP/18/250).

Álvarez, L. J., G. BULLIGAN, A. CABRERO, L. FERRARA e H. STAHL, (2010), «Housing cycles in the major euro area countries» (*Documentos Ocasionales* n.o 1001; *The occasional paper series*), [link](#)

APERGIS, N. e J.E. PAYNE, (2012), «Convergence in U.S. house prices by state: evidence from the club convergence and clustering procedure», *Letters in Spatial and Resource Sciences*, 5(2), 103-111.

ARNOTT, R., (1987), «Economic theory and housing», In E. S. Mills (Ed.), *Handbook of Regional and Urban Economics: Vol. II Col* (pp. 959-988), Elsevier.

ASHWORTH, J. e S.C. PARKER, (1997), «Modelling regional house prices in the UK», *Scottish Journal of Political Economy*, 44(3), 225-246.

BADARINZA, C. e T. RAMADORAI, (2018), «Home away from home? foreign demand and London house prices», *Journal of Financial Economics*, 130(3), 532-555.

BAFFOE-BONNIE, J., (1998), «The dynamic impact of macroeconomic aggregates on housing prices and stock of houses: a national and regional analysis», *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 17(2), 179-197.

BALCILAR, M., A. BEYENE, R. GUPTA e M. SELETENG, (2013), «“Ripple” effects in south african house prices», *Urban Studies*, 50(5), 876-894.

BANGURA, M. e C.L. LEE, (2020), «House price diffusion of housing submarkets in Greater Sydney», *Housing Studies*, 35(6), 1110-1141.

Bardhan, A.D. e C.A. Kroll, (2007), *Globalization and real estate: issues, implications, opportunities* (Issue January 2007).

BARROS, C.P., L.A. GIL-ALANA e J.E. PAYNE, (2012), «Comovements among U.S. state housing prices: evidence from fractional cointegration», *Economic Modelling*, 29(3), 936-942.

BASKAYA, Y. S., J. di GIOVANNI, S. . KALEMLI-Özcan e M.F. ULU, (2017), «International spillovers and local credit cycles», N.º DP11839; *CEPR Discussion Papers*, cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=11839

BELKE, A., C. DOMNICK e D. GROS, (2017), «Business cycle synchronization in the EMU: core vs. periphery», *Open Economies Review*, 28(5), 863-892.

BELTRATTI, A. e C. MORANA, (2010), «International house prices and macroeconomic fluctuations», *Journal of Banking and Finance*, 34(3), 533-545.

BLANCO, F., V. MARTÍN e G. VAZQUEZ, (2016), «Regional house price convergence in Spain during the housing boom», *Urban Studies*, 53(4), 775-798.

BORDO, M. e T. HELBLING, (2003), «Have national business cycles become more synchronized?», *National Bureau of Economic Research, Working Paper* 10130.

BRUNO, V. e H.S. SHIN, (2013), «Global factors in capital flows and credit growth», *Working Paper* 237, *Griswold Center for Economic Policy Studies*, [link](#)

BRUNO, V. e H.S. SHIN, (2015a), «Capital flows and the risk-taking channel of monetary policy», *Journal of Monetary Economics*, 71, 119-132.

BRUNO, V. e H.S. SHIN, (2015b), «Cross-border banking and global liquidity», *The Review of Economic Studies*, 82(2), 535-564.

BÜDENBENDER, M. e O. GOLUBCHIKOV, (2017), «The geopolitics of real estate: assembling soft power via property markets», *International Journal of Housing Policy*, 17(1), 75-96.

BURGER, P. e L.J. VAN RENSBURG, (2008), «Metropolitan house prices in South Africa: do they converge?», *South African Journal of Economics*, 76(2), 291-297.

CACERES, C., Y. CARRIÈRE-SWALLOW, I. Demir e B. Gruss, (2016), «U.S. monetary policy normalization and global interest rates», WO/16/195, *IMF Working Papers*.

CALVO, G. A., L. LEIDERMAN, e C.M. REINHART, (1996), «Inflows of capital to developing countries in the 1990s», *Journal of Economic Perspectives*, 10(2), 123-139.

CAMERON, G., J. MUELLBAUER e A. MURPHY, (2006), «Was there a british house price bubble? Evidence from a Regional Panel», Em *CEPR Discussion Papers* (N.º 5619).

CANARELLA, G., S.M. MILLER e S. POLLARD. (2012). «Unit roots and structural change: an application to US house price indices», *Urban Studies*, 49(4), 757-776.

CASCIO, I. LO, (2020), «A wavelet analysis of the ripple effect in UK regional house prices», *D/SEAS Working Papers*, 3(1), 1-22.

CASE, B., W.N. GOETZMANN e K.G. ROUWENHORST, (1999), «Global real estate markets: cycles and fundamentals», N.º 99-03, *Yale International Center for Finance Working Paper*.

CASE, B., W.N. GOETZMANN e K.G. ROUWENHORST, (2000), «Global real estate markets — cycles and fundamentals» (*Working Paper* 7566; *NBER Working Paper Series*).

CESA-BIANCHI, A., L.F. CESPEDES e A. REBUCCI, (2015), «Global liquidity, house prices, and the macroeconomy: evidence from advanced and emerging economies», *Journal of Money, Credit and Banking*, 47(S1), 301-335.

CHEN, P.F., CHIEN, M.S. e LEE, C.-C., (2011), «Dynamic modeling of regional house price diffusion in Taiwan», *Journal of Housing Economics*, 20(4), 315-332.

CHIANG, S. H., (2014), «Housing markets in China and policy implications: comovement or ripple effect», *China and World Economy*, 22(6), 103-120.

CHIEN, M.S., (2010), «Structural breaks and the convergence of regional house prices», *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 40(1), 77-88.

CHOWDHURY, R. A. e D. MACLENNAN, (2014), «Regional house price cycles in the UK, 1978-2012: a markov switching VAR». *Journal of European Real Estate Research*, 7(3), 345-366.

CHURCHILL, S. A., J. INEKWE e K. IVANOVSKI, (2018), «House price convergence: evidence from Australian cities», *Economics Letters*, 170, 88-90.

CLAESSENS, S., M.A. KOSE e M.E. TERRONES, (2011), «Financial cycles: what? how? when?», WP/11/76, *IMF Working Papers*, [link](#).

CLAPP, J. M. e D. TIRTIROGLU, (1994), «Positive feedback trading and diffusion of asset price changes: evidence from housing transactions», *Journal of Economic Behavior and Organization*, 24(3), 337-355.

CLARK, S. P. e T.D. COGGIN, (2009), «Trends, cycles and convergence in U.S. regional house prices», *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 39(3), 264-283.

CLERC, L., (2019), «Towards a global real estate market? Trends and evidence», In R. Nijskens, M. Lohuis, and W. Heeringa (Eds.), *Hot Property* (pp. 63-81), Springer International Publishing.

COAKLEY, J., (1994), «The Integration of property and financial markets», *Environment and Planning A: Economy and Space*, 26(5), 697-713.

COOK, S., (2003), «The convergence of regional house prices in the UK», *Urban Studies*, 40(11), 2285-2294.

COOK, S., (2005), «Regional house price behaviour in the UK: application of a joint testing procedure», *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 345(3-4), 611-621.

COOK, S. e C. THOMAS, (2003), «An alternative approach to examining the ripple effect in UK house prices», *Applied Economics Letters*, 10(13), 849-851.

DAVIS, M. A. e S. van NIEUWERBURGH, (2015), «Housing, finance, and the macroeconomy», Em *Handbook of Regional and Urban Economics* (1.^a ed., Vol. 5B, pp. 753-811). Elsevier B.V.

DE BANDT, O., K. BARHOUMI e C. BRUNEAU. (2010). «The international transmission of house price shocks», Em O. De Bandt, T. Knetsch, J. Peñalosa, e F. Zollino (Eds.), *Housing Markets in Europe* (pp. 129-158), Springer Berlin Heidelberg.

DEL NEGRO, M., D. Giannone, M.P. Giannoni e A. Tambalotti, (2019), «Global trends in interest rates», *Journal of International Economics*, 118, 248-262.

DRAKE, L., (1995), «Testing for convergence between UK regional house prices». *Regional Studies*, 29(4), 357-366.

DUCA, J.V. (2020), «Making sense of increased synchronization in global house prices», *Journal of European Real Estate Research*, Vol. 13 N.º 1, pp. 5-16.

DUCA, J. V., J. Muellbauer e A. Murphy, (2011), «House prices and credit constraints: making sense of the US experience», *Economic Journal*, 121(552), 533-551.

ENGLUND, P. e Y.M. IOANNIDES, (1997), «House price dynamics: an international empirical perspective», *Journal of Housing Economics*, 6(2), 119-136.

EUROSTAT, (2013), «Handbook on residential property prices» (RPPIs), In *Handbook on Residential Property Prices (RPPIs)*, Publications Office of the European Union.

FALLIS, G., (1985), «Introduction», Em *Housing Economics* (pp. 1-26).

FAVARA, G. e J. IMBS, (2015), «Credit supply and the price of housing», *American Economic Review*, 105(3), 958-992.

FERNANDEZ, R. e M.B. AALBERS, (2016), «Financialization and housing: between globalization and varieties of capitalism», *Competition and Change*, 20(2), 71-88.

FIDRMUC, J., T. IKEDA e K. IWATSUBO, (2012), «International transmission of business cycles: evidence from dynamic correlations», *Economics Letters*, 114(3), 252-255.

FIELDS, D., (2015), «Contesting the financialization of urban space: community organizations and the struggle to preserve affordable rental housing in New York City», *Journal of Urban Affairs*, 37(2), 144-165.

FLOR, M. A. e T. KLARL, (2017), «On the cyclicity of regional house prices: new evidence for U.S. metropolitan statistical areas», *Journal of Economic Dynamics and Control*, 77, 134-156.

GENG, N. (2018), «Fundamental drivers of house prices in advanced economies», Em *IMF Working Papers* (WP/18/164; IMF Working Paper).

GIROUARD, N., M. KENNEDY, P. VAN DEN NOORD e C. ANDRÉ, (2006), «Recent house price developments: the role of fundamentals», Em *OECD Economic Outlook*, N.º 475, *Economics Department Working Papers*.

GIUSSANI, B. e G. HADJIMATHEOU, (1991), «Modeling regional house prices in the United Kingdom», *Papers in Regional Science*, 70(2), 201-219.

GOTHAM, K. F., (2009), «Creating liquidity out of spatial fixity: the secondary circuit of capital and the subprime mortgage crisis», *International Journal of Urban and Regional Research*, 33(2), 355-371.

GRIGORYEVA, I. e D. LEY, (2019), «The price ripple effect in the Vancouver housing market», *Urban Geography*, 40(8), 1168-1190.

GROS, D., (2006), «Bubbles in real estate? A longer-term comparative analysis of housing prices in Europe and the US», N.º 239/February 2006, *CEPS Working Document*, [link](#)

GUPTA, R., C. ANDRE e L. GIL-ALANA, (2015), «Comovement in Euro area housing prices: a fractional cointegration approach», *Urban Studies*, 52(16), 3123-3143.

GUPTA, R. e S.M. MILLER, (2012a), «The time-series properties of house prices: a case study of the southern california market», *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 44(3), 339-361.

GUPTA, R. e S.M. MILLER, (2012b), «“Ripple effects” and forecasting home prices in Los Angeles, Las Vegas, and Phoenix», *The Annals of Regional Science*, 48(3), 763-782.

HAMNETT, C., (1989), «Regional variations in house prices and house price inflation in Britain, 1969-1989», *Journal of Valuation*, 7(4), 342-360.

HEKWOLTER of HEKHUIS, M., R. NIJSKENS e W. HEERINGA, (2017), «The housing market in major Dutch cities», N.º 1, *Occasional Studies*, Vol. 15, [link](#)

HELBLING, T. e M.E. TERRONES, (2003), «Real and financial effects of bursting asset price bubbles», Em *IMF World Economic Outlook*, April 2003 (pp. 61-94), Fundo Monetário Internacional. [link](#)

HENLEY, A. e B. MORLEY, (2000), «European house price volatility and the macroeconomy: the implications for European monetary union», *Royal Economic Society Annual Conference*, [link](#)

HIRATA, H., M.A. KOSE, C. OTROK e M.E. TERRONES, (2012), «Global house price fluctuations: synchronization and determinants», *NBER International Seminar on Macroeconomics*, 9(1), 119-166.

HOESLI, M., (2020), «An investigation of the synchronization in global house prices», *Journal of European Real Estate Research*, 13(1), 17-27.

HOLLY, S., M.H. PESARAN e T. YAMAGATA, (2010), «A spatio-temporal model of house prices in the USA», *Journal of Econometrics*, 158(1), 160-173.

HOLLY, S., M.H. PESARAN e T. YAMAGATA, (2011), «The spatial and temporal diffusion of house prices in the UK», *Journal of Urban Economics*, 69(1), 2-23.

HOLMES, M.J., (2007), «How convergent are regional house prices in the United Kingdom? Some new evidence from panel data unit root testing», *Journal of Economic and Social Research*, 9(1), 1-17.

HOLMES, M.J. e A. GRIMES, (2008), «Is there long-run convergence among regional house prices in the UK?», *Urban Studies*, 45(8), 1531-1544.

HOLMES, M. J., J. OTERO e T. PANAGIOTIDIS, (2011), «Investigating regional house price convergence in the United States: evidence from a pair-wise approach», *Economic Modelling*, 28(6), 2369-2376.

HUANG, F., C. LI e Y. LI., (2010), «Ripple effect of housing prices among Chinese deputy provincial cities based on an alternative approach», *International Journal of Business Administration*, 1(1), 19-24.

HUANG, F., Y. ZHOU e C. LI, (2010), «Ripple effect of housing prices fluctuations among nine cities of China», *Management Science and Engineering*, 4(3), 41-54. file:///Users/yangwen/Downloads/1341-1381-1-PB.pdf

HUDSON, C., J. HUDSON e B. MORLEY, (2018), «Differing house price linkages across UK regions: a multi-dimensional recursive ripple model», *Urban Studies Journal Limited*, 55(8), 1636-1654.

HWANG, M. e J.M. QUIGLEY, (2006), «Economic fundamentals in local housing markets: evidence from U.S. metropolitan regions», *Journal of Regional Science*, 46(3), 425-453.

IGAN, D. e P. LOUNGANI, (2012), «Global housing cycles», WP/12/217, *IMF Working Paper*.

IMF, (2016), «The growing importance of financial spillovers from emerging market economies», *Global Financial Stability Report*, abril (Capítulo 2).

IMF, (2017), «Are countries losing control of domestic financial conditions?», In *Global Financial Stability Report* (Edição abril, pp. 83-108), [link](#)

IMF, (2018), «House price synchronization: what role for financial factors?», In *Global Financial Stability Report April 2018: A Bumpy Road Ahead* (Edição abril 2018), [link](#)

IMF, (2019), «Downside risks to house prices», In *Global Financial Stability Report* (Edição abril), Fundo Monetário Internacional, [link](#)

JORDÀ, Ò., K. KNOLL, D. KUVSHINOV, M. SCHULARICK e A.M. TAYLOR, (2019), «The rate of return on everything, 1870-2015», *The Quarterly Journal of Economics*, 134(3), 1225-1298.

JORDÀ, Ò., M. SCHULARICK e A.M. TAYLOR, (2017), «Macrofinancial history and the new business cycle facts», *NBER Macroeconomics Annual*, 31(1), 213-263.

KATAGIRI, M., (2018), «House price synchronization and financial openness: a dynamic factor model approach», WP/18/208, *IMF Working Paper*.

KIM, Y. S. e J.J. ROUS, (2012), «House price convergence: evidence from US state and metropolitan area panels», *Journal of Housing Economics*, 21(2), 169-186.

KISHOR, N. K. e H.A. MARFATIA, (2017), «The dynamic relationship between housing prices and the macroeconomy: evidence from OECD countries», *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 54(2), 237-268.

KLARL, T., (2018), «Housing is local: applying a dynamic unobserved factor model for the dutch housing market», *Economics Letters*, 170, 79-84.

KOSE, M. A., C. OTROK e E. PRASAD, (2012), «Global business cycles: convergence or decoupling?», *International Economic Review*, 53(2), 511-538.

KOSE, M. A., C. OTROK e C.H. WHITEMAN, (2008), «Understanding the evolution of world business cycles», *Journal of International Economics*, 75(1), 110-130.

KRUSKAL, J.B., (1964a), «Multidimensional scaling by optimizing goodness of fit to a nonmetric hypothesis», *Psychometrika*, 29(1), 1-27.

KRUSKAL, J.B., (1964b), «Nonmetric multidimensional scaling: a numerical method», *Psychometrika*, 29(2), 115-129.

KUANG, W. e Q. WANG, (2018), «Cultural similarities and housing market linkage: evidence from OECD countries», *Frontiers of Business Research in China*, 12(1), 1-25.

KYRIAZAKOU, E. e T. PANAGIOTIDIS, (2014), «Linear and nonlinear causality in the UK housing market: a regional approach», *Economics and Business Letters*, 3(4), 288-297.

LARRAZ-IRIBAS, B., J.-L. ALFARO-NAVARRO e F. RODRIGUEZ-ARAGON, (2008), «Asymmetric behaviour of spanish regional house prices: a multivariate approach», *The Journal of Economic Asymmetries*, 5(2), 81-104.

LEAN, H.H. e R. SMYTH, (2013), «Regional house prices and the ripple effect in Malaysia», *Urban Studies*, 50(5), 895-922.

LEE, C.C. e M.S. CHIEN, (2011), «Empirical modelling of regional house prices and the ripple effect», *Urban Studies*, 48(10), 2029-2047.

LEE, M.-T., M.-L. LEE e S.H. LIN, (2014), «Trend properties, cointegration, and diffusion of presale house prices in Taiwan: can Taipei's house prices ripple out?», *Habitat International*, 44, 432-441.

LEUNG, C., (2004), «Macroeconomics and housing: a review of the literature», *Journal of Housing Economics*, 13(4), 249-267.

LEY, D., (2015), «Global China and the making of Vancouver's residential property market», *International Journal of Housing Policy*, 17(1), 15-34.

LIU, C., Z.Q. LUO, L. MA e D. PICKEN, (2008), «Identifying house price diffusion patterns among Australian state capital cities», *International Journal of Strategic Property Management*, 12(4), 237-250.

LOURENÇO, R.F. e P.M.M. RODRIGUES, (2014), «The dynamics and contrast of house prices in Portugal and Spain», *Economic Bulletin and Financial Stability Report Articles and Banco de Portugal Economic Studies*.

LUO, Z., C. LIU e D. PICKEN, (2007), «Housing price diffusion pattern of Australia's state capital cities», *International Journal of Strategic Property Management*, 11(4), 227-242, [link](#)

MACDONALD, R. e M.P. TAYLOR, (1993), «Regional house prices in Britain: long-run relationships and short-run dynamics», *Scottish Journal of Political Economy*, 40(1), 43-55.

MACLENNAN, D., (1979), «Housing Economics — A Review and introduction», *Scottish Journal of Political Economy*, 26(3), 325-329.

MARFATIA, H.A., (2018), «Wavelet [linkages](#) of global housing markets and macroeconomy», *SSRN Electronic Journal*.

MEEN, G., (1990), «The removal of mortgage market constraints and the implications for econometric modelling of UK house prices», *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52(1), 1-24.

MEEN, G., (1996), «Ten propositions in UK housing macroeconomics: an overview of the 1980s and early 1990s», *Urban Studies*, 33(3), 425-444.

MEEN, G., (1999), «Regional house prices and the ripple effect: a new interpretation», *Housing Studies*, 14(6), 733-753.

MILES, W., (2017), «Has there actually been a sustained increase in the synchronization of house price (and business) cycles across countries?», *Journal of Housing Economics*, 36, 25-43.

MILES, W., (2019), «Has the euro sustainably increased home price co-movement?», *Journal of Regional Science*, 59(5), 931-961.

MIRANDA-AGRIPPINO, S. e H. REY, (2020), «U.S. monetary policy and the global financial cycle», *The Review of Economic Studies*, 87(6), 2754-2776.

MORLEY, B. e D. THOMAS, (2011), «Risk-return relationships and asymmetric adjustment in the UK housing market», *Applied Financial Economics*, 21(9), 735-742.

MUELLBAUER, J. e A. MURPHY, (1994), «Explaining regional house prices in the UK», WP94/21, *UCD Centre for Economic Research Working Paper Series*.

MUELLBAUER, J. e A. MURPHY, (2008), «Housing markets and the economy: the assessment», *Oxford Review of Economic Policy*, 24(1), 1-33.

O'SULLIVAN, T. e K. GIBB, (2003), Introduction, Em *T. O'sullivan and K. Gibb (Eds.), Housing Economics and Public Policy* (pp. 1-21), Blackwell Science.

OCDE, (2019), «The rising cost of the middle-class lifestyle», Em *Under Pressure: The Squeezed Middle Class* (pp. 102-133), OECD Publishing, [link](#)

OIKARINEN, E., (2005), «The diffusion of housing price movements from centre to surrounding areas», N.º 979, *ETLA Discussion Papers*.

OTROK, C. e M.E. TERRONES, (2005), «House prices, interest rates and macroeconomic fluctuations: international evidence», Em *International Monetary Fund, mimeo* (Issue May), [link](#)

PAYNE, J.E., (2012), «The long-run relationship among regional housing prices: an empirical analysis of the U.S.», *Journal of Regional Analysis and Policy*, 42(1), 28-35.

POLLAKOWSKI, H.O. e T.S. RAY, (1997), «Housing price diffusion patterns at different aggregation levels: an examination of housing market efficiency», *Journal of Housing Research*, 8(1), 107-124.

POTERBA, J.M., (1984), «Tax subsidies to owner-occupied housing: an asset-market approach», *The Quarterly Journal of Economics*, 99(4), 729-752.

POW, C.P., (2017), «Courting the 'rich and restless': globalisation of real estate and the new spatial fixities of the super-rich in Singapore», *International Journal of Housing Policy*, 17(1), 56-74.

REY, H., (2015), «Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence», *Working Paper 21162, NBER Working Papers*.

ROGERS, D. e S.Y. KOH, (2017), «The globalisation of real estate: the politics and practice of foreign real estate investment», *International Journal of Housing Policy*, 17(1), 1-14.

RONALD, R. e C. DEWILDE, (2017), «Why housing wealth and welfare?», Em *C. Dewilde and R. Ronald (Eds.), Housing Wealth and Welfare* (pp. 1-34). Edward Elgar Publishing.

ROSENTHAL, L., (1986), «Regional house price interactions in the UK, 1975-81: a cross-spectral analysis», *Applied Economics*, 18(9), 1011-1023.

RYCZKOWSKI, M., (2019), «Money, credit, house prices and quantitative easing — the wavelet perspective from 1970 to 2016», *Journal of Business Economics and Management*, 20(3), 546-572.

SMITH, L. B., K.T. ROSEN e G. FALLIS, (1988), «Recent economic developments in models of housing markets», *Journal of Economic Literature*, 26(1), 29-64.

STEVENSON, S., (2004), «House price diffusion and inter-regional and cross-border house price dynamics», *Journal of Property Research*, 21(4), 301-320.

TALTAVULL DE LA PAZ, P., E. LÓPEZ e F. JUÁREZ, (2017), «Ripple effect on housing prices, evidence from tourist markets in Alicante, Spain», *International Journal of Strategic Property Management*, 21(1), 1-14.

TERRONES, M. E. e C. OTROK, (2004), «The global house price boom», Em *World Economic Outlook*, Setembro (pp. 71-89), [link](#)

TEYE, A. L., M. KNOPPEL, J. DE HAAN e M.G. ELSINGA, (2017), «Amsterdam house price ripple effects in the Netherlands», *Journal of European Real Estate Research*, 10(3), 331-345.

TSAI, I.C., (2015), «Spillover effect between the regional and the national housing markets in the UK», *Regional Studies*, 49(12), 1957-1976.

TU, Y., (2000), «Segmentation of Australian housing markets: 1989-98», *Journal of Property Research*, 17(4), 311-327.

VANSTEENKISTE, I., (2007), «Regional housing market spillovers in the US: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting», Em *ECB Working Paper* (N.º 708; Edição janeiro).

VANSTEENKISTE, I. e P. HIEBERT, (2011), «Do house price developments spillover across euro area countries? Evidence from a global VAR», *Journal of Housing Economics*, 20(4), 299-314.

WENG, Y. e P. GONG, (2017), «On price co-movement and volatility spillover effects in China's housing markets», *International Journal of Strategic Property Management*, 21(3), 240-255.

WHITEHEAD, C. M. E., (1999), «Urban housing markets: theory and policy», In *P. Cheshire and E. S. Mills (Eds.), Handbook of Regional and Urban Economics: Vol. III* (pp. 1559-1594), Elsevier.

YANG, Z., Y. FAN e L. ZHAO, (2018), «A reexamination of housing price and household consumption in China: the dual role of housing consumption and housing investment», *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 56(3), 472-499.

ZHANG, D., (2010), «Testing convergence on UK regional housing prices: A Fractional Integration Approach», Em *L. Tsipouri, N. Tsounis, and A. Vlachvei (Eds.), International Conference On Applied Economics — ICOAE 2010* (pp. 845-852).

ZHANG, F. e B. MORLEY, (2014), «The convergence of regional house prices in China», *Applied Economics Letters*, 21(3), 205-208.

ZHANG, L., E.C. HUI e H. WEN, (2017), «The regional house prices in China: ripple effect or differentiation», *Habitat International*, 67, 118-128.

ZOHRABYAN, T., D. LEATHAM e D. BESSLER, (2008), «Cointegration analysis of regional house prices in U.S.» In *M. A. Gunderson (Ed.), Agricultural and Rural Finance Markets in Transition, Proceedings of Regional Research Committee NC-1014*, Outubro 4-5, 2007, St. Louis, Missouri (Edição julho).

Capítulo 4

Padrões territoriais da acessibilidade à habitação em Portugal Continental

Paulo Batista, João Lourenço Marques e Eduardo Anselmo Castro

4.1. Introdução

A habitação é um tema recorrente na definição de políticas públicas. O direito à habitação é um dos direitos humanos fundamentais e, como argumentam vários autores (e.g., Allen, 2006), tem havido um conjunto convergente de políticas que se concentram na realização dos deveres legais decorrentes desses mesmos direitos. Não obstante, nos últimos anos, tem surgido um debate crescente sobre a forma como estas políticas se traduzem na realização prática desses direitos, com foco no papel do mercado imobiliário (ver Marques *et al.*, 2020, para uma breve visão geral sobre a provisão de habitação e o consumo de habitação). Este debate é sustentado pela afirmação de que o direito à habitação deve ir além da sua interpretação habitual, focando-se também nas condições estruturais e infraestruturais da habitação (Carmo *et al.*, 2014; Ferrão, 2019; Wetzstein, 2017).

As diretrizes contemporâneas para o direito à habitação, desenvolvidas como um consenso internacional (ver, por exemplo, *The Human Rights-Based Approach to Housing and Slum Upgrading*, 2017), estabelecem uma abordagem multidimensional que inclui:

- Segurança de usufruto: uma casa não é considerada apropriada se os seus ocupantes não possuírem um certo grau de segurança em termos de usufruto, para o qual são particularmente relevantes a proteção legal contra despejos forçados, assédio, e outras ameaças;
- Disponibilidade de serviços, materiais, equipamentos e infraestrutura: uma casa é considerada apropriada se houver um conjunto de elementos e infraestruturas básicas disponíveis no seu interior, nomeadamente no que diz respeito ao acesso a água potável, saneamento e recolha/tratamento de resíduos, e energia (para confeção alimentar, aquecimento, iluminação e armazenamento de alimentos);
- Disponibilidade de elementos estruturais essenciais: uma habitação é considerada apropriada se garantir abrigo — segurança física e proteção contra riscos naturais — e o espaço adequado considerando o número e o tipo de ocupantes;
- Adequação às necessidades físicas dos ocupantes: a habitação é considerada apropriada se atender às necessidades específicas de grupos vulneráveis, marginalizados ou fisicamente limitados;

- Localização adequada: a habitação é considerada apropriada se fornecer aos residentes serviços essenciais — educação, saúde e acesso a outros serviços de proteção social (para idosos, por exemplo) — e igualdade de acesso a oportunidades de emprego;
- Adequação cultural: a habitação tem de ser considerada parte do direito à expressão individual e à manifestação cultural de identidades.

No entanto, em termos práticos, os esforços para identificar e avaliar as necessidades habitacionais focam-se geralmente numa perspetiva quantitativa, ou seja, o número e o tipo de habitações em comparação com a população e as suas características (tais como o número de famílias, o seu tamanho ou composição). Uma perspetiva quantitativa complementar diz respeito a uma dimensão económica, de onde emerge o conceito de acessibilidade à habitação. Esta perspetiva é comumente vista como o resultado de uma relação entre as despesas em habitação e o rendimentos das famílias. Contudo, os esforços para combinar a acessibilidade e as necessidades de habitações de maior dimensão resultaram numa infinidade de métricas que procuram medir a adequação e a satisfação das famílias — ver Mulliner e Maliene (2015) para um resumo de uma visão multidimensional da acessibilidade à habitação.

O carácter espacial da habitação (Bogdon e Can, 1997; Butler e Hamnet, 2013) resultou na descentralização das capacidades dos órgãos políticos administrativos locais (municípios) para assegurar a monitorização e a regulamentação eficazes do mercado imobiliário. Os instrumentos operacionais têm sido referidos como subdesenvolvidos e insuficientes (Alves, 2020), mas tem sido observado um impulso relevante nos últimos anos. Agora, no âmbito de uma nova geração de instrumentos de ordenamento territorial, as estratégias de habitação a nível local⁷ (Decreto-Lei n.º 37/2018) e as cartas municipais de

habitação (Lei n.º 83/2019) definiram um conjunto de novos programas de intervenções em habitações⁸. É esperado que estes instrumentos incorporem os princípios da igualmente recente lei da habitação (Lei n.º 83/2019), que permite uma regulação eficaz do mercado imobiliário.

As políticas públicas têm sido focadas em melhorar o acesso das famílias à habitação através da sua participação no mercado residencial livre. O Estado assumiu um papel regulador neste contexto, com as suas intervenções estando mais preocupadas em identificar a falta de recursos financeiros das famílias para comprar uma casa do que em avaliar a satisfação das necessidades habitacionais nas suas múltiplas dimensões. Por conseguinte, o estatuto de posse de habitação mais relevante atualmente é o de proprietário (representando cerca de 70% das famílias portuguesas em 2011, um número em linha com a maioria dos países membros da OCDE), e um reduzido potencial de mobilidade residencial tem tido consequências importantes na satisfação das necessidades habitacionais (Baker *et al.*, 2016; Henley, 1998).

Além disso, as características territoriais embutidas nas casas e a dificuldade em identificá-las por completo levam a assimetrias de informação relevantes (Ambrose e Diop, 2018; Kurlat e Stroebel, 2015) e, logo, a mercados que geralmente estão longe de serem eficientes, complicando também o desenvolvimento de políticas integradas. As características espaciais e socioeconómicas do território oferecem uma oportunidade para identificar a diversidade e a multidimensionalidade das necessidades habitacionais. No entanto, impõem também a necessidade de desenvolver novas métricas para cruzar a diversidade territorial com os impulsionadores do mercado imobiliário.

Procurando contribuir para as características espaciais, sociais e económicas do mercado imobiliário, o trabalho apresentado neste capítulo faz uma análise integrada e territorial da acessibilidade à habitação. Além de se refletir nos desafios colocados aos modelos de impulsionadores de mercado através da recolha e processamento de dados, (re)introduz também o conceito de território nas métricas de acessibilidade à habitação. Utiliza-se aqui um conceito de território desvinculado das suas expressões administrativas comuns (João Marques e Batista, 2021). Em consonância com o debate sobre o papel do espaço desenvolvido por Harvey (2006) e Lefebvre (1991), a análise territorial da acessibilidade considera um espaço onde diferentes forças interagem entre si e, por isso, os padrões territoriais não são objetivamente fixados ou vinculados a priori. Para considerar a noção de espaço-território, foi desenvolvida uma abordagem que integra ferramentas econométricas na observação da expressão dos impulsionadores espaciais de acessibilidade à habitação, as suas interligações espaciais (autocorrelação espacial) e a expressão destas características territoriais nas métricas de acessibilidade à habitação.

Uma medida sintética e espacial de acessibilidade à habitação foi desenvolvida como uma extensão da relação padrão entre as despesas em habitação e os índices de rendimento das famílias. Isto contribui para a combinação desta abordagem clássica com as características endógenas e exógenas do território. Para a prossecução deste objetivo, o trabalho começa com uma breve discussão sobre os padrões territoriais exógenos como candidatos para a explicação da acessibilidade à habitação, na secção 2. Na secção 3, apresentamos os referenciais metodológicos utilizados para propor um índice de acessibilidade habitacional territorializado para Portugal Continental⁹, discutindo

os desafios relacionados com a escassez de dados, o nexo micro-macro e as estimativas para áreas pequenas. A secção 4 descreve os resultados, nomeadamente os padrões territoriais de acessibilidade à habitação ao nível da freguesia, exibindo os fatores explicativos dos preços de habitação e do rendimento das famílias. Por fim, a secção 5 relata as principais constatações e conclusões, focando-se na relevância dos padrões geográficos identificados para a conceção de políticas públicas orientadas para o mercado imobiliário.

4.2. Elementos sociais, económicos e espaciais sob análise da acessibilidade à habitação

4.2.1. Demografia e processos de transformação territorial

Entre os impulsionadores socioeconómicos exógenos das condições de acesso à habitação, as dinâmicas demográficas e as transformações territoriais constituem elementos chave. As características decorrentes destes fenómenos podem estar ligadas aos impulsionadores da procura e oferta de habitação. Como exemplo, em contextos territoriais onde existe um envelhecimento de população, geralmente associados ao declínio populacional, as necessidades habitacionais estão ligadas às comorbidades físicas das famílias. Estas condições traduzem-se em necessidades habitacionais muito específicas — e.g., a nível arquitetónico — que não estão alinhadas com as características das habitações disponíveis, visto que foram concebidas com outro contexto demográfico em mente. Este exemplo é particularmente relevante devido ao desafio demográfico que Portugal e a maioria dos países europeus enfrentam atualmente.

Vários autores destacam os ciclos de vida como um elemento importante na definição das necessidades habitacionais (ver e.g., Abramsson e Andersson, 2016; Bitter e Plane, 2013; Costa-Font *et al.*, 2009). Assim, embora o envelhecimento e o declínio da população sejam fenómenos generalizados, afetam as regiões centrais e periféricas de diferentes formas (Castro *et al.*, 2020 e Marques *et al.*, 2021). Portugal, que se enquadra na descrição de um território periférico no contexto europeu, enfrenta um declínio e um envelhecimento muito mais ferozes da sua dinâmica demográfica global, apresentando também cenários internos altamente contrastantes (Castro *et al.*, 2015 e Marques *et al.*, 2021). As métricas demográficas atuais mostram que apenas algumas áreas específicas dentro das cidades de Lisboa e do Porto, a região do Algarve e algumas outras áreas urbanas, são uma exceção em relação ao envelhecimento e declínio da população (ver figura 37 e figura 38). Esta evolução demográfica interna contrastante reflete-se em padrões muito diferenciados na procura e oferta do mercado imobiliário.

Se, a princípio, um declínio na população (procura) pode resultar num excedente de habitações disponíveis, de acordo com as necessidades destes territórios (em termos puramente quantitativos), o facto das características da população serem geralmente diferentes (devido ao envelhecimento da população) também deve ser considerado, assim como o facto de o processo de declínio geralmente originar uma dinâmica insuficiente no mercado imobiliário. Isto também acontece devido a uma procura e expectativas reduzidas que, por sua vez, resultarão numa redução ainda maior no futuro. No caso português, a métrica da idade média das unidades habitacionais residenciais parece, ainda que parcialmente, comprovar este fenómeno (ver figura 38, figura 39 e figura 40).

Figura 37 Evolução demográfica
2001-2011

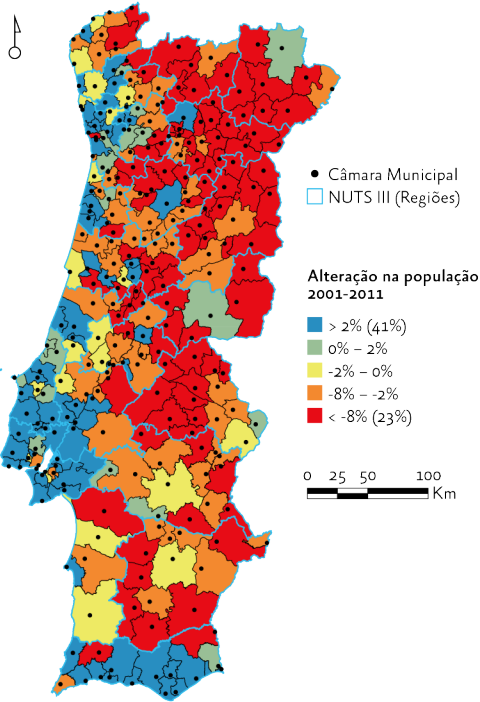


Figura 38 Evolução demográfica
2011-2015 (municípios)

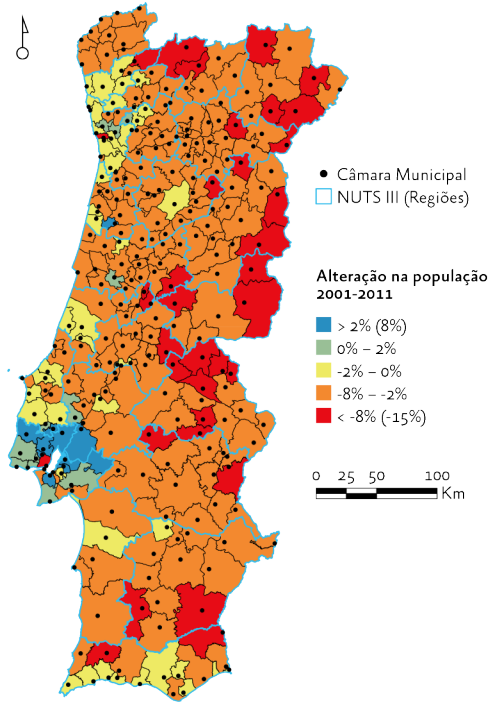


Figura 39 Idade média das unidades
habitação residenciais (2011)

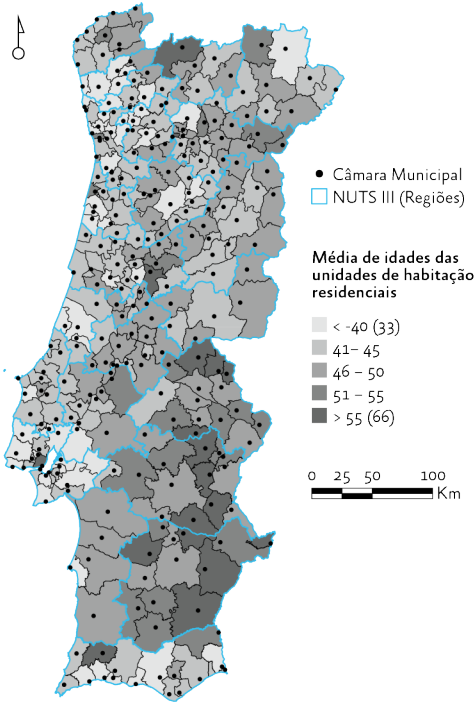
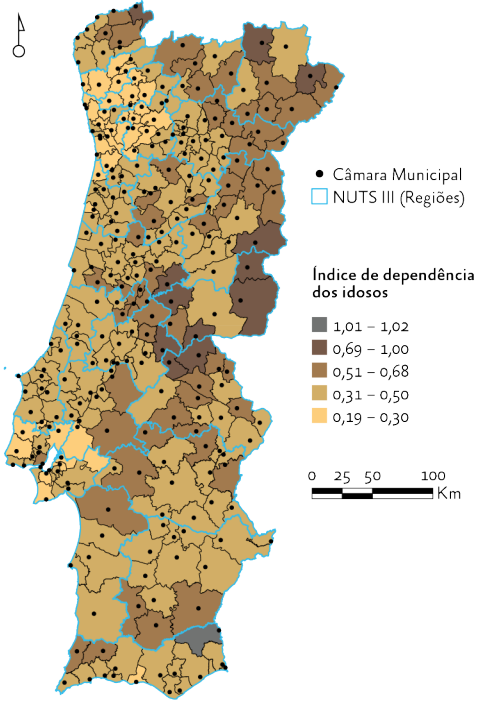


Figura 40 Números relativos à
dependência de idosos



A sobreposição entre as transformações urbanas e os diferentes mercados imobiliários revela frequentemente inadequações na satisfação das necessidades habitacionais. Essas relações estão bem documentadas na literatura científica, com os trabalhos de Bramley (2007); Fingleton (2008); Meen e Andrew (2008); Mulliner e Maliene (2013), constituindo alguns exemplos. Isto destaca o seu caráter territorial robusto, assim como, acima de tudo, a expressão espacial trazida

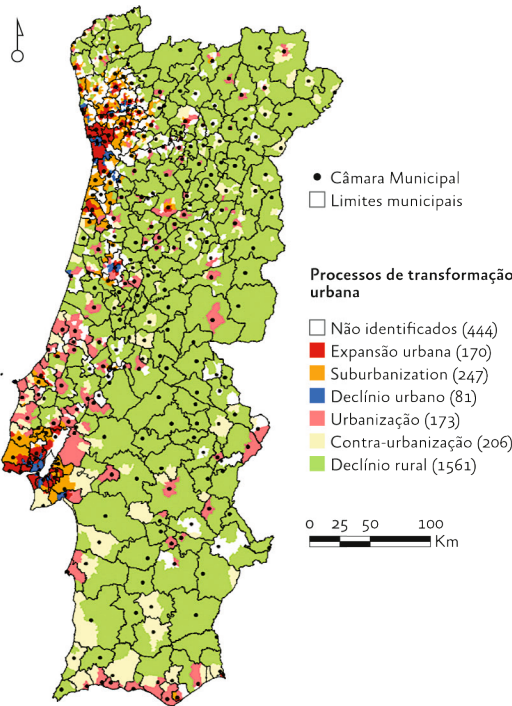
para as métricas de acessibilidade à habitação. No contexto português, a dimensão localizada de ambos os fenómenos permite a criação de uma estratégia de análise comum: o trabalho de Wolf *et al.* (2020) aborda de forma integrada a identificação geográfica de diferentes processos de transformação urbana, procedendo à intersecção do crescimento populacional com métricas de urbanidade artificial (densidade populacional, proporção de uso artificial da terra, etc.) e centralidade (equipamentos,

serviços, atividades económicas, etc.). Existe ainda o mérito do recurso à análise ao nível da freguesia, uma vez que permite um levantamento territorial mais minucioso (ver figura 41).

Assim, as transformações urbanas que ocorrem hoje no território português parecem sustentar uma divisão entre o litoral e o espaço rural: para o espaço rural, o processo predominante é o declínio rural, que contrasta com a urbanização que ocorre em algumas freguesias, particularmente na sede municipal (entrincheiramento urbano); para as regiões costeiras, existe um padrão de declínio entre as freguesias mais centrais em grandes aglomerações urbanas (como acontece em ambas as áreas metropolitanas, e em Braga ou Setúbal), contrastando com os processos de expansão urbana nas freguesias vizinhas destes contínuos urbanos mais antigos, bem como com os processos de suburbanização que ocorrem ao nível do território e já se fundem com áreas mais rurais.

Os padrões geográficos identificados por Wolf *et al.* (2020) permitirão, assim, a análise e interpretação das métricas de acessibilidade à habitação desenvolvidas neste trabalho. Os processos de transformação urbana promovem a leitura dos impulsionadores de acessibilidade tendo em conta as características definidoras destes fenómenos, contribuindo assim para uma compreensão multidimensional e integrada da acessibilidade à habitação, a qual tem sido defendida em fóruns de política internacionais.

Figura 41 Processos de transformação urbana nas freguesias de Portugal (Continental)



Expansão urbana

O crescimento de zonas urbanas maiores, resultando na concentração de população, atividades económicas ou serviços.

Urbanização

A passagem da utilização de territórios de baixa densidade para territórios de alta densidade, em grande parte resultante de migrações para áreas urbanas existentes.

Declínio urbano

O declínio da população em áreas urbanas, resultando no abandono das infraestruturas ou habitações, no envelhecimento ou no declínio económico.

Declínio rural

O declínio da população em áreas rurais, geralmente caracterizada pelo abandono agrícola, o encerramento de serviços e alterações na paisagem.

Contra-urbanização

Os processos de urbanização em áreas rurais além das áreas suburbanas ou periurbanas.

Suburbanização

A expansão de áreas urbanas para além dos seus limites prévios, normalmente marcada por um crescimento urbano em «mancha de óleo».

Nota: adaptado de Wolf *et al.* (2020).

4.2.2. A habitação e o mercado imobiliário

Em Portugal, como na maioria dos países europeus, o mercado livre é o principal mecanismo de filtragem no acesso à habitação. A suposição tradicional dos mercados de livre concorrência levaria a que considerássemos os preços de habitação como um mero resultado da relação entre a oferta e a procura. No entanto, o mercado imobiliário tem características próprias, que contribuem para o surgimento de resultados muito mais complexos.

As características especiais da habitação como um ativo separam-na em parte da teoria económica mais padrão (e.g. Bourne, 1981; MacLennan, 1977), principalmente devido à sua mistura única de características: i) heterogeneidade e singularidade; ii) imobilidade; e iii) durabilidade. Estes elementos distintos da habitação traduzem-se em dois comportamentos de mercado importantes: a) tal como qualquer decisão acerca de um ativo durável, as decisões sobre transações habitacionais são mais facilmente adiadas. Além disso, as decisões económicas não se baseiam apenas nos próprios atributos da habitação, ponderando também critérios de investimento ou entesouramento; b) a habitação tende a incorporar as características territoriais da sua área circundante e as vantagens (ou desvantagens) que o fator de localização acarreta dentro do contexto urbano. Assim, o mercado imobiliário está vulnerável a influências de fenómenos exógenos, sejam estes produzidos por meio de planeamento territorial ou dinâmicas decorrentes de variadas atividades sociais e económicas, que ocorrem (ou não) na sua área circundante.

Para além desta singularidade e complexidade, a habitação está ligada a importantes efeitos multiplicadores macroeconómicos (Meen, 2013). Deste modo, as políticas públicas globais procuram maximizar o papel

da habitação como ativo de investimento, ou o entesouramento como uma estratégia comum para promover o crescimento económico global (Aalbers e Christophers, 2019; Santos *et al.*, 2014). Esta opção tende a ser implementada juntamente com o desconhecimento dos seus potenciais efeitos nas necessidades habitacionais. Esta é uma estratégia recorrente nas decisões políticas em Portugal, que pode ser enfatizada por alguns exemplos de anos recentes: i) a promoção do mercado imobiliário para fins turísticos — desde a construção de aldeias turísticas até à transformação de unidades habitacionais individuais em habitações turísticas, também designadas de alojamento local (Cocola-Gant e Gago, 2019); ii) os incentivos ao investimento direcionados para o mercado imobiliário como parte do programa de autorização de residência para cidadãos estrangeiros (Lopes, 2013; Rogers e Koh, 2017); e iii) a implementação de enquadramentos favoráveis para a compra de habitação por parte de grandes fundos de investimento (Waldron, 2018, e Wijburg *et al.*, 2018), onde um dos exemplos mais notáveis é a recente promoção dos REITs (*real estate investment trusts*) como um mecanismo especial para atrair investimento estrangeiro global para o setor imobiliário em Portugal.

Embora a distinção entre elementos endógenos e exógenos no mercado de oferta habitacional seja difícil de medir, é importante ter em mente algumas das consequências que têm sido atribuídas a fenómenos exógenos. É possível destacar: i) a pressão inflacionária sobre os preços de habitação (Lourenço e Rodrigues, 2014, 2017), afastando-os da trajetória de evolução do rendimento das famílias (OCDE, 2020) (figura 42), contribuindo assim para agravar as métricas de (in) acessibilidade habitacional (Rodrigues *et al.*, 2016; Xerez *et al.*, 2019), especialmente nos grupos mais vulneráveis (tabela 8); e ii) a prevalência

de um aparente excesso na oferta habitacional (um fenómeno comum na maioria dos países desenvolvidos, como destacado pelos dados compilados pela (OCDE, 2020)) sem se traduzir numa melhoria substancial nas métricas de privação habitacional (tabela 8).

Figura 42 Trajetória dos preços de habitação e rendimento

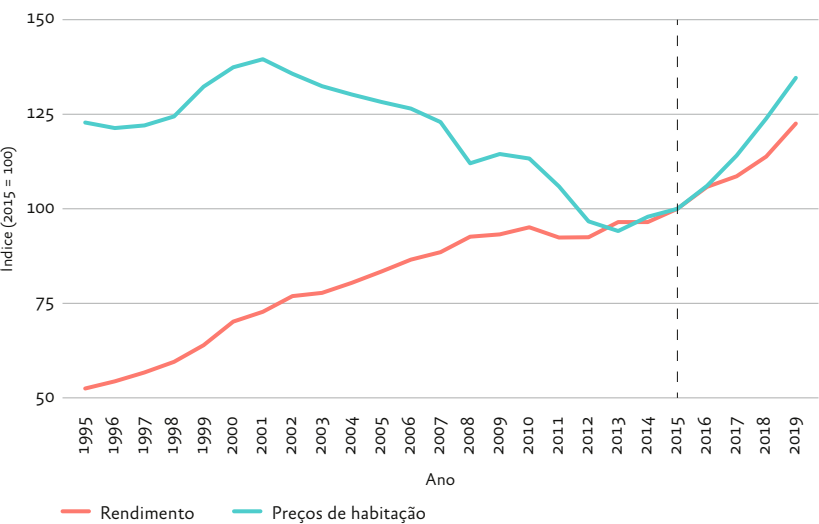


Tabela 8 Métricas de habitação residencial e de privação habitacional em Portugal

	2005	2015
Habitações residenciais por população residente:	0,53	0,57
(Fonte: INE / cálculos próprios)		
Taxa de sobrelotação da habitação	16,5	10,3
(Fonte: INE — link)		
Taxa de privação severa das condições da habitação	7,7	4,7
(Fonte: INE — link)		
Carga mediana das despesas em habitação	8,4	13,4
(Fonte: INE — link)		
Taxa de sobrecarga das despesas em habitação	4,3	9,1
(Fonte: INE — link)		

Em Portugal, tal como demonstrado na tabela 8, a elevada disponibilidade de habitação (com base no rácio de unidades habitacionais por habitante) não se tem refletido nas métricas de carga das despesas em habitação, que se têm vindo a agravar. Por outro lado, as métricas de privação e superlotação habitacional, têm mostrado melhorias, embora permaneçam a níveis elevados. Aliás, a análise combinada destas dimensões mais habituais das carências habitacionais têm sugerido que o problema é mais profundo, dando origem ao Levantamento Nacional das Necessidades de Realojamento Habitacional (2018), conduzido pelo Instituto da Habitação e da Reabilitação Urbana (IHRU), em colaboração com as autoridades locais (municípios). Esta iniciativa procurou fornecer um retrato mais preciso e eficaz das carências habitacionais mais graves, tendo identificado cerca de 26 000 famílias em condições habitacionais insatisfatórias, dentro dos territórios e grupos sociais mais desfavorecidos. Este inquérito serviu de base

para a conceção e implementação do Programa 1.º Direito (Decreto-Lei n.º 37/2018, supramencionado), com vista à realização de um inquérito¹⁰ mais aprofundado e à disponibilização de instrumentos de intervenção (inclusivamente instrumentos financeiros). É de salientar que o Programa 1.º Direito (que ainda está em desenvolvimento) tinha, até junho de 2020, identificado situações graves de carência habitacional que já excediam em 77% os valores identificados na pesquisa acima mencionada (o IHRU regista «um aumento de aproximadamente 77%» na carência habitacional em 2020)¹¹.

O papel desempenhado pelo aspeto não habitacional na definição dos preços de habitação tem naturalmente uma dimensão territorial. Características como o lugar e a localização são relevantes para estes papéis económicos diferenciados, contribuindo assim para efeitos territoriais distintos que devem ser tidos em consideração na avaliação da acessibilidade à habitação.

4.3. Medição da acessibilidade à habitação

4.3.1. Acessibilidade — desafios e abordagens de medição

Apesar dos desafios metodológicos, a definição e medição da acessibilidade à habitação tem constituído um desafio chave no que diz respeito à formulação e implementação de políticas públicas: i) é um critério chave para a alocação eficiente de subsídios públicos; ii) permite a avaliação da capacidade das famílias suportarem a carga associada à mobilização de recursos para obter acesso à habitação; iii) constitui uma métrica que regula o investimento imobiliário, especialmente as decisões dos agentes para identificar investimentos, sejam públicos ou privados; e iv) é uma dimensão chave tida em consideração

na análise das condições de vida e rendimento da população, com especial relevância na definição de limiares de pobreza.

Como mencionado por Bramley (2012), a comunidade científica tem contribuído com uma discussão frutífera sobre as estratégias metodológicas a serem adotadas, e podem ser identificadas duas linhas principais de desenvolvimento metodológico — a perspetiva do rendimento residual e a perspetiva normativa.

i) A perspetiva do rendimento residual

Nesta abordagem, a definição de acessibilidade à habitação baseia-se na construção de um «nível de equivalência», que permite refletir os efeitos das características das famílias (e.g., o seu tamanho ou composição). Nesta abordagem, a acessibilidade à habitação é medida através de uma análise comparativa do rendimento disponível de várias famílias, após dedução das despesas necessárias consideradas essenciais, com exceção da habitação (Stone *et al.*, 2011). A mais-valia é então comparada com os custos de acesso à habitação, tendo em consideração as características das famílias mais apropriadas.

É um exercício no qual as múltiplas dimensões dos direitos à habitação são mais facilmente integradas, pois o ato de suprir as necessidades básicas de habitação traduz-se na alocação de proporções diferenciadas de rendimento por rendimento familiar. Borrowman *et al.* (2017) referem-se a esta abordagem como uma avaliação do «stress habitacional», uma vez que procura avaliar o esforço de equilíbrio orçamental exigido às famílias para garantir condições mínimas de habitação, forçando-as (ou não) a abdicar da utilização do rendimento para outros fins. A abordagem do rendimento residual é, no entanto,

extremamente difícil de levar a cabo. Os detalhes específicos (estruturas de consumo) e das unidades de análise (a família, a unidade habitacional) requerem um conjunto de dados pormenorizado (muitas vezes inacessível) e a implementação de métodos analíticos complexos.

Além das dificuldades relatadas, esta abordagem metodológica revela-se muito difícil de implementar num enfoque analítico territorial — que este trabalho visa alcançar. A complexidade e dificuldade de uma recolha de dados com a granularidade (espacial) necessária tornam esta opção impraticável, até porque inviabiliza a regularidade necessária com que este exercício analítico deve ser desenvolvido, dada a própria dinâmica dos processos de transformação urbana já acima mencionados.

ii) A perspetiva normativa

A perspetiva normativa refere-se a um método mais imediato e simples, onde os valores da habitação são comparados com o rendimento das famílias. Com a provisão de habitação a ser realizada principalmente através do mercado, a adoção do preço (de mercado) torna-se uma opção trivial e expedita para conceber este tipo de métrica¹². Esta perspetiva também beneficia do desenvolvimento consolidado de técnicas para a medição dos preços de habitação e o rendimento das famílias: os métodos econométricos fornecem uma forma rápida de identificar fatores de preço de mercado (e rendimento das famílias) num enquadramento técnico-científico que combina simplicidade, versatilidade (territorial) e comparabilidade (espacial).

Dado o grau de subjetividade aqui em questão, é importante compreender algumas das referências normativas mais comuns, das quais se destacam:

1. A proposta da empresa de consultoria Wendell Cox Consultancy, na sua conceituada publicação *Demographia International Housing Affordability Survey* (Cox *et al.*, 2020), adota o rácio entre o preço mediano (total) da habitação transacionada e o rendimento (mediano) de todas as famílias, num conjunto de diferentes unidades territoriais (309 áreas metropolitanas, 7 países). Este associa um nível (limiar) de acessibilidade à habitação a 5 classes distintas: abaixo de 3 é acessível, entre 3 e 4 é moderadamente inacessível, entre 4 e 5 é severamente inacessível e, finalmente, um rácio acima de 5 é considerado extremamente inacessível.
2. A OCDE produz uma métrica de acessibilidade à habitação com o objetivo claro de permitir comparações entre países. Neste caso, é selecionado o rácio que confronta o valor nominal médio dos preços de habitação (para unidades habitacionais vendidas) com a métrica do rendimento disponível nominal (médio), por indivíduo.
3. Por último, o sistema estatístico europeu (Eurostat e INE) produz uma métrica de acessibilidade à habitação que é utilizada para conceber políticas públicas europeias e nacionais: a taxa de sobrecarga das despesas em habitação. Neste caso, a métrica corresponde a uma proporção de famílias que estão acima de um determinado limite normativo para um rácio que agrupa as despesas em habitação com o rendimento disponível, calculado para cada uma das famílias. Este rácio é obtido através de um inquérito representativo das condições de vida da população, sendo que o desenho amostral fornece um detalhe territorial máximo ao nível das NUTS II. O limiar normativo para a acessibilidade à habitação é de 40% (a parcela máxima que as despesas em habitação representam no rendimento de uma família).

A base normativa para a acessibilidade à habitação é a abordagem mais comum para comparações a nível nacional (ou regional). Diferentes instituições internacionais e nacionais, públicas e privadas, recorrem a este tipo de abordagem como forma de fornecer métricas convenientes que permitem a comparação e avaliação de formulações de políticas públicas (Anacker, 2019; Hulchanski, 1995; e Li, 2015). Estes trabalhos permitem perceber que o detalhe espacial (desagregação) das métricas de preços e rendimento determinam em grande medida a granularidade territorial, através da qual é possível analisar o fenómeno da acessibilidade à habitação. Por exemplo, a taxa de sobrecarga das despesas em habitação descreve uma métrica precisa, uma vez que surge a partir de dados detalhados para cada unidade habitacional e suas famílias. Contudo, tem um âmbito territorial muito limitado (em Portugal, atinge a desagregação espacial máxima ao nível das grandes regiões NUTS II), limitando a sua usabilidade como indicador para ajudar a tomada de decisões a nível local em matéria de política de habitação.

A complexidade dos padrões territoriais em Portugal, brevemente descritos na secção anterior, sugere a necessidade de se adotarem instrumentos analíticos no nível onde as políticas de habitação fazem mais sentido: à escala local/municipal. A proposta metodológica aqui apresentada procura estender a abordagem normativa ao nível local, onde será dada resposta a três desafios fundamentais: a decisão relativa ao instrumento de medição a adotar (modelos, premissas e especificações funcionais) e os dados e variáveis (quer primários ou secundários, objetivos ou subjetivos, simples ou compostos, quantitativos ou qualitativos).

4.3.2. Metodologia

O trabalho em desenvolvimento visa identificar um conjunto de métricas que permitem uma análise da acessibilidade à habitação relativa às freguesias em Portugal continental. A abordagem normativa é adotada devido à sua facilidade de uso, simplicidade e adequação como instrumento de apoio à elaboração de políticas públicas.

A análise territorializada da acessibilidade à habitação exige que sejam obtidas estimativas para o preço de mercado das unidades habitacionais, bem como para o rendimento das famílias. No primeiro caso, o papel do mercado imobiliário relativamente à oferta habitacional em Portugal permite-nos derivar estimativas do valor de todo o parque habitacional e, consequentemente, dos custos (anualizados) que lhe estão eventualmente associados, a partir dos preços de mercado observados em cada território. No segundo caso, faremos uso da informação sobre o rendimento das famílias e a sua reconhecida ligação a fatores como qualificações, setores de atividade e ocupações, como elemento explicativo mais relevante das variações territoriais no rendimento das famílias.

Em mais detalhe, o procedimento analítico pode ser dividido em 3 fases sequenciais.

Fase 1: identificação dos impulsionadores dos preços de habitação e do rendimento das famílias.

i) Modelo explicativo do preço de habitação

Na informação disponibilizada pelo INE, foi selecionada como métrica do preço de mercado o valor mediano das vendas por metro quadrado

de habitação (€)¹³ Isto tem uma desagregação territorial ao nível do município e uma periodicidade trimestral¹⁴.

O modelo de impulsionadores do preço de habitação (modelo de preços hedónicos) pode ser expresso pela relação matemática:

$$p(X) = bX + \varepsilon$$

em que:

$p(X)$ — preço do mercado imobiliário;

$X = (X_1, X_2, \dots, X_n)$ — atributos da habitação e fatores explicativos dos preços de habitação;

$b = (b_1, b_2, \dots, b_n)$ — preços hedónicos para cada atributo X ;

ε — componente estocástico.

Com base nestas considerações, o modelo explicativo dos preços de habitação que propomos implementar considera: i) atributos intrínsecos — idade e área da habitação; ii) características do bairro — densidade populacional, tipologia da área urbana circundante, taxa de variação do número de unidades habitacionais; e iii) outros atributos da localização e do bairro — definidos pela região onde a unidade habitacional está localizada. Considerando que o mercado imobiliário não se limita à provisão de habitação e depende de diferentes dinâmicas, é também importante ponderar um conjunto de métricas que considerem o impacto destas configurações de mercado na determinação do preço de mercado. Assim, consideramos incluir também o seguinte: a) uma medida da intensidade dos alojamentos turísticos, b) uma métrica para o rácio de habitações ocupadas ao abrigo de

contratos de arrendamento e c) uma métrica referente ao número de transações para cada unidade territorial.

A relação entre os preços da habitação e os atributos da habitação raramente é de natureza linear — ver, por exemplo, a relação entre os preços e o tamanho das habitações. No entanto, as evidências científicas permitiram considerar razoável proceder, a priori, a transformações das variáveis iniciais, que facilmente estabelecem as condições matemáticas necessárias para recorrer a estimativas num modelo linear clássico. Entre as características possíveis que surgem das transformações das variáveis originais, foi selecionado o modelo log-log¹⁵. Aqui, a função logarítmica é utilizada para a transformação das variáveis independentes e da variável dependente. Esta transformação de variáveis também permite maior simplicidade interpretativa em relação ao modelo de regressão linear, uma vez que os coeficientes (b) podem, assim, ser interpretados como variações percentuais na variável dependente — $p(X)$, decorrentes da variação de 1% da variável X — que, em termos económicos, se refere ao conceito de elasticidade-preço para o atributo de habitação representado pela variável X .

Por fim, deve-se salientar que pretendemos definir uma variável para explicar as despesas em habitação anuais, de modo a que uma comparação direta com o rendimento, que tende a ser medido anualmente, possa ser feita. Assume-se que esta variável deriva diretamente da métrica de preço de mercado observada (no ano em análise), assumindo-se que num mercado imobiliário onde existe um predomínio de habitações ocupadas pelos proprietários adquiridas através de instrumentos de crédito, é admissível considerar a conversão do valor de mercado da habitação num custo anual correspondente a um instrumento de crédito a 30 anos, como uma aproximação para o custo anual

da habitação. O valor total a ser amortizado não corresponde apenas ao preço de mercado da habitação, mas também a uma parcela que reflete os custos financeiros do instrumento de crédito/conversão do valor de mercado da casa em relação à amortização diferida desse mesmo valor (taxa de juro, prémio de risco, outros custos administrativos).

Deve também ser referido que, uma vez que a métrica do preço de habitação é apresentada por metro quadrado, o preço de habitação real a partir do qual os respetivos custos são derivados requer a identificação de uma estimativa da área da habitação. Dentro deste trabalho específico, assumir que a unidade de análise não corresponde a uma habitação, mas a um conjunto de habitações razoavelmente homogêneas localizadas numa determinada unidade espacial (do município à subsecção estatística), significa trabalhar com os valores centrais destas variáveis — o preço de mercado mediano e a área mediana observável na unidade espacial.

ii) Modelo explicativo do rendimento das famílias

Para desenvolver um modelo explicativo do rendimento das famílias, identificámos as métricas censitárias referentes às qualificações, ocupações e respetivos setores de atividade económica da população empregada, como fatores chave. Aliás, este conjunto de aspetos é consensualmente referido na literatura científica como o principal aspeto explicativo da distribuição do rendimento, especialmente em estudos focados na análise territorial.

A escolha das métricas de rendimento familiar beneficia da recente divulgação, por parte do INE, da métrica do valor mediano do rendimento bruto declarado por agregado fiscal¹⁶, de adotar algumas

premissas, esta métrica permite o desenvolvimento de um processo de modelação econométrica espacial semelhante ao anteriormente estabelecido para os preços de habitação.

Deve-se salientar que a aproximação entre o rendimento declarado no IRS (declaração de imposto sobre os rendimentos) e o rendimento efetivo das famílias é uma aproximação imperfeita, pois tende a subestimar a representatividade das famílias com rendimentos nem sempre declarados no formulário do IRS. Por outro lado, a aproximação entre o conceito de família utilizado no contexto estatístico e o de agregado fiscal no contexto da administração fiscal, pode também criar alguns enviesamentos. Neste caso, isto deve-se a uma seleção de famílias, nomeadamente as mais pobres, possivelmente não estarem representadas como agregados fiscais no contexto da declaração de imposto sobre os rendimentos, uma vez que estão isentos de entregar esta declaração devido aos seus baixos níveis de rendimento — um fator que certamente influenciará o valor mediano do rendimento declarado.

Por fim, note-se que ambos os modelos têm um intervalo temporal entre as variáveis explicativas consideradas (principalmente a partir de dados censitários de 2011) e as métricas selecionadas como variáveis a serem explicadas — preços de habitação e rendimento das famílias — que se referem a dados de 2015. Deve-se salientar também que, embora este diferencial possa sugerir uma fraqueza, esta é equilibrada com o fato de que: i) as taxas de mobilidade residencial são geralmente baixas (mesmo em relação à durabilidade dos bons padrões de habitação inicialmente referida, mas também por outros fatores idiossincráticos da habitação como ativo) e ii) os ciclos dos processos de transformação urbana ocorrem geralmente em intervalos temporais mais extensos do que os intervalos de 5 anos aqui mencionados (o que se traduz na razoabilidade

de assumir um território que geralmente mantém as suas características determinantes, tanto em relação aos preços quanto ao rendimento). Neste contexto e para as partições espaciais analisadas, considera-se que não existem alterações significativas nas características das famílias e habitações com influência muito significativa na identificação dos principais padrões territoriais de acessibilidade à habitação.

Fase 2: estimativas das despesas em habitação e rendimentos das famílias para a unidade de análise da subsecção estatística.

A utilização do conjunto de métricas acima referido, com a resolução a nível municipal que lhe é fornecida, é limitante. Como mencionado previamente, a) os problemas de acessibilidade à habitação tendem a surgir com mais urgência ao nível das famílias e em relação à capacidade de aceder a uma habitação específica; e b) as características da localização e do bairro são impulsionadoras dos preços de habitação (Can, 1992 e Marques, 2012) assim como do rendimento — como exemplo, Linneman (1980) identificou que as variáveis de localização e bairro da área circundante da habitação representam uma variabilidade de 15% a 50% nos preços de cada habitação.

Para garantir um compromisso entre a resolução dos dados iniciais e a resolução desejável (territorial) das métricas de acessibilidade à habitação, propomos inferir as despesas em habitação e o rendimento das famílias para partições espaciais determinadas por subseções estatísticas. Assume-se que, ao nível destas partições espaciais, é possível assumir premissas sobre a homogeneidade das habitações e das famílias nelas localizadas. A disponibilidade de dados sobre as características das habitações e das famílias, com uma desagregação espacial ao nível da subsecção estatística — uma unidade espacial próxima da noção

urbanística de bloco — abre a possibilidade de alcançar este objetivo. No entanto, como mencionado previamente, as métricas de preço de mercado e rendimento estão disponíveis apenas para os municípios.

Conciliar a disponibilidade de dados nestes dois níveis implica a adoção de uma premissa desafiante: os modelos explicativos, desenvolvidos ao nível do concelho, terão de ser assumidos como aproximações razoáveis dos impulsionadores do rendimento das famílias e das despesas em habitação ao nível das subseções. Por outras palavras, o peso (preço hedónico) das variáveis explicativas, estimadas a nível do concelho, é assumido como sendo semelhante (inalterado) para as diferentes resoluções de medição adotadas (o concelho e as unidades de subsecção estatística). Esta premissa garante que o valor estimado para as despesas em habitação e o rendimento das famílias seja atribuído a qualquer habitação e família localizadas dentro da unidade espacial considerada.

As premissas mencionadas no parágrafo anterior enquadram-se nos desafios bem conhecidos da análise espacial. As questões de estimativa e inferência em diferentes escalas geográficas referem-se à evidência, em muitos estudos, de que diferentes escalas captam diferentes fenómenos, mesmo que possam estar relacionados entre si — isto é conhecido como o Problema da Unidade de Área Modificável, (ver, por exemplo, Amrhein, 1995; Fotheringham e Wong, 1991; Openshaw, 1981, para uma discussão detalhada). Este desafio pode também estar ligado ao debate em torno do Problema da Falácia Ecológica, que se refere à impossibilidade de derivar modelos globais através da simples agregação de modelos individuais e vice-versa (ver Openshaw, 1984).

Cientes destes desafios, considera-se que:

- i) no mercado imobiliário, os fatores explicativos dos preços de habitação são impulsionadores razoavelmente inalterados para modelos em escalas geográficas detalhadas quando estes são considerados dentro de um mercado imobiliário territorialmente limitado (aqui o município é assumido como a delimitação espacial de cada mercado imobiliário);
- ii) presume-se a homogeneidade das partições espaciais de maior resolução (as unidades estatísticas), permitindo ainda a extrapolação das suas propriedades mensuráveis agregadas como parâmetros de deteção das variáveis explicativas do rendimento das famílias e dos preços de habitação.

O processo de estimativa dos preços de habitação e do rendimento das famílias para partições espaciais mais detalhadas (subsecções estatísticas) também pressupõe o risco das características destas partições ultrapassarem os limites da amostra dos dados considerados na estimativa dos modelos (realizados a nível municipal). A ocorrência deste fenómeno aumenta a incerteza do processo de estimativa, agravada pela restrição de medir com precisão os erros decorrentes desta especificação. Para mitigar este potencial problema, foi levado a cabo um processo de pré-tratamento de dados, excluindo subsecções com valores inferiores a 3 registos, para as métricas de número de famílias e número de habitações, a partir da estimativa e análise dos resultados.

Fase 3: medir a acessibilidade à escala local e descrever seus padrões territoriais.

Inspirados pela métrica da carga das despesas em habitação proposta no sistema estatístico (INE/Eurostat), propomos o desenvolvimento de

um índice territorial para a carga das despesas em habitação, utilizando o rácio de 0,4 entre as despesas em habitação medianas estimadas e o rendimento mediano estimado como referência normativa (semelhante ao que é definido na métrica oficial).

A partir desta métrica, é possível desenvolver uma análise espacial que permite a identificação de padrões territoriais de acessibilidade à habitação ao resumir estas estimativas para as divisões. Neste caso, e dado o detalhe, é possível produzir sumários de resultados ao nível mais desagregado — a freguesia. Assim, temos:

- Índice de carga das despesas em habitação — estabelecido como a proporção de famílias residentes em subsecções (da freguesia) onde o rácio entre o valor estimado (mediano) da habitação e o valor (mediano) do rendimento é superior a 0,4.

Ao recuperar a noção de que a definição de habitação adequada envolve uma variedade de aspetos interdependentes, difíceis de captar numa única métrica simplificada, é importante enfatizar que os dados sobre despesas em habitação e rendimento também permitem apresentar uma avaliação de risco da inacessibilidade habitacional.

Na verdade, admitir como hipótese a conquista da acessibilidade à habitação por meio da mobilidade das famílias em busca de unidades habitacionais compatíveis com o seu rendimento, só fará sentido se a busca for considerada dentro dos limites da sua comunidade local — o município. Assim, propõe-se medir:

- Índice de risco da inacessibilidade habitacional — definido como a proporção de famílias residentes (soma das famílias residentes nas subsecções que cumprem o critério) para a qual a estimativa do valor

do rendimento (mediano, da subsecção) é menor do que o rendimento mediano (observado) para todas as famílias do concelho e onde a estimativa (mediana, da subsecção) de despesas em habitação é superior à mediana das despesas em habitação observada no município.

Por fim, para melhor identificar os padrões territoriais observáveis das métricas aqui propostas, recomendamos uma análise das relações de dependência espacial reconhecidas que emergem dos fenómenos territoriais. Como proposto por Waldo Tobler, naquela que é comumente designada como a «primeira lei da geografia» — «tudo está relacionado com tudo, mas as coisas próximas estão mais relacionadas entre si do que as mais distantes» (Sui, 2004; Tobler, 1970, 2004) — as relações de interação dos indivíduos e as suas atividades (incluindo as escolhas de habitação) com a sua área circundante tendem a fazer emergir *clusters* geográficos, que podem ser identificados com técnicas desenvolvidas na econometria espacial. As métricas de associação espacial globais (Moran I) e locais (LISA) (Anselin, 1995) são o exemplo tradicional destas medidas estatísticas de associação espacial que nos permitem identificar padrões de conexão territorial.

Deve-se salientar que, fazendo justiça ao postulado de Tobler, as métricas de associação espacial exigem assim a definição prévia do que é considerado próximo, i.e., as relações de vizinhança. Estas são geralmente especificadas através de uma matriz de peso (W) (Elhorst, 2014), geralmente estabelecida de forma apriorística, com base na adoção de uma noção clássica de distância ou relação de vizinhança, ou seja, onde o significado de «próximo» e vizinho é consistente com as relações topológicas ou geométricas na representação euclidiana convencional do espaço geográfico. Contudo, vale a pena ter em consideração que a noção de espaço para fins de análise territorial tem sido objeto de disputa, com

vários autores a solicitar uma abordagem mais flexível (Bhattacharjee e Jensen-Butler, 2006; Paelinck, 2013), que vai além da noção puramente geográfica — um aspeto aqui referido para desenvolvimento futuro.

4.3.3. Dados

As tabelas 9 e 10 fornecem uma breve descrição das variáveis utilizadas neste trabalho, a desagregação espacial máxima e as fontes dos dados utilizadas.

Tabela 9 Dados de modelação para despesas em habitação

Variável	Descrição	Ano	Nível Adm.	Fontes
DESPE-SAHA-BITA-ÇÃO ¹⁷ (a)	Despesas em habitação (Mediana, €/ano) Obtido a partir de um valor por m² das vendas de habitações (€) e a área mediana das habitações (ver a próxima variável)	2016 e 2011	Subsecção	INE: link link link
ÁREA (a,c)	Área da habitação (mediana, m²) Obtida como media ponderada recuperada do número de habitações por área.	2011	Subsecção	INE: link
IDADE (a,b,c)	Idade da habitação Obtida de uma mediana ponderada das idades dos edifícios	2011	Subsecção	INE: link link
RENDA (c)	Proporção de habitações arrendadas (% do total de habitações residenciais)	2011	Subsecção	INE: link
DENS	Densidade da população em 2011 (Pop/Km²) Dados dos Censos	2011	Freguesia	INE: link

Variável	Descrição	Ano	Nível Adm.	Fontes
TURIS-MO (a)	Número de camas disponíveis em atividades turísticas (exceto parques de campismo)	2016	Freguesia	Turismo de Portugal: link
TRANS	Número de transações de unidade habitacionais	2016	Município	INE: link
VARUH (a)	Evolução das habitações no parque habitacional, em 2011 e 2016 (%), tendo apenas em conta a soma acumulada das novas unidades de habitação finalizadas por ano entre 2011 e 2016	2011 e 2016	Município	INE: link link
TIPO_DE_TERRITÓRIO	Classificação de áreas como área predominantemente, urbana e área predominantemente rural ¹⁸	2014	Freguesia	link
NUT-SIII ¹⁹	NUTS III	2016	NUTS III	

Notas:
Cálculos simples dos próprios autores a partir de dados primários;
Fonte: conjunto de dados do INE para equipas de investigação e desenvolvimentos; dados fornecidos com relações cruzadas entre variáveis;
Fonte: conjunto de dados do INE para equipas de investigação e desenvolvimentos; dados fornecidos com a resolução espacial disponível mais elevada (subsecção / menor área censitária);
Fonte: conjunto de dados do INE para equipas de investigação e desenvolvimentos; dados fornecidos com desagregação mais elevada das classes de variáveis;
Obtidos através de pré-processamento estatístico (técnicas de redução de variáveis; abordagem de seleção de variáveis).

Tabela 10 Dados de modelação para rendimento

Variável	Descrição	Ano	Nível Adm.	Fontes
REN	Rendimento mediano das famílias (€/ano). Obtido a partir do valor mediano do rendimento bruto reportado por família		Município	INE: link
QUAL (a,c)	Índice de qualificação. Obtido a partir do número de anos de cada nível educacional ponderado pelo número de indivíduos com um dado nível educacional.	2011	Subsecção	

Variável	Descrição	Ano	Nível Adm.	Fontes
EMPp (a,d,e)	Proporção de trabalhadores por profissão p(%). É produzida uma variável para cada p. E p corresponde a: 1. Representantes dos órgãos legislativos e executivos, diretores e administradores executivos; 2. Agricultores qualificados e outros trabalhadores qualificados na agricultura, pesca e exploração florestal; 3. Trabalhadores qualificados na indústria, construção e artesanato.	2011	Freguesia	link link
EMPs (a,d,e)	Proporção de trabalhadores de empresas com atividades no setor s (%). É produzida uma variável para cada s. E s corresponde a: 1. Indústrias extrativas (B); 2. Indústrias transformadoras (C); 3. Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria, e ar frio (D); 4. Atividades de informação e comunicação (J); 5. Atividades imobiliárias (L); 6. Educação (P); 7. Atividades que empregam pessoal doméstico e atividades de produção para proveito próprio do produto (T).	2011	Freguesia	link link
TIPO_DE_TERRITÓRIO	Classificação de áreas urbanas como área predominantemente urbana, área mediantemente urbana e área predominantemente rural.	2014	Freguesia	link
NUT-SIII ²⁰	NUTS III	2016	NUTS III	

Notas:
Cálculos simples dos próprios autores a partir de dados primários;
Fonte: conjunto de dados do INE para equipas de investigação e desenvolvimentos; dados fornecidos com relações cruzadas entre variáveis;
Fonte: conjunto de dados do INE para equipas de investigação e desenvolvimentos; dados fornecidos com a resolução espacial disponível mais elevada (subsecção / menor área censitária);
Fonte: conjunto de dados do INE para equipas de investigação e desenvolvimentos; dados fornecidos com desagregação mais elevada das classes de variáveis;
Obtidos através de pré-processamento estatístico (técnicas de redução de variáveis; abordagem de seleção de variáveis).

4.4. Padrões territoriais da acessibilidade à habitação em Portugal

A realidade territorial portuguesa é reconhecidamente contrastante. Os seus aspetos demográficos revelaram um país em rápida transformação. Neste contexto, é esperado que a diversidade de dinâmicas sociais, económicas e espaciais esteja associada a padrões distintos de acessibilidade à habitação.

Alguns destes padrões foram proximamente observados. Por exemplo, as carências habitacionais relacionadas com as condições físicas da habitação têm sido maioritariamente identificadas na sua relação direta com os níveis de pobreza (e desigualdade) (Fernandes *et al.*, 2016), e a sua expressão territorial tem sido especialmente associada às áreas mais densamente povoadas, nomeadamente as duas regiões metropolitanas.

Conforme mencionado na secção 2.1, alterações profundas na estrutura demográfica e dinâmicas populacionais diferenciadas exigem que consideremos a disseminação das questões da habitação para outras regiões e estratos sociais. Esta secção aparece assim como um esforço para integrar estes fenómenos predominantemente territoriais no debate da acessibilidade à habitação em Portugal.

4.4.1. Impulsionadores de acessibilidade à habitação: uma análise ao nível municipal

4.4.1.1. Fatores explicativos dos preços de habitação

Dos dois principais componentes de uma métrica de acessibilidade à habitação, o preço de habitação é o mais difícil de modelar. Embora beneficie de uma abordagem econométrica consolidada (modelos

de preços hedónicos), os dados disponíveis nem sempre permitem a garantia das condições ótimas de modelação sugeridas na literatura. Entre vários constrangimentos contam-se os desafios ligados à disponibilidade de informação. Na verdade, a maioria dos bancos de dados disponíveis está fragmentada em diferentes agentes e geralmente o acesso a todos ou alguns dos atributos cruciais é restrito (e.g., preços de habitação). A recolha de dados públicos a partir de portais imobiliários também não é uma alternativa razoável. Não só porque esses portais limitam os mecanismos que podem ser implementados para consultar as informações nos anúncios, mas também porque os dados possuem limitações importantes, que inviabilizam a análise espacial aqui proposta — por exemplo, a ausência de georreferenciamento do imóvel e a identificação precisa dos preços de transação (ou, pelo menos, os registos das cotações).²¹

Foi desenvolvido um modelo explicativo da despesa mediana em habitação a partir da informação disponível no INE, que foi derivado da variável disponibilizada pelo INE para o preço mediano por metro quadrado dos imóveis transacionados (em 2016²²) nos vários municípios portugueses. Como mencionado acima, a estimativa de um valor absoluto é obtida através de uma estimativa da área mediana da habitação, que por sua vez é obtida a partir de números incluídos no censo de 2011 (para todo o parque habitacional).

O conjunto de atributos intrínsecos de habitação, bairro e localização são também maioritariamente derivados de métricas disponibilizadas através das bases de dados do INE (censos, tipificação de áreas urbanas). Para o caso específico da métrica de intensidade turística, a informação obtida deriva de dados georreferenciados disponibilizados pelo programa do Turismo de Portugal²³.

A partir do conjunto de dados disponíveis, o modelo final, ajustado para garantir a consistência das estimativas, apresenta as variáveis e os seus respetivos pesos estimados, conforme descrito na tabela 11.

A área da habitação (ÁREAh) é o principal fator explicativo para a despesa mediana em habitação. Sendo esta uma observação recorrente na literatura científica, deve salientar-se que é um resultado que também deriva diretamente das opções de construção do modelo, ou seja, a variável estimada (PREÇO_h) resultante da multiplicação do preço por metro quadrado e da área das habitações na unidade de análise.

Como este modelo é focado na análise territorial, é importante sublinhar que a densidade populacional é a variável mais relevante na explicação das despesas em habitação. Este é um resultado esperado, dada a perceção comum de que os preços de habitação tendem a ser mais altos em áreas territoriais mais densamente povoadas. Esta observação é ainda reforçada pelo efeito significativo do número variável de edifícios urbanos transacionados (TRANSh), e também pelo efeito da variável que traduz o crescimento do número de edifícios (VARh). Estas métricas têm uma associação territorial clara com as áreas mais dinâmicas e mais densamente povoadas.

A associação das despesas em habitação não é apenas uma adaptação do mercado a um território mais dinâmico no que diz respeito à função habitacional. Como tem sido argumentado, existem interdependências entre o mercado imobiliário e as atividades económicas que com este se cruzam: o exemplo do turismo é o mais conhecido e discutido. Assim, a relevância da variável que indica a oferta de camas em alojamentos turísticos (TURISMO_h) no modelo aqui apresentado está em consonância com as evidências documentadas relativamente

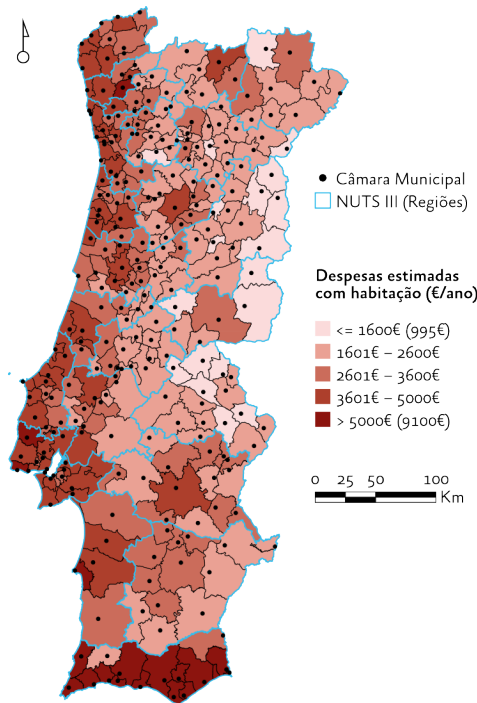
aos efeitos do turismo nas despesas em habitação — locais com maior oferta de camas no contexto do alojamento turístico também tendem a ter despesas em habitação mais elevadas.

Tabela 11 Principais resultados do modelo de despesas em habitação

Variáveis explicativas (X) mais estatisticamente significativas ^(a)	Estimativa do coeficiente Pode ser interpretado como elasticidade: o efeito % de aumentar a variável explicativa X em 1% no valor das despesas com habitação Y (anual)
ÁREAh	0,31%
IDADEh	-0,13%
RENDAh	0,13%
DENSp	0,27%
TERRITÓRIO_classe (referência: TERRITÓRIO_apu)	-0,07%
TURISMOh	0,17%
TRANSh	0,16%
VARh	0,08%
NUTSIIPT111 a NUTSIIPT187 (referência: NUTSIIPT170 — Área Metropolitana de Lisboa)	
Poder explicativo global do modelo (R²): 83%	

Notas:
Significância baseada em $\alpha < 0,05$.
Não são apresentados coeficientes de variáveis *dummy* por região; mas são obtidos coeficientes significativos para as regiões NUTSIII 112, 119, 11A, 11C, 11D, 11E, 150, 16H, 16J, 181.

Figura 43 Despesas em habitação (mediana) com base nos preços de mercado (mediana) e características de habitação (mediana). Municípios. 2016



O mapeamento dos resultados da estimativa (figura 43, por município), sugere um padrão territorial onde as despesas em habitação que se estimam serem mais elevadas correspondem a municípios com maior densidade populacional, agregando importantes funções políticas e administrativas, maioritariamente ao nível regional ou nacional.

Figura 44 Despesas em habitação (mediana) com base nos preços de mercado (mediana) e características de habitação (mediana). Freguesias. 2016

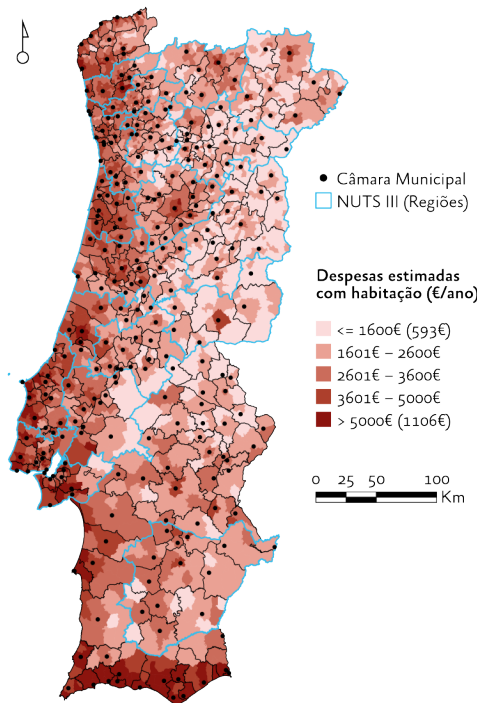
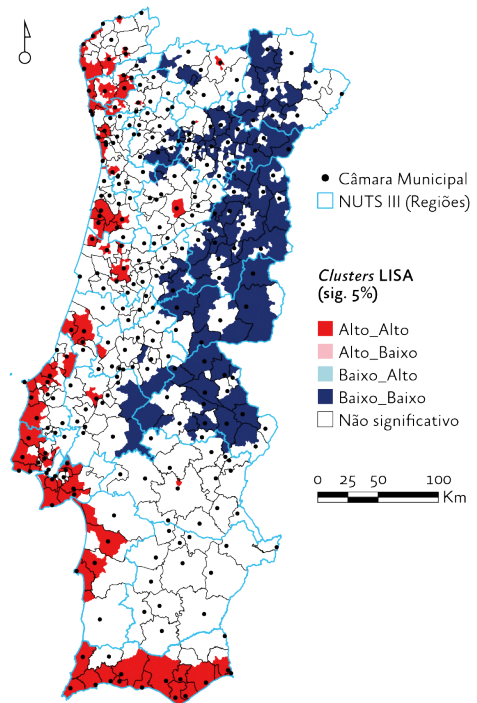


Figura 45 Clusters LISA de despesas em habitação estimadas. Freguesias. 2016



Além disso, existe um reconhecido dinamismo social e económico que é relativamente maior em comparação ao resto do território circundante. De facto, estas áreas correspondem aos territórios onde foi registado um crescimento populacional nos últimos anos ou onde a atração populacional ainda prevalece; estes são territórios que

podemos facilmente identificar como estando em sobreposição aos fenómenos de transformação urbana (referidos na secção 2.1), entre eles a expansão urbana, a suburbanização e a urbanização. Deste modo, as áreas metropolitanas de Lisboa e do Porto, a costa norte (acima do Porto) e grande parte dos municípios ao longo do território, onde estão localizadas as sedes dos órgãos das comunidades intermunicipais²⁴, revelam as despesas em habitação mais elevadas. Naturalmente, estes são os municípios onde se registam valores mais elevados para variáveis como RENDA, DENS_p ou TURISMO_h, que captam parcialmente elementos deste dinamismo socioeconómico.

Paralelamente a estes territórios, Chaves e Sines (e alguns dos seus concelhos circundantes) também aparecem no grupo de territórios com despesas em habitação mais elevadas. Embora não tenham funções políticas e administrativas tão relevantes como os municípios acima mencionados, destacam-se devido a algumas características únicas que contribuem decisivamente para a sua posição. Por exemplo, Sines é o maior porto a nível nacional e concentra todo um conjunto de atividades conexas que qualificam o seu território como um centro urbano de dimensão intermédia e grande dinamismo socioeconómico; Chaves, graças ao seu posicionamento geográfico (perto da fronteira e no centro de uma região onde prevalece um setor agrícola e pecuário relevante), é também um importante centro de dinamismo socioeconómico. Por fim, na mesma linha, surge a região do Algarve — reconhecida pelo seu papel central no setor do turismo nesta região, que sustenta a sua liderança entre os territórios com despesas em habitação mais elevadas. Neste caso específico, e no que respeita ao dinamismo socioeconómico das atividades turísticas, importa destacar o efeito do alojamento turístico no mercado imobiliário,

nomeadamente através da concorrência entre os papéis residenciais e turísticos dos alojamentos, e os seus efeitos nos preços de habitação, como referido acima.

A utilização do modelo explicativo acima descrito (nível municipal) para produzir estimativas de despesas em habitação ao nível micro (por subsecção) permite-nos criar métricas de acessibilidade à habitação mais detalhadas. Para uma apresentação integrada destas métricas no âmbito do território nacional, optámos por apresentar uma análise sumária ao nível da freguesia (figura 44). Este mapeamento permite-nos identificar a relação entre as freguesias (como sedes de município) e a sua área circundante como o padrão dominante. Aliás, o facto das sedes municipais serem territórios que concentram funções político-administrativas e serviços públicos relevantes estimula o seu dinamismo socioeconómico no sentido de reforçar os processos de urbanização (ver também figura 37, figura 38 e figura 41, na secção 2). Outro padrão territorial que se torna visível ao nível da freguesia é o efeito das atividades no setor do turismo: as freguesias costeiras, e em particular as da região do Algarve, emergem com as despesas em habitação mais elevadas. Este padrão de associação territorial entre freguesias é suportado pela medida recorrente de dependência espacial (LISA), que permite identificar *clusters* de territórios onde se concentram as relações espaciais mais significativas entre freguesias com despesas em habitação mais elevadas (a vermelho) semelhantes às descritas. O fenómeno oposto (territórios que agrupam as freguesias com despesas em habitação mais baixas) ocorre nas áreas rurais, particularmente nos territórios transfronteiriços do norte e centro.

Estes aspetos territoriais do modelo explicativo das despesas em habitação revelam a relação expectável entre concentrações populacionais

mais elevadas e territórios economicamente mais dinâmicos como um fator explicativo das despesas em habitação mais elevadas. Além de expor um país com contrastes territoriais marcantes — um fator conducente a desigualdades e iniquidades — também sustenta o objetivo deste trabalho: a necessidade de confrontar as despesas em habitação com o rendimento a partir de uma perspetiva territorial. A desejada sustentação do dinamismo social e económico exige que as despesas em habitação sejam suportadas por rendimentos compatíveis, mantendo esta relação em níveis adequados para sustentar as condições de vida das famílias.

4.4.1.2. Fatores explicativos do rendimento das famílias

O desenvolvimento de um modelo explicativo para a variabilidade territorial do rendimento das famílias é sustentado por evidências teóricas, especialmente na ciência regional, da tríade de fatores socioeconómicos que determinam as vantagens competitivas das diferentes unidades territoriais. Neste caso, as qualificações da população, os setores dominantes de atividade e a posição das empresas nestas redes de valor (ver, por exemplo, Pavitt, 1984), são aqui indiretamente medidas pela estrutura das ocupações dominantes. Estas dimensões chave estão ainda relacionadas com evidências provenientes de estudos urbanos, que tendem a apontar estes mesmos elementos como os principais fatores explicativos para a segregação de indivíduos a nível urbano. Fatores sociais e culturais são também frequentemente associados a este último nível espacial de análise (ver, por exemplo, Wong *et al.*, 2007). Este diversificado enquadramento teórico foi integrado no modelo de estimativa do rendimento através da recolha e incorporação de um conjunto de variáveis (ver secção 3.3) que abrangem estes diferentes impulsionadores de rendimento.

A necessidade de identificar, entre o conjunto inicial de métricas disponíveis, aquelas que medem fenómenos territoriais distintos, exigiu uma análise prévia dos dados primários, a fim de distinguir, entre os detalhes fornecidos sobre as ocupações (10 tipos, no nível 1) e os setores económicos (21 setores, no nível 1 de desagregação), quais são efetivamente relevantes para explicar as diferenças de rendimento entre as unidades territoriais consideradas no processo de modelação (municípios). Este procedimento é também necessário em termos econométricos, fortalecendo a premissa da independência das variáveis explicativas e, claro, minimizando a ocorrência de multicolinearidade indesejável. As variáveis relevantes e os resultados do modelo são apresentados na tabela 12.

Tabela 12 Principais resultados dos fatores explicativos do rendimento

Variável explicativa	Efeito do aumento de 1% da variável explicativa no rendimento anual
QUALf	38%
EMPs_s_1(C)	13%
EMPs_4(I)	9%
EMPs_7(T)	-6%
EMPp_2	-26%
EMPp_3	-29%
TERRITÓRIO_amu	-6%
NUTSIIIPT111 a NUTSIIIPT187 (referência: NUTSIIIPT170 — Área Metropolitana de Lisboa))	
Poder explicativo global do modelo (R²): 84%	

Notas:
Significância baseada em $\alpha < 0,05$.
Não são apresentados coeficientes de variáveis *dummy* por região; mas são obtidos coeficientes significativos para as regiões NUTSIII 111, 112, 119, 11A, 11B, 11C, 11D, 11E, 150, 16B, 16J, 185.

O procedimento de seleção de variáveis, juntamente com o processo de modelação, permite-nos destacar o papel dos setores de atividade com população empregada em atividades de manufatura, informação e comunicação (que inclui tecnologia da informação) e atividades económicas de estrutura familiar (onde a maior parte da força de trabalho é familiar; e a agricultura tradicional, por exemplo, é particularmente relevante). Em termos de ocupação, destacamos profissionais qualificados na agricultura, pesca e silvicultura, e trabalhadores qualificados na indústria e construção. Estes resultados estão em linha com importantes *clusters* de especialização territorial na economia portuguesa: por exemplo, o papel da indústria da manufatura (calçado, vestuário, mobiliário, plásticos, metalomecânica) nas regiões de Vale do Ave e Vale do Sousa, Estarreja-Aveiro-Águeda e Leiria-Marinha Grande. As variáveis relativas às ocupações dos trabalhadores revelam a sofisticação e especialização de muitas destas atividades económicas, com os *clusters* acima mencionados a coincidirem com os territórios onde existe uma maior proporção relativa de trabalhadores especializados/qualificados (designadamente, o *cluster* industrial da região do Vale do Sousa, ou *clusters* agrícolas mais modernos, como a região oeste ou o Douro). No mesmo sentido, estes resultados mostram a prevalência da agricultura tradicional (e de subsistência) nos espaços rurais e em regiões remotas, onde não só este setor de atividade é proporcionalmente relevante, mas também se destaca um rácio superior de ocupações que exigem níveis de qualificação mais baixos.

A geração diferenciada de rendimento associada a diferentes atividades económicas é visível nos efeitos estimados das variáveis. Como exemplo, os territórios onde existe uma maior proporção de trabalhadores qualificados na indústria e construção (EMPp_3) têm

rendimentos mais baixos associado (REN) mantendo todos os outros efeitos estáticos. Isto explica-se pelo facto da variável estar associada a *clusters* territoriais de atividades económicas onde o modelo de negócio é historicamente muito dependente de salários baixos (e.g., os setores de vestuário e calçado). Um fenómeno semelhante ocorre com agricultores e profissionais qualificados na agricultura, pesca e silvicultura (EMPp_2).

Por fim, o papel de destaque do índice de qualificações (QUAL) na explicação dos diferentes níveis de rendimento é explicado pelo facto desta métrica agregar vários fenómenos: i) ganhos reais de rendimento, bem reconhecidos na literatura, em função de qualificações mais elevadas (mantendo outros efeitos estáticos), ii) grande parte das atividades mais qualificadas e bem remuneradas em qualquer setor tendem a formar *clusters* territoriais (daí os números favoráveis nas áreas ao redor de Lisboa e Porto) e iii) forte associação dos níveis de qualificação com áreas de maior dinamismo demográfico e económico.

À semelhança do exercício realizado para o modelo das despesas em habitação, a observação de padrões geográficos relativos aos valores sumários (ao nível da freguesia) das estimativas de rendimento levadas a cabo para as subsecções permite observar, na figura 46 e na figura 47, uma forte ligação entre os rendimentos mais elevados e as unidades territoriais onde existe um maior dinamismo demográfico e socioeconómico — ver também figura 37 e figura 38. Destaca-se, ainda, a repetição do padrão que diferencia as freguesias que são sedes de município de outras, revelando novamente diferenças muito mais acentuadas nas regiões transfronteiriças e do interior. Estes aspetos reforçam a possibilidade de efeitos negativos importantes na acessibilidade à habitação, que serão analisados de seguida.

No que diz respeito aos padrões territoriais resultantes da dependência espacial do rendimento, os padrões são ligeiramente diferentes daqueles previamente identificados para as despesas em habitação. Neste caso, a figura 48 apresenta regiões nos espaços rurais do norte, onde várias freguesias com rendimentos mais baixos tendem a ser agrupadas e rodeadas por outras freguesias com rendimentos baixos. Este padrão parece estar associado a áreas montanhosas e de relevo

acentuado, onde prevalecem fenómenos severos de declínio rural (e despovoamento) — podem identificar-se territórios que coincidem com as montanhas de Freita, Montemuro e Alvão, e partes das serras do Gerês e Montesinho. Efetivamente, estas áreas territoriais correspondem a freguesias remotas, dominadas por atividades agrícolas tradicionais, em nítido declínio, e como o modelo sugere, ligadas a rendimentos comparativamente muito baixos.

Figura 46 Rendimento estimado com base no rendimento (mediano) declarada às autoridades fiscais e características familiares (medianas). Municípios. 2016

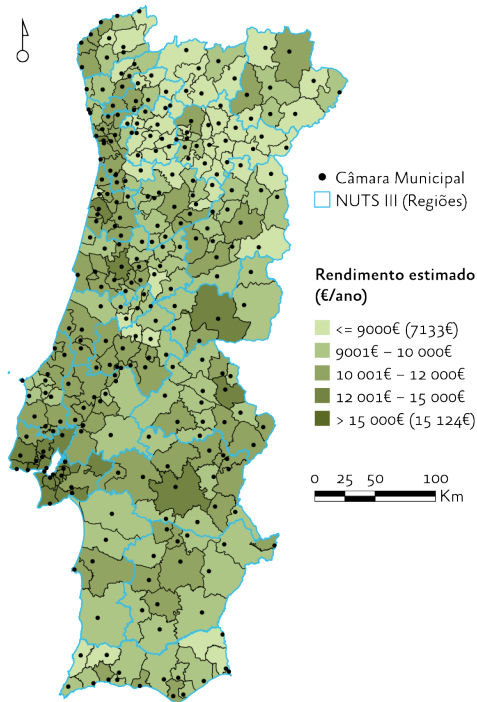


Figura 47 Rendimento estimado com base no rendimento (mediano) declarada às autoridades fiscais e características familiares (medianas). Freguesias. 2016

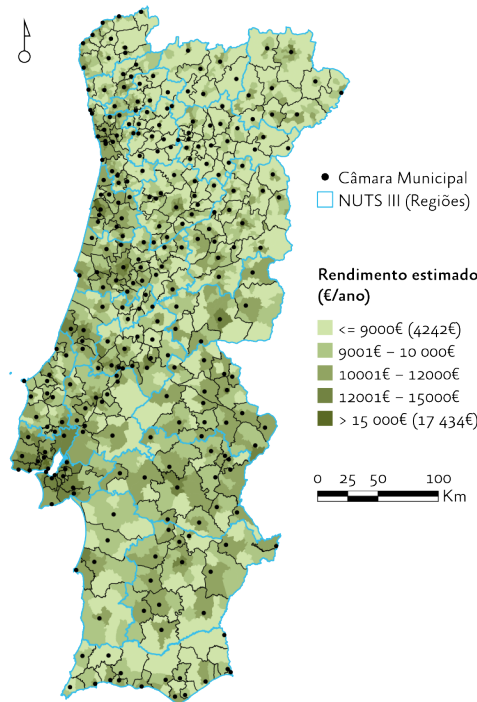
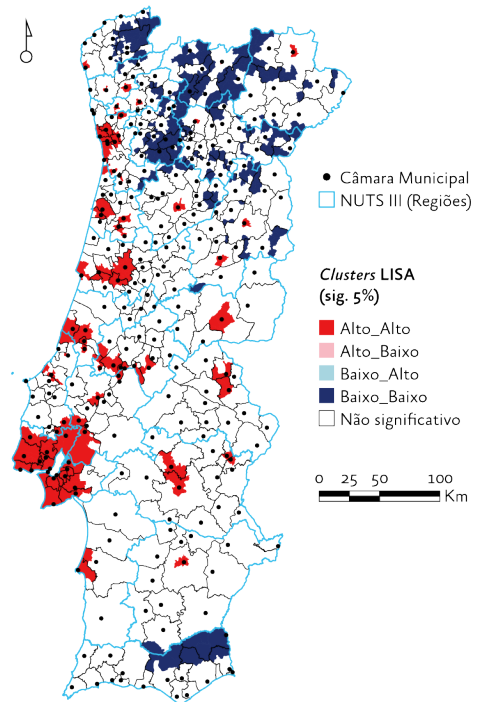


Figura 48 Clusters LISA por rendimento estimado. Freguesias. 2015



O padrão que reúne as unidades territoriais com os rendimentos mais elevados corresponde ao padrão que une as áreas costeiras e as áreas urbanas intermédias com maior dinamismo. Estas últimas estão tipicamente associados à urbanização e à expansão urbana, seja em territórios costeiros (áreas maiores) ou em centros urbanos do interior rodeados por áreas rurais em declínio (centros urbanos polarizadores), mas produzindo claramente um dinamismo (e um respetivo rendimento familiar mais elevado) que os distingue dentro do padrão regional.

Destaca-se também pela sua dimensão, a grande área à volta de Lisboa, que se sobrepõe quase por completo aos limites da sua área metropolitana (a região da Península de Lisboa e a região da Península de Setúbal) e inclui também áreas contíguas pertencentes a outras regiões, como é o caso da região do Médio Tejo.

4.4.2. Padrões territoriais da acessibilidade à habitação em Portugal continental

As despesas em habitação e os rendimentos estimados das famílias apresentam uma distribuição territorial que se associa à realidade territorial geralmente percecionada para estes fenómenos. Este aspeto reforça a sustentabilidade e consistência da metodologia aqui proposta, permitindo avançar para a análise das duas métricas propostas na secção 3.2.

As figuras 49 e 50 apresentam os padrões territoriais do índice de carga das despesas em habitação e o risco de (in)acessibilidade habitacional, apresentando os números das métricas propostas calculadas para as freguesias (a unidade de análise territorial).

Figura 49 Índice de carga das despesas em habitação

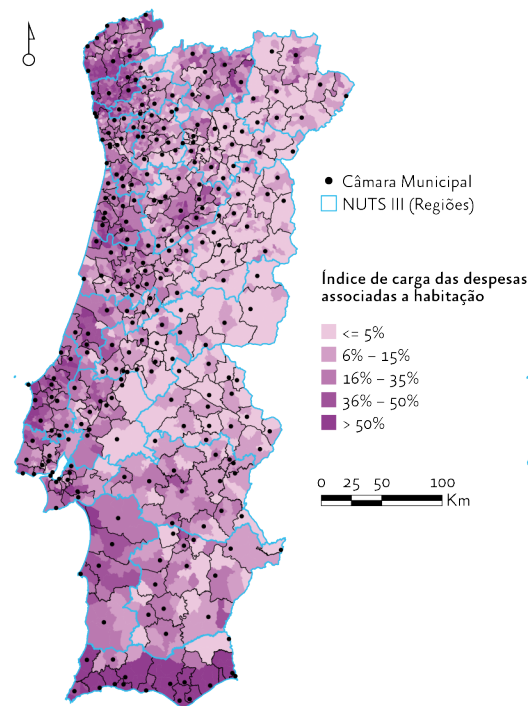


Figura 50 Clusters LISA conforme a carga das despesas em habitação

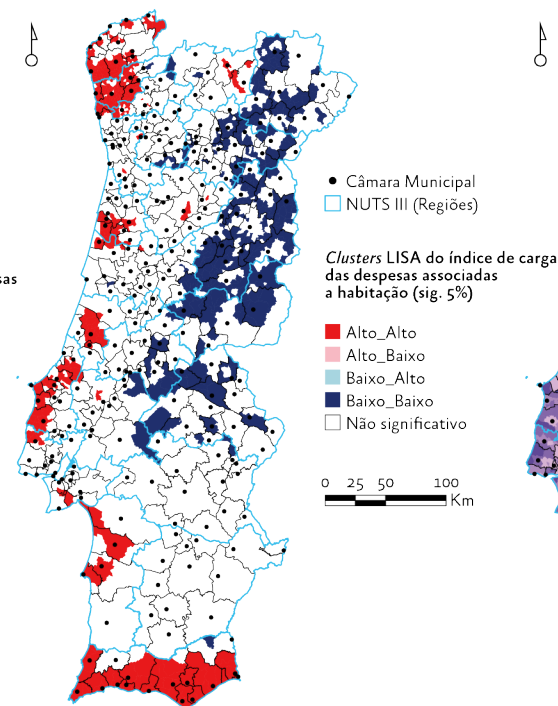


Figura 51 Risco de inacessibilidade habitacional

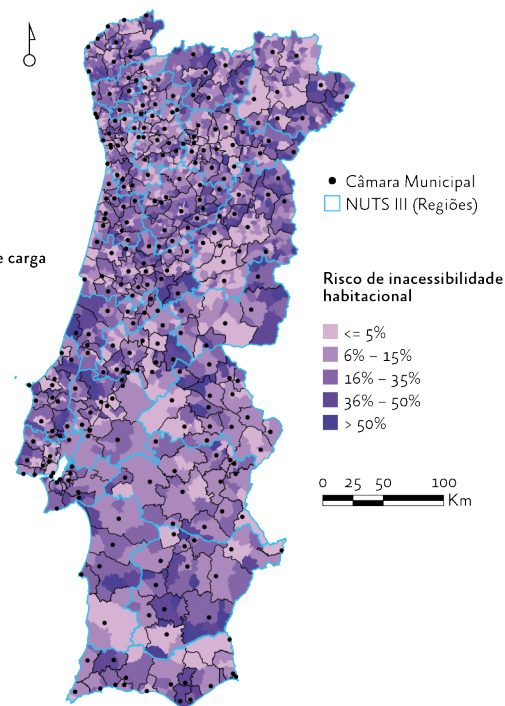
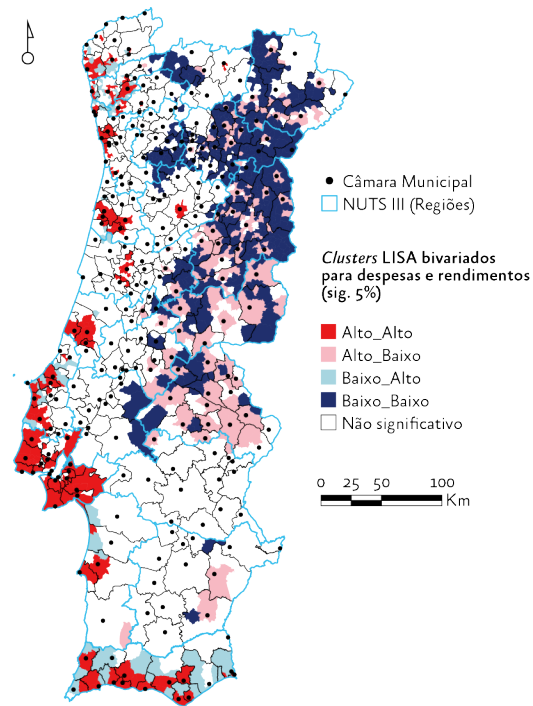


Figura 52 Clusters LISA bivariados para despesas e rendimento



4.4.2.1. Carga das despesas em habitação

Na figura 49, podemos encontrar o mapeamento do índice de carga das despesas em habitação, calculado para as freguesias de Portugal continental, complementado pela figura 50, que nos permite identificar os agrupamentos territoriais que partilham um dos quatro tipos de associação fornecidos pela medida de dependência espacial.

Os dados revelam que é nos territórios costeiros, na periferia das áreas urbanas mais densamente povoadas (Lisboa e Porto), que o peso das despesas em habitação tende a afetar mais as famílias. Nestes territórios, é possível identificar três manchas mais ou menos contínuas, que podemos associar a características sociais, económicas e territoriais diferenciadas.

Um destes agrupamentos territoriais, onde a carga das despesas em habitação é comparativamente mais relevante, pode ser encontrado na costa norte, num contínuo territorial que abrange municípios como Viana do Castelo, Ponte de Lima, Barcelos, Vila do Conde, Braga ou Guimarães. Voltando ao que foi mencionado anteriormente (secção 2), este é um território que tem observado um processo de crescimento populacional ao longo da primeira década do século XXI. No entanto, é também um território onde ocorrem vários fenómenos de transformação urbana, criando assim um padrão complexo ao combinar fenómenos de urbanização, declínio urbano, declínio rural e contra-urbanização. A concentração de fenómenos tão diversos, num território densamente povoado e com uma estrutura demográfica jovem (ver figura 40), explica as despesas em habitação relativamente elevadas num mercado que, pelas suas características, tende a ser menos eficiente quando comparado a transformações urbanas complexas, que tendem a ocorrer de forma mais volátil, como esta diversidade parece indicar.

Na costa central do país, as áreas urbanas intermédias, com uma forte presença do setor secundário na sua estrutura económica, emergem como territórios onde a carga de despesas em habitação é também relevante. Estas incluem o contínuo urbano entre Aveiro, Ílhavo, Vagos, Oliveira do Bairro e Águeda. Mais abaixo, com características semelhantes, um corredor quase contínuo liga Pombal a Mafra, incluindo também Leiria e Marinha Grande. Por último, a costa alentejana, em particular as áreas urbanas ao redor de Sines e Santiago do Cacém, onde prevalecem importantes atividades económicas do setor secundário, também se destacam como territórios com uma maior carga das despesas em habitação.

Um elemento central nesta análise é a ligação consistente que pode ser estabelecida visualmente entre os pontos com uma maior carga das despesas em habitação e os processos de transformação urbana (de crescimento, expansão, adensamento) mais visíveis, revelando um mercado imobiliário que tende a ser menos eficiente na satisfação das necessidades habitacionais.

O Algarve, que se destaca como o território onde a carga das despesas em habitação é mais intensa, é também a região onde os fatores explicativos estão associados de forma mais relevante ao peso das atividades turísticas. A especialização económica deste território tem implicações tanto na competitividade que esta atividade exerce sobre o uso da habitação, como no facto deste setor económico estar muitas vezes ligado a salários relativamente baixos (o que tem um impacto no rendimento das famílias). Logo, deve ser referido que os efeitos da atividade turística terão também relevância parcial para alguns dos territórios costeiros acima mencionados, embora não de forma tão clara como no caso do litoral algarvio.

Por último, nas regiões metropolitanas de Lisboa e Porto, encontramos territórios com níveis comparativamente moderados o que se refere à carga das despesas em habitação. Não obstante, o facto de os preços registados no mercado imobiliário serem os mais elevados do país, é também nestas regiões que encontramos os rendimentos das famílias mais elevados, o que contribui decisivamente para uma maior moderação da métrica de carga das despesas em habitação. Outro aspeto que contribui para a moderação desta métrica é a preponderância de um parque habitacional com características que tendem a culminar em despesas em habitação mais reduzidas. De facto, Lisboa e Porto, por exemplo, têm um rácio relevante de habitações em estado

de degradação ou que apresentam outras características que revelam uma maior inadequação (por exemplo, áreas pequenas relativamente à dimensão das famílias). Esta é uma das limitações deste tipo de métricas normativas e simplificadas de acessibilidade à habitação, que tendem a não considerar os efeitos da composição/adequação do parque habitacional. Quando estes outros elementos, que definem as carências habitacionais, tendem a ser muito relevantes, a métrica da carga das despesas em habitação tende a ser mais enviesada.

4.4.2.2. Risco de inacessibilidade habitacional

Uma vez que a medição da carga das despesas em habitação pode ser influenciada por efeitos de heterogeneidade nas unidades de análise territoriais, o índice de risco de (in)acessibilidade habitacional permite identificar cenários onde a carga das despesas em habitação não é um elemento evidente. No entanto, quando analisadas de forma independente, as características das habitações e das famílias que nelas residem sugerem possíveis riscos de inacessibilidade habitacional.

O mapeamento do risco de (in)acessibilidade habitacional permite-nos identificar os territórios onde os fenómenos de declínio rural prevalecem como aqueles onde estes riscos são mais evidentes. Na verdade, dentro destes territórios, as características do parque habitacional apresentam habitações de custo relativamente alto — por exemplo, habitações unifamiliares, com áreas generosas, e em muitos casos com um grau de preservação bastante razoável. Contudo, as famílias que aí residem tendem a ser de idades superior, pertencentes a famílias que desde então reduziram muito em tamanho e, portanto, têm rendimentos relativamente mais baixos.

Deste modo, estes territórios tendem a estar ligados a outras carências habitacionais, resultantes da inadequação das características físicas das habitações, quer pela dimensão, quer pela prevalência de edifícios mais antigos e precários. Estas características territoriais reforçam a possível associação entre as métricas de risco da inacessibilidade habitacional como um mecanismo complementar para nos alertar para a existência de outras dimensões das necessidades habitacionais, que devem ser exploradas e estão fortemente interligadas com as despesas em habitação, colocando as populações em situações de risco habitacional elevado.

Em geral, como é expectável, o risco de (in)acessibilidade habitacional é maior em territórios onde prevalecem fenómenos de declínio rural associados a um maior envelhecimento demográfico. Estes territórios tendem a albergar uma população em envelhecimento, com baixos rendimentos e unidades familiares muito pequenas, que contrastam com dimensão que assumiram numa fase anterior das suas vidas. Além disso, como se tratam de áreas territoriais em declínio ou rodeadas de processos de declínio, o estado de conservação dos edifícios tende a piorar, e o dinamismo é praticamente inexistente no mercado imobiliário.

Note-se ainda que a figura 16 nos permite escrutinar um pouco mais estes fenómenos — são os territórios do interior, reconhecidos pelos seus graves problemas de envelhecimento e despovoamento, que emergem como aqueles onde as famílias residentes estão em maior risco de inacessibilidade habitacional. Nestes territórios, as freguesias que são sede municipal estão agrupadas numa mesma classe, reforçando a ideia de que desempenham um papel central como centros urbanos, onde os rendimentos são substancialmente mais elevados

do que nos seus territórios circundantes, aumentando assim a atração populacional. No entanto, estas condições aparentemente mais benéficas podem também traduzir-se numa maior inacessibilidade habitacional, especialmente para as populações vizinhas que, em caso de necessidade e mantendo o seu rendimento original, não poderão custear moradias nestes centros urbanos. Este aspeto pode, assim, contribuir para reduzir o efeito de atração destes centros urbanos nas suas áreas circundantes, enfraquecendo o que poderia representar uma alternativa (ou complemento) de consolidação face à «concorrência» direta em termos de condições de acessibilidade à habitação, com áreas territoriais mais dinâmicas. De facto, os dados demográficos ajudam a sustentar esta leitura, uma vez que estas freguesias urbanas do interior também registaram reduções populacionais significativas, embora não tão acentuadas como nos territórios circundantes.

Para sustentar a ligação entre a acessibilidade à habitação e os principais processos de transformação urbana, a figura 17 e a figura 18 tentam fornecer algumas pistas. Como pode ser visto, os processos de transformação urbana ligados ao declínio são aqueles onde as métricas de acessibilidade à habitação parecem ser mais favoráveis à satisfação das necessidades das famílias. Contudo, nas grandes cidades onde isto ocorre (Lisboa e Porto), este fenómeno tem sido associado a efeitos exógenos, tais como i) a perturbação do mercado imobiliário por lógicas económicas (turismo e outras atividades económicas), ii) um processo de gentrificação, iii) processos ativamente promovidos por órgãos públicos (por exemplo, a atração de residentes estrangeiros com rendimentos muito elevados) ou mesmo iv) lógicas económico-financeiras (investimento em imóveis por parte de grandes corporações, numa lógica internacional que não está adaptada às

necessidades da maioria das populações locais). Nos territórios rurais, a lógica é mais evidente. O despovoamento e a falta de dinamismo económico e social retiraram estes territórios das lógicas de avaliação de mercado, contribuindo assim para despesas em habitação muito reduzidas, a que não é alheio o estado de abandono e degradação das unidades habitacionais nestes territórios (ver Borges *et al.*, 2012; E. Castro *et al.*, 2013).

Figura 53 Índice de carga das despesas em habitação

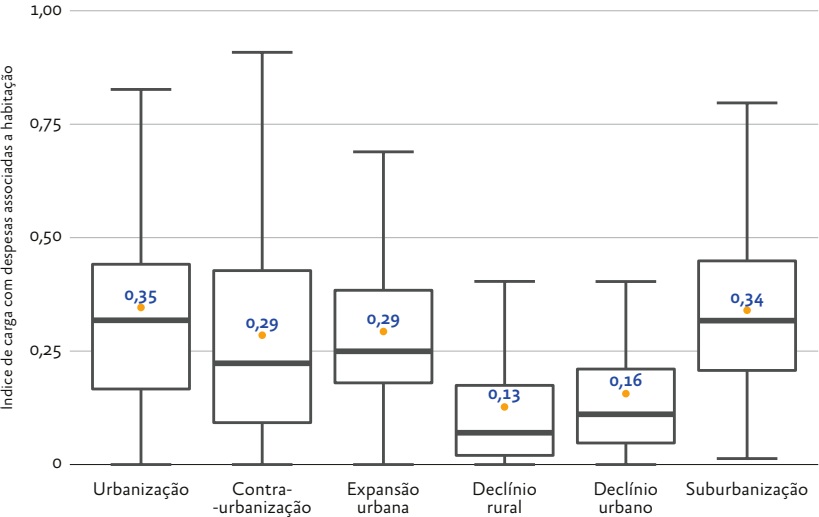
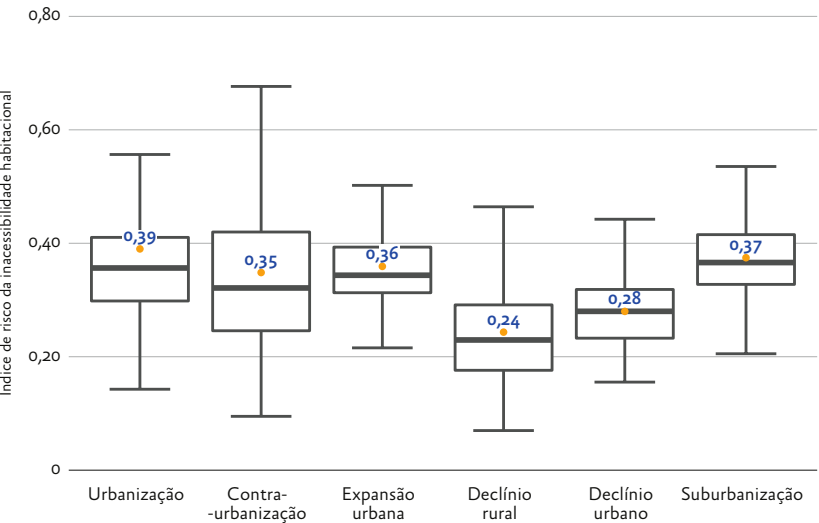


Figura 54 Índice de risco da acessibilidade à habitação



4.5. Considerações finais

Este trabalho apresenta dois grandes desafios. Por um lado, a discussão de conceitos relacionados com a acessibilidade à habitação, tais como a adequação, o acesso, a disponibilidade e a necessidade; e, por outro lado, torná-los operacionais a nível local, a fim de avaliar os padrões territoriais resultantes dos (des)equilíbrios entre os preços de habitação (traduzidos em despesas) e o rendimento das famílias. Como não é possível trabalhar com microdados ao nível da habitação e das famílias, decidiu-se que as subseções estatísticas do INE formariam a unidade básica para a preparação desta análise. Para efeitos de leitura e interpretação, os resultados integrados para Portugal Continental são apresentados ao nível da

freguesia, permitindo-nos identificar a diversidade de padrões territoriais que caracterizam a acessibilidade à habitação.

Mesmo depois de optar por analisar os níveis de acessibilidade por subsecção estatística, os dados disponíveis exigem um processo exigente de recolha, transformação, medição e modelação. A escassez de estudos centrados na relação entre a acessibilidade à habitação e o contexto territorial torna este esforço muito relevante, uma vez que permite sinalizar fenómenos a nível local, para os quais podem e devem ser pensadas soluções customizadas, embora alguns dos seus impulsionadores sejam relevantes ao nível macro e exijam esta integração global.

Na análise das necessidades habitacionais, tentamos enfatizar os processos de transformação urbana como fatores exógenos, condicionados em grande medida pela própria dinâmica das alterações demográficas, que determinam inevitavelmente as carências habitacionais, não apenas em termos quantitativos, mas também ao impactar diretamente os mecanismos de mercado. Isto resulta na divergência mais visível entre os preços da oferta habitacional e a capacidade financeira das famílias que procuram habitação. Portugal Continental é reconhecidamente um território costeiro (com fortes contrastes entre localizações no interior e na costa), bipolar (através das lentes das duas áreas metropolitanas de Lisboa e do Porto) e cada vez mais urbanizado. Mesmo em regiões sujeitas a processos de acentuado declínio populacional e envelhecimento, há sinais de consolidação e expansão urbana nos grandes centros urbanos. A análise do fenómeno (do mercado) imobiliário obviamente não está, e não pode estar, dissociada destas dinâmicas territoriais, uma vez que a oferta habitacional tem sido uma função cada vez mais reservada ao mercado, mas as regras e os critérios

que este estabelece nem sempre são os mais apropriados ao desenvolvimento social e económico desejado dos territórios.

Por outro lado, os próprios mecanismos de mercado tendem a ser opacos e é muito difícil monitorizar tanto a quantidade como o tipo de oferta habitacional, os seus preços e impulsionadores. Os dados relativos ao mercado imobiliário não são tão transparentes e acessíveis como seria desejável, o que pode ser explicado pela existência de múltiplos agentes que beneficiam desta assimetria de informação. Este aspeto está fora do âmbito desta reflexão, mas é importante alertar para a necessidade de uma intervenção regulamentar nesta área. Adicionalmente, existe uma falta de cultura, enraizada nos órgãos públicos, no que diz respeito à recolha e fornecimento de informações, bem como à implementação de processos de tomada de decisão qualificados, eficazes e consistentes. Embora alguns esforços sejam reconhecidos, ainda há dados insuficientes para analisar as carências e o acesso a habitações adequadas com a granularidade e precisão desejáveis, sem mencionar a desvalorização de análises prospetivas que permitiriam uma resposta atempada a estas necessidades.

Este capítulo apresenta uma abordagem inovadora com base em dados estatísticos existentes, procurando medir e analisar a acessibilidade à habitação em Portugal a partir da perspetiva das disparidades territoriais que deles emergem. A metodologia seguida para esta investigação envolveu o desenvolvimento de dois modelos, um para o rendimento e outro para os preços de habitação, a nível municipal, permitindo uma estimativa dos preços (despesas) e do rendimento a nível micro (das subseções estatísticas). O foco na análise territorial também levou à adoção de estratégias para identificar *clusters* espaciais que enfatizam os efeitos da autocorrelação espacial, possibilitando assim agrupar

unidades de análise (freguesias) não apenas pelas suas características, mas também pelas relações espaciais que estabelecem com a sua área geográfica circundante. Embora tenha sido possível garantir a razoável capacidade e robustez dos modelos, estes tiveram um desempenho diferente para diferentes partes do território. Neste sentido, destaca-se a menor precisão das estimativas de despesas em habitação para os principais centros urbanos nacionais (Lisboa e Porto). Estes dois casos não revelam apenas os pontos fracos das informações existentes, mas também sugerem que o menor nível de robustez das estimativas nestes casos específicos pode ser explicado pelas características do mercado imobiliário, que contêm elementos que as tornam autónomas à luz da lógica mais global do país.

Não obstante as limitações que foram expostas ao longo do trabalho, os resultados são confiáveis, permitindo o cálculo de duas métricas de acessibilidade à habitação: i) o índice de carga das despesas em habitação e ii) o índice de risco da inacessibilidade habitacional. A primeira avalia o rácio entre os valores estimados da habitação e o rendimento das famílias, considerando as freguesias como unidade de análise e contabilizando as famílias que vivem em subseções onde o rácio é superior a 0,4; esta última analisa a proporção de famílias que vivem em subseções com um rendimento mediano inferior à mediana do município, e despesas em habitação superiores à despesa mediana em habitação no município.

Como esperado, os resultados apresentam uma forte heterogeneidade espacial nos padrões de acessibilidade à habitação e evidências significativas de dependência espacial, reivindicando assim a importância de uma perspetiva territorial na conceção de políticas públicas que impactam a habitação. Estas intervenções podem especificamente constituir

políticas de habitação, ou iniciativas de outros domínios (sociais e económicas) que, como se pode ver aqui, exercem efeitos substanciais no mercado imobiliário e, consequentemente, podem contribuir de forma eficaz para satisfazer as necessidades habitacionais.

Por fim, uma das mensagens mais importantes deste trabalho é a identificação dos desafios de acessibilidade à habitação nos territórios localizados entre as cidades maiores. Por um lado, em relação às zonas costeiras, as pequenas e médias cidades, que estão associadas aos processos de urbanização, expansão urbana e suburbanização, e têm servido como alternativas aos maiores centros urbanos (Lisboa e Porto), apresentam os números mais negativos em ambas as métricas, colocando-as numa posição desafiante para alcançar níveis razoáveis de acessibilidade à habitação. Por outro lado, entre as regiões do interior, os fenómenos de consolidação em pequenos centros urbanos e rurais, que podem desempenhar um papel fundamental no combate ao despovoamento, também parecem enfrentar questões de acessibilidade à habitação, que os colocam em posições semelhantes àqueles pertencentes a territórios mais dinâmicos em termos sociais e económicos.

Referências

AALBERS, M. and B. CHRISTOPHERS, (2019), «Centering housing in political economy», *CIDADES, Comunidades e Territórios*, 0(38).

ABRAMSSON, M. and E. ANDERSSON, (2016), «Changing preferences with ageing — housing choices and housing plans of older people», *Housing, Theory and Society*, 33(2), 217-241.

ALLEN, J., (2006), «Welfare regimes, welfare systems and housing in Southern Europe», *European Journal of Housing Policy*, 6(3), 251-277.

ALVES, S., (2020), «Divergence in planning for affordable housing: a comparative analysis of England and Portugal», *Progress in Planning*, 100536.

AMBROSE, B.W. and M. DIOP, (2018), «Information asymmetry, regulations and equilibrium outcomes: theory and evidence from the housing rental market», *Real Estate Economics*.

AMRHEIN, C.G., (1995), «Searching for the elusive aggregation effect: evidence from statistical simulations», *Environment and Planning A*, 27(1), 105-119.

ANACKER, K.B., (2019), «Introduction: housing affordability and affordable housing», *International Journal of Housing Policy*, 19(1), 1-16.

ANSELIN, L., (1995), «Local indicators of spatial association — LISA», *Geographical Analysis*, 27, 93-115.

BAKER, E., R. BENTLEY, L. LESTER and A. BEER, (2016), «Housing affordability and residential mobility as drivers of locational inequality», *Applied Geography*, 72, 65-75.

BHATTACHARJEE, A. and C. JENSEN-BUTLER, (2006), «Estimation of spatial weights matrix, with an application to diffusion in housing demand», in *Centre for Research into Industry, Enterprise, Finance and the Firm*.

BITTER, C. and D. PLANE, (2013), «Housing Markets, the Life Course, and Migration Up and Down the Urban Hierarchy», In *D. F. Clapham, W. A. V. Clark, and K. Gibb (Eds.), The SAGE Handbook of Housing Studies* (pp. 295-312), SAGE Publications.

BOGDON, A.S. and A. CAN, (1997), «Indicators of local housing affordability: comparative and spatial approaches», *Real Estate Economics*, 25(1), 43-80.

BORROWMAN, L., G. KAZAKEVITCH and L. FROST, (2017), «How long do households remain in housing affordability stress?», *Housing Studies*, 32(7), 869-886.

Bourne, L. S., (1981), *The geography of housing*, Edward Arnold.

BRAMLEY, G., (2007), «The sudden rediscovery of housing supply as a key policy challenge», *Housing Studies*, 22(2), 221-241.

BRAMLEY, G., (2012), «Affordability, poverty and housing need: triangulating measures and standards», *Journal of Housing and the Built Environment*, 27(2), 133-151.

BUTLER, T. and C. HAMNET, (2013), «Social geographic interpretations of housing spaces», Em *D. F. Clapham, W. A. V Clark, and K. Gibb (Eds.), The SAGE Handbook of Housing Studies* (pp. 147-162).

CAN, A., (1992), «Specification and estimation of hedonic housing price models», *Regional Science and Urban Economics*, 22(3), 453-474.

CARMO, A., J. FERRÃO and J. MALHEIROS, (2014), «Geografias do estado social: reorganização territorial, habitação e urbanismo», *Estado Social: De Todos Para Todos*, 167-200.

CASTRO, E., M. MARQUES, J. MARQUES and M. VIEGAS, (2020), «Demografia e economia: um modelo regional integrado de estimação da população portuguesa», *Revista Portuguesa de Estudos Regionais*, 55, 18.

COCOLA-GANT, A. and A. GAGO, (2019), «Airbnb, buy-to-let investment and tourism-driven displacement: a case study in Lisbon», *Environment and Planning A: Economy and Space*, 0308518X1986901.

COSTA-FONT, J., D. ELVIRA and O. MASCARILLA-MIRÓ, (2009), «“Ageing in place”? exploring elderly people’s housing preferences in Spain», *Urban Studies*, 46(2), 295-316.

COX, W., H. PAVLETICH and T. POLIDI, (2020), *16th Annual demographia international housing affordability survey*.

DE CASTRO, E.A., J.M. MARTINS and C.J. SILVA, (2015), *A demografia e o país: previsões cristalinas sem bola de cristal*, Gradiva.

ELHORST, J. P., (2014), *Spatial econometrics: from cross-sectional data to spatial panels*, Springer.

FERNANDES, C., N. CRESPO and N. SIMOES, (2016), «Poverty, richness, and inequality: evidence for Portugal using a housing comfort index», Em *Journal of Economic and Social Measurement* (Vol. 41, Issue 4, pp. 371-394), IOS Press.

FERRÃO, J., (2019), «O estado da habitação em Portugal: Uma trajetória promissora mas ainda excessivamente em aberto», *Cidades, Comunidades e Territórios*, 2019(38), 53-54, [link](#)

FINGLETON, B., (2008), «Housing supply, housing demand, and affordability», *Urban Studies*, 45(8), 1545-1563.

FOTHERINGHAM, A. S. and D.W.S. WONG, (1991), «The modifiable areal unit problem in multivariate statistical analysis», *Environment and Planning A*, 23(7), 1025-1044.

HARVEY, D., (2006), «Space as a keyword», Em *N. Castree and D. Gregory (Eds.), David Harvey: A Critical Reader* (pp. 270-293), Blackwell Publishing Ltd.

HENLEY, A., (1998), «Residential mobility, housing equity and the labour market», *The Economic Journal*, 108(447), 414-427.

HULCHANSKI, J. D., (1995), «The concept of housing affordability: six contemporary uses of the housing expenditure-to-income ratio», *Housing Studies*, 10(4), 471-491.

IHRU regista aumento das carências habitacionais «na ordem dos 77%» (2020, Junho), TVI24.

KURLAT, P. and J. STROEBEL, (2015), «Testing for information asymmetries in real estate markets», In *Review of Financial Studies* (Vol. 28, Issue 8, pp. 2429-2461), Oxford University Press.

LEFEBVRE, H., (1991), *The production of space*.

Levantamento Nacional das Necessidades de Realojamento Habitacional, (2018), [link](#)

LI, J. V., (2015), «Recent trends on housing affordability research: where are we up to?», *SSRN Electronic Journal*.

LINNEMAN, P., (1980), «Some empirical results on the nature of the hedonic price function for the urban housing market», *Journal of Urban Economics*, 8(1), 47-68.

LOPES, L., (2013), «Autorização de residência para actividade de investimento» (ARI — golden visa), *Gaudium Sciendi*, 4, 202-208, [link](#)

LOURENÇO, R. and P.M.M. RODRIGUES, (2014), «Dinâmica e contraste dos preços da habitação em Portugal e Espanha», *Boletim Económico do Banco de Portugal*, 4, 41-54.

LOURENÇO, R. and P.M.M. RODRIGUES, (2017), «Preços da habitação em Portugal — uma análise pós-crise», *Revista de Estudos Económicos do Banco de Portugal*, III(4), 45-62.

MACLENNAN, D., (1977), «Some thoughts on the nature and purpose of house price studies», *Urban Studies*, 14(1), 59-71.

MARQUES, J. L., J. WOLF and F. FEITOSA, (2021), «Accessibility to primary schools in Portugal: a case of spatial inequity?», *Regional Science Policy and Practice*, 1-15.

MARQUES, J., (2012), «The notion of space in urban housing markets» [PhD's thesis, Universidade de Aveiro], Em *Departamento de Ciências Sociais, Políticas e Território: Vol. Tese de doutoramento*.

MARQUES, J. and P. BATISTA, (2021), «A noção de espaço e a ciência regional», In *F. Carvalho-Cruz and J. Marques (Eds.), 30 anos de ciência regional em perspectiva*, Edições Almedina.

Marques, J., P. Batista, E.A. Castro and A. Bhattacharjee, (2020), «Housing consumption», In *V. Chkoniya, A. O. Madsen, and P. Bukhrashvili (Eds.), Anthropological Approaches to Understanding Consumption Patterns and Consumer Behavior* (pp. 265-285). IGI Global.

MARQUES, J., M. TUFAIL, J. WOLF and M. MADALENO, (2021), «Population growth and the local provision of services: the role of primary schools in Portugal», *Population Research and Policy Review*, 40, 309-335.

MEEN, G. and M. ANDREW, (2008), «Planning for housing in the post-Barker era: affordability, household formation, and tenure choice», *Oxford Review of Economic Policy*, 24(1), 79-98.

MEEN, G., (2013), «Housing and the economy», In *D. F. Clapham, W. A. V Clark, and K. Gibb (Eds.), The SAGE Handbook of Housing Studies* (pp. 251-273), SAGE Publications.

MULLINER, E. and V. MALIENE, (2013), «Austerity and reform to affordable housing policy», *Journal of Housing and the Built Environment*, 28(2), 397-407.

MULLINER, E. and V. MALIENE, (2015), «An analysis of professional perceptions of criteria contributing to sustainable housing affordability», *Sustainability*, 7(1), 248-270.

OCDE, (2020), *OECD Affordable Housing Database*.

OPENSHAW, S., (1984), «Ecological fallacies and the analysis of areal census data», *Environment and Planning A*, 16(1), 17-31, [link](#)

OPENSHAW, S., (1981), «The modifiable areal unit problem», *Quantitative Geography: A British View*, 60-69.

PAELINCK, J.H.P., (2013), «Spatial econometrics: a personal overview», *Studia Ekonomiczne*, 152, 106-118.

PAVITT, K., (1984), «Sectoral patterns of technical change: towards a taxonomy and a theory», *Research Policy*, 13(6), 343-373.

RODRIGUES, C. F., R. FIGUEIRAS and V. JUNQUEIRA, (2016), «Desigualdade do rendimento e pobreza em Portugal — as consequências sociais do programa de ajustamento», *Fundação Francisco Manuel dos Santos*.

ROGERS, D. and S.Y. KOH, (2017), «The globalisation of real estate: the politics and practice of foreign real estate investment», *International Journal of Housing Policy*, 17(1), 1-14.

SANTOS, A. C., N. TELES and N. SERRA, (2014), *Finança e habitação em Portugal*.

Stone, M. E., T. Burke and L. Ralston, (2011), *The residual income approach to housing affordability: the theory and the practice*.

SUI, D. Z., (2004), «Tobler's first law of geography: A big idea for a small world?», *Annals of the Association of American Geographers*, 94(2), 269-277.

UN-Habitat, (2017), *The Human Rights-Based Approach to Housing and Slum Upgrading*.

TOBLER, W., (1970), «A computer movie simulating urban growth in the Detroit region», *Economic Geography*, 46, 234-240.

TOBLER, W., (2004), «On the first law of geography: a reply», *Annals of the Association of American Geographers*, 94(2), 304-310.

WALDRON, R., (2018), «Capitalizing on the state: the political economy of real estate investment trusts and the “resolution” of the crisis», *Geoforum*, 90, 206-218.

WETZSTEIN, S., (2017), «The global urban housing affordability crisis», *Urban Studies*, 54(14), 3159-3177.

WIJBURG, G., M.B. AALBERS and S. HEEG, (2018), «The financialisation of rental housing 2.0: releasing housing into the privatised mainstream of capital accumulation», *Antipode*, 50(4), 1098-1119.

WOLF, J., P. BATISTA and J. MARQUES, (2020), «Processos de transformação urbana: uma tipificação baseada na urbanidade, na centralidade e na evolução da população dos territórios», *CIDADES, Comunidades e Territórios*, 41(41).

WONG, D. W., M. REIBEL and C.J. DAWKINS, (2007), «Introduction — Segregation and neighborhood change: where are we after more than a half-century of formal analysis», In *Urban Geography* (Vol. 28, Issue 4, pp. 305-311). Taylor and Francis Group.

XEREZ, R., E. PEREIRA and F. CARDOSO, (2019), *Habitação própria em Portugal numa perspetiva intergeracional*.

Capítulo 5

O alojamento de curta duração e o mercado imobiliário em Lisboa: *boom e ban*²⁵

Duarte Gonçalves, Susana Peralta e João Pereira dos Santos

5.1. Introdução

De acordo com o *The Guardian*, em junho de 2019, os autarcas de dez cidades europeias exigiram a ajuda da União Europeia para lidar com o impacto negativo do *Airbnb* e outros sites de arrendamentos de habitações para férias nas suas cidades.²⁶ De acordo com os autarcas de Amesterdão, Barcelona, Berlim, Bordéus, Bruxelas, Cracóvia, Munique, Paris, Valência e Viena, estas plataformas estavam a alterar a essência das cidades e tornar os preços das habitações impraticáveis para os locais. Os autarcas queriam que o crescimento explosivo dos arrendamentos de curta duração estivesse na agenda da nova Comissão Europeia, que entraria em cena um mês mais tarde.

As cidades queriam ser capazes de contrariar os efeitos adversos do *boom* nos arrendamentos de curta duração, considerados como a causa do aumento das rendas para residentes a tempo inteiro e da contínua «turistificação» dos bairros, «introduzindo os seus próprios regulamentos em função da situação local».

Os autarcas estavam a reagir a uma decisão do Advogado-Geral do Tribunal de Justiça Europeu, que emitiu um parecer não vinculativo

em abril segundo o qual o *Airbnb* deveria ser considerado um provedor de informações digitais em vez de um agente imobiliário tradicional. Os autarcas perceberam que esta decisão poderia impedi-los de regulamentarem a presença do *Airbnb* nas suas cidades através da habitual regulamentação da atividade local, do planeamento urbano e das regras de habitação.

O presidente da Câmara de Lisboa não estava entre os subscritores desta carta, possivelmente porque, em junho de 2019, Lisboa já estava no seu sétimo mês de imposição de restrições aos arrendamentos de curta duração para férias. De facto, em novembro de 2018, o município de Lisboa proibiu novos registos de imóveis para o mercado de arrendamento de curta duração em alguns dos bairros históricos do centro da cidade. Mais recentemente, o autarca escreveu uma carta aberta no jornal britânico *The Independent* mencionando os custos sociais deste fenómeno e reavaliando as prioridades pós-pandemia: «Os trabalhadores essenciais e as suas famílias têm sido cada vez mais forçados a sair, uma vez que os arrendamentos de férias ao estilo do *Airbnb* ocuparam um terço dos imóveis no centro da cidade de Lisboa, elevando os preços dos

arrendamentos, esvaziando as comunidades e ameaçando o seu caráter único.»²⁷ Contudo, o presidente da câmara nem sempre foi a favor de travar o crescimento do *Airbnb* e outras plataformas semelhantes. Em 2016, numa altura em que o número de anúncios do *Airbnb* na área metropolitana de Lisboa tinha quase triplicado desde janeiro de 2014, disse à *Bloomberg*: «Esta é a primeira vez que o turismo está a permitir que muitas pessoas participem no processo de desenvolvimento da cidade. Não devemos ter medo desta nova dinâmica, não devemos ter medo do crescimento. Pelo contrário, precisamos de preparar a cidade para receber ainda mais turistas. Este processo cria uma série de alterações significativas na cidade. A maioria delas é positiva.»²⁸

Este estudo analisa a suspensão implementada pela Câmara Municipal de Lisboa em alguns dos seus bairros em novembro de 2018, que fornece um cenário quase experimental ideal para estimar o impacto causal dos regulamentos do arrendamento de curta duração no mercado imobiliário.

Em 2014, Portugal introduziu uma nova lei para regulamentar os arrendamentos de curta duração, que consistia num processo de registo simplificado online para licenciar um imóvel para o efeito. Os proprietários que desejam publicitar o seu imóvel em sites como o *Airbnb* são obrigados a obter a licença necessária.²⁹ Quatro anos depois, o governo legislou de forma a permitir que os municípios regulem a oferta de arrendamentos de curta duração. Como consequência, em novembro de 2018, o município de Lisboa decidiu proibir novos registos de arrendamentos de curta duração em bairros pré-designados. Um ano depois, esta medida foi estendida a algumas áreas adjacentes.

Este estudo utiliza os resultados de Gonçalves *et al.* (2020) para quantificar o impacto desta suspensão nos registos, nos preços do *Airbnb* e no mercado imobiliário na cidade de Lisboa, nomeadamente o número de transações e os preços de habitação. A estratégia empírica que aplicamos no nosso *working paper* Gonçalves *et al.* (2020), aproveita a extensão geográfica da suspensão de 2019 para conceber uma estratégia empírica de «diferença em diferenças» que permite estimativas causais convincentes.

«Diferença em diferenças» (dif-em-dif) é uma estratégia econométrica utilizada para efetuar a avaliação de políticas. Esta técnica imita um conceito de investigação experimental que utiliza dados de painel observacionais, para assim mitigar os efeitos de fatores não observados e enviesamentos de seleção.³⁰ Utilizando a técnica dif-em-dif, calcularemos o efeito de um tratamento (no nosso caso, a suspensão dos arrendamentos de curta duração) numa série de resultados através da comparação da alteração média ao longo do tempo na variável em avaliação para o grupo de tratamento, com a alteração média ao longo do tempo para o grupo de comparação. O grupo de tratamento compreende os bairros de Lisboa que foram afetados pela suspensão dos arrendamentos de curta duração imposta pelo município em 2018. Para o grupo de comparação, escolhemos os bairros onde foram proibidos novos registos um ano depois. Isto garante que a comparação e os bairros tratados são suficientemente semelhantes, permitindo-nos fazer inferências causais. Além disso, faremos o controlo de 1) fatores invariantes no tempo a nível local utilizando efeitos fixos da freguesia, e 2) efeitos fixos trimestrais que captam choques económicos agregados.

Existem pelo menos três razões pelas quais Lisboa (e Portugal) é um laboratório interessante para estudar o impacto dos arrendamentos

de curta duração no mercado imobiliário. A primeira é metodológica: o modo como a reforma foi implementada cria um grupo de comparação de bairros ideal para ser contrastado com aqueles tratados com a suspensão de novembro de 2018.³¹ Os dois seguintes pertencem ao contexto: Portugal assistiu a um aumento muito rápido nos preços dos imóveis nos últimos anos, e também acolheu um *boom* turístico. Vamos aprofundar estes pontos na próxima secção.

5.2. Portugal como um interessante estudo de caso

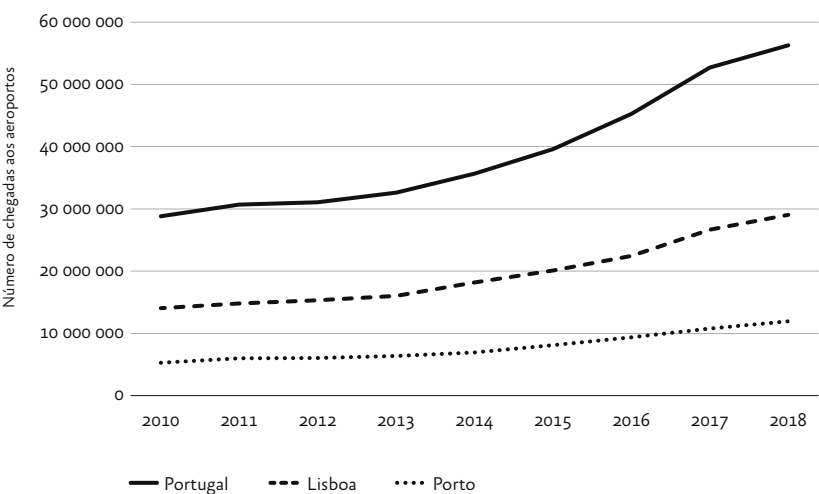
O Decreto-Lei 128/2014 criou um processo de registo online simples para imóveis de arrendamento de curta duração. O governo português alegou que este registo simplificado constituiu uma inovação na regulamentação dos arrendamentos de curta duração para férias, uma opinião confirmada por Andreu Castellano, gestor de relações públicas do *Airbnb* para Espanha e Portugal, que num e-mail para a *Bloomberg* escreveu: «Portugal é um dos líderes Europeus na regulamentação da economia de partilha».³² A obtenção de uma licença de arrendamento de curta duração é necessária para anunciar um imóvel no *Airbnb* ou em plataformas semelhantes. O incumprimento é punível com multa e as plataformas online estão proibidas de anunciar propriedades não registadas. As licenças são disponibilizadas de imediato mediante solicitação, após a qual os proprietários podem começar a arrendar as suas habitações. A autoridade competente — o Turismo de Portugal — pode realizar visitas às propriedades registadas a qualquer momento para verificar o cumprimento das normas de segurança. A licença pertence ao indivíduo e não à habitação, ou seja, expira quando o imóvel é vendido.

De seguida, descrevemos o tratamento fiscal deste tipo de rendimento em poucas palavras.³³ Se o rendimento anual proveniente de arrendamentos de curta duração for superior a 200 mil euros, é considerado um rendimento comercial, ou seja, os impostos são pagos sobre a receita líquida de custos. Abaixo deste limiar, o beneficiário tem a opção de pagar o imposto sobre uma quota fixa de 35% do rendimento proveniente do arrendamento de curta duração. Em ambos os casos, quando o proprietário é uma pessoa física, o rendimento é adicionado ao rendimento total do proprietário e, assim, sujeito à taxa marginal de imposto do indivíduo. Em alternativa, o proprietário pode optar por declarar os ganhos como rendimento proveniente de arrendamento, caso em que está sujeito a um imposto fixo de 28%. Os ganhos de capital resultantes da valorização do imóvel durante o período em que é disponibilizado para arrendamento de curta duração também são tributados, mas apenas quando a casa é vendida ou retirada do mercado de arrendamento de curta duração.

5.2.1. A evolução do arrendamento de curta duração para férias em Portugal

A simplificação do procedimento de registo para arrendamentos de curta duração foi acompanhada por um aumento acentuado do número de turistas. A figura 55 mostra a evolução do número de chegadas aos aeroportos nacionais. Em 2019, Portugal recebeu mais de 16 milhões de turistas estrangeiros, um aumento considerável tendo em conta os 9 milhões registados em 2013. O aeroporto de Lisboa recebeu 29 milhões de passageiros em 2019. Lisboa foi eleita o «Melhor Destino Turístico do Mundo» nos World Travel Awards em 2017, 2018 e 2019.³⁴

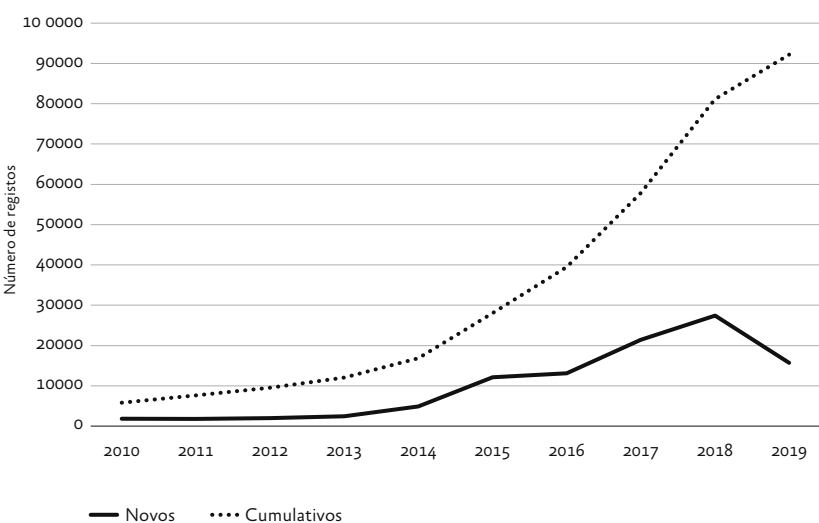
Figura 55 Chegadas aos aeroportos de Portugal, Lisboa e Porto



Fonte: INE

Graças ao procedimento simplificado, o número de imóveis registados para arrendamentos de curta duração multiplicou-se por oito em sete anos, passando de doze mil imóveis em 2013 para mais de 94 mil imóveis em 2020, conforme apresentado na figura 56. Tendo em conta estes números, não é surpreendente que Lisboa supere o rácio de anúncios *Airbnb* por habitante de todas as capitais europeias.³⁵

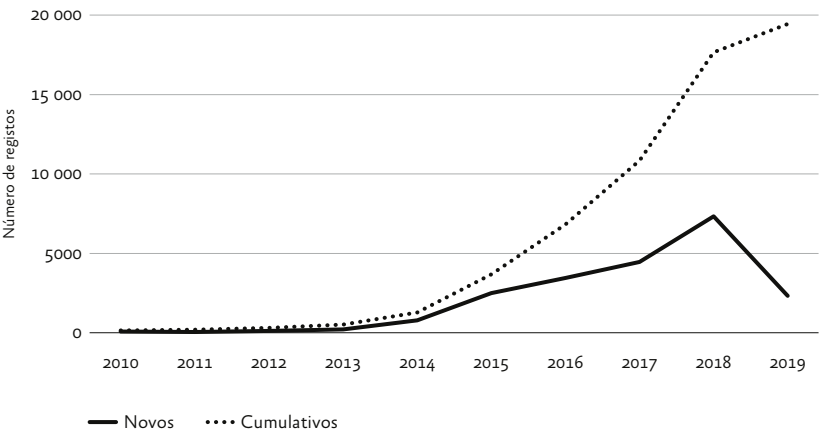
Figura 56 Registos de arrendamentos de curta duração (em Portugal)



Fonte: RNAL

Lisboa é de longe o mercado de arrendamento de curta duração mais importante do país; sendo responsável por mais de 20% do número total de registos, como mostra a figura 57, que também exhibe o efeito da suspensão com uma diminuição acentuada do número de novos registos a partir de 2018. Dada a importância da capital neste mercado, o seu efeito também é visível nos registos globais do país representados na figura 56.

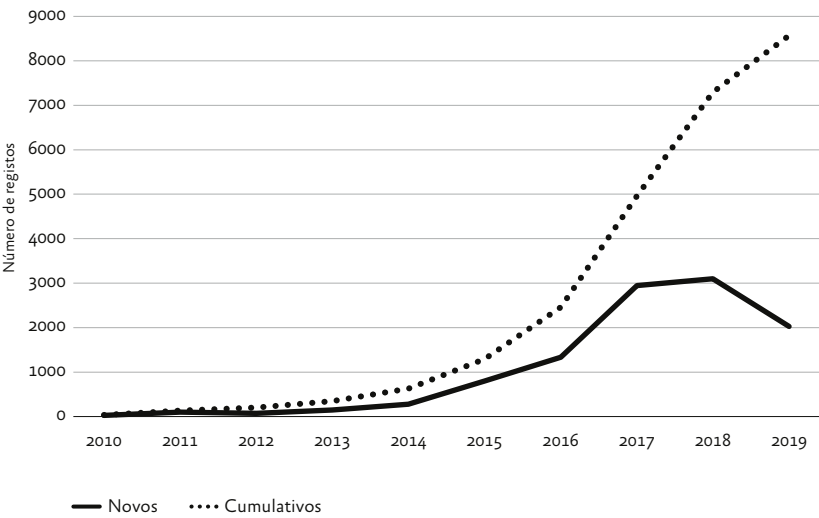
Figura 57 Registos de arrendamentos de curta duração (em Lisboa)



Fonte: RNAL

Pelo contrário, o Porto, que é a segunda maior cidade, representa cerca de metade do mercado lisboeta, como mostra a figura 58.

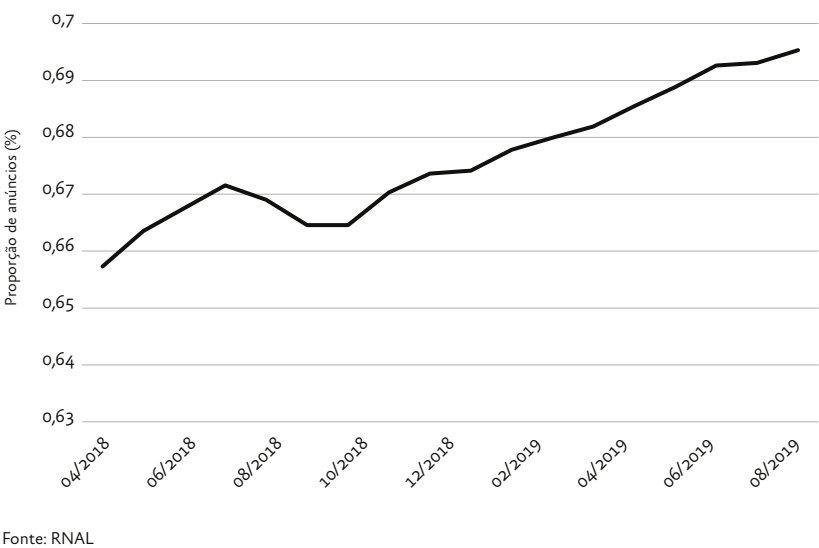
Figura 58 Registos de arrendamentos de curta duração (no Porto)



Fonte: RNAL

É interessante notar que, de acordo com os dados do site *Inside Airbnb*, a maioria dos anúncios no *Airbnb* pertence a indivíduos ou empresas que anunciam várias propriedades na plataforma. Isto pode ser observado na figura 59.

Figura 59 Proporção de anúncios Airbnb de proprietários com vários anúncios (em Lisboa)



5.2.2. O boom do mercado imobiliário

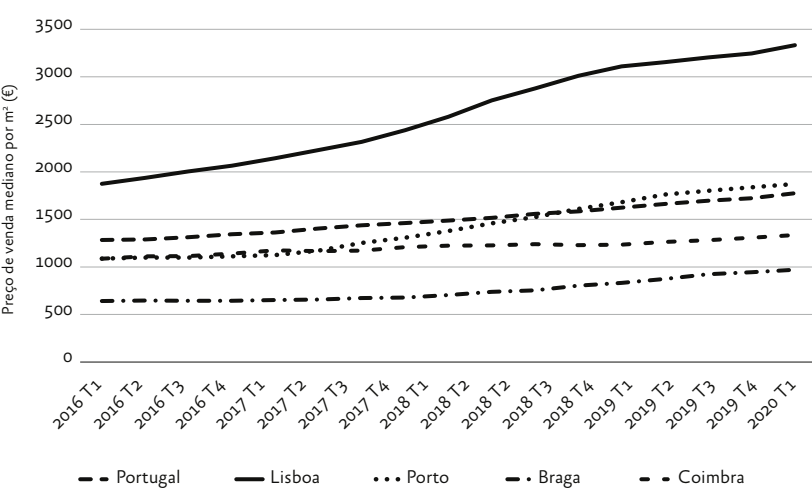
O rápido crescimento dos arrendamentos de curta duração coincidiu com o rápido aumento dos preços dos imóveis. Entre 2016 e 2019, o preço mediano de venda, por metro quadrado, para Lisboa e Porto, aumentou 68,2% e 61,9%, respetivamente.

O relatório Property Index 2019, publicado pela *Deloitte*, analisa a evolução do mercado imobiliário em dezasseis países: Espanha, Países Baixos, Hungria, França, Áustria, Bélgica, Croácia, Polónia, República Checa, Itália, Portugal, Dinamarca, Letónia, Reino Unido, Noruega e Alemanha. Nesta análise, Portugal destaca-se como um dos países com o aumento mais rápido dos preços dos imóveis entre 2015 e 2018.

Na verdade, está entre os quatro países com um aumento de preços de mais de 30% neste período.

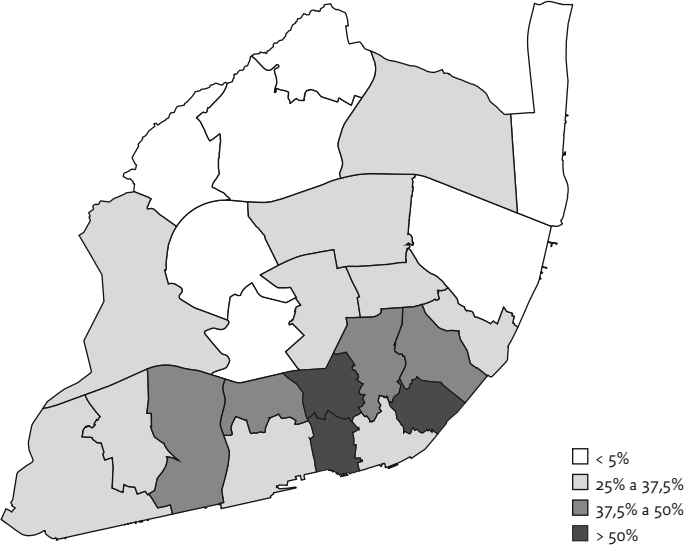
O mercado imobiliário em Portugal não se alterou simetricamente em todo o território, como mostrado na figura 60.

Figura 60 Preço mediano dos imóveis por m² em Portugal e cidades selecionadas



O preço mediano dos imóveis por metro quadrado na cidade de Lisboa aumentou de 1886 para 3245 euros, ou seja, mais de 70%, em apenas 4 anos.

Figura 61 Taxa de crescimento do preço mediano de venda em Lisboa
— 2016 a 2018



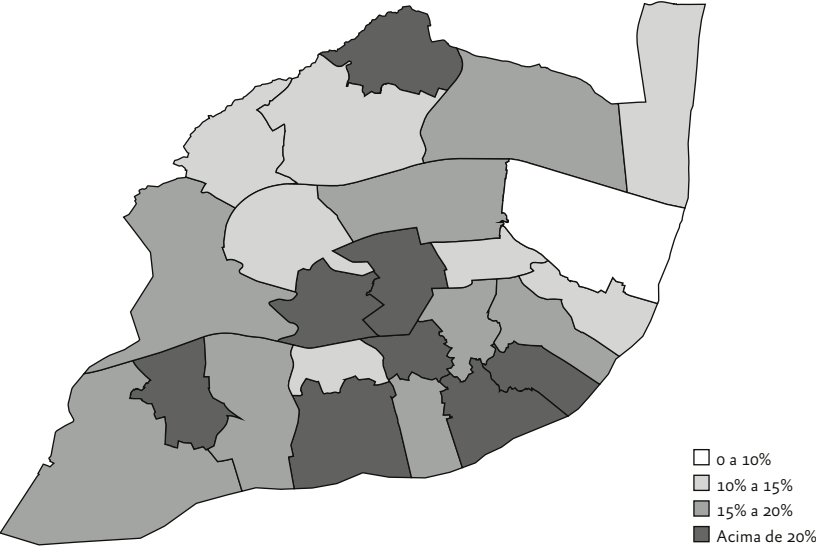
Nota: replica a figura 2 de Gonçalves *et al.* (2020).
Fonte: INE

A figura 61 retrata a cidade de Lisboa dividida nas suas 24 freguesias. Em Portugal, as freguesias têm os seus próprios órgãos de governação diretamente eleitos, mas gerem um orçamento relativamente pequeno e têm competências limitadas. Em 2014, a cidade de Lisboa implementou uma reforma de descentralização que transferiu competências nas áreas de gestão de resíduos, segurança e espaços públicos para as suas freguesias. No entanto, as freguesias não têm poderes de zonamento.

Ao observar a cidade de Lisboa em pormenor, encontramos taxas de crescimento do preço dos imóveis muito heterogêneas em diferentes bairros, com o centro histórico a registar os maiores aumentos.

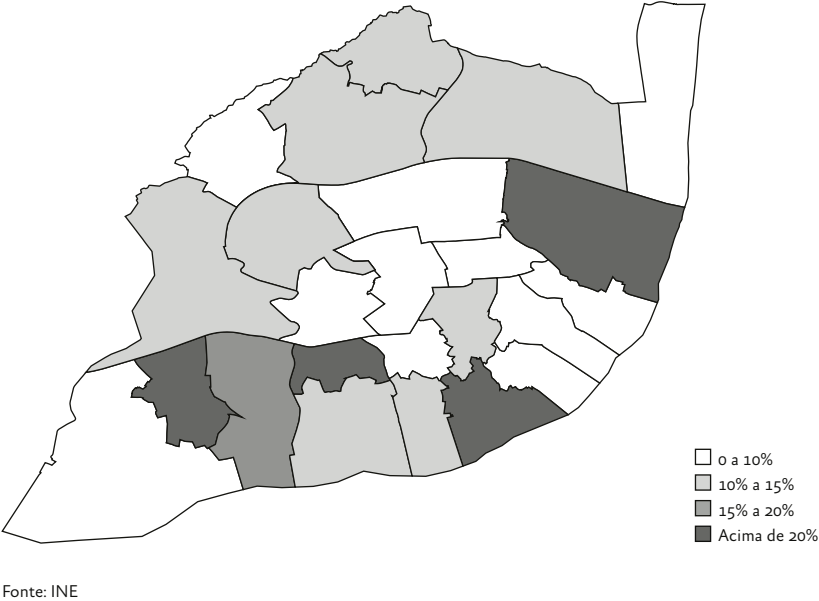
Esta heterogeneidade é também evidente se concentrarmos a nossa atenção no preços das rendas por metro quadrado. Contudo, tal como apresentado nas figuras 62 e 63, 2019 experienciou uma desaceleração das taxas de crescimento comparativamente ao ano anterior.

Figura 62 Taxa de crescimento da renda mediana (por m²) para novos contratos de arrendamento habitacional em Lisboa, durante 2018



Fonte: INE

Figura 63 Taxa de crescimento da renda mediana (por m²) para novos contratos de arrendamento habitacional em Lisboa, durante 2019



5.2.3. O caminho para a reforma de 2018

O aumento rápido e irregular dos preços dos imóveis, juntamente com as preocupações sobre o despejo de residentes locais no centro da cidade devido a questões de acessibilidade à habitação, provocou um debate público sobre os méritos do mercado de arrendamento de curta duração e o *boom* turístico verificado em Portugal durante a década de 2010.

Algumas ONGs e organizações de base sediadas em Lisboa assumiram papéis muito ativos no debate sobre o número excessivo de turistas e o impacto dos arrendamentos de férias nos preços de habitação.

Algumas ONGs tornaram-se conhecidas dos residentes da cidade de Lisboa pelo seu compromisso com a causa, entre elas a *Morar em Lisboa* ([link](#)) ou a *Habita* ([link](#)). Em janeiro de 2017, cerca de vinte organizações promoveram uma petição a favor da criação de políticas públicas orientadas para a contenção do aumento dos preços dos imóveis na capital, considerado excessivo pelos seus organizadores.

Antes das eleições municipais portuguesas de 2017, realizadas em outubro, o autarca socialista de Lisboa em exercício, Fernando Medina, declarou a sua intenção de intervir no mercado ao impor limites ao número de unidades de arrendamento de curta duração em alguns bairros. Alguns dos seus adversários, principalmente à esquerda, pretendiam impor restrições semelhantes.³⁶ Curiosamente, os candidatos de direita partilharam a preocupação com a falta de acessibilidade à habitação e a crença de que os arrendamentos de curta duração para férias eram um dos seus principais determinantes. No entanto, favoreceram incentivos para arrendamentos de longa duração como uma solução política.³⁷ Medina foi reeleito em outubro de 2017 com 42% dos votos.

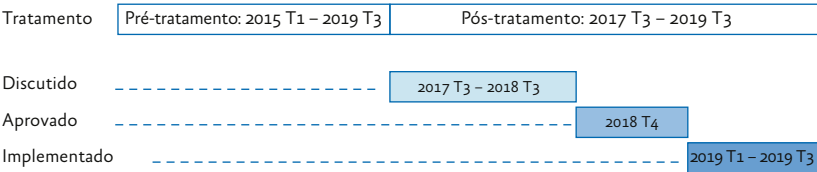
Em agosto de 2018, o Parlamento legislou para permitir que os municípios regulassem novos registos de imóveis no *Registo Nacional de Estabelecimentos de Alojamento Local*, doravante RNAL. De acordo com a Lei 62/2018, os municípios podem incorporar limitações à oferta de arrendamentos de curta duração nos seus regulamentos habituais de zonamento. A lei entrou em vigor em outubro.

O município de Lisboa reagiu rapidamente e, em novembro, suspendeu imediatamente novos registos em certas áreas pré-designadas, as chamadas Zonas Turísticas Homogéneas Delimitadas, com uma

nova proposta municipal — Proposta n.º 677/AML/2018. As áreas suspensas foram aquelas onde a densidade de arrendamentos de curta duração, medida pela proporção de imóveis para arrendamentos de curta duração em relação ao total de imóveis, foi considerada alta, mais precisamente, acima de 25%. O número de imóveis no mercado de arrendamento de curta duração foi calculado com base nas informações do RNAL e no número total de habitações do censo de 2011.

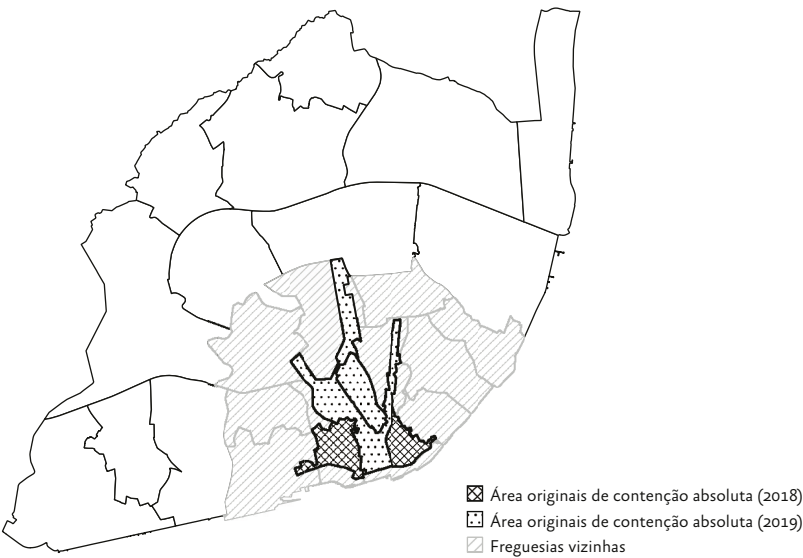
No ano seguinte, houve um debate público sobre a adequação de prorrogar a suspensão. Uma nova proposta municipal — Proposta n.º 204/CM/2019 — foi apresentada em abril de 2019 e finalmente aprovada em novembro de 2019. A figura 10 apresenta o cronograma da reforma. De seguida discutimos os nossos conjuntos de dados. O nosso período de análise começa em 2015 e termina no terceiro trimestre de 2019. O período de pré-tratamento corresponde aos trimestres anteriores à discussão da alteração legal. O período de pós-tratamento é dividido entre os meses durante os quais a reforma foi discutida, anunciada e posteriormente implementada. Em Gonçalves *et al.* (2020) discutimos o possível impacto de cada um destes três períodos.

Figura 64 Cronograma da análise



Nota: replica a figura 3 de Gonçalves *et al.* (2020).

Figura 65 Áreas tratadas e grupos de controlo



Nota: replica a figura 4 de Gonçalves *et al.* (2020). Freguesias vizinhas: Estrela, Campo de Ourique, Campolide, Avenidas Novas, Areeiro, Beato, Penha de França, Arroios, São Vicente, Santa Maria Maior, Santo António, e Misericórdia.

A figura 65 é um mapa da cidade de Lisboa que destaca as diferentes áreas: as que foram suspensas em novembro de 2018 são retratadas a preto; a prorrogação da suspensão um ano depois, em novembro de 2019, afeta as áreas preenchidas por pontilhado; e por fim, mostramos as freguesias vizinhas que usamos na nossa análise a cinzento.

O mapa mostra de forma clara que todas estas áreas pertencem ao centro histórico de Lisboa.

5.3. Fontes de dados e estratégia empírica

Utilizamos três fontes de dados:

- O *Registo Nacional de Estabelecimentos de Alojamento Local*, ou seja, o registo de arrendamento de curta duração que, tal como explicado anteriormente, inclui todos os imóveis oficialmente registados para serem utilizadas para arrendamentos de curta duração para férias.³⁸ Cada registo inclui a data de registo, morada, número de quartos, nacionalidade do proprietário e se o proprietário é um indivíduo ou uma empresa. Recolhemos todos os registos entre janeiro de 2015 e novembro de 2018, ou seja, um total de 16 972 habitações;
- A nossa segunda fonte de dados é o *Inside Airbnb*, um site que contém informações mensais sobre anúncios do *Airbnb* em Lisboa, retiradas do *Airbnb* pelos curadores do site. Também inclui o número de avaliações por anúncio e o número de anúncios pertencentes ao mesmo proprietário, entre abril de 2018 e setembro de 2019. De acordo com o *AirDNA*, uma das maiores bases de dados para a análise de arrendamentos de curta duração, o *Airbnb* representa 74% da atividade de arrendamentos de curta duração neste tipo de plataformas em Lisboa. Utilizamos apenas informações sobre habitações inteiras, ou seja, eliminamos os registos sobre arrendamentos parciais de habitações, tais como quartos de hóspedes;
- A terceira fonte de dados contém informações trimestrais sobre o número de vendas de habitações e os seus preços médios e quartilizados, por metro quadrado, entre o primeiro trimestre de 2015 e o terceiro trimestre de 2019. Lisboa é a capital de Portugal e o Porto a sua segunda maior cidade. São também as duas únicas áreas metropolitanas do país. Nos centros históricos destas duas cidades, o município tem direito de preferência, segundo o qual pode comprar

qualquer habitação pelo preço de transação de mercado. Isto é, uma vez acordado o preço entre o proprietário e o comprador, o município pode exercer a opção de compra do imóvel por esse preço. Este procedimento garante que o município mantenha registos individuais de todas as transações nas chamadas áreas de reabilitação urbana do centro da cidade, que incluem as áreas aqui analisadas. Obtivemos acesso a estas informações através de um protocolo com a *Confidencial Imobiliário*, um banco de dados independente especializado no setor imobiliário. A *Confidencial Imobiliário* fornece informações a empresas de crédito em Portugal, e também a instituições como o Banco de Portugal e o Banco Central Europeu, que utilizam os dados na sua monitorização do mercado imobiliário. Não obtivemos acesso aos registos individuais de cada habitação. Por questões de anonimidade, os dados trimestrais foram fornecidos ao nível do «bairro», por metro quadrado e tipologia de habitação, de acordo com o número de quartos. Quando o número de transações num bairro durante um determinado trimestre é muito baixo, os dados relativos a preços são eliminados. Felizmente, as áreas da cidade incluídas neste conjunto de dados vêm do próprio sistema de informação dos dois municípios, o mesmo utilizado para conceber a suspensão dos registos de arrendamentos de curta duração. Por conseguinte, os nossos dados de transações imobiliárias encaixam-se perfeitamente nas áreas interditas e não interditas constantes no regulamento de zonamento que utilizamos para analisar o impacto destes regulamentos.

De seguida explicamos brevemente nossa estratégia empírica. A alteração da política pública em Lisboa tem um caráter quase experimental. Um quase-experimento permite uma estimativa do

impacto causal, pois a natureza da alteração da política pública cria um grupo de tratamento e um grupo de comparação adequados. Esta é uma configuração experimental quase ideal, na qual o tratamento é aleatorizado e permite explorar reformas reais que ainda não foram implementadas, com o intuito de testar o seu impacto de forma explícita durante a fase de conceção da política pública. Neste caso, os bairros onde, em novembro de 2018, foram congelados novos registos de arrendamentos de curta duração, são as áreas tratadas. Para efeitos de comparação, utilizamos os bairros incluídos na extensão de novembro de 2019, a saber: Baixa, Almirante Reis, Liberdade, Graça e Colinas de Santana. Esta lista requer um esclarecimento importante. Acontece que a inclusão da Graça e das Colinas de Santana já estava a ser discutida em abril de 2019, quando a extensão da suspensão começou a ser debatida. Os bairros da Baixa, Almirante Reis e Liberdade têm muitos imóveis alocados ao setor dos serviços e, por esse motivo, não foram incluídos nas discussões iniciais.³⁹ Para evitar a contaminação dos nossos resultados pelos efeitos de antecipação, eliminámos a Graça e as Colinas de Santana da nossa amostra em todas as análises empíricas que vão para além do ano de 2018. Por uma questão de robustez, utilizamos também em algumas partes da nossa análise as freguesias vizinhas, adjacentes aos congelamentos de novembro de 2018 e novembro de 2019. Estas áreas podem ser observadas na figura 63.

O facto do nosso grupo de comparação também ter sido posteriormente abrangido pela suspensão, garante que este é muito semelhante ao grupo de tratamento e elimina preocupações relativas à influência de heterogeneidades não observadas nos nossos resultados (Neumark e Simpson, 2015, página 23). De facto, as áreas tratadas tinham rácios

de arrendamento de curta duração em relação ao total de imóveis de 27% e 29%, enquanto as de comparação tinham rácios de 18% e 25%.⁴⁰

Tendo definido os grupos de tratamento e comparação, estimamos as especificações de «diferença em diferenças». A abordagem de «diferença em diferenças» consiste em comparar as variáveis de resultado antes e depois da reforma, ou seja, após novembro de 2018, para o grupo de tratamento e o grupo de comparação. Em princípio, seria de se esperar que, na ausência de reforma, a evolução dos dois grupos fosse semelhante. Portanto, pode atribuir-se a alteração diferencial entre os dois grupos (caso se verifique) à reforma política.

Estimamos as equações pelos mínimos quadrados ordinários. Incluímos efeitos fixos das freguesias de forma a considerar as características não observadas, invariáveis no tempo, tal como a existência de amenidades ou a proximidade a locais históricos. Também usamos trimestres fictícios para controlar o estado da economia e a dinâmica do mercado turístico em cada trimestre. Para controlo das variáveis de tempo, usamos o alinhamento político das freguesias com o partido do autarca (i.e., se a freguesia é governada pelo Partido Socialista ou não) e a taxa de participação nas eleições locais de 2013 e 2017. Além disso, as nossas estimativas distinguem três momentos diferentes nos quais a política pública pode ter impacto: a discussão, a aprovação e a implementação da reforma de novembro de 2019, conforme detalhado no cronograma apresentado na figura 8. Os erros padrão estão agrupados ao nível da freguesia.

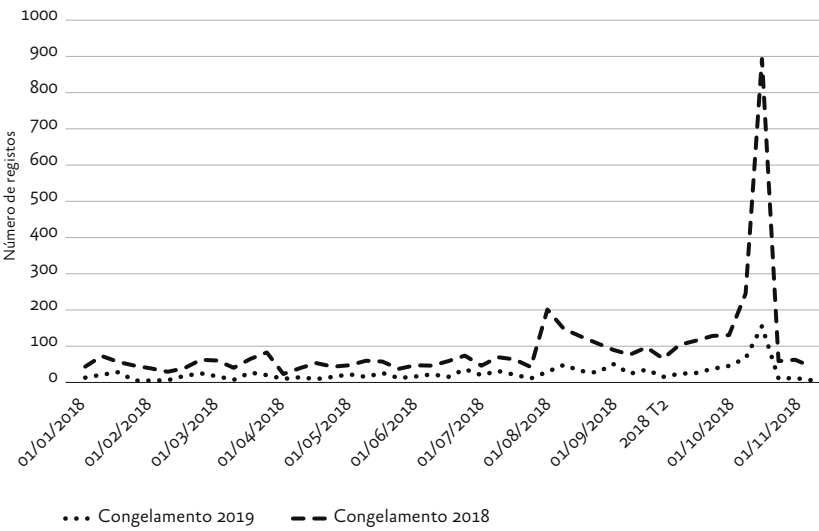
Analisamos quatro variáveis de resultado; observamos o número de registos de arrendamentos de curta duração; e também estudamos a evolução do mercado imobiliário através da análise dos preços e

quantidades de habitações transacionadas no mercado. Por último, analisamos os preços dos arrendamento de curta duração. Todas as nossas variáveis de resultado são medidas através do logaritmo natural, permitindo-nos interpretar os resultados em termos de alterações percentuais.

A figura 66 dá-nos um exemplo gráfico da metodologia de «diferença em diferenças», apresentando o número de registos nas áreas suspensas em 2018 e nas de comparação, que foram suspensas um ano depois. A figura mostra um pico significativo dos registos nas áreas tratadas pouco antes da suspensão entrar em vigor em novembro de 2018. O número de registos em áreas tratadas é sempre superior ao dos registos comparativos; o que é expectável, uma vez que as áreas tratadas eram precisamente aquelas com uma maior densidade de imóveis para arrendamento de curta duração. No entanto, para a nossa estratégia empírica, é relevante o facto de que os registos nas duas áreas se revelam paralelos durante todo o período de análise, com uma pequena exceção em julho de 2018, que é, contudo, muito menos importante do que a registada em novembro. Dada a evolução comum das duas variáveis antes da suspensão, é razoável atribuir o pico em outubro de 2018 à alteração na política pública. Por outras palavras, na ausência de uma alteração na política pública, seria expectável que as duas variáveis tivessem uma evolução semelhante à registada antes da suspensão, sem o nítido pico registado nas áreas tratadas.

A estimativa de «diferença em diferenças» começa por calcular duas diferenças médias entre as áreas tratadas e de comparação, uma antes da implementação da suspensão e outra após a sua implementação. Seguidamente, calcula a diferença entre estas duas diferenças médias.

Figura 66 Número de registos de curta duração



Fonte: RNAL

5.4. Resultados

Passamos agora à discussão dos nossos principais resultados. Analisaremos cada uma das variáveis de resultado separadamente.

5.4.1. Registos

Conforme documentado na figura 64, houve um acentuado pico no número de registos pouco antes da implementação da suspensão. É importante relembrar o cronograma da alteração legislativa. No final de agosto de 2018, o Parlamento legislou no sentido de permitir aos municípios regulamentarem os arrendamentos de curta duração. A lei entrou em vigor, isto é, os municípios puderam limitar as áreas, a partir

do final de outubro de 2018. Os nossos resultados demonstram que este desfasamento concedeu aos proprietários amplas oportunidades de registar novos imóveis, o que pode ter reduzido os efeitos pretendidos da lei, pelo menos no curto prazo.

Procedemos com a agregação dos registos ao nível trimestral. Alteramos ligeiramente a definição de trimestre, de modo a ter em conta o facto da suspensão ter sido implementada em novembro. Deste modo, os trimestres nas nossas regressões são os seguintes: Dezembro a Fevereiro, Março a Maio, Junho a Agosto, Setembro a Novembro.

Os dados são apresentados na tabela 13. Os coeficientes fornecem a diferença na alteração do logaritmo natural do número de registos, antes e depois de agosto de 2018. Por conseguinte, devem ser interpretadas como a variação percentual do número de registos causada pela nova lei.

Tabela 13 Resultados de «diferença em diferenças» — Ln (registos)

Amostra	Estimativa	Erro padrão	Número de observações
Geral	0,309	0,04	9440
Número de quartos: abaixo da mediana	0,296***	0,06	8704
Número de quartos: acima da mediana	0,196**	0,03	6544
Nacionalidade do proprietário: nacional	0,304***	0,04	9376
Nacionalidade do proprietário: estrangeiro	0,092	0,07	3504

Notas: para mais detalhes, é favor consultar as tabelas 4 e 5 em Gonçalves *et al.* (2020). O período de análise varia entre 2015 T1 — 2018 T4. Os asteriscos representam os níveis de significância de * $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$.

Os nossos resultados indicam o seguinte: de forma geral, o anúncio da suspensão levou a um aumento de 30% no número de registos dentro das áreas tratadas; uma grande parte do efeito foi impulsionada por pequenas habitações, para as quais o pico é de quase 30%, enquanto que habitações maiores tiveram um pico pouco abaixo dos 20%. É também muito interessante notar que apenas os proprietários nacionais reagiram ao anúncio, possivelmente porque estão mais conscientes do debate político local e, portanto, foram capazes de incorporar o anúncio antecipado nas suas decisões.

A magnitude do efeito, juntamente com a evidência de que o mesmo é impulsionado pelos proprietários nacionais, sugere que o período de antecipação suprimiu o impacto da suspensão no curto prazo.

5.4.2. Preços do Airbnb

Apresentaremos agora os resultados relativos aos preços de arrendamento nos anúncios do *Airbnb*. A nossa análise é restrita aos preços de habitações inteiras. Todos os preços são por noite e por habitação, e incluem efeitos fixos habitacionais. Visto que os efeitos fixos também controlam a superfície (m2) do imóvel, aplicamos a regressão sobre o preço total do arrendamento.

Os nossos resultados, apresentados na tabela 14, indicam que, pelo menos no curto prazo, a suspensão não teve impacto nos preços do *Airbnb*. Também fornecemos resultados separados para a subamostra de habitações pertencentes a indivíduos ou empresas que têm apenas um anúncio na plataforma e para aqueles que têm vários, e também dividimos as habitações de acordo com o número de avaliações. Este último é um indicador de qualidade, pois mais avaliações sinalizam um imóvel

que é arrendado com mais frequência. Não encontramos impactos significativos nos preços em qualquer uma das subamostras. De qualquer forma, identificamos uma pequena redução de 0,08% no preço dos anúncios de proprietários individuais, um resultado que pode indicar excesso de oferta temporário devido ao aumento dos registos.

Tabela 14 Resultados de «diferença em diferenças» — Ln (preços Airbnb)

Amostra	Estimativa	Erro padrão	Número de observações
Geral	-0,003	0,01	39336
Número de anúncios: individuais	-0,008**	0,00	10572
Número de anúncios: múltiplos	-0,001	0,01	28764
Número de avaliações: acima da mediana	-0,000	0,01	19668
Número de avaliações: abaixo da mediana	-0,004	0,01	19668

Notas: para mais detalhes, é favor consultar as tabelas 7 e 8 em Gonçalves *et al.* (2020). O período de análise varia entre 2018 T2 — 2019 T3. Os asteriscos representam os níveis de significância de * p < 0,10, ** p < 0,05, *** p < 0,01.

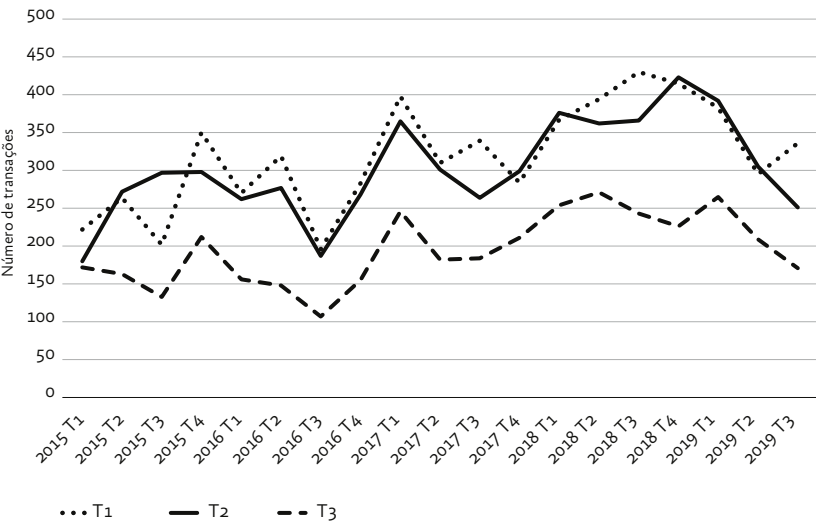
5.4.3. O mercado imobiliário: quantidade e preço

Contamos agora com os dados do sistema SIR.RU para analisar o impacto da suspensão do arrendamento de curta duração no mercado imobiliário. Mais especificamente, concentramo-nos na quantidade e no preço das habitações transacionadas no mercado. Por questões de anonimidade, os dados são agregados ao nível do bairro e do tipo de habitação, ou seja, consoante o número de quartos. Isto explica o menor número de observações, uma limitação que contornamos ao aumentar o grupo de comparação com freguesias vizinhas, conforme

apresentado na figura 63. Ficamos assim com 9 bairros tratados, que comparamos com 54 grupos de comparação.⁴¹

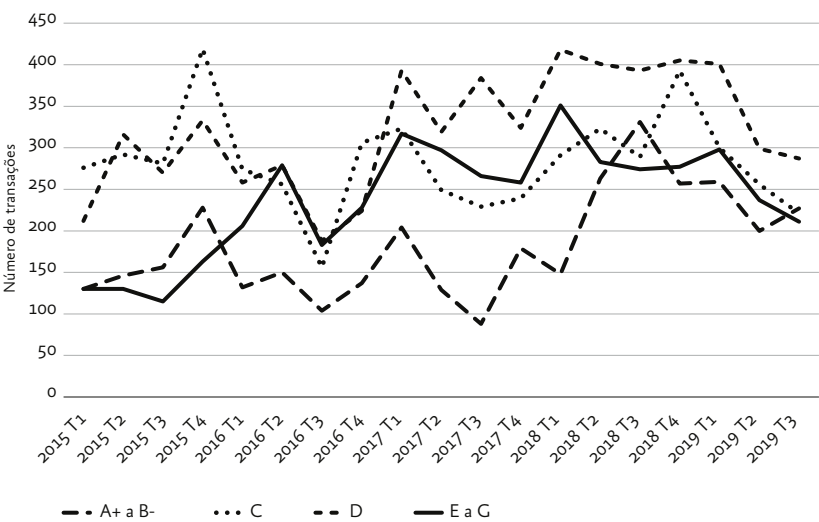
Para se ter uma ideia melhor sobre as habitações das áreas geográficas consideradas no nosso estudo, ilustramos a evolução das transações de habitações em duas dimensões: 1) número de quartos; e 2) eficiência energética (onde A+ são os mais eficientes e G são os menos eficientes). Estas são retratadas nas figuras 67 e 68, respetivamente. Ambos os gráficos sublinham características importantes da nossa amostra: as casas nestas áreas são tipicamente pequenas (com um ou dois quartos) e apresentam baixos níveis de eficiência energética.

Figura 67 Número de transações de habitações, por número de quartos



Fonte: RNAL

Figura 68 Número de transações de habitações, por eficiência energética



Fonte: RNAL

A possibilidade de registar uma habitação como arrendamento de curta duração cria valor de opção, que é eliminado com a implementação da suspensão. Sobretudo, não esperamos que o rápido aumento do número de registos elimine este valor de opção, uma vez que a licença de arrendamento de curta duração pertence ao proprietário e se extingue quando o imóvel é objeto de transação. Assim, um comprador de uma habitação não beneficia do pico nos registos representado na figura 64, e a suspensão elimina efetivamente o valor de opção.

Primeiro, analisamos os efeitos nas transações imobiliárias. Os resultados para a amostra geral e para as subamostras de habitações com diferentes números de quartos são apresentados na tabela 15. A suspensão diminuiu o número de casas transacionadas no mercado

em quase 20%. As evidências sustentam o argumento de que a opção de participar no mercado de arrendamento de curta duração é um determinante importante da procura no mercado imobiliário nestas áreas. Além disso, o efeito é impulsionado por unidades habitacionais de dimensões menores, o que confirma os resultados da tabela 13 que indicam que o mercado de arrendamento de curta duração é segmentado de acordo com o tamanho das habitações.

Tabela 15 Resultados de «diferença em diferenças» — Ln (número de transações)

Amostra	Estimativa	Erro padrão	Número de observações
Geral	-0,196**	0,08	660
1 quarto	-0,219	0,12	584
2 quartos	-0,259***	0,06	584
3 quartos	-0,142*	0,07	557

Notas: para mais detalhes, é favor consultar as tabelas 9 e 10 em Gonçalves *et al.* (2020). O período de análise varia entre 2017 T1 — 2019 T3. Os asteriscos representam os níveis de significância de * $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$.

Passamos agora aos preços dos imóveis. As informações de preço são omitidas nos nossos dados para bairros com menos de 4 transações num determinado trimestre. Os bairros que são retirados da amostra devido a esta restrição são, em princípio, diferentes dos restantes, uma vez que o seu mercado imobiliário é provavelmente menos dinâmico. Por conseguinte, para tornar nossas observações o mais comparáveis possível, concentramo-nos em bairros com dados nos quatro trimestres, ou seja, aqueles com um número suficiente de transações num fluxo constante ao longo do período em análise. Ficamos assim com 5 bairros tratados e 37 de comparação.⁴²

Tabela 16 Resultados de «diferença em diferenças» — Ln (preços)

Amostra	Estimativa	Erro padrão	Número de observações
Geral	-0,086***	0,03	462
1 quarto	-0,035	0,05	304
2 quartos	-0,197**	0,08	318
3 quartos	-0,019	0,06	232

Notas: para mais detalhes, é favor consultar as tabelas 11 e 12 em Gonçalves *et al.* (2020). O período de análise varia entre 2017 T1 — 2019 T3. Os asteriscos representam os níveis de significância de * $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$.

Os resultados são apresentados na tabela 16. Estes mostram que a suspensão dos registos de arrendamentos de curta duração induziu uma redução dos preços de quase 9%, o que confirma novamente o valor de opção relativo à possibilidade de arrendar habitações no mercado de arrendamento de curta duração.

Os resultados para as subamostras de casas com diferentes números de quartos confirmam que as propriedades mais «comercializáveis no *Airbnb*» são as relativamente menores. Neste caso, as habitações com 2 quartos sofreram uma redução de preço de 20%.

5.5. Conclusão

Neste capítulo, discutimos o *boom* do turismo em Portugal, com especial foco em Lisboa, e o consequente alastramento de imóveis para arrendamentos de curta duração na cidade. Analisamos o impacto dos arrendamentos de curta duração no mercado imobiliário, aproveitando uma suspensão parcial introduzida pela Câmara Municipal de Lisboa em novembro de 2018, que proibiu a emissão de novas licenças de

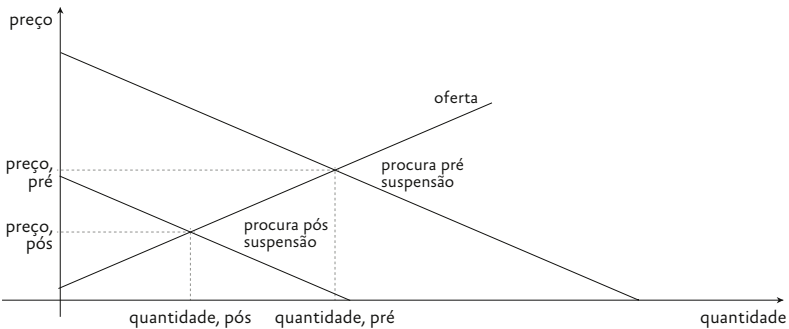
arrendamento de curta duração com efeito imediato em algumas áreas pré-selecionadas da capital.

Utilizamos uma estratégia de «diferença em diferenças» que compara as áreas suspensas em 2018 com outras suspensas um ano depois, antes e depois da introdução da suspensão. Isto permite-nos obter evidências causais sobre a regulamentação do mercado de arrendamento de curta duração.

Apresentam-se de seguida as principais conclusões. Mostramos que os proprietários (principalmente os portugueses) se movimentaram rapidamente de forma a registar os seus imóveis pouco antes da suspensão entrar em vigor. Isto demonstra que a antecipação da política, devido à sua ampla discussão pública, como mencionado na secção 2, permitiu que os proprietários entrassem no mercado durante as últimas semanas em que tal foi permitido. De seguida, analisamos a evolução dos preços de arrendamento do *Airbnb*, sem encontrar efeitos, pelo menos no curto prazo.

Em relação ao mercado imobiliário, registamos um decréscimo considerável no número e no preço das habitações transacionadas. Mais especificamente, descobrimos que a suspensão levou a uma redução de 20% na quantidade transacionada no mercado e a uma redução de 9% no preço. O mercado de apartamentos com dois quartos impulsiona estes efeitos, apresentando uma segmentação dos arrendamentos de curta duração de apartamentos de pequena a média dimensão. A redução de preço para as habitações com dois quartos é de quase 20%. Isto é consistente com um decréscimo acentuado da procura para este tipo de apartamentos, confirmando que a opção de registar um imóvel para arrendamentos de curta duração é um importante impulsionador da procura de novos imóveis. Ilustramos o mecanismo da procura na figura 69.

Figura 69 O impacto impulsionado pela procura no mercado imobiliário



O nosso trabalho fornece evidências convincentes de que o rápido crescimento dos mercados de arrendamento de curta duração cria de facto uma pressão ascendente sobre os preços dos imóveis. No entanto, as nossas estimativas sugerem que, apesar da sua saliência, as plataformas da economia de partilha não constituem a história completa por trás do espetacular *boom* do mercado imobiliário na cidade de Lisboa.

Existem algumas notas finais a considerar. Este estudo foi iniciado antes da pandemia de COVID-19 ter conduzido o turismo e o mercado de arrendamento de curta duração a uma paragem quase total. De acordo com o Confidencial Imobiliário, a taxa de ocupação dos imóveis para arrendamento de curta duração em Lisboa caiu para 5% em maio de 2020, um declínio acentuado em comparação com a taxa de ocupação de 73% registada em maio de 2019.⁴³ Este é um tremendo choque para o mercado imobiliário e os efeitos dependerão da duração da pandemia e da evolução das restrições às viagens internacionais. Mesmo que o impacto resultante deste choque esteja fora do âmbito

deste estudo, os nossos resultados sugerem claramente que o mesmo pode levar a uma queda nos preços dos imóveis num futuro próximo.

Referências

ANGRIST J. D. e J.-S. PISCHKE, (2009), *Mostly harmless econometrics: an empiricist's companion*, Princeton, NJ: Princeton University Press.

FRANCO, S. F. e J.L. MACDONALD, (2018a), «Measurement and valuation of urban greenness: remote sensing and hedonic applications to Lisbon, Portugal», *Regional Science and Urban Economics* 72, 156-180.

FRANCO, S. F. e J.L. MACDONALD, (2018b), «The effects of cultural heritage on residential property values: evidence from Lisbon, Portugal», *Regional Science and Urban Economics* 70, 35-56.

FRANCO, S. F., C. SANTOS e R. LONGO, (2019), «The Impact of airbnb on residential property values and rents: evidence from Portugal», *Working paper*.

GONÇALVES, D., S. PERALTA e J.P. SANTOS, (2020), «Do short-term rentals increase housing prices? Quasi-experimental evidence from Lisbon», *Working paper*.

KOSTER, H., J. van OMMEREN e N. VOLKHAUSEN, (2018), «Short-term rentals and the housing market: quasi-experimental evidence from airbnb in Los Angeles», *Working paper*.

NEUMARK, D. e H. SIMPSON, (2015), «Place-based policies», in *Handbook of Regional and Urban Economics*, Vol. 5, Elsevier, pp. 1197-1287.

Capítulo 6

Arrendamento urbano em Portugal: um declínio sem retorno?

Victor Reis

6.1. Introdução

Este capítulo analisa a evolução do arrendamento urbano em Portugal com base nas habitações tradicionais existentes, bem como as suas formas e regimes desde o início do século XX. Aborda-se o desenvolvimento do parque habitacional tradicional a nível nacional, e nas cidades de Lisboa e do Porto, juntamente com os respetivos centros históricos, desde o censo de 1960. Apresentamos as principais medidas legislativas implementadas ao longo do último século em termos dos mercados de arrendamento liberalizados, bem como os vários sistemas de arrendamento social relacionados com as políticas de habitação pública.

Do ponto de vista político, exploramos os efeitos destas medidas no mercado de arrendamento habitacional, especialmente em termos do seu declínio e segmentação. No entanto, a fim de retratar a evolução do arrendamento urbano, foi necessário contornar vários obstáculos, tais como a falta de recolha de informação ao longo de décadas, especialmente antes de 2001, e a necessidade de realizar extrapolações, uma vez que até ao momento os dados sobre habitações arrendadas foram apresentados pelas famílias. Isto implicou avaliar a sobreocupação e considerar as alterações de conceitos que ocorreram entre os censos.

A análise da recente evolução dos centros históricos de Lisboa e do Porto, o foco mais relevante do mercado imobiliário, só é possível após o censo de 2001, altura em que fica disponível a informação sobre arrendamentos desagregada por freguesia. As informações após o censo de 2011 são dispersas e escassas, e é apenas em 2017 que são divulgados os dados sobre novos contratos de arrendamento.

Neste trabalho, consideramos as seguintes suposições:

- Realizamos a análise apenas às chamadas habitações familiares clássicas;
- Nenhuma informação é apresentada antes do censo de 1960;
- Nos censos realizados entre 1960 e 1991, o número de habitações arrendadas foi extrapolado a partir da proporção de habitações registadas no total da ocupação;
- Os dados sobre habitações arrendadas incluem subarrendamentos e excluem «outras situações» e «empréstimos espaciais»;
- Os dados apresentados por freguesia são agregados com base nas alterações ocorridas após 2013. Desta forma, podemos comparar

estes dados com as estatísticas mais recentes para os centros históricos de Lisboa e do Porto.

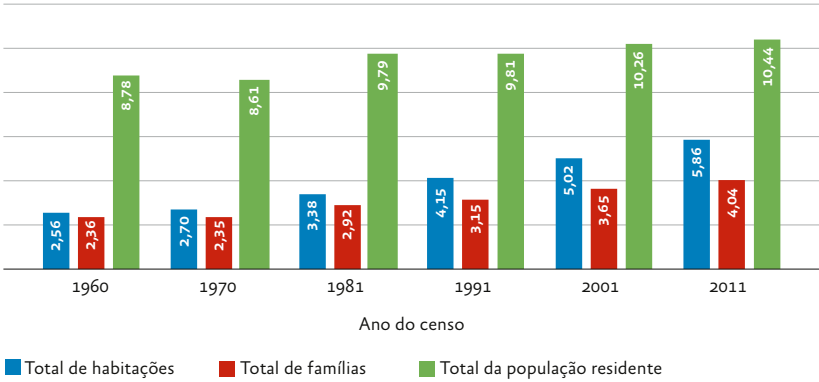
6.2. Informação dos censos

6.2.1. Portugal: a evolução das habitações convencionais nos últimos 50 anos

Como mencionado anteriormente, os dados disponíveis apresentam deficiências em termos da evolução do arrendamento urbano em Portugal. No entanto, os dados que constituem a base estatística de análise permitem-nos visualizar um percurso que mostra simultaneamente um crescimento surpreendente do parque habitacional nacional e um declínio acentuado do número de imóveis disponíveis para arrendamento.

No período de cinco décadas entre os censos de 1960 e 2011, o parque habitacional de habitações familiares tradicionais mais do que duplicou, ultrapassando largamente o número de famílias, e o rácio de habitações por família aumentou de 1,08 para 1,45 (ver gráfico seguinte).

Figura 70 Evolução das habitações convencionais, famílias e população residente em Portugal (Unidade: milhões)



Fonte: INE

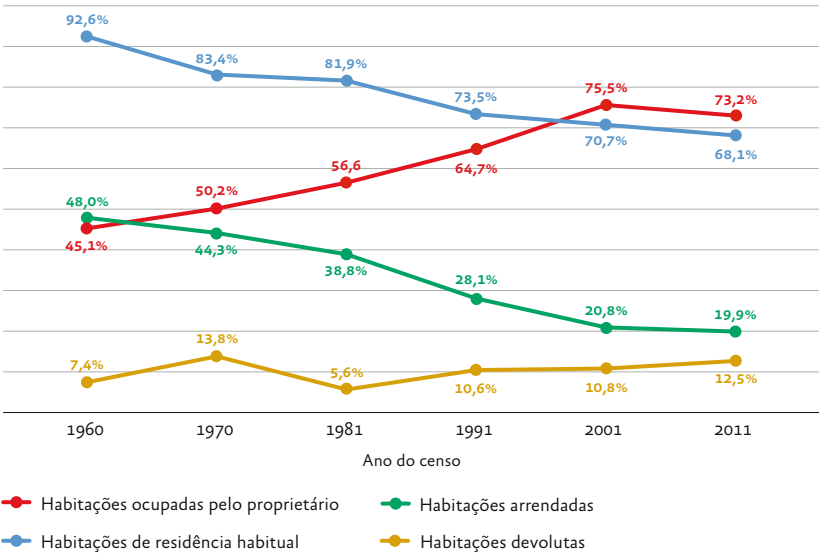
Como é bem sabido, as taxas de crescimento observadas para cada década foram muito influenciadas tanto pelos fluxos migratórios quanto pelas alterações demográficas. Na década de 1960, a emigração foi responsável pelo reduzido crescimento de 5,5% no número de habitações, enquanto na década de 1970, o processo de descolonização originou o maior crescimento de sempre no parque habitacional (25,2%). Desde 2002, com o fim do crédito subsidiado, e após 2007 com a crise do subprime, houve uma desaceleração na construção de habitações e, no censo de 2011, o crescimento caiu para 16,7%. Os últimos dados fornecidos pelo INE sobre o parque habitacional para 2018, estimam um crescimento de apenas 1,6%, desde 2011.

Note-se que, após o censo de 1991, vários especialistas apontaram para a existência de um défice habitacional em Portugal de cerca de meio milhão de habitações, levando à proposta do «plano habitacional

de 500 mil»⁴⁴. Na altura, o número total de habitações de residência habitual era de 3,05 milhões e existiam 3,14 milhões de famílias, o que sugere a necessidade de cem mil habitações adicionais. Nas duas décadas seguintes, 1,7 milhões de habitações convencionais foram construídas em Portugal, e apesar deste incremento de 41% e um aumento de apenas 28,5% nas famílias no mesmo período, a diferença entre habitações convencionais e famílias foi de aproximadamente 52 000 unidades habitacionais em 2011.

A evolução demográfica e as alterações na estrutura e dimensão das famílias registadas em Portugal até 2011, mostram um país onde o número de famílias tinha crescido 71,6% desde 1960, mas o número de residentes tinha apenas aumentado 18,9%. Contudo, a diferença entre o crescimento da população e o parque habitacional durante este período mostra um comportamento divergente, quando analisado do ponto de vista das formas e regimes de ocupação da habitação, como pode ser observado no gráfico seguinte.

Figura 71 Evolução das formas e regimes de ocupação da habitação



Fonte: INE

Por um lado, podemos observar uma queda contínua e significativa do peso relativo às habitações de residência habitual, que diminuiu de 92,6% em 1960 para 68,1% em 2011. Em termos de valores absolutos, estas habitações cresceram 68,4%, passando de 2,36 para 3,99 milhões, enquanto o número total de habitações convencionais mais do que duplicou no mesmo período. Simultaneamente, verificaram-se também três alterações significativas na composição do parque habitacional:

As habitações convencionais ocupadas pelo proprietário cresceram para 73,2% do número total de habitações de residência habitual, quando 50 anos antes esse peso era de 45,1%. Um aumento que corresponde a quase o triplo, passando de 1,07 para 2,92 milhões de habitações;

O peso das habitações devolutas também cresceu, embora de forma menos expressiva, chegando aos 12,5% em 2011. Apesar do aumento, permaneceu inferior aos 13,8% quantificados pelo censo de 1970. No entanto, ao comparar os resultados do censo de 2011 com os da década anterior, pode observar-se um aumento de 35,2%, representando um aumento de 543 mil para 735 mil habitações em termos absolutos;

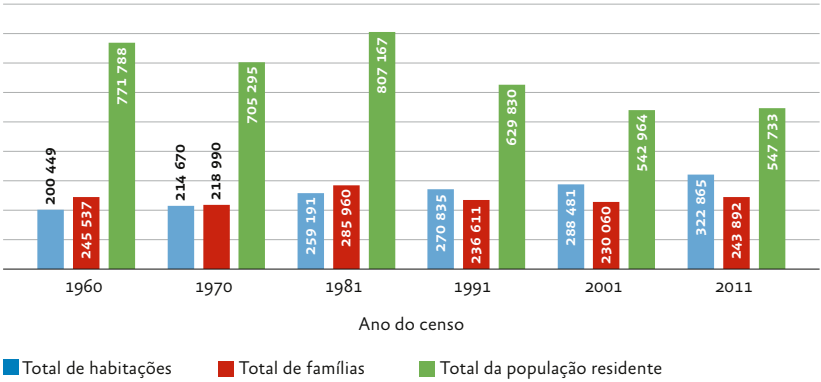
Contudo, é entre as habitações arrendadas e devolutas que o maior declínio pode ser observado. No censo de 1960, o peso dessas habitações era de 48%, mas em 2011 já havia diminuído para 19,9%. Em termos absolutos, o declínio foi de cerca de 30%, diminuindo de 1,14 milhões de habitações em 1960, para pouco mais de 794 mil em 2011, para estes tipos de regimes. Note-se, no entanto, que nas décadas com início em 1970 e 2001, houve um aumento de aproximadamente 7% nas habitações arrendadas, para cada período.

6.2.1.1. O caso de Lisboa e o seu centro histórico

Ao analisar especificamente os dados para as cidades de Lisboa e do Porto, que têm sido sujeitas a um longo período (38 anos) de congelamento das rendas por via legal, verifica-se que estes padrões apresentam desvios maiores do que os registados a nível nacional.

Como se pode verificar no gráfico seguinte, até 1981 Lisboa tem mais famílias do que habitações convencionais, e só nos censos seguintes é que os dados mostram uma inversão desta realidade. O rácio de habitações por família aumentou de 0,81 em 1960 para 1,32 em 2011.

Figura 72 Evolução das habitações convencionais, famílias e população residente em Lisboa



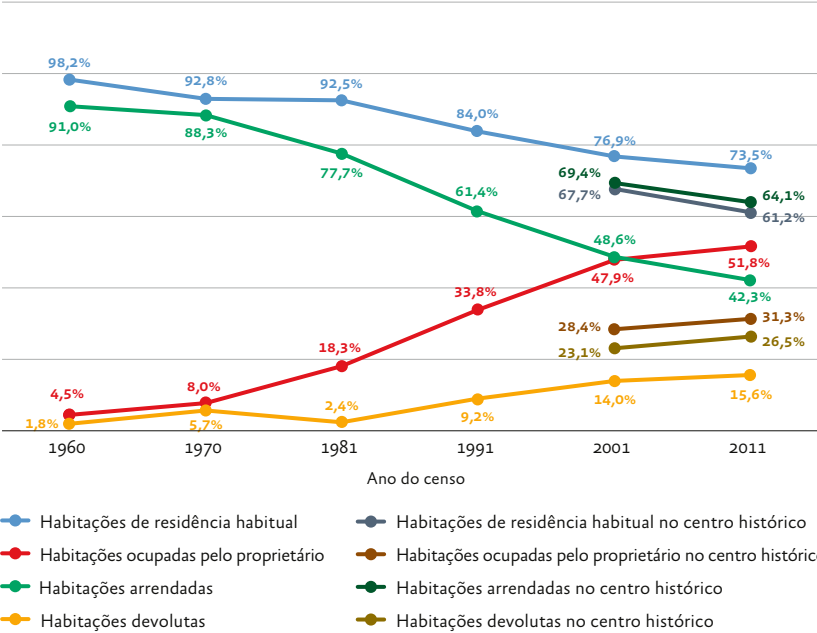
Fonte: INE

No entanto, enquanto a nível nacional houve um aumento das famílias e da população residente, em Lisboa houve um declínio acentuado destes valores entre 1981 e 2001. O censo de 2011 exibe uma ligeira inflexão desta tendência. No intervalo de 30 anos entre 1981 e 2011, observamos uma perda de quase um terço da população residente e 15% das famílias. De acordo com as estimativas do INE para 2018, a população residente diminuiu 7,4% em comparação a 2011.

O gráfico seguinte mostra a evolução do parque habitacional em Lisboa entre 1960 e 2011, e as alterações ocorridas nas formas e regimes de ocupação da habitação. Os dados disponíveis para 2001 e 2011 também fornecem informações para as três freguesias do centro histórico da cidade (Santa Maria Maior, Misericórdia e São Vicente). Como indicado anteriormente, não existem dados disponíveis a nível municipal nos censos anteriores a 2001.

Seguindo as tendências nacionais, os números de habitações de residência habitual e habitações arrendadas diminuiu, e os números de habitações ocupadas pelo proprietário e habitações devolutas aumentaram. Estes padrões são ainda mais pronunciados no centro histórico.

Figura 73 Evolução das formas e regimes de ocupação da habitação em Lisboa



Fonte: INE

A cidade como um todo testemunhou uma queda nas habitações de residência habitual para 73,5% do número total de habitações. Durante estes 50 anos, o número total de habitações aumentou em aproximadamente 122 000 unidades, atingindo um total de 322 000, e as

habitações de residência habitual cresceram apenas 40 000 em número, totalizando 237 000. Em 2011, o peso das habitações de residência habitual no centro histórico foi menor (61,2%) e apresentou uma redução acentuada em comparação a 2001.

Em 2011, Lisboa tinha 15,6% de habitações devolutas, um número superior aos 12,5% registados a nível nacional, e 26,5% no seu centro histórico, uma percentagem superior à da cidade no seu todo. Em termos absolutos, o número de habitações devolutas no centro histórico ascendeu a 8365. Se estendermos esta análise aos limites da primeira circular, que inclui as freguesias da Estrela, Campo de Ourique, Santo António, Arroios e Penha de França, o número sobe para 22 472. Considerando o resto das freguesias, observa-se um aumento adicional de 27 737. Assim, Lisboa registou um total de 50 209 habitações devolutas em 2011.

A variação nas habitações ocupadas pelos proprietários, bem como nas habitações arrendadas, apresentam tendências quase simétricas, que se cruzam no censo de 2001, quando as habitações ocupadas pelos proprietários começam a ter mais significância do que as habitações arrendadas. Mais uma vez, os números do centro histórico divergem dos da cidade. Em 2011, as habitações ocupadas pelo proprietário já têm um peso de 51,8% na cidade como um todo, enquanto no centro histórico a percentagem é de apenas 31,3%. O fenómeno repete-se no mesmo ano para habitações arrendadas, que representam 42,3% na cidade e 64,1% no centro.

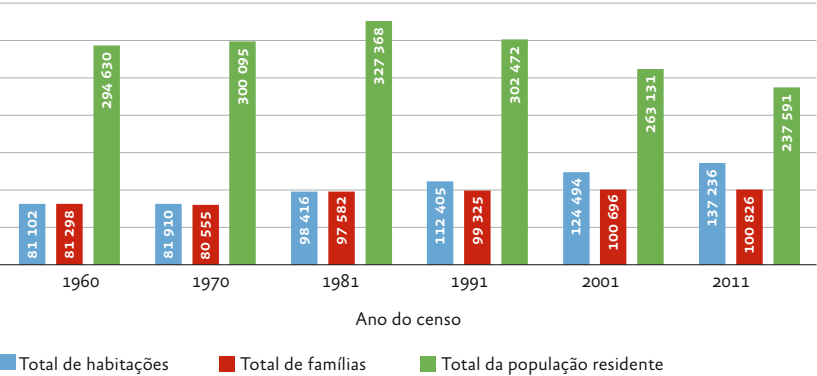
Em síntese, as habitações de residência habitual e as habitações arrendadas e devolutas em Lisboa têm um peso maior do que a nível nacional, e apenas as habitações ocupadas pelo proprietário apresentam um comportamento oposto. O centro histórico exibe um peso maior das

habitações arrendadas e devolutas do que a cidade como um todo, enquanto as habitações de residência habitual e as habitações ocupadas pelo proprietário apresentam um rácio mais baixo.

6.2.1.2. O caso do Porto e o seu centro histórico

No que diz respeito à cidade do Porto, embora existam muitas semelhanças com os padrões observados para Lisboa, existem algumas especificidades a destacar. O rácio de habitações por família aumentou de 0,99 em 1960 para 1,36 em 2011.

Figura 74 Evolução das habitações convencionais, famílias e população residente no Porto

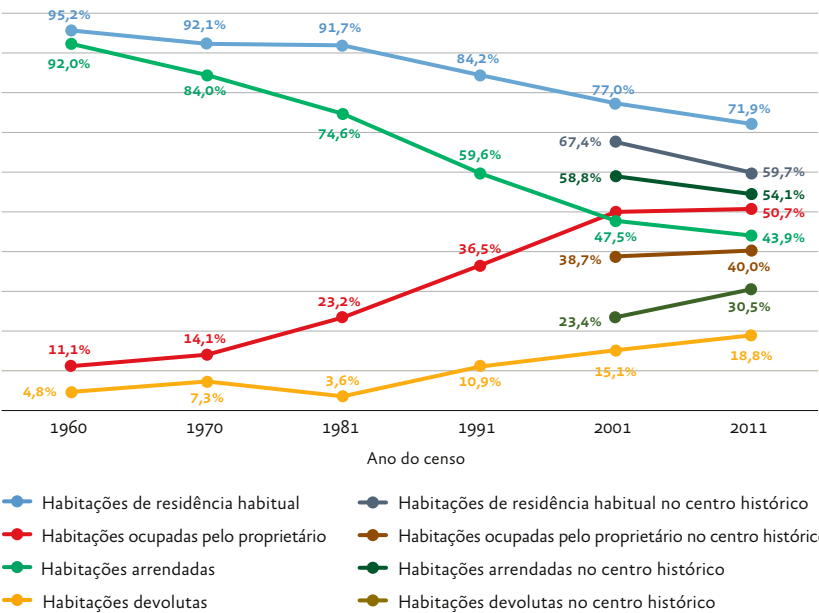


Fonte: INE

A partir do censo de 1981, e em menor grau em Lisboa, verifica-se uma queda de aproximadamente 30% na população residente, embora o número de famílias não varie consideravelmente. Contudo, no caso do Porto, os números do censo de 2011 não revelam estabilidade na população residente, tal como observado em Lisboa. Em contraste, o Porto apresenta um declínio contínuo e de acordo com as estimativas do INE para 2018, a população residente diminuiu 9,4% em comparação a 2011.

O gráfico seguinte mostra a evolução do parque habitacional no Porto, que é muito semelhante ao de Lisboa. À semelhança da tendência observada, tanto a nível nacional como em Lisboa, o Porto apresenta duas trajetórias de declínio acentuado para habitações de residência habitual e habitações arrendadas, assim como trajetórias crescentes para habitações ocupadas pelo proprietário e habitações devolutas.

Figura 75 Evolução das formas e regimes de ocupação da habitação no Porto



Fonte: INE

No entanto, no centro histórico do Porto, estas trajetórias exibem algumas particularidades que devem ser destacadas: o peso das habitações arrendadas é muito menor do que em Lisboa (54,1% a 64,1%), enquanto no Porto a percentagem de habitações ocupadas pelo proprietário (40,0% a 31,1%), bem como a de habitações devolutas (30,5% a 26,5%), é superior à de Lisboa.

Nas últimas cinco décadas, no Porto, as habitações de residência habitual caíram, representado 71,9% do número total de habitações. Entre os censos de 1960 e 2011, este tipo de habitação aumentou em cerca de 56 000 unidades, atingindo um total de 137 000, enquanto as

habitações de residência habitual cresceram em 22 000 unidades para um total de 98 000. Além disso, em 2011, no centro histórico do Porto, o peso das habitações de residência habitual é muito menor, correspondendo apenas a 59,7%, e apresentando um decréscimo de quase 10% em comparação a 2001.

O Porto tem uma percentagem mais alta de habitações devolutas em 2011 do que Lisboa e o país como um todo (18,8% para 15,6% e 12,5%, respetivamente), enquanto no centro histórico a percentagem é ainda maior do que na cidade como um todo (30,5%). Da análise das habitações devolutas em termos absolutos, o Porto tinha um total de 25 833 unidades de acordo com o último censo, das quais 9 327 estavam localizadas no centro histórico, e 16 506 nas outras áreas da cidade. Note-se que, em 2011, o centro histórico do Porto tinha 30,5% de habitações devolutas, o que, comparativamente a outros municípios portugueses, apenas é superado por Penela (31,8%), e seguido pelo centro histórico de Lisboa (26,5%), Mora (23,9%), Coruche (23,3%) e Tarouca (22,8%). É importante mencionar que estes municípios representam as regiões do interior do país, consideradas áreas de baixa densidade e fortemente afetadas pelo processo de despovoamento.

Tal como em Lisboa, a variação nas habitações ocupadas pelo proprietário e habitações arrendadas no Porto tem tendências simétricas que se cruzam em 2001, uma época em que adquirir uma habitação ganha mais peso relativamente ao arrendamento. Mais uma vez, os números do centro histórico divergem deste padrão. Em 2011, as habitações ocupadas pelo proprietário já pesam 50,7% na cidade e 40,0% no centro histórico. O peso relativo das habitações arrendadas é de 43,9% e 54,1%, respetivamente.

Em síntese, no Porto, as habitações de residência habitual, assim como as habitações arrendadas e habitações devolutas têm, tal como em Lisboa, um peso maior do que a nível nacional, e apenas as habitações ocupadas pelo proprietário apresentam um comportamento oposto. Além disso, observando apenas o centro histórico do Porto, tanto as habitações arrendadas como as habitações devolutas têm um peso maior do que na cidade como um todo, enquanto as habitações de residência habitual e as habitações ocupadas pelo proprietário têm pesos mais baixos (um comportamento semelhante ao observado em Lisboa).

6.2.2. Informações disponíveis após o censo de 2011

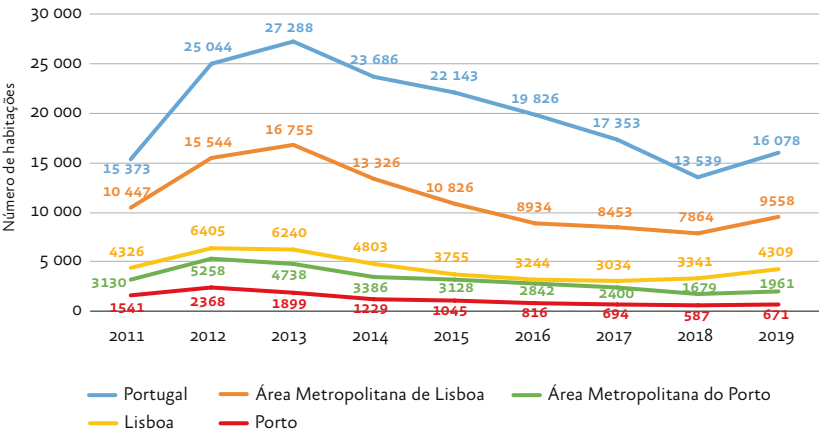
Este estudo foi realizado aproximadamente um ano antes do censo de 2021. Além disso, nos nove anos que passaram desde o último censo, a informação disponível sobre a evolução do parque habitacional não permite uma análise aprofundada, como permite a informação contida nos censos. O INE produz estimativas anuais do parque habitacional em termos de habitações, mas estas não permitem uma visão desagregada das suas formas e regimes de ocupação. Também fornece estatísticas de arrendamento de habitações a nível local, com séries de dados a partir de 2017 que, sendo recentemente implementadas, não permitem a comparação com o censo de 2011.

Também estão disponíveis as estatísticas produzidas pela *Confidencial Imobiliário*, um repositório com as mais extensas séries para o mercado de arrendamento ao longo da última década, assim como informações da Autoridade Tributária e de Receitas (AT) que são esporadicamente divulgadas nos meios de comunicação. Como veremos, estas estatísticas mostram que, nos últimos anos, o mercado de arrendamento tem

estado em contração. Em várias regiões do país, o declínio na oferta tem sido significativo e o aumento de preços muito acentuado.

As estatísticas da *Confidencial Imobiliário* a partir de 2010 ilustram a evolução da oferta e a contração de novos contratos de arrendamento habitacional em Portugal, como se pode observar nos gráficos que se seguem.

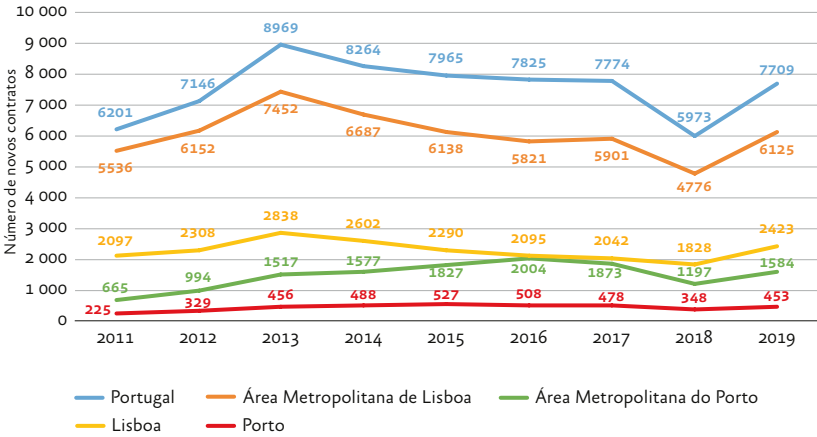
Figura 76 Número de unidades para arrendamento habitacional fornecidas por ano



Fonte: *Confidencial Imobiliário*

Com exceção da inflexão observada em 2019, a oferta de arrendamento habitacional tem estado em contínuo declínio desde 2013 em várias áreas do país.

Figura 77 Número de novos contratos de arrendamento habitacional por ano

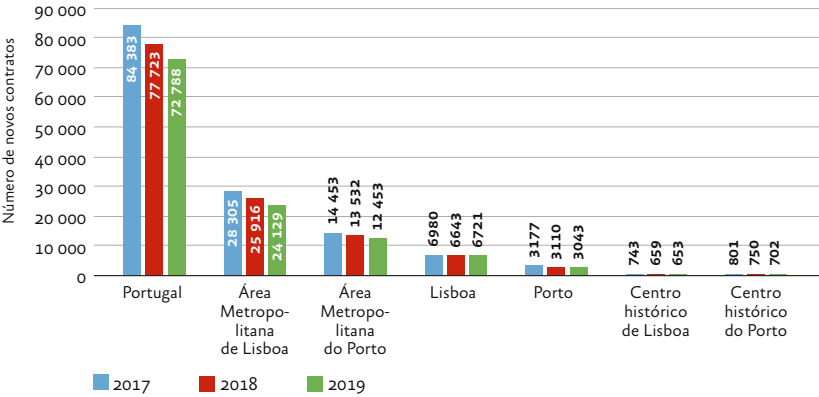


Fonte: Confidencial Imobiliário

Em termos de novos contratos de arrendamento habitacional, o número cresceu em geral até 2013, com exceção do Porto e da área metropolitana do Porto, onde continuou a aumentar até 2015 e 2016, respetivamente. Posteriormente, houve uma queda nestes indicadores que persistiu até 2018, seguida de uma inflexão e um aumento em 2019.

No entanto, este último aumento é contrariado pelas estatísticas de arrendamento habitacional a nível local de 2017 a 2019, produzidas pelo INE e baseadas nos dados dos contratos registados na AT. Com exceção da cidade de Lisboa, que em 2019 apresentou um crescimento de 1,2%, as variações são negativas para todos os outros indicadores, com as duas áreas metropolitanas a apresentarem o maior decréscimo: 14,8% em Lisboa e 13,8% no Porto. O decréscimo nacional de 2017 para 2019 foi de 13,7%, e de 3,7% e 4,2% em Lisboa e Porto, respetivamente.

Figura 78 Número de novos contratos de arrendamento por ano



Fonte: INE

Estes dados referem-se apenas a novos contratos de arrendamento e não contêm indicação do número de contratos cessados. Por conseguinte, não permitem a avaliação das alterações ocorridas no mercado de arrendamento como um todo, nem nos permitem avaliar se o declínio da tendência global registado nos censos continua a existir. A este respeito, só é possível obter algumas indicações através das informações divulgadas por alguns meios de comunicação, com base em dados da AT. Em fevereiro de 2018, o *Dinheiro Vivo* informou que menos 24 477 declarações de anuais de rendimentos haviam sido apresentadas, correspondendo a menos 20 474 proprietários⁴⁵, em conformidade com os dados fornecidos pela AT. De acordo com esta publicação, estes valores resultaram do número de submissões do Modelo 44, que em 2018 foi de 130 321, e no ano anterior de 154 798. Alguns meses depois, no dia 24 de outubro, citando o *Correio da Manhã*, o *Dinheiro Vivo* informou que nos primeiros 10 meses de 2018 houve uma queda

de 3,6% no registo de novos contratos de arrendamento habitacional⁴⁶. A notícia acrescentou que a rescisão de contratos aumentou de 124 mil para 134 mil. Informações mais detalhadas sobre a recente situação do arrendamento urbano habitacional foram divulgadas pelo *Jornal de Negócios* em janeiro de 2020, relatando que 754 278 arrendamentos habitacionais foram registados através do Portal das Finanças (plataforma fiscal online portuguesa), com base em dados da AT⁴⁷. A comparação deste número com o do censo de 2011 indica uma redução de cerca de 5%. A notícia refere-se a um aspeto relevante do arrendamento habitacional, em concreto aos contratos assinados antes de novembro de 1990, e vulgarmente conhecidos como «antigos contratos». O censo de 2001 quantificou 440 000 contratos, um número que diminuiu para 225 000 no censo de 2011. O *Jornal de Negócios* também acrescentou que, em 2018, este número caiu para 78 383 e, em 2019, para 50 462, correspondendo a 6,7% do total de contratos registados.

6.2.3. Uma alteração profunda no parque habitacional

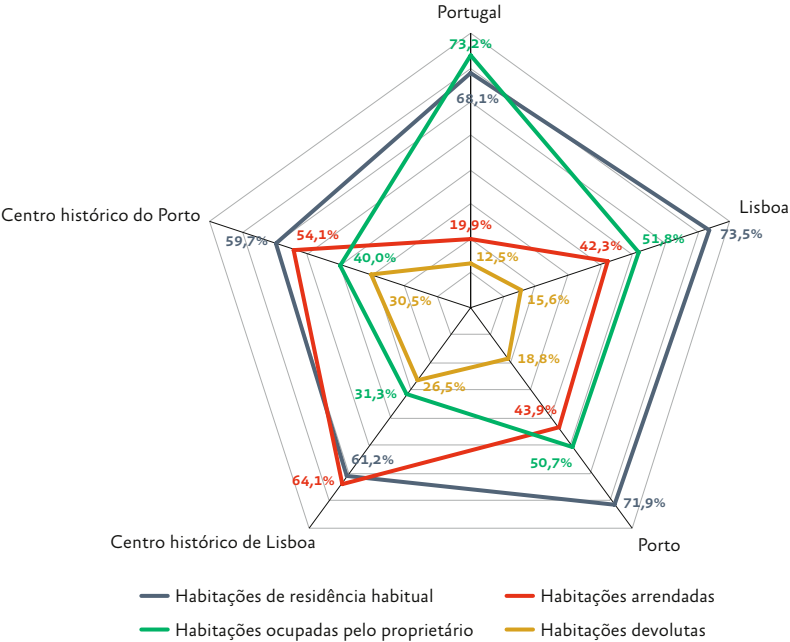
No intervalo de 50 anos entre censos, período durante o qual o país mais do que duplicou o seu parque habitacional, as habitações de residência habitual perderam um peso significativo, passando de 92,6% para 68,1% do parque habitacional total; os restantes 31,9% são divididos entre habitações secundárias, sazonais ou devolutas. No universo das habitações permanentes, as habitações ocupadas pelo proprietário aumentaram de 45,1% para 73,2%, e as habitações arrendadas caíram acentuadamente de 48% para 19,9%.

Em Lisboa e no Porto, o peso das habitações de residência habitual apresenta padrões semelhantes, mas quando a análise se restringe aos respetivos centros históricos o peso é muito menor no censo de 2011: 61,2% em Lisboa e 59,7% no Porto. Entretanto, a percentagem

de habitações devolutas em ambos os centros históricos aumentou. Enquanto o seu peso nacional é de 12,5%, os centros históricos do Porto e de Lisboa representaram 30,5% e 26,5%, respetivamente.

No que diz respeito aos indicadores de habitações ocupadas pelo proprietário e habitações arrendadas, o padrão inverte-se: no primeiro caso, o peso a nível nacional é de 73,2%, enquanto que em Lisboa e no Porto é de 51,8% e 50,7%, respetivamente; e nos seus centros históricos é de 31,3% e 40,0%, respetivamente.

Figura 79 Peso das formas e regimes de ocupação em 2011



Fonte: INE

Quanto ao arrendamento habitacional, o peso nacional cai para 19,9% em 2011, mas continua a ter alguma significância em Lisboa e no Porto, com 42,3% e 43,9%, respetivamente; estes pesos são mais elevados nos respetivos centros históricos, 64,1% e 54,1%, respetivamente.

Estes padrões não se repetem noutros municípios portugueses e os que mais se aproximam destas percentagens de arrendamento habitacional são os de Guimarães e da Amadora (ambos com 30,5%), Espinho (com 29,9%) e Loures (com 29,5%), que apresentaram percentagens mais elevadas de habitações de residência habitual (aproximadamente 80%) e muito mais baixas para habitações devolutas (entre 9% e 11%).

6.3. O controlo de rendas nos mercados imobiliários

6.3.1. Um século de instabilidade legislativa

O arrendamento urbano habitacional em Portugal, no chamado mercado livre desde 1910, pode ser dividido em quatro grandes ciclos, que tiveram lugar durante diferentes regimes políticos:

i) De 1910 a 1948

Na sequência da Implantação da República Portuguesa em 1910, é publicada a lei «que regula o arrendamento»⁴⁸, decretando o primeiro congelamento de rendas, que deveria ter durado um ano mas durou muitos mais. Essa legislação permaneceria em vigor até à publicação de outro decreto em 1919⁴⁹ que tenta dar maior consistência à política do arrendamento e manteve as medidas transitórias e de emergência promulgadas durante a crise da Primeira Guerra Mundial. Durante este período, através da Primeira República e após a criação do Estado Novo, foram feitas várias tentativas para atualizar os preços das rendas.

ii) De 1948 a 1976

Em 1948⁵⁰, foram suspensas as alterações aos preços das rendas em Lisboa e no Porto, situação que durou até 1986, e as transmissões de contratos de arrendamento foram alargadas a ascendentes e descendentes. Em 1966, o Código Civil⁵¹ concede duração ilimitada aos contratos de arrendamento. Com a revolução de Abril de 1974, o congelamento de rendas generalizou-se por todo o país, os despejos foram suspensos e a ocupação ilegal de habitações devolutas foi legitimada.

iii) De 1976 to 2016

Com o estabelecimento do primeiro governo constitucional, em 1976⁵², inicia-se a reversão das medidas do ciclo anterior. Em 1981, são permitidos os contratos de arrendamento discricionário, criada a renda condicionada, definido o mecanismo de ajuste anual do arrendamento e publicada a Lei do Arrendamento⁵³ — permitindo atualizações excecionais às rendas definidas em contratos anteriores a 1980. A publicação do Regime de Arrendamento Urbano (RAU)⁵⁴ abriu caminho para uma liberalização progressiva e mais alargada do arrendamento urbano habitacional, que vigorou até 2016. São iniciados os contratos de arrendamento com prazo certo e feitas alterações aos direitos dos arrendatários em relação à transmissão de contratos a ascendentes e descendentes. Em 1995⁵⁵, esta reforma foi alargada ao mercado de arrendamento não habitacional. Em 2006, com a publicação do Novo Regime de Arrendamento Urbano (NRAU)⁵⁶, inicia-se um novo processo de atualização das rendas, dependendo do estado de conservação do edifício, cessam as transferências automáticas de arrendamentos não habitacionais, restringe-se a forma de transmissão

do arrendamento habitacional e cria-se um subsídio de renda. Com a Lei n.º 31/2012, de 14 de agosto, estabelece-se um período de transição para a atualização de rendas anteriores a 1990, de acordo com o rendimento e a idade dos inquilinos. É criado um procedimento especial de despejo, assim como o Balcão Nacional do Arrendamento, e também disposições para a desocupação de imóveis para a realização de trabalhos de construção extensivos quando necessário. Esta lei foi alterada em 2014⁵⁷, com várias alterações, nomeadamente relativas à proteção dos arrendatários, aos períodos de notificação e à compensação por melhorias efetuadas. O regime do subsídio de renda de 2012 é regulado através do Decreto-Lei n.º 156/2015, de 10 de agosto.

iv) De 1976 a 2016

Em 2016, inicia-se a reversão de diversas medidas aprovadas, em especial as da legislatura anterior. Cria-se a noção de «lojas com história»⁵⁸, altera-se o regime de realização de trabalhos de manutenção e reparação em edifícios arrendados, modifica-se o direito de preferências⁵⁹ (declarado inconstitucional em junho de 2020), o assédio e as penalidades de renda são proibidas por lei⁶⁰, o período de transição dos contratos de arrendamento para novos regimes de arrendamento é prolongado (com um limite mínimo de duração de pelo menos três anos agora imposto às renovações de contrato), os juros de mora são reduzidos e certos tipos de arrendamento tornam-se vitalícios, dependendo da situação específica de arrendamento⁶¹ e incluindo contratos com prazo certo. São criados programas de arrendamento acessível para a classe média.

Ao longo dos 110 anos abrangidos por estes quatro ciclos, existe um denso e vasto quadro legislativo que, apesar das mudanças nos regimes

políticos, gerou um clima de crescente instabilidade e insegurança no mercado de arrendamento.

Na secção seguinte, examinaremos importantes intervenções legislativas, tais como o congelamento de rendas, a duração dos contratos de arrendamento e a sua transferência, procedimentos de despejo, depósitos de segurança e penalizações pelo pagamento de rendas em atraso, instrumentos estatais de apoio social e a questão das habitações devolutas.

6.3.2. Regimes prorrogados indefinidamente

Um dos fatores comuns dos vários processos legislativos dos últimos 110 anos, é o caráter transitório das suas medidas, sempre justificado por situações de crise ou emergência. Após o primeiro período de transição, as mesmas medidas foram geralmente renovadas repetidas vezes. O primeiro congelamento de rendas, promulgado a 12 de novembro de 1910, destinava-se a um período de um ano, mas permaneceu em vigor até 1914, e o mecanismo de fixação de rendas promulgado em 1914 foi sucessivamente alterado nos anos seguintes e até 1924, mantendo a sua natureza transitória inicial. A Lei n.º 1662, publicada em 1924, estabeleceu restrições às atualizações de rendas que permaneceriam em vigor até o final do ano seguinte. No entanto, estas restrições foram prorrogadas até ao final de 1927 e, a 28 de novembro de 1927, o Decreto n.º 14630 prolonga novamente a situação, «até à publicação de um novo decreto». Em suma, a transição anual torna-se definitiva. O congelamento de rendas imposto pela Lei n.º 2030, de 1948, em Lisboa e no Porto, torna as atualizações das rendas dependentes da execução de avaliações fiscais. Em 1966, quando o Código Civil foi

aprovado, foi reconhecida a necessidade desta atualização, embora ainda não tenha sido levada adiante até hoje. A correção das rendas só é iniciada 38 anos depois com a Lei do Arrendamento. Mais recentemente, o NRAU, regime transitório estabelecido pela Lei n.º 31/2012 para contratos anteriores a 1990, com uma vigência inicialmente prevista de cinco anos, foi prorrogado por mais três anos em 2017, e por mais dois anos em 2020, totalizando assim dez anos, o dobro do prazo inicialmente estabelecido. Não seria de forma alguma surpreendente se fosse prorrogado até 2022. Estes são apenas alguns exemplos que retratam as práticas legislativas que têm estado em vigor há décadas, comuns à Primeira República, ao Estado Novo e aos tempos do PREC, e que ainda existem hoje.

6.3.3. Congelamento de rendas e controlo de preços

No decorrer dos ciclos atrás referidos, devem distinguir-se as situações em que houve um efetivo congelamento das rendas daquelas em que o congelamento foi legislado para permitir atualizações, embora estas não tenham tido quaisquer efeitos práticos reais devido a fatores processuais. Em boa verdade, houve apenas três moratórias de rendas: 1) um período intencional de um ano em 1910 que durou até 1914 e, em algumas situações, até 1919; 2) um período de 38 anos nas cidades de Lisboa e do Porto, que começou em 1948⁶²; e 3) uma moratória de rendas aplicada a todo o país em 1974⁶³ que durou 12 anos.

Em 1910, novos contratos tiveram que manter o preço das rendas considerados em contratos anteriores⁶⁴. Entre 1914 e 1924, esteve em vigor um sistema de controlo de rendas que distinguia os valores máximos das rendas entre Lisboa, Porto, outras cidades e o resto do país. Por exemplo, em 1914, rendas inferiores a 18 escudos em Lisboa,

15 escudos no Porto, 10 escudos noutras cidades, e 5 escudos no resto do país, foram congeladas⁶⁵, a menos que o arrendatário concordasse com um valor mais elevado. Em 1917, o Decreto de 1914 manteve-se em vigor, prolongando o congelamento das rendas para valores que tinham sido previamente fixados, mas estipulando novos valores máximos para as rendas: 25 escudos em Lisboa, 20 escudos no Porto, 13 escudos noutras cidades e 8 escudos no resto do país⁶⁶. As rendas acima destes limites podiam ser aumentadas em até 10% do seu valor⁶⁷. Por sua vez, o Decreto de 1919 determinou que, em caso de renovação dos contratos existentes, as rendas não poderiam exceder 50 escudos em Lisboa, 40 escudos no Porto, 20 escudos noutras cidades, e 15 escudos no resto do país⁶⁸.

Em suma, embora exista um congelamento das rendas para os contratos existentes e, entre 1910 e 1914 sejam publicadas portarias que determinam que os novos contratos não podem estabelecer rendas superiores às anteriores, verifica-se ainda assim um aumento elevado no valor das rendas. Compare-se, por exemplo, os limites em Lisboa, que passaram de 18 escudos para 50 escudos entre 1914 e 1919. Deve salientar-se que, de 1917 em diante, foram proibidos os contratos entre senhorios e arrendatários relativos a aumentos de renda acima dos limites legalmente estabelecidos⁶⁹. Não é claro o período de tempo durante o qual esta regra esteve em vigor, mas aparentemente deixou de ter valor legal em 1933⁷⁰.

A publicação da Lei n.º 1368, de 21 de setembro de 1922, que remodelou o regime fiscal, indexou as rendas aos rendimentos provenientes de imóveis e revogou o congelamento das rendas de 1919. Houve também um diferimento permanente da reavaliação de imóveis, que apresentam valores extremamente desatualizados, utilizado

indiretamente para coibir o aumento do rendimento. Foi este o plano que congelou as rendas em Lisboa e no Porto de 1948 a 1986, e tornou inúteis várias portarias, que mais tarde foram publicadas para permitir aumentos nas rendas.

A forte desvalorização que o escudo sofreu na década de 1920 contribuiu para a impossibilidade dos aumentos reduzidos nas rendas atenuarem os efeitos desta desvalorização. Esta situação não é alheia à disposição publicada em 1924, que afirma que «o valor das rendas de edifícios urbanos deve ser sempre fixado em dinheiro e moeda portuguesa à data do seu pagamento»⁷¹, uma vez que havia muitos acordos que contemplavam pagamentos em moeda estrangeira ou mesmo através de contribuições em espécie, como tinha sido aprovado pelo Código Civil de 1867.

Em 1928, os aumentos de renda são permitidos com base no valor do imóvel, mas até aos respetivos limites desses valores⁷². No caso de habitações que ficaram devolutas ou não serviam como habitação permanente, os senhorios tinham liberdade para estabelecer o valor de uma nova renda⁷³. No entanto, em 1948, o Estado Novo impôs um sistema de congelamento de rendas às cidades de Lisboa e do Porto de forma «draconiana», ao bloquear as avaliações fiscais dos terrenos. Em 1966, o Código Civil⁷⁴ manteve a suspensão das avaliações fiscais para fins de atualização das rendas nestas cidades.

Após os decretos de 1974⁷⁵ que alargaram o congelamento das rendas a todo o país, foi apenas em 1981 que foi publicado um decreto na tentativa de começar a inverter esta situação, embora não tenha produzido efeitos práticos nos arrendamentos existentes. Foram criados dois esquemas de rendas: a renda livre, no qual as partes podem

chegar a um acordo sem um limite imposto ao valor da renda, mas não sujeito a atualizações⁷⁶ e, o regime de renda condicionada, com o seu valor determinado por um rácio e uma fórmula que tem em conta o valor da habitação⁷⁷. A renda condicionada podia ser atualizada anualmente de acordo com um coeficiente publicado pelo governo⁷⁸. Contudo, este decreto manteve a suspensão das avaliações fiscais para fins de atualização das rendas habitacionais⁷⁹, embora tenha revogado a legislação de 1974 que congelava as rendas.

Apesar da adoção de legislação que permitia a atualização das rendas em resultado de obras de manutenção e reparação dos edifícios, foi apenas em 1985, com a publicação da chamada Lei das Rendas⁸⁰, que o congelamento das rendas terminou e se iniciou uma revisão extraordinária para aquelas anteriores a 1980⁸¹. Em 1986, criaram-se a renda condicionada⁸² e os regulamentos relativos ao subsídio de renda⁸³, mas ainda havia situações em que a «liberalização» não teve qualquer efeito, como foi o caso das rendas posteriores a 1980. Além disso, uma disposição bastante curiosa relativa a esta transição entre esquemas permite a atualização anual das rendas, mas apenas a partir do sétimo ano, contado a partir do final do ano em que o acordo foi celebrado⁸⁴. Na prática, os contratos assinados em 1984 ou 1985 sob o regime de renda livre, só podiam iniciar as atualizações anuais das rendas oito anos após o seu início.

Com o Decreto-Lei n.º 321-B/90, de 15 de outubro, que publica o RAU, é dado um novo impulso ao processo de liberalização das rendas habitacionais. Os contratos com prazo certo surgem com um prazo mínimo de cinco anos, sendo permitidos três anos no caso de empresas de gestão e investimento imobiliário, e fundos de investimento imobiliário. As rendas são atualizadas anualmente de acordo com coeficientes publicados pelo governo.

Apesar dos ajustes extraordinários às rendas iniciados em 1986, e dos novos acordos de prazo fixo criados em 1990, existe a tentativa de realizar uma nova atualização dos valores das rendas em 2006, com a publicação do Novo Regime de Arrendamento Urbano (NRAU)⁸⁵. Este regime cria um complexo sistema de atualização de rendas, que obriga os senhorios a solicitarem uma avaliação fiscal do imóvel e do seu estado de conservação e, em caso de resultados insatisfatórios, impede qualquer aumento do valor da renda. Estabelece também que o valor da renda não pode exceder 4% do valor do imóvel, e define uma abordagem faseada às atualizações das rendas, com intervalos que podem atingir até 10 anos, dependendo dos respetivos rendimentos dos arrendatários. A adesão a este sistema foi fraca porque, além de sua complexidade e avaliações fiscais obrigatórias, também dependia do estado de conservação dos imóveis e, como é de conhecimento comum, os edifícios em Portugal estavam muito degradados após décadas sem manutenção adequada, deixando os proprietários descapitalizados incapazes de realizar as obras que lhes permitiriam aumentar as rendas.

Foi nestas circunstâncias, e já no âmbito do memorando da troika, que foi publicada a Lei n.º 31/2012, de 14 de agosto: o impulso mais liberalizador até à data em termos de arrendamento urbano em Portugal. Esta lei estabelece um período de transição de cinco anos para todos os contratos de arrendamento, com um sistema de proteção para pessoas com mais de 65 anos ou com uma incapacidade igual ou superior a 60%, durante o qual a renda é atualizada de acordo com os seus rendimentos. Após o período de transição, as rendas são atualizadas até ao limite de 1/15 do valor do imóvel e é criado um subsídio de renda para famílias de baixos rendimentos.

Apesar de, em 2016, ter sido iniciado um processo de reversão das medidas de liberalização de 2012, não existiam medidas em vigor para causar um congelamento das rendas, apesar dos regulamentos imputarem obrigações aos proprietários em termos de restituições de posse ou compensação aos arrendatários, no caso de obras ou rescisões de contratos. Também vale a pena mencionar a criação do programa de arrendamento acessível para a classe média, que será analisado de seguida, no âmbito dos regimes de rendas associados às políticas públicas de habitação.

6.3.4. A duração e a transferência de contratos

A duração dos contratos e as várias formas e disposições utilizadas para prorrogá-los, através da sua renovação, transferência ou o direito a um novo arrendamento, não podem ser separadas desta discussão. Antes de 1910, um arrendamento podia ter um prazo inferior a um mês e, por via de regra, não eram necessários contratos escritos, e a renda podia ser paga em qualquer dia do mês. O Decreto de 1910 estabelece que os contratos de arrendamento não podem ser feitos por menos de 30 dias, a renda é paga mensalmente e os arrendamentos começam sempre no primeiro dia do mês⁸⁶. Prazos mais longos são estabelecidos para comunicar a oposição às renovações de contrato: noventa dias para contratos com prazo superior a um ano, cinquenta dias para contratos com prazos entre 6 e 12 meses, 20 dias para contratos com prazos de 3 a 6 meses, e 10 dias para contratos com prazos inferiores a 3 meses⁸⁷. Estes padrões mantêm-se em 1919⁸⁸. A partir de 1917, a lei penaliza situações onde senhorios e arrendatários acordaram rendas acima dos limites estipulados, nestes casos reduzindo os contratos para sessenta dias de forma a forçar o cumprimento dos novos limites legais⁸⁹. Dois anos depois, a nova legislação estabelece que os contratos são renovados por

um ano quando o seu prazo for igual ou superior a um ano, ou por um prazo igual ao contrato quando for inferior a um ano⁹⁰.

A partir de 1924, a transferência de um arrendamento devido à morte de um arrendatário, que já era possível para cônjuges, também se tornou possível para qualquer herdeiro que tivesse vivido com o arrendatário por mais de seis meses⁹¹. Apesar dos esforços realizados em 1928 para uma maior abertura a favor dos proprietários⁹², mesmo quando uma habitação não fosse para uso permanente, a partir de 1948 a transferência de um arrendamento devido à morte do arrendatário passou a incorporar ascendentes e descendentes que partilharam a habitação durante pelo menos um ano⁹³, permitindo assim uma segunda transferência de arrendamento⁹⁴.

Com a publicação do Código Civil de 1966, os contratos de arrendamento para habitação começaram a ter duração indefinida⁹⁵, e só podiam ser rescindidos pelos senhorios quando uma habitação fosse por eles exigida para fins de habitação, ou razões de manutenção ou construção importantes. Estas duas regras foram, no entanto, suspensas em 1974 e 1975, logo após a revolução, e revogadas em 1977.

A regra para arrendamentos por prazo indeterminado só deixou de existir em 1990 com a introdução do RAU. Contratos com prazo certo⁹⁶, embora automaticamente renováveis no final do prazo por mais três anos, podiam ser rescindidos pelo proprietário com aviso prévio de um ano⁹⁷.

Em termos de transferências de arrendamentos, em essência, a lei do arrendamento mantém o regime existente no que diz respeito à morte do arrendatário, e inclui aqueles que viveram com o arrendatário por

mais de cinco anos, em condições semelhantes às de um cônjuge, nos casos em que o arrendatário não era casado⁹⁸. No entanto, a lei de 1990 considera a possibilidade de excluir o direito de transferência se o inquilino tiver outra habitação num local próximo⁹⁹.

Com a publicação do NRAU em 2006, mantém-se o regime dos contratos com prazo certo, mas surge um novo contorno, associado à cessação do contrato de arrendamento para a demolição ou renovação significativa de edifícios, regulamentado pelo Decreto-Lei n.º 157/2006, de 8 de agosto. Esta consideração dá aos proprietários a possibilidade de rescindir contratos com uma antecedência mínima de cinco anos ou exige que procedam ao realojamento dos inquilinos, ou a pagar uma indemnização pelo montante correspondente a dois anos de renda. Numa transferência de arrendamento, aqueles que vivem em coabitação não conjugal com o arrendatário terão igualdade de tratamento e preferência¹⁰⁰. A reforma do NRAU, realizada em 2012, introduz total flexibilidade quanto aos prazos dos novos contratos de arrendamento¹⁰¹, permitindo assim contratos com prazos mínimos previamente estabelecidos inferiores a cinco anos. São facilitados mecanismos para que o senhorio se oponha à renovação do contrato e reduzem-se os respetivos prazos, que anteriormente eram de três anos¹⁰². O Decreto-Lei n.º 157/2006, de 8 de agosto, também é alterado, facilitando as solicitações de demolição, remodelação ou grandes renovações, de forma a rescindir os contratos de arrendamento. Em 2017, o prazo de cinco anos para transitar para o NRAU, estabelecido em 2012, é prorrogado por mais três anos, totalizando assim oito anos¹⁰³. Esta regra é alterada novamente em 2020, com uma nova extensão de dois anos, introduzida quando o Orçamento do

Estado de 2020¹⁰⁴ foi aprovado, aumentando o período de transição do NRAU para 10 anos.

Em 2019, são introduzidas mais alterações no NRAU, designadamente, um prazo mínimo de pelo menos um ano para contratos de arrendamento¹⁰⁵. Além disso, os contratos com prazo certo são renovados por pelo menos três anos, mesmo que o prazo de renovação no contrato seja mais curto e o proprietário esteja em oposição¹⁰⁶. Por outras palavras, a lei exige que um contrato que termina em 2018, que tenha sido renovado por mais um ano, esteja de facto sujeito a renovação por pelo menos mais três anos, caso o senhorio não comunique atempadamente a intenção de rescindir o contrato, levando a uma prorrogação de quatro anos. No caso de contratos com prazo indeterminado, o cancelamento por parte do senhorio teria que ocorrer com pelo menos cinco anos de antecedência¹⁰⁷, enquanto que anteriormente, de acordo com a Lei de 2012, a exigência era de dois anos. No entanto, as alterações mais inesperadas beneficiam os arrendatários abrangidos pelo regime de transição do NRAU que residem numa habitação há mais de 15 anos e têm 65 anos de idade ou mais, ou um grau de incapacidade igual ou superior a 60%. Estes arrendatários recebem um novo direito de arrendamento vitalício, uma vez que os senhorios não se podem opor à renovação dos contratos¹⁰⁸, uma situação que também se aplica a casos semelhantes de arrendatários que vivem sob contratos de arrendamento com prazo certo há mais de 20 anos¹⁰⁹.

6.3.5. Processos de despejo

O despejo é, sem dúvida, o elemento mais sensível e controverso dos regimes de arrendamento em qualquer sociedade, e o caso português não é exceção. Dada a grande complexidade legislativa e as inúmeras

alterações que ocorreram ao longo do último século, não entraremos tanto em detalhe como nos dois tópicos anteriores. O decreto de 1907, que tinha liberalizado os procedimentos de despejo, foi revogado em 1910 e várias regras foram introduzidas, clarificando o seu tratamento pelos tribunais e a forma como os arrendatários se opuseram. No entanto, o prazo para estes procedimentos era bastante limitado, em alguns casos com um limite máximo de cinco dias¹¹⁰.

Em 1917, o despejo baseado na falta de conveniência da continuação do arrendamento para os senhorios também foi proibido, independentemente do valor da renda¹¹¹. Houve algumas exceções, tais como manutenções e reparações aprovadas pela câmara municipal, danos resultantes da negligência dos arrendatários, recusa em aceitar aumentos de renda permitidos por lei e condutas que causam incómodo ou perturbação aos vizinhos, incluindo «bater, arrastar móveis e semelhantes» entre a uma e as nove da manhã. Algumas destas regras, que já vinham do Código Civil de 1867, ainda estão em vigor. Hoje em dia, falar em colocar avisos nas janelas é como fazer uma viagem a um passado distante. No entanto, durante a primeira metade do século XX, a lei exigia que os arrendatários o fizessem em casos de rescisão do contrato de arrendamento ou despejo, de modo a permitir visitas ao domicílio, muitas vezes em horários predeterminados, como em dias úteis, do meio-dia às 17 horas. A lei também previa a entrada forçada na habitação no caso dos arrendatários não cumprirem com a afixação dos avisos¹¹².

A perceção das repercussões sociais resultantes dos despejos, e a total incapacidade das autoridades públicas para lhes dar resposta, contribuíram para o surgimento de novas disposições legais para proteger os inquilinos nas décadas seguintes.

No decreto de 1918, em casos de doença grave comprovada do arrendatário ou membro da família, os despejos seriam suspensos até que o arrendatário se recuperasse, embora a suspensão não pudesse exceder os dois meses¹¹³. Em contraste, no decreto de 1924, o despejo é determinado para os casos em que o arrendatário não utiliza o imóvel arrendado há mais de um ano¹¹⁴. Esta regra, ainda presente no Código Civil, é, no entanto, de difícil comprovação em juízo. Ao longo das décadas seguintes, houve um esforço para tornar o processo de despejo mais expedito. Primeiro, com o Decreto n.º 22661, de 13 de junho de 1933, e posteriormente com o Código de Processo Civil publicado em 1939¹¹⁵.

Em 1948, a Lei n.º 2030 suprime os prazos de caducidade das ações de despejo, definidos no decreto de 1924, simplificando e acelerando os respetivos processos quando os arrendamentos expiram. Contudo, existem ainda casos onde o despejo não pode ser realizado devido a doença ou ausência resultante de deveres oficiais, como cargos públicos ou militares, por até dois anos.

Este decreto mantém a disposição relativa aos recursos de sentenças de despejo no Tribunal de Recurso, mas proíbe o recurso ao Supremo Tribunal, mesmo quando o valor excede a sua esfera de autoridade, revogando assim o decreto de 1925.

Com o Código Civil de 1966, a restituição do imóvel arrendado só poderia ser reivindicada três meses após a verificação dos fatos que determinaram o vencimento ou rescisão do contrato de arrendamento¹¹⁶, e nos casos de denúncia por ação judicial, esta verificação seria exigida com pelo menos seis meses de antecedência, e o despejo só ocorreria três meses após a decisão final¹¹⁷.

Após a revolução de 1974, os despejos resultantes da denúncia de arrendamentos, para fins de demolição ou para ocupação pelos proprietários, foram suspensos com o Decreto-Lei n.º 155/75, de 25 de março, e decretos especificamente destinados às áreas urbanas do Porto¹¹⁸. É durante este período que ocorre o turbulento processo de ocupação ilegal de habitações devolutas, com duas tentativas de legalização em 1975 e 1977¹¹⁹. As disposições legais acumuladas desde 1976 para proteger os direitos dos arrendatários perante um parque habitacional cada vez mais degradado, e a pressão exercida pelos proprietários com recurso a mecanismos previstos na lei, tais como demolições ou grandes obras, e até mesmo a reivindicação do imóvel arrendado para a sua própria habitação, criaram um «emaranhado» jurídico que, juntamente com a crescente ineficiência do sistema jurídico, levou ao adiamento das ações de despejo nos tribunais, com alguns casos a demorarem mais de 10 anos. Com a criação do *Balcão Nacional do Arrendamento* e o procedimento especial de despejo em 2012¹²⁰, há uma melhoria no processo de despejo. Relatórios de janeiro de 2018 indicaram que os processos só se têm prolongado em média entre três a quatro meses¹²¹. Também em 2012, os senhorios foram autorizados a proceder à rescisão de contratos quando duas rendas se encontravam em atraso¹²². Uma situação alterada pela Lei n.º 43/2017, de 14 de junho, que restaura a regra que estava em vigor em 2006, considerando um mínimo de três rendas. Além disso, em 2012, é incluída uma regra que permite aos senhorios rescindir o contrato em caso de quatro rendas vencidas, consecutivas ou não, no período de doze meses¹²³. Esta norma continua em vigor até hoje.

6.3.6. Rendas pagas antecipadamente

A questão do pagamento antecipado de rendas tem sofrido alterações nas últimas décadas, com os legisladores a procurarem impor limites e os proprietários a defenderem o seu aumento, uma vez que é a principal e mais imediata forma de garantia para situações de atraso no pagamento de rendas ou danos incorridos. Em 1910, era proibido antecipar as rendas para além do montante correspondente a um mês e, nesses casos, era necessário realizar o pagamento no início do mês correspondente¹²⁴. Esta regra foi alterada em 1919, permitindo o pagamento antecipado da renda no primeiro dia útil do mês anterior ao período correspondente¹²⁵, e garantida por disposições legais, uma alteração mantida pelo Código Civil de 1966¹²⁶ e reforçada em 1990 pelo artigo 14.º do Decreto-Lei n.º 321-B/90, de 15 de outubro. Este decreto estabelece como crime de especulação a exigência de depósitos de renda por parte dos senhorios que excedem o montante correspondente a um mês de renda. Com o NRAU, foram permitidos adiantamentos de até três meses¹²⁷. Apesar destas restrições legais impostas aos particulares, o Programa Renda Segura, lançado pela Câmara Municipal de Lisboa em 2020, oferece até 36 meses de antecipação de rendas.

6.3.7. Multas por rendas em atraso

A primeira referência feita relativamente a rendas em atraso foi em 1924, declarando-se que os inquilinos podem evitar o despejo se o pagamento de cinco vezes o valor das rendas em atraso for feito no prazo de oito dias¹²⁸. Em 1933, a penalidade é reduzida para três vezes o valor das rendas em dívida¹²⁹. Com a aprovação do Código Civil em 1966, a penalidade é reduzida ainda mais para o dobro do valor das rendas devidas¹³⁰. Em 1977, os arrendatários podiam simplesmente depositar 50% do valor das rendas devidas¹³¹, desde que o pagamento fosse feito no prazo de oito dias, a fim de evitar o despejo. Em 2019,

a penalidade é reduzida para 20% do valor das rendas em dívida¹³². A série de reduções feitas em termos de indemnização constituem um movimento no sentido da sua crescente irrelevância, o que pode pôr em causa a obrigação do pagamento atempado da renda.

6.3.8. Os instrumentos de apoio social do Estado

Para além das ações de transferência e construção de bairros sociais, iniciadas há várias décadas, foi apenas em 1977 que o Estado criou os seus primeiros mecanismos para a proteção dos arrendatários despejados e a compensação dos senhorios, nos casos em que o despejo dos arrendatários é adiado. O Instituto da Família e Acção Social é responsável pela gestão destas situações, promovendo soluções de transferência para os arrendatários, compensando os senhorios pelo tempo que adiam os despejos, e criando um registo dos arrendatários que beneficiam destes apoios¹³³.

Com a publicação da Lei do Arrendamento¹³⁴, é criado um subsídio de renda, regulamentado pelo Decreto-Lei n.º 68/86, de 27 de março, e destinado a arrendatários cujas rendas tenham sofrido correções extraordinárias ou tenham sido aumentadas devido a obras de conservação ou melhorias realizadas pelo senhorio ou pelo município. Este subsídio esteve em vigor entre 1987 e 2011.

Em 1990, o RAU atribuiu a responsabilidade e os meios para apoiar os senhorios e os arrendatários, em situações onde ocorre o diferimento do despejo habitacional, ao Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social, sistema ainda hoje em vigor.

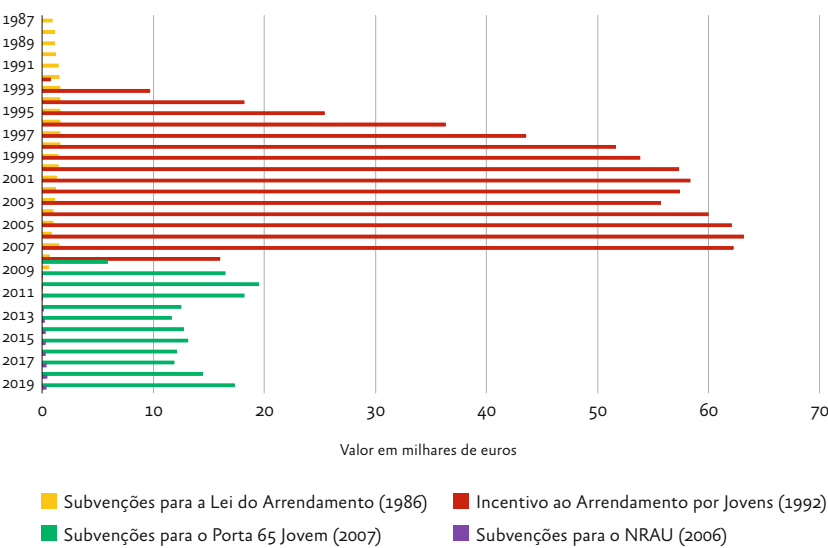
No âmbito das políticas de apoio à juventude, o Incentivo ao Arrendamento Jovem (IAJ)¹³⁵ foi criado em 1992 e funcionou até 2007, sendo depois substituído pelo Programa Porta 65 Jovem¹³⁶, que introduziu várias alterações, a última das quais em 2017. Inicialmente, o programa destinava-se a jovens até aos 30 anos, um limite que depois se estendeu aos 35 anos.

Tal como aconteceu com a Lei do Arrendamento, também é criado um subsídio de renda¹³⁷ com a publicação do NRAU em 2006, com o objetivo de apoiar os mais necessitados, uma vez que alguns ficam sujeitos a uma taxa de carga mais elevada, em relação aos seus rendimentos, como resultado do aumento das rendas. No entanto, dada a fraca adesão dos senhorios às atualizações das rendas, este subsídio tem menos efeito do que o implementado em 1986.

Com a reforma levada a cabo em 2012, previa-se a criação de um novo apoio ao rendimento em substituição do anterior, através do Decreto-Lei n.º 156/2015, de 10 de agosto. Contudo, isto não ocorreu devido à mudança de governo no final de 2015.

No gráfico seguinte é possível observar a dimensão e a evolução dos subsídios de renda entre 1987 e 2019. Note-se que, em 2008, os valores dos subsídios do IAJ e do Programa Porta 65 Jovem devem ser adicionados.

Figura 80 Evolução dos gastos em programas de subsídio de rendas



Fonte: IGAPHE, IHRU

6.3.9. O problema dos edifícios devolutos

Um dos elementos que está sempre presente na legislação do arrendamento, bem como no discurso político, é a questão das habitações e edifícios devolutos.

O Decreto de 1914 criou um mecanismo que permite a qualquer pessoa forçar o arrendamento de uma habitação devoluta, entregando o valor da renda ao tribunal em nome do senhorio, mesmo que o senhorio se tenha recusado a arrendá-lo¹³⁸. As exceções incluíram situações de imóveis que requerem trabalhos de reparação.

Em 1919, esta obrigação é alargada aos arrendatários e subarrendatários cujas habitações não sejam utilizadas, impondo ainda que o novo valor da renda não pode exceder o do último contrato¹³⁹.

Este assunto só é retomado após a revolução de 1974, com os proprietários a serem obrigados a aceitar um arrendamento quando, entre outras condições, o anterior tiver cessado há mais de 120 dias¹⁴⁰.

O valor da renda, no entanto, «resultaria do livre jogo da oferta e da procura»¹⁴¹.

Com a Lei do Arrendamento, uma regra que aumenta o imposto sobre imóveis é aprovada e aplicada a edifícios ou partes de edifícios devolutos. Este valor resulta do cálculo da renda em regime de renda condicionada e é imputável aos senhorios.

A questão das habitações devolutas foi retomada no ano 2000, no que diz respeito à execução de obras coercivas em edifícios privados pelos municípios, dando-lhes a possibilidade de manter a posse das habitações devolutas e arrendá-las sob o regime de renda condicionada, por um período que podia variar entre três e oito anos¹⁴².

Com a aprovação do Orçamento do Estado de 2005, é inserida uma disposição que altera o artigo 112.º do Código do IMI¹⁴³, permitindo aos municípios aumentarem a taxa aplicável a edifícios urbanos que estão devolutos há pelo menos um ano em até 30%. A ausência de contratos em curso com fornecedores de serviços públicos essenciais ou faturação relacionada com o consumo de água, eletricidade, gás e telecomunicações.

Com a publicação do NRAU em 2006, esta alteração ao Código do IMI reflete-se na nova redação e, no caso de edifícios urbanos que estão

devolutos há mais de um ano, as respetivas taxas do imposto são duplicadas¹⁴⁴. Simultaneamente, é criado um conceito fiscal para edifícios devolutos pelo Decreto-Lei n.º 159/2006, de 8 de agosto, nos termos do qual são mantidos os sinais de desocupação previamente definidos.

Em 2008, as taxas do imposto sobre edifícios devolutos há mais de um ano são duplicadas e, no caso de edifícios em ruínas, triplicadas¹⁴⁵.

Com a aprovação do Orçamento do Estado de 2012, estas taxas voltam a aumentar, triplicando em ambos os casos¹⁴⁶.

Em 2018, o governo abre uma exceção para «imóveis públicos não utilizados»¹⁴⁷, legislando a seu favor para se proteger dos agravamentos que aplica ao setor privado.

No ano seguinte, o aumento da taxa do imposto passa a abranger partes desocupadas de edifícios que não são constituídos por propriedade horizontal, permitindo assim a sua aplicação parcial, o que até então não tinha sido legalmente possível¹⁴⁸.

Ainda em 2019, é acrescentado um artigo ao Código do IMI no contexto da criação das zonas de pressão urbana, que aumenta a taxa do imposto do IMI em seis vezes, e conduz a um aumento anual de 10%, para edifícios e frações autónomas localizados nestas áreas que estão devolutos há mais de dois anos¹⁴⁹.

6.4. Sistemas de arrendamento social

6.4.1. Uma ampla variedade de regimes

Os chamados esquemas de renda «social» assumiram muitas formas desde a sua primeira aplicação prática em 1938, com o Programa das Casas Desmontáveis¹⁵⁰.

Importa não confundir o regime de habitação económica, instituído em 1933¹⁵¹ — que aproveitou a primeira política de construção de bairros sociais, lançada em 1918¹⁵² —, com os sistemas de habitação social para arrendamento. Nestes regimes (que também não devem ser confundidos com a habitação acessível), as habitações foram deixadas na posse dos seus residentes após um período de amortização, durante o qual o Estado desempenhou um papel que hoje pertence ao sistema bancário.

Ao longo destas oito décadas, podem ser identificados três tipos de sistemas de arrendamento. O primeiro, de natureza caritativa e análise casuística, para o qual não existem diretrizes regulamentares estabelecidas em decretos lei, e destinado a famílias «pobres». O segundo, com uma renda fixa ou condicionada, determinada de acordo com os custos de construção — mas sempre abaixo dos valores de mercado —, ou de acordo com a taxa de carga ou rendimento familiar. E, o terceiro e último, um sistema de rendimento social, com valores que variam de acordo com o rendimento e composição das famílias. Entre estes sistemas, tanto o primeiro quanto o último permitem que as rendas aumentem ou diminuam, de acordo com a alteração das situações das famílias.

6.4.2. O sistema de rendimento «caritativo»

O Programa das Casas Desmontáveis, lançado em 1938 com a intenção inicial de transferir famílias residentes nos bairros de barracas de Lisboa (Bairro das Minhocas e Bairro da Bélgica), não inclui um regime de rendas claramente definido. A ocupação das habitações ocorre em regime de precariedade; a renda é fixada e recebida pela Câmara Municipal de Lisboa¹⁵³, podendo os moradores ser obrigados a desocupar as mesmas no prazo de 30 dias, ou enfrentar uma ação de despejo administrativo. Este programa foi alargado ao Porto, em 1943¹⁵⁴, e ao realojamento da Alta de Coimbra, de modo a permitir a construção da Universidade de Coimbra, entre 1945 e 1949¹⁵⁵.

Seguiu-se o programa habitacional para famílias carenciadas — que vê a sua execução estendida aos órgãos administrativos e às Misericórdias, estabelecendo o seguinte no seu preâmbulo: «a implementação de rendas mensais muito baixas — algumas dúzias de escudos — dentro dos limites que são viáveis para aqueles a quem se destinam». As habitações são atribuídas com base na precariedade e as rendas fixadas, em cada caso, com a aprovação do Ministro das Finanças, não só tendo em conta as condições locais, mas também os rendimentos dos residentes¹⁵⁶. As habitações são principalmente «atribuídas a famílias carenciadas deslocadas como resultado de demolições de casas devido a ações de urbanização ou outras de interesse público».

Através do Decreto-Lei n.º 35106, de 6 de novembro de 1945, que regula o regime de atribuição, ocupação e transmissão dos direitos e obrigações dos residentes, bem como os fundamentos para o despejo habitacional, fica claro que a decisão de fixação das rendas é da

responsabilidade do Ministro das Finanças, que deve ter em conta as «condições locais e a situação dos residentes».

Existe, portanto, um processo de tomada de decisão centralizado e casuístico, de natureza discricionária, que está em total contraste com o que ocorre como resultado do Programa das Casas Económicas, criado em 1933.

O programa teve um impacto significativo com o envolvimento de uma ampla variedade de entidades, incluindo o Património dos Pobres e as Casas de Pescadores)¹⁵⁷.

No entanto, já em 1940, e porque não existia enquadramento legal para este regime, o Município do Porto solicitou ao governo nacional que aplicasse o decreto das casas desmontáveis ao projeto imobiliário que estava a ser desenvolvido na Rua Duque de Saldanha. A autorização foi atribuída pelo Decreto-Lei n.º 30750, de 13 de setembro de 1940, na condição de ser submetido à aprovação do governo um regulamento especial para o efeito; revelando que, na ausência desta autorização, a Câmara Municipal teria de aplicar as leis gerais do arrendamento urbano. Esta situação repete-se em 1957, quando o governo publica uma nova legislação¹⁵⁸, onde se assume que existem muitas habitações «construídas por iniciativa de associações ou instituições de assistência social», e destinadas à habitação de famílias carenciadas, razão pela qual «se entendeu que a ocupação destas habitações seria retirada da legislação geral sobre o arrendamento».

6.4.3. Esquemas de renda fixa ou condicionada

Neste tipo de rendas, são comumente identificados quatro regimes:

6.4.3.1. Habitação acessível

O regime de habitação acessível criado em 1945¹⁵⁹, que dura até à criação do Fundo de Fomento da Habitação (FFH) em 1969, envolve uma série de entidades, desde autarquias, cooperativas e empresas às Casas do Povo, a partir de 1958¹⁶⁰. Este aplica-se também à habitação para autoridades de serviço público, como as Forças Armadas, a PSP (Polícia de Segurança Pública) e a GNR (Guarda Nacional Republicana). Em 1945, as rendas básicas sob este regime variam entre 300 e 500 escudos, para casas individuais, e entre 240 e 400 escudos, para apartamentos. A renda base é a renda máxima que pode ser aplicada, e a sua atualização depende de autorização governamental, tendo em conta o aumento da construção ou do custo de vida. Os contratos são celebrados pelo período de um ano e são renováveis. O seu incumprimento está sujeito a despejo administrativo, designadamente em caso de atraso no pagamento de três rendas.

Apenas as famílias registadas como parceiras em organismos reguladores têm acesso a habitações acessíveis, desde que o seu rendimento não exceda um montante equivalente a seis vezes a renda atribuída. Caso, durante o arrendamento, o rendimento total da família venha exceder este montante em 20%, a mesma terá de abandonar a habitação no prazo de seis meses ou enfrentar uma ação de despejo. O arrendatário deve fornecer prova anual do rendimento da sua família.

6.4.3.2. Habitação de renda limitada

O programa de construção de habitações com renda limitada foi lançado em 1947¹⁶¹ e concebido para incentivar a promoção de «edifícios para investimento» no setor privado. Estes «edifícios para investimento» exigem que seja previamente fixado um valor máximo de renda para cada habitação em troca do acesso a terrenos mais baratos e da isenção de vários impostos, taxas, emolumentos, licenças e também do imposto sobre imóveis durante 12 anos.

A fixação do valor da renda visa contrariar os processos especulativos existentes e é acompanhada de várias medidas para combater o aumento de custos em materiais de construção e reduzir as isenções fiscais para promoções de rendas livres.

Em 1958¹⁶², o programa foi prorrogado por mais 10 anos, acompanhado por medidas de incentivo à promoção deste tipo de arrendamento, em detrimento do arrendamento gratuito. Os arrendatários são autorizados a adquirir as casas que habitam, sendo determinado que os municípios darão prioridade a estas promoções, em hastas públicas para venda de terrenos¹⁶³.

A partir de 1974¹⁶⁴ e até à extinção deste regime de arrendamento, é estabelecida a existência de uma única categoria habitacional, sendo a distinção feita por tipologia. Anualmente, o governo publica uma portaria com a atualização dos critérios aplicáveis para estabelecer o limite dos valores das rendas, tendo em conta quer as tipologias, quer as áreas das habitações. Em 1977¹⁶⁵, esta decisão é descentralizada para os municípios que prestam serviços de habitação.

6.4.3.3. O regime de renda condicionada

Este regime de renda teve início em 1981¹⁶⁶, e foi a primeira tentativa de reabrir o mercado de arrendamento a novos contratos, após os congelamentos de rendas levados a cabo em 1948 e 1974. Neste regime, a renda baseia-se no valor das habitações e, ao contrário da renda livre, que tinha sido então relançada, o seu valor é atualizado anualmente. Assim, a sua intenção é atrair os senhorios para um sistema de arrendamento não especulativo que beneficie da isenção do imposto sobre imóveis durante os primeiros cinco anos. Com a publicação da Lei Arrendamento em 1985, a renda condicionada torna-se obrigatória para habitações construídas pelo Estado e vendidas aos seus respetivos residentes, bem como para aquelas cuja construção é financiada pelo Estado, tais como cooperativas, contratos de desenvolvimento habitacional e associações de moradores. Estabelece-se ainda que, quando existe o direito a um novo arrendamento, é aplicada uma renda condicionada¹⁶⁷, o que representa, até à data, um aumento dos valores das rendas anteriormente congeladas. Estas regras são mantidas no RAU de 1990¹⁶⁸, que estende a sua aplicação aos casos de transferência por morte e, também, como penalidade para contratos de arrendamento não reduzidos a escrito¹⁶⁹. Este regime de rendas teve pouco impacto uma vez que não houve fiscalizações para garantir a aplicação das obrigações determinadas por lei. Não era obrigatório o registo de qualquer carga relacionada com o arrendamento condicionado, as suas fórmulas eram complexas e faltavam processos de avaliação fiscal, que muitas vezes eram excessivamente morosos.

Desde 1990, estão previstas alterações a este regime, em função da publicação do Código de Avaliações, que só teve lugar em 2003, com a publicação do Código do IMI. Finalmente, em 2014¹⁷⁰, a alteração

é feita com o regime a ser utilizado para determinar o valor máximo da renda no regime de arrendamento apoiado, bem como o valor dos arrendamentos no Mercado de Arrendamento Social, que envolveu alguns milhares de unidades habitacionais pertencentes ao Instituto da Habitação e da Reabilitação Urbana (IHRU) e aos vários bancos.

6.4.3.4. O regime de renda acessível

Em 2019, o governo lança o programa de arrendamento acessível¹⁷¹, que tem algumas semelhanças com o regime de rendas limitadas. O seu principal objetivo consiste em motivar os senhorios a arrendar habitações por valores cerca de 20% abaixo do valor de mercado praticado, com base na mediana das rendas calculada pelo INE¹⁷². Os contratos de arrendamento continuariam a ter um prazo mínimo de cinco anos, e nove meses para arrendamentos estudantis.

6.4.4. Esquemas sociais, de apoio e de apoio à renda

Em 1977, e no âmbito da regulamentação da Lei da Terra, é publicada a primeira portaria a instituir o regime de rendimento social em Portugal¹⁷³. Este regime introduz um sistema que ainda está em uso ao dia de hoje, estabelecendo que o valor da renda deve ser calculado de acordo com o rendimento e composição das famílias. Este esquema estabelece uma renda mínima de 400 escudos e uma renda máxima — correspondente à chamada renda técnica¹⁷⁴ — que é aplicada a todas as famílias com rendimentos superiores a três vezes o salário mínimo nacional (SMN), sendo que o resto da família paga uma renda social — chamada prestação de renda individual. A diferença entre renda social e renda técnica é considerada como um subsídio sob a forma de subvenção e, apesar da terminologia, nunca foi devidamente

regulamentada ou contabilizada. As famílias devem apresentar prova da sua composição e rendimentos para efeitos de atualização da renda, numa base anual. O regime de renda social é revisto em 1983¹⁷⁵ mas mantém as regras e normas anteriores. Apesar da inflação elevada, e de terem decorrido seis anos desde a primeira portaria, a renda mínima mantém-se nos 400 escudos. O limiar para o pagamento da renda técnica permanece o mesmo, e apesar da intenção anunciada de explicar o valor dos apoios ao rendimento concedidos em termos de reduções das rendas, para uma compreensão mais clara do esforço do Estado, isto não aconteceu. É também introduzida uma disposição que permite a todos os arrendatários com rendas vencidas a possibilidade de pagamento sem as multas de 50% estabelecidas por lei¹⁷⁶. No entanto, a medida tem resultados fracos, dado que os problemas com a cobrança de rendas não pagas ainda persistem.

Quando o Programa Especial de Realojamento foi lançado em 1993, o regime de renda apoiada¹⁷⁷, que substituiu o regime de renda social, e foi estabelecido desde 1990, foi também publicado.

Existem várias questões a analisar: a padronização dos vários regimes de renda social existentes, alguns dos quais se originaram na década de 1940; a criação de um mecanismo de atualização da renda máxima (técnica), suspensa desde 1977 e dessincronizada com os custos de construção e os rendimentos das famílias com maiores recursos; a atualização anual e automática do valor da renda; o fim do subsídio de renda ambíguo que nunca tinha sido contabilizado; a criação de um sistema progressivo de taxas de carga sobre o rendimento, dependendo do rendimento das famílias e da indexação da renda mínima ao salário mínimo nacional.

O sistema de renda social é retomado, em termos das suas principais variáveis, de modo a acompanhar a variação dos aumentos de acordo com o salário mínimo nacional, rendimento e custos de construção, sem perder a sua característica original de evoluir de acordo com o rendimento e dimensão das famílias.

Estas alterações, apesar de terem sido aplicadas com sucesso a habitações construídas após 1993, não funcionaram para habitações mais antigas, devido a grandes diferenças entre as rendas atuais e as rendas novas, resultantes do aumento do rendimento dos seus arrendatários. Em muitos casos, não houve atualizações de renda durante 40 anos e as famílias com rendimentos superiores a dois mil euros por mês pagavam uma renda inferior a três euros!

Para corrigir estas questões, foi criado em 2014 o regime do arrendamento apoiado¹⁷⁸, procurando-se evoluir de um «regime de renda» para um «regime de arrendamento», cobrindo todas as situações de natureza social abrangidas pelos antigos sistemas, alguns dos quais eram incompatíveis com o decreto de 1993. O regime de atribuição foi integrado no sistema de gestão, conferindo-lhe um âmbito nacional vinculativo para todas as entidades e criando um sistema de progressividade no valor das rendas, para as famílias com rendimentos mais elevados.

Manteve-se o sistema de cálculo das rendas, considerando o rendimento das famílias e a possibilidade de alterações, tal como anteriormente. No entanto, é introduzida uma alteração fundamental no que diz respeito aos poderes de despejo administrativo, com as entidades de gestão do parque habitacional a possuírem autoridade para intervir com o intuito de reduzir as rendas devidas e as ocupações ilegais, que aumentaram de forma preocupante.

Este regime é alterado poucos meses após o início da legislatura seguinte¹⁷⁹, com a revogação de inovações que alargavam os poderes das entidades gestoras, eliminando de imediato o processo de despejo administrativo. A limitação da atualização das rendas é introduzida nos casos em que os arrendatários invocam necessidades de manutenção nos imóveis; o aumento progressivo nas rendas de famílias com rendimentos mais elevados é removido e o âmbito nacional da lei é abolido, permitindo que cada município aprove seu próprio regulamento.

De acordo com o último Inquérito à Caracterização da Habitação Social (ICHs), realizado pelo INE, e referente a 2015¹⁸⁰, o valor acumulado das rendas devidas já tinha atingido os 80 milhões de euros. Estimou-se ainda que, até ao final de 2019, este montante ultrapassaria os 100 milhões de euros. Existem muitas situações em que os arrendatários se recusam a pagar a renda que a lei exige.

6.5. É possível regulamentar a oferta habitacional através de ação legislativa?

No intervalo de 50 anos entre 1960 e 2011, o peso das habitações arrendadas caiu de 48% para 19,9% do parque habitacional de residências habituais e de 44,4% para 13,6% do total de habitações clássicas. Os últimos números disponíveis de 2019 indicam que este declínio continuou após 2011.

As medidas legislativas aprovadas e aplicadas ao campo do arrendamento desde 1910, e a promoção do direito à habitação, geralmente em circunstâncias de crise, tiveram efeitos perversos que reduziram drasticamente a oferta e afastaram o investimento deste segmento. Consequentemente, desenvolve-se uma cultura de imobilidade e «casa

para a vida», bem como um confronto maniqueísta entre proprietários e arrendatários, e a habitação permanente deixa de ser uma prioridade nos orçamentos e poupanças das famílias com recursos, que vivem em habitações com rendas congeladas ou habitação social.

Os censos indicam que o declínio das habitações arrendadas ocorre quando o parque habitacional mais do que duplicou. O arrendamento torna-se a ovelha negra do mercado imobiliário em Portugal.

Além das alterações legislativas há também momentos quase caricatu-rais, como é o caso da proibição de atividades de mediação imobiliária em matéria de arrendamento, decretada em 1919¹⁸¹, a ideia lançada em outubro de 2016 — que não teve correspondência na letra da lei — de «criar um subsídio para os senhorios pobres com contratos de arrendamento» antigos; ou, ainda, a passagem do preâmbulo do decreto de 1947 que criou o programa para a construção de habitação de renda limitada¹⁸²: «(...) Nesta ordem de ideias, talvez a medida radical de proibir expressamente a construção de edifícios de renda livre deva ser adotada agora, levando a respetiva indústria a concentrar todos os seus recursos na construção de habitação acessível (...), mas, como se reconhece que o problema requer um estudo mais aprofundado, de modo a coordenar os seus múltiplos aspetos, a medida não se encontra, de momento, num caminho tão radical. (...)».

Este texto é publicado dois meses antes do anúncio do Plano Marshall para a reconstrução da Europa, ao qual Portugal, como se sabe, aderiu.

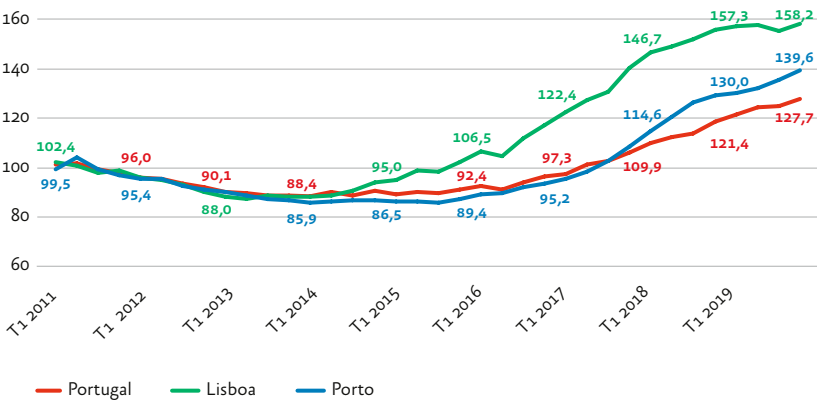
Quando revisitamos as medidas que pretendem obrigar os proprietários a colocar casas e edifícios devolutos a uso, especialmente nas últimas duas décadas, o que encontramos é uma escalada fiscal onde,

ano após ano, as taxas de imposto aumentam, sem quaisquer resultados práticos.

Ao contrário do que acontece na maioria dos países da Europa Ocidental, Portugal não ganhou «músculo» orçamental para desenvolver uma política de promoção da habitação e construir um parque habitacional público significativo, capaz de auxiliar famílias com maiores dificuldades no acesso à habitação. Não o fez durante a ditadura do Estado Novo, nem em democracia, após a revolução de Abril de 1974. Hoje, este parque habitacional é composto por cerca de 120 mil habitações, que representam apenas 2% do número total de habitações.

O problema surge como consequência desta incapacidade. Com o congelamento de rendas e a perpetuação de contratos de arrendamento, o estado empurra as suas responsabilidades sociais e constitucionais relativas à habitação social para o setor privado. Os senhorios, cada vez mais descapitalizados e em posse de edifícios progressivamente degradados, enfrentam um mercado imobiliário que prospera em todos os segmentos, exceto no arrendamento.

Figura 81 Índice de rendas residenciais (2011=100)



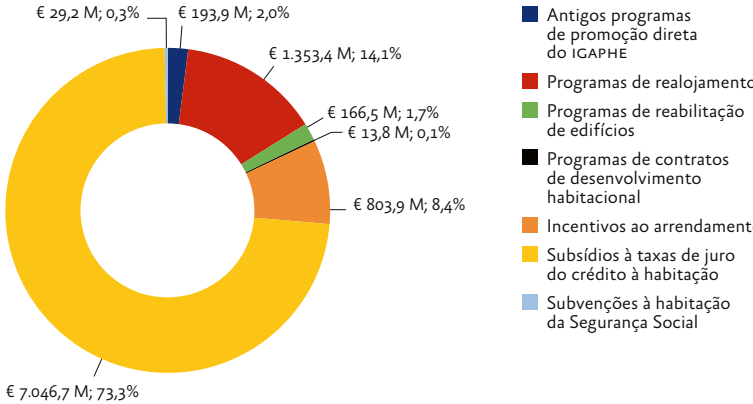
Fonte: Confidencial Imobiliário

6.5.1. O incentivo para habitações ocupadas pelo proprietário

As iniciativas privadas já abandonaram o leasing e canalizaram os seus esforços para iniciativas mais seguras e lucrativas há muito tempo. As autoridades públicas, que são incapazes de encarar as controvérsias e enfrentar os custos políticos que resultariam da liberalização do arrendamento urbano, encontraram uma solução no crédito subvencionado, no financiamento de novas construções e na expansão urbana, e no incentivo às famílias para comprar casa. Note-se que o mesmo decreto que é responsável pelo congelamento das rendas nas cidades de Lisboa e do Porto em 1948, tem uma disposição que exige que o governo estabeleça o sistema de propriedade por pisos ou propriedade horizontal no prazo de 180 dias¹⁸³. Este é um dos grandes impulsores das políticas de promoção da habitação própria, que se tornam dominantes no final do século XX. Até então, o chamado imóvel por

pisos, de que trata o pequeno artigo 2335 do Código Civil de 1867, era raramente aplicado. É em 1986, ano em que a Lei do Arrendamento é regulamentada, que o crédito subvencionado para a aquisição de habitação própria¹⁸⁴, criado em 1976¹⁸⁵, é relançado com grande sucesso. O estudo publicado pelo IHRU, em 2015, sobre o esforço orçamental do Estado para fornecer subsídios durante os 25 anos entre 1987 e 2011, é um quadro fiel do período de maior excelência em termos de políticas e investimento público na área da habitação, onde o arrendamento reflete um reduzido impacto, como pode ser observado no gráfico seguinte.

Figura 82 Esforços estatais para a habitação 1987-2011



Fonte: IHRU

A maior parte pertence a bonificações de juros nos créditos à habitação e aquisições de habitação própria permanente (73,3%), seguindo-se os programas de realojamento (14,1%). As iniciativas

de apoio ao arrendamento têm uma representação menor (8,7%). O mais capacitado, o Incentivo ao Arrendamento Jovem (IAJ), apresenta resultados significativos em 2006, com 63,2 milhões de euros em subvenções a fundo perdido. Contudo, é em 2001 que o maior número de contratos de arrendamento é subvencionado, totalizando 24 676¹⁸⁶, ou seja, apenas 3,3% dos 740 425 arrendamentos existentes em Portugal nesse ano¹⁸⁷. O resultado destas políticas é a inversão do peso entre a habitação arrendada e a habitação ocupada pelo proprietário, com esta última a tornar-se dominante e a deter quase três quartos das habitações de residência habitual.

6.5.2. É mais barato comprar ou alugar uma casa?

Quando as taxas de juros começaram a cair, é criada a perceção de que é mais favorável comprar uma casa do que alugá-la, uma vez que a concessão de empréstimos hipotecários tem valores semelhantes ou inferiores em comparação ao valor das rendas, mesmo após o fim dos empréstimos subvencionados em 2002. As séries de rendimentos habitacionais preparadas pela *Confidencial Imobiliário* na última década¹⁸⁸, que resultam da comparação dos preços de transação com as rendas ao abrigo de novos contratos, apresentam taxas que variam em média entre 4,1% e 5,3% nas cidades de Lisboa e do Porto, nos últimos dois anos, revelando uma perspetiva mais favorável na compra do que no arrendamento.

Existem, no entanto, três fatores no que diz respeito às obrigações relacionadas com imóveis que foram negligenciados. O primeiro resulta de impostos e taxas sobre ativos, em particular o IMI. O segundo corresponde aos encargos com seguros. Em Portugal, o seguro contra incêndios só é obrigatório para a propriedade horizontal, quando a legislação já deveria ter tornado obrigatório o seguro multirriscos para edifícios

coletivos e o seguro contra incêndios para edifícios unifamiliares. O terceiro inclui despesas associadas a condomínios, relativas à conservação e manutenção futura de edifícios. É anacrónico que, após 26 anos, a lei ainda estabeleça a regra de manter pelo menos 10% da taxa mensal relativa à avaliação do condomínio como fundo de reserva para a manutenção futura do edifício¹⁸⁹, quando estas poupanças podem representar menos de mil euros após um período de 10 anos, o que é claramente insuficiente para cobrir a manutenção geral de qualquer edifício.

Se as devidas alterações legais para tornar o conjunto de obrigações do proprietário ou coproprietário consistente com uma avaliação de todos os custos forem efetuadas, as diferenças identificadas hoje nos rendimentos de habitação serão reduzidas ou mesmo revertidas.

6.6. A segmentação do mercado de arrendamento

O que resta do mercado de arrendamento em Portugal está profundamente segmentado, ainda mais do que o mercado de trabalho. Esta segmentação tem origem nos três regimes de arrendamento em vigor — subvencionado, acessível e livre — causando uma grande disparidade na forma como as famílias são tratadas em termos de:

- Regras de acesso à habitação;
- Duração dos contratos de arrendamento;
- Tratamento excecional resultante da condição socioeconómica da família e da idade ou incapacidade de qualquer um dos seus membros;
- Sistemas que determinam o valor das rendas.

No que diz respeito às regras de acesso à habitação, verifica-se que, no caso do arrendamento subvencionado, não existe um limite mínimo ou máximo de rendimento das famílias para aceder a uma casa, a menos

que a família seja proveniente do Programa 1.º Direito, que, em regra, exclui famílias com um rendimento médio mensal per capita 1,5 vezes acima do valor do Indexante dos Apoios Sociais (IAS)¹⁹⁰. Agora, no que diz respeito às rendas acessíveis, é necessário que o rendimento médio mensal da família seja compatível com uma taxa de carga entre 15% a 35% do valor da renda.

Quanto à duração dos contratos, o arrendamento subsidiado fornece contratos vitalícios, na prática, enquanto a renda acessível fornece contratos com prazo certo e uma duração mínima de cinco anos. No caso dos arrendamentos livres, embora a regra aponte para contratos com prazo certo, em 2019 são feitas alterações legais para tornar alguns deles vitalícios: no caso de arrendatários que estão no contrato de arrendamento há mais de 15 anos e têm mais de 65 anos, bem como aqueles com contratos com prazo certo que duram há mais de 20 anos. Por outro lado, tanto para o arrendamento subsidiado como para os processos de transição no contexto do NRAU em matéria de arrendamentos livres, são criados mecanismos para proteger as famílias, tendo em conta o rendimento, a idade e as situações de incapacidade, condições que não são incluídas na renda acessível, nem no arrendamento livre em geral. A maior disparidade, no entanto, é registada no valor das rendas. No arrendamento subsidiado, o rendimento é calculado de acordo com a composição e o rendimento da família, o que não ocorre nos outros esquemas. Porém, como o arrendamento subsidiado estabelece um rendimento máximo para cada habitação, independentemente do rendimento da família, existem muitas famílias com rendimentos elevados sob este regime que pagam muito menos em comparação a valores mais baixos promovidos pela renda acessível, que são frequentemente suportados por famílias que

beneficiam de um terço do rendimento. Por exemplo, pode haver uma família com um rendimento mensal de cinco mil euros que beneficia de um arrendamento subsidiado e paga uma renda de duzentos euros, enquanto outra, sob o regime de renda acessível, tem um rendimento de mil e oitocentos euros e paga uma renda de seiscentos euros.

Alguns programas beneficiam de apoio público, pelo que, em muitas destas situações, paradoxalmente, duas famílias iguais com rendimentos iguais, em habitações idênticas dentro do mesmo edifício, por vezes até no mesmo piso, pagam rendas muito diferentes, porque estão sob regimes de renda diferentes. Numa nota ainda mais grave, por vezes acontece as famílias com rendimentos mais baixos pagarem rendas significativamente mais elevadas. E, tal como acontece no mercado de trabalho, para os mais jovens, embora exista uma maior dificuldade no acesso à habitação e uma maior insegurança na duração dos contratos de arrendamento, as rendas têm um valor mais elevado. Em suma, a intercomunicação e a harmonização entre os esquemas de apoio público não só são inexistentes, mas cada um determina de forma diferente o apoio e os benefícios a serem fornecidos, tendo em conta o rendimento como denominador comum. Além disso, o regime de arrendamento subvencionado não tem interação com a segurança social, pelo que muitas vezes os beneficiários de subsídios e apoios do Estado social — pensões, apoio social, saúde e educação — não pagam a renda das habitações que arrendam, sem sofrerem quaisquer penalizações por incumprimento.

6.7. Breve conclusão

O problema do arrendamento urbano em Portugal não é conjuntural. Não é o resultado da reforma de 2012, nem do aumento da oferta turística que ocorreu nos últimos anos. A questão é estrutural e tem

origem em vários estrangulamentos que não podem ser escamoteados. Desde o início, o Estado foi incapaz de criar respostas adequadas à escassez de habitação. Em seguida, a cultura da «casa para a vida», que se enraizou e se tornou um anacronismo, dada a evolução do mercado de trabalho e as novas exigências de mobilidade. Por fim, os preconceitos ideológicos, que criaram demasiados mal-entendidos e conflitos entre o direito à habitação e o direito à propriedade, e são hoje a principal causa da perda de confiança dos investidores nas instituições políticas, e da enorme perda de reputação que o mercado de arrendamento tem sofrido com a sucessão de avanços legislativos realizados por essas mesmas instituições. Na prática, e de forma perversa, as políticas públicas e as medidas legislativas têm promovido e subsidiado a desigualdade. Simultaneamente, o Estado foi — e ainda é — incapaz de satisfazer a procura, contribuiu para a contração da oferta e descartou as suas responsabilidades sociais para com o setor privado.

Em suma, o arrendamento urbano continua a definhar e encontra-se num beco sem saída.

6.8. Conclusão

O presente estudo é realizado na véspera do início do censo de 2021, o que revelará, em todas as dimensões, as alterações ocorridas ao longo da última década. Após este censo, será útil obter informações completas sobre a evolução do parque habitacional e do mercado de arrendamento, pelo menos anualmente.

Isto permitirá uma monitorização da realidade existente, e uma avaliação atempada e próxima das políticas públicas e dos investimentos realizados, o que ainda não aconteceu até ao momento.

Será também relevante a realização de um estudo aprofundado dos resultados do próximo censo relativo a habitações devolutas, que permitirá produzir um inventário da sua localização, idade, estado de conservação, viabilidade de utilização e situação do respetivo imóvel. O recenseamento de 2011 quantificou 735 mil habitações clássicas devolutas, equivalentes a 12,5% de todas as habitações convencionais. No entanto, parte destas habitações ou estão em territórios despojavados, ou são apenas um monte de pedras abandonadas, ou fazem parte de heranças indivisas cujos beneficiários não lhes atribuem qualquer valor, isentando-se da tarefa de dividir as propriedades face aos labirintos burocráticos que terão de enfrentar. Deste modo, é importante perceber quais as habitações devolutas que são habitáveis.

É também importante ter conhecimento, em detalhe e frequência, dos dados relativos à gestão da habitação pública ou social e do setor terciário, além da componente de apoio à habitação integrada nos subsídios concedidos pela segurança social.

Por fim, uma vez que a Autoridade Tributária e Aduaneira (AT) tem um enorme e único repositório de dados relativos a imóveis e arrendamento, fará sentido ir mais longe na disponibilização destas informações, especialmente para o INE, em vez de assistir à sua divulgação cirúrgica e esporádica nos meios de comunicação, o que invariavelmente levanta suspeitas sobre os propósitos políticos da sua gestão.

Abreviações

AT	—	Autoridade Tributária e Aduaneira
FFH	—	Fundo de Fomento da Habitação
IAJ	—	Incentivo ao Arrendamento por Jovens
IAS	—	Indexante dos Apoios Sociais
ICHS	—	Inquérito à Caracterização da Habitação Social
IGAPHE	—	Instituto de Gestão e Administração do Património Habitacional do Estado
IHRU	—	Instituto da Habitação e da Reabilitação Urbana
IMI	—	Imposto Municipal sobre Imóveis
INE	—	Instituto Nacional de Estatística
IRS	—	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
IRC	—	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
NRAU	—	Novo Regime de Arrendamento Urbano
PREC	—	Processo Revolucionário Em Curso — que designou o período entre abril de 1974 e novembro de 1975.
RAU	—	Regime de Arrendamento Urbano
SMN	—	Salário Mínimo Nacional

Referências

- Instituto Nacional de Estatística, (1964), *X Recenseamento geral da população 1960*, Lisboa, Sociedade Tipográfica, Lda.
- Instituto Nacional de Estatística, (1973), *11.º Recenseamento da população 1970 — Estimativa a 20%*, Lisboa, Sociedade Tipográfica, Lda.
- Instituto Nacional de Estatística, (1975), *1.º Recenseamento da habitação 1970 — estimativa a 20%*, Lisboa, Sociedade Astória, Lda.
- Instituto Nacional de Estatística, (1984), *XII Recenseamento geral da população e ii recenseamento geral da habitação 1981*, Lisboa, INCM.
- Diversos autores, (1993), *Livro branco sobre a política de habitação em Portugal*, Santa Maria da Feira, Associações organizadoras do I Encontro Nacional da Habitação, Raínho and Neves, Lda.
- Instituto Nacional de Estatística, (1996), *XIII recenseamento geral da população e iii recenseamento geral da habitação (CENSOS 91)*, Lisboa, INE.
- Instituto Nacional de Estatística, (2001), *XIV recenseamento geral da população e iv recenseamento geral da habitação (CENSOS 2001)*, Lisboa, Gráfica Maia Douro, SA.
- Instituto Nacional de Estatística, (2012), *XV recenseamento geral da população e v recenseamento geral da habitação (CENSOS 2011)*, Lisboa, INE.
- Instituto da Habitação e da Reabilitação Urbana, (2015), *25 anos de esforço do Orçamento de Estado com a habitação — 1987-2011*, Lisboa, IHRU
- Instituto Nacional de Estatística (2016), *Inquérito à caracterização da habitação social em Portugal, 2015*, Lisboa, INE.
- Diversos autores, (2018), *Habitação: Cem anos de políticas públicas em Portugal, 1918-2018*, Lisboa, Instituto da Habitação e da Reabilitação Urbana, INCM.

Conclusão

As contribuições deste livro fornecem análises esclarecedoras sobre o mercado imobiliário em Portugal, tanto em termos de preços das casas como de arrendamentos, até ao início de 2020. Os estudos apresentados analisam o mercado imobiliário a partir de uma perspetiva agregada a nível nacional, bem como a partir de uma perspetiva mais desagregada ao nível do município e da freguesia.

Os resultados do capítulo 1 revelam que o mercado imobiliário contribui para um quinto do PIB português, e que os seus ciclos têm estado fortemente correlacionados com os ciclos económicos em Portugal nas últimas duas décadas. A habitação é um ativo relevante no balanço financeira das famílias portuguesas, que apresenta uma composição semelhante à da média da União Europeia, especialmente em 2017. No entanto, existe uma grande variação entre países europeus, e Portugal pertence a um grupo onde uma elevada percentagem de famílias não possui ativos líquidos, estando por isso mais vulnerável aos choques agregados.

A análise da sincronização dos preços de habitação no capítulo 3, entre Portugal e outros onze Estados-membros da União Europeia (Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Irlanda, Itália, Países Baixos, Espanha, Suécia e Reino Unido), abrange o período de 1988-2019, e revela dois ciclos primários no Índice de Preços de Habitação para Portugal, um com uma duração de cerca de nove anos e outro com uma duração de aproximadamente 14 anos; estes dois ciclos percorrem quase toda a amostra e sobrepõem-se. É também identificado um ciclo

mais curto, de cerca de quatro anos, correspondente à crise financeira internacional, e à subsequente crise da dívida soberana (2008-2012).

A análise mostra que o mercado imobiliário britânico é o mais sincronizado com o português. Seguindo-se Itália, Espanha e França. Uma análise mais detalhada revelou que Espanha é o país com o qual Portugal tem as maiores regiões de coerência estatisticamente significativa. Até o início dos anos 2000, existe uma região de alta coerência entre as frequências de 4 e 8 anos; depois disso, são detetadas coerências proeminentes nas frequências mais altas e mais baixas. Além disso, apura-se que Espanha apresenta um avanço e Portugal se encontra desfasado.

Foi também observada sincronidade entre cidades portuguesas.

Observa-se que Braga, Santarém, Portalegre, Leiria e Setúbal estão bastante dessincronizadas com o resto do país (as duas últimas formam um *cluster* próprio). Embora as cidades restantes pareçam relativamente bem sincronizadas entre si, alguns *subclusters* podem ser identificados; um é formado por Lisboa, Porto e Faro (as três capitais de distrito com aeroportos internacionais); e o outro por Aveiro, Bragança, Coimbra e Guarda.

Lisboa e Porto, as duas principais cidades portuguesas, estão sincronizadas em ciclos de mais longo prazo, com o ciclo de Lisboa a apresentar um avanço em relação ao ciclo do Porto. Contudo, em frequências mais altas, os ciclos podem divergir entre si, e a correlação é negativa. Lisboa e Faro tornaram-se altamente sincronizadas após 2005, com Lisboa a apresentar um avanço. Viana do Castelo e

Beja são o par mais sincronizado e os seus ciclos são quase simultâneos. Leiria e Viseu são o par menos sincronizado, mas exibem um ciclo de longo prazo comum. Os resultados do capítulo 3 sugerem que o mercado imobiliário português é segmentado e apresenta heterogeneidades regionais. O facto de que os ciclos de habitação das cidades portuguesas podem ser dessincronizados, sugere que as políticas de habitação devem ser elaboradas a nível local.

O capítulo 4 apresenta duas métricas de acessibilidade à habitação: i) o índice de carga das despesas em habitação e ii) o índice de risco da inacessibilidade habitacional. A primeira avalia o rácio entre os valores estimados da habitação e o rendimento das famílias, utilizando as freguesias como unidade de análise, e as famílias que vivem em subsecções onde o rácio é superior a 0,4; a segunda analisa a proporção de famílias que vive em subsecções com um rendimento mediano inferior à mediana do município, e despesas em habitação superiores à despesa mediana em habitação do município. Como era expectável, os resultados apresentam uma forte heterogeneidade espacial nos padrões de acessibilidade à habitação e evidências significativas de dependência espacial, reivindicando assim a importância de uma perspectiva territorial na conceção de políticas públicas que impactam a habitação (o que está em consonância com os resultados do capítulo 3).

Um dos resultados mais importantes deste capítulo é a identificação dos desafios da acessibilidade à habitação nos territórios localizados entre as cidades maiores. Por um lado, em relação às zonas costeiras, encontramos cidades de pequena e média dimensão que estão associadas a processos de urbanização, expansão urbana e suburbanização, e têm servido como alternativas aos maiores centros urbanos (Lisboa e Porto), colocando-as numa posição desafiante para alcançar níveis razoáveis

de acessibilidade à habitação. Por outro lado, entre as regiões do interior, os fenómenos de consolidação em pequenos centros urbanos e rurais, que podem desempenhar um papel fundamental no combate ao despovoamento, também parecem enfrentar questões de acessibilidade à habitação, que os colocam em posições semelhantes àsquelas pertencentes a territórios mais dinâmicos em termos sociais e económicos.

A análise do capítulo 5 centra-se no impacto dos arrendamentos de curta duração no mercado imobiliário. O aproveitamento de uma suspensão parcial introduzida pela Câmara Municipal de Lisboa em novembro de 2018, que proibiu a emissão de novas licenças de arrendamento de curta duração com efeito imediato em algumas áreas pré-selecionadas da capital, revelou algumas conclusões interessantes. Mais especificamente, demonstra-se que os proprietários (principalmente os portugueses) se movimentaram rapidamente no sentido de registar os seus imóveis pouco antes da suspensão entrar em vigor. Isto demonstra que a antecipação da política, devido à sua ampla discussão pública, permitiu aos proprietários entrarem no mercado nas últimas semanas antes da emissão de licenças ter sido interrompida.

Os resultados neste capítulo registam um decréscimo considerável no número e no preço das habitações transacionadas. Mais especificamente, este capítulo mostra que a suspensão levou a uma redução de 20% na quantidade transacionada no mercado e a uma redução de 9% no preço. O mercado de apartamentos com dois quartos impulsiona estes efeitos, apresentando uma segmentação dos arrendamentos de curta duração de apartamentos de pequena a média dimensão. A descida do preço de habitações com dois quartos é de quase 20%, o que é consistente com um decréscimo acentuado da procura por este tipo de apartamentos, confirmando que a opção de registar um

imóvel para arrendamento de curta duração é um importante impulsionador da procura de novos imóveis. Este capítulo também destaca o facto de que o rápido crescimento dos mercados de arrendamento de curta duração cria uma pressão ascendente sobre os preços dos imóveis. Além disso, indica que, apesar da sua saliência, as plataformas da economia de partilha não constituem a história completa por trás do espetacular *boom* do mercado imobiliário na cidade de Lisboa.

Por fim, o capítulo 6 aborda o importante tema dos arrendamentos urbanos em Portugal e as suas complexidades, e sugere que este não é um problema de curto prazo. É estrutural e consequência de vários estrangulamentos. Um deles é a falta de respostas adequadas às carências habitacionais; a outra é a cultura da «casa para a vida», que se enraizou e se tornou um anacronismo, dada a evolução do mercado de trabalho e as novas exigências de mobilidade; e, finalmente, os preconceitos ideológicos, que criaram demasiados mal-entendidos e conflitos entre o direito à habitação e o direito à propriedade, e são hoje a principal causa da perda de confiança dos investidores nas instituições políticas, e da enorme perda de reputação que o mercado de arrendamento tem sofrido com a sucessão de avanços legislativos realizados por essas mesmas instituições. Também é apresentada uma visão geral interessante da legislação sobre arrendamento em Portugal, contri- buindo para uma melhor compreensão da dinâmica e evolução desta importante dimensão do mercado imobiliário em Portugal.

Uma nota final é devida, pois este estudo começou antes da pandemia de COVID-19, que originou um choque significativo no mercado imobiliário, cujos efeitos dependerão da duração da pandemia e do processo de recuperação da economia.

A pandemia de COVID-19 teve impactos negativos para além do setor da saúde e gerou uma crise mundial que está a ter consequências em basicamente todos os setores da economia, incluindo o imobiliário. Além disso, a crise pandémica também levou à reorganização das atividades em termos de espaços urbanos e mobilidade, bem como à diferente utilização dos espaços das habitações.

Tal como mostrado nos diferentes capítulos deste livro, as tendências do mercado imobiliário na era pré-COVID são claras, ao passo que, neste momento, só podemos formular hipóteses sobre o período pós-COVID. O mercado imobiliário tem potencialmente de fazer ajustes de forma a satisfazer as necessidades existentes, ser útil para uma sociedade cujos requisitos estão em mudança, e garantir o seu bem estar.

Esta mudança de tendência pode dever-se a vários fatores relacionados com o confinamento, incluindo a instabilidade económica das famílias e rendimentos mais baixos, juntamente com mudanças no estilo de vida e nas condições de trabalho. Além disso, um decréscimo do turismo e, por sua vez, das rendas relacionadas, também afetou fortemente a tendência imobiliária em Portugal. No geral, este setor enfrenta desafios importantes que provavelmente afetarão a sua dinâmica de curto e longo prazo.

Notas

- < 1. As análises, opiniões e constatações deste trabalho representam as opiniões dos autores e não são necessariamente as do Banco de Portugal ou do Eurosistema.
- < 2. Para uma visão mais completa dos diferentes modelos de bolhas, e como podem ser testados em termos de econometria, ver Gürkaynak (2008).
- < 3. Consulte o Anexo B para obter detalhes e os resultados do teste de cointegração quantílica, e testes de raiz unitária conduzidos previamente.
- < 4. Para a estatística de teste e distribuição limite do teste GSADF, consulte o Anexo A.
- < 5. Note-se que a figura 22 apenas traça os resultados para o período de 2013-2020, o que não exclui a possibilidade de outros períodos de exuberância terem ocorrido antes de 2013.
- < 6. Foi utilizado o algoritmo de tensão de (Kruskal 1964a, 1964b) para minimizar as diferenças quadráticas entre as distâncias no mapa e as dissimilaridades de *wavelets*.
- < 7. As Estratégias Locais de Habitação (ELH) são um requisito obrigatório para as entidades públicas e privadas, individuais e coletivas, acederem ao programa 1.º Direito — Programa de Apoio ao Acesso à Habitação, que se foca no apoio financeiro a iniciativas que visam resolver as necessidades habitacionais, embora a legislação seja clara no sentido de que a estratégia pode e deve ter um caráter mais geral.
- < 8. Isto diz respeito a uma intervenção direta no contexto do mercado imobiliário, que vai para além da tradicional oferta pública centrada em segmentos populacionais excluídos do mercado imobiliário.
- < 9. O foco em Portugal continental surge das crescentes dificuldades em alargar este estudo às regiões autónomas, que devido às características insulares do seu território, exigem um estudo especializado.
- < 10. Levado a cabo por câmaras municipais, no contexto da elaboração de estratégias de habitação a nível local, tem como objetivo identificar e caracterizar a situação das famílias que cumprem os critérios de acesso às várias soluções habitacionais recomendadas pelo programa; este documento é a base de acesso ao apoio público (financeiro) para a resolução de situações de necessidades habitacionais.
- < 11. As primeiras estratégias locais de habitação (ELH, conforme descrito na nota de rodapé 1) foram publicadas e aprovadas em 2020, o que significa que estes resultados ainda são baseados numa pequena amostra, podendo-se portanto esperar que os números sejam ainda mais significativos.
- < 12. Mesmo que os dados sobre o mercado imobiliário estejam expostos a muitas restrições e assimetrias.
- < 13. Mais informações relativa a esta métrica podem ser consultadas [aqui](#).
- < 14. A estimativa anual baseia-se numa média ponderada dos dados trimestrais, utilizando como peso o número de contratos de compra e venda de edifícios urbanos em cada trimestre — ou seja, a partir dos dados [aqui](#) disponíveis.
- < 15. Outras características de transformação variáveis são as *semi-log* e, mais geralmente, as possibilidades estabelecidas pela transformação Box-Cox. A transformação Box-Cox foi introduzida por Box G., e Cox D., (1964) como uma forma de resolver o problema das estimativas em regressões não lineares.
- < 16. A métrica em questão pode ser acedida [aqui](#).
- < 17. As despesas em habitação € por ano são estimadas a partir do valor do mercado imobiliário em 2016 (€/total m2). O valor anual é obtido considerando um período de pagamento projetado de 30 anos e uma taxa anual associada de 2%.
- < 18. Recolhido da tipologia de áreas urbanas (TIPAU) definida pelo INE ao nível da freguesia. Para os municípios, esta variável é definida considerando a classificação mais frequente nas freguesias do município.
- < 19. Estas informações serão incluídas como variáveis *dummy* no modelo econométrico.
- < 20. Estas informações serão incluídas como variáveis *dummy* no modelo econométrico.
- < 21. É difícil compilar dados da oferta imobiliário a partir de portais de listagem de imóveis (e.g., CasaSapo, Imovirtual, Idealista), redes imobiliárias ou agências imobiliárias. Não só não existem interfaces de programação de aplicações (APIs) para aceder automaticamente aos dados dos imóveis disponibilizados, mas também não há um mecanismo de registo centralizado que permita a identificação, em qualquer dado momento, do imóvel em oferta, os seus dados e preços (de cotação).
- < 22. O primeiro ano para o qual esta métrica é apresentada.
- < 23. Os dados turísticos provêm da plataforma de acesso aberto disponível [aqui](#), que foi recolhida e processada pelos autores — que cruzaram os dados com a base de dados georreferenciada de partições políticas administrativas e estatísticas consideradas (municípios, freguesias).
- < 24. Na maioria dos casos, estes são municípios que anteriormente ocupavam posições de destaque na estrutura político-administrativa, nomeadamente no que diz respeito aos antigos distritos/governadores civis. São também municípios que albergam muitos dos serviços regionais da administração central.
- < 25. Agradecemos a Victor Reis a sua cuidada leitura deste capítulo e os seus comentários interessantes, e a Alex Coutts pelo seu feedback relativo a uma versão anterior. Agradecemos a Jacob Macdonald e à Câmara Municipal de Lisboa a ajuda com as fontes e gestão de dados.
- < 26. [link](#).

- < **27.** [link](#).
- < **28.** [link](#).
- < **29.** Franco *et al.* (2019) estimam os preços de habitação trimestrais em função da concentração *Airbnb* antes e depois da reforma regulamentar de 2014. Também quantificam que um aumento de 1 p.p. na participação dos alojamentos *Airbnb* aumenta os preços de habitação em 4,5%.
- < **30.** Para obter mais informações sobre «diferença em diferenças», consulte Angrist e Pischke (2009).
- < **31.** De que tenhamos conhecimento, o único artigo na literatura que explora evidências quase experimentais de restrições ao arrendamentos de curta duração é Koster *et al.* (2018). Os autores aproveitam-se de um regulamento que impedia os senhorios de disponibilizar qualquer imóvel, além da sua habitação principal, para arrendamentos de curta duração em algumas regiões de Los Angeles. Descobriram que, devido a essa lei, os anúncios diminuíram em 50% e os preços de habitação em 3%.
- < **32.** [link](#).
- < **33.** Os limiares abaixo são de 2019. Enquanto os parâmetros podem variar de ano para ano, o regime de tributação geral mantém-se.
- < **34.** [link](#).
- < **35.** [link](#).
- < **36.** [link](#).
- < **37.** [link](#).
- < **38.** [link](#).
- < **39.** [link](#).
- < **40.** As evidências empíricas para Lisboa sugerem que o património cultural e o acesso a espaços verdes são capitalizados nos preços dos imóveis (Franco e Macdonald 2018 a,b). Gonçalves *et al.* (2020) mostram que as diferenças entre as áreas de tratamento e comparação são extremamente baixas nestes dois aspetos.
- < **41.** Os bairros tratados são Madragoa, Bairro Alto, Bica, Príncipe Real, Santa Catarina, São Paulo/Boavista/ Conde Barão, Alfama, Mouraria e Sé.
- < **42.** Os cinco bairros tratados são Madragoa, Bairro Alto, Santa Catarina, Alfama e Mouraria.
- < **43.** [link](#).
- < **44.** Livro Branco sobre a Política da Habitação em Portugal, ENH 1993.
- < **45.** [link](#).
- < **46.** [link](#).
- < **47.** [link](#).
- < **48.** Decreto de 12 de novembro de 1910.
- < **49.** Decreto n.º 5411, de 17 de abril de 1919.
- < **50.** Lei n.º 2030, de 22 de junho de 1948.
- < **51.** Decreto-lei n.º 47344, de 25 de novembro de 1966.
- < **52.** Decreto-lei n.º 583/76 de 22 de junho.
- < **53.** Lei n.º 46/85 de 20 de setembro.
- < **54.** Decreto-lei n.º 321-B/90 de 15 de outubro.
- < **55.** Decreto-lei n.º 257/95 de 30 de setembro.
- < **56.** Lei n.º 6/2006 de 27 de fevereiro.
- < **57.** Lei n.º 79/2014 de 19 de dezembro.
- < **58.** Lei n.º 42/2017 de 14 de junho.
- < **59.** Lei n.º 64/2018 de 29 de outubro.
- < **60.** Lei n.º 12/2019 de 12 de fevereiro.
- < **61.** Lei n.º 13/2019 de 12 de fevereiro.
- < **62.** Lei n.º 2030, de 22 de junho de 1948.
- < **63.** Decretos-lei n.º 217/74 de 27 de maio e 445/74 de 12 de setembro.
- < **64.** Artigo 9.º do Decreto de 12 de novembro de 1910.
- < **65.** Artigo 1.º do Decreto n.º 1079 de 23 de novembro de 1914.
- < **66.** N.º 1 do artigo 2.º da Lei n.º 828 de 28 de setembro de 1917.
- < **67.** N.º 4 do artigo 2.º da Lei n.º 828 de 28 de setembro de 1917.
- < **68.** Artigo 106.º do Decreto n.º 5411 de 17 de abril de 1919.
- < **69.** Artigo 5.º da Lei n.º 828 de 28 de setembro de 1917.
- < **70.** Decreto n.º 22661, de 13 de junho de 1933.
- < **71.** Artigo 1.º e 3.º do Decreto n.º 9496 de 30 de março de 1928.
- < **72.** Artigo 27.º do Decreto n.º 15289 de 30 de março de 1928.
- < **73.** Artigo 29.º do Decreto n.º 15289 de 30 de março de 1928.
- < **74.** Artigo 10.º do Decreto n.º 47344 de 25 de novembro de 1966, apresentando o Código Civil.
- < **75.** Decretos-lei n.º 217/74 de 27 de maio e 445/74 de 12 de setembro.
- < **76.** N.º 2 do artigo 2.º do Decreto-lei n.º 148/81 de 4 de junho.
- < **77.** N.º 3 do artigo 2.º e dos artigos 3.º e 4.º do Decreto-lei n.º 148/81 de 4 de junho.
- < **78.** Artigo 7.º do Decreto-lei n.º 148/81 de 4 de junho.
- < **79.** Artigo 14.º do Decreto-lei n.º 148/81 de 4 de junho.
- < **80.** Lei n.º 46/85 de 20 de setembro.
- < **81.** Artigo 11.º da Lei n.º 46/85 de 20 de setembro.
- < **82.** Decreto-lei n.º 13/86 de 23 de janeiro.
- < **83.** Decreto-lei n.º 68/86 de 27 de março.
- < **84.** N.º 3 do artigo 8.º da Lei n.º 46/85 de 20 de setembro.
- < **85.** Lei n.º 6/2006 de 27 de fevereiro.
- < **86.** Artigo 4.º do Decreto de 12 de novembro de 1910.
- < **87.** Artigo 12.º do Decreto de 12 de novembro de 1910.
- < **88.** § 4 do Artigo 70.º do Decreto n.º 5411 de 17 de abril de 1919.
- < **89.** Artigo 8.º da Lei n.º 828 de 28 de setembro de 1917.

- < **90.** Artigo 30.º do Decreto n.º 5411 de 17 de abril de 1919.
- < **91.** N.º 3 do artigo 1.º da Lei n.º 1662 de 4 de setembro de 1924.
- < **92.** Decreto n.º 15289 de 30 de março.
- < **93.** N.º 1 e 2 do artigo 46.º da Lei n.º 2030, de 22 de junho de 1948.
- < **94.** N.º 3 do artigo 46.º da Lei n.º 2030, de 22 de junho de 1948.
- < **95.** Artigo 1095.º do Código Civil.
- < **96.** Artigo 98.º do RAU aprovado pelo Decreto-lei n.º 321-B/90 de 15 de outubro.
- < **97.** Artigo 100.º do RAU aprovado pelo Decreto-lei n.º 321-B/90 de 15 de outubro.
- < **98.** Artigo 40.º da Lei n.º 46/85 de 20 de setembro que altera o artigo 1111.º do Código Civil.
- < **99.** Artigo 86.º do RAU aprovado pelo Decreto-lei n.º 321-B/90 de 15 de outubro.
- < **100.** Artigo 1106.º do Código Civil alterado pela Lei n.º 6/2006 de 27 de fevereiro.
- < **101.** Artigo 1026.º do Código Civil alterado pela Lei n.º 31/2012 de 14 de agosto.
- < **102.** Artigo 1097.º do Código Civil alterado pela Lei n.º 31/2012 de 14 de agosto.
- < **103.** Artigo 35.º da Lei n.º 6/2006, de 27 de fevereiro, alterada pela Lei n.º 43/2017, de 14 de julho.
- < **104.** Artigo 35.º da Lei n.º 6/2006, de 27 de fevereiro, alterada pela Lei n.º 2/2020, de 31 de Março.
- < **105.** N.º 2 do artigo 1095.º do Código Civil, alterado pela Lei n.º 13/2019 de 12 de fevereiro.
- < **106.** Artigos 1096.º e 1097.º do Código Civil, alterados pela Lei n.º 13/2019 de 12 de fevereiro.
- < **107.** Alínea c) do artigo 1101.º do Código Civil, alterado pela Lei n.º 13/2019 de 12 de fevereiro.
- < **108.** N.º 10 do artigo 36.º da Lei n.º 6/2006 de 27 de fevereiro alterada pela Lei n.º 13/2019 de 12 de fevereiro.
- < **109.** N.º 3 do artigo 14.º da Lei n.º 13/2019 de 12 de fevereiro.
- < **110.** Artigos 11.º, 13.º, 14.º e 18.º do Decreto de 12 de novembro de 1910.
- < **111.** N.º 5 do artigo 2 da Lei n.º 828 de 28 de setembro de 1917.
- < **112.** § 7 do artigo 12.º do Decreto n.º 4499 de 27 de junho de 1918.
- < **113.** Artigo 82 do Decreto n.º 5411 de 17 de abril de 1919.
- < **114.** § 9 do artigo 5.º da Lei n.º 1662 de 4 de setembro de 1924.
- < **115.** Artigo 986.º e seguintes do Decreto n.º 29637 de 28 de maio de 1939.
- < **116.** Artigo 1053.º do Código Civil aprovado pelo Decreto-lei n.º 47344, de 25 de novembro de 1966.
- < **117.** Artigo 1097.º do Código Civil aprovado pelo Decreto-lei n.º 47344, de 25 de novembro de 1966.
- < **118.** Decretos-lei n.º 6/75 de 7 de janeiro e 232/75 de 16 de maio.
- < **119.** Decretos-lei n.º 198-A/75 de 14 de abril e 294/77 de 20 de julho.
- < **120.** Artigos 15.º e 15.º-A da Lei n.º 31/2012 de 14 de agosto.
- < **121.** [link](#).
- < **122.** N.º 3 do artigo 1083.º do Código Civil alterado pela Lei n.º 31/2012 de 14 de agosto.
- < **123.** N.º 4 do artigo 1083.º do Código Civil alterado pela Lei n.º 31/2012 de 14 de agosto.
- < **124.** § único do artigo 3.º e § 1 do artigo 5.º do Decreto de 12 de novembro de 1910.
- < **125.** § único do artigo 37.º do Decreto n.º 5411 de 17 de abril de 1919.
- < **126.** Artigo 1091.º do Código Civil aprovado pelo Decreto-lei n.º 47344, de 25 de novembro de 1966.
- < **127.** Artigo 1076.º do Código Civil alterado pela Lei n.º 6/2006 de 27 de fevereiro.
- < **128.** § 1, a) do artigo 5.º da Lei n.º 1662 de 4 de setembro de 1924.
- < **129.** § único do artigo 2.º do Decreto n.º 22661, de 13 de junho de 1933.
- < **130.** Artigo 1041.º do Código Civil aprovado pelo Decreto n.º 47344, de 25 de novembro de 1966.
- < **131.** Artigo 1041.º do Código Civil alterado pelo Decreto-lei n.º 293/77 de 20 de julho.
- < **132.** N.º 2 do artigo 1041.º do Código Civil, alterado pela Lei n.º 13/2019 de 12 de fevereiro.
- < **133.** Artigos 10.º, 15.º, 16.º e 26.º do Decreto-lei n.º 293/77 de 20 de julho.
- < **134.** Lei n.º 46/85 de 20 de setembro.
- < **135.** Decreto-lei n.º 162/92 de 5 de agosto.
- < **136.** Decreto-lei n.º 308/2007 de 3 de setembro.
- < **137.** Decreto-lei n.º 158/2006 de 8 de agosto.
- < **138.** Artigos 3.º a 5.º do Decreto n.º 1079 de 23 de novembro de 1914.
- < **139.** Artigo 108.º do Decreto n.º 5411 de 17 de abril de 1919.
- < **140.** Artigo 108.º do Decreto n.º 5411 de 17 de abril de 1919.
- < **141.** Artigo 17.º do Decreto-lei n.º 445/74 de 12 de setembro.
- < **142.** No. 7 do artigo 15.º do RAU aprovado pelo Decreto-lei n.º 321-B/90 de 15 de outubro, modificado pelo Decreto-lei n.º 329-B/2000 de 22 de dezembro.
- < **143.** Artigo 37.º da Lei n.º 55-B/2004, de 30 de dezembro, que altera os n.ºs 8 e 9 do artigo 112.º do Código do IMI.
- < **144.** Artigo 7.º da Lei n.º 6/2006 de 27 de fevereiro que altera o n.º 3 do artigo 112.º do Código do IMI.
- < **145.** Artigo 93.º da Lei n.º 64-A/2008 de 31 de dezembro que altera o n.º 3 do artigo 112.º do Código do IMI.

- < **146.** Artigo 141.º da Lei n.º 64-B/2011 de 30 de dezembro que altera o n.º 3 do artigo 112.º do Código do IML.
- < **147.** Artigo 11.º da Lei n.º 51/2018 de 16 de agosto que altera o n.º 3 do artigo 112.º do Código do IML.
- < **148.** Artigo 10.º da Lei n.º 119/2019 de 18 de setembro que altera o n.º 3 do artigo 112.º do Código do IML.
- < **149.** Artigo 5.º do Decreto-lei n.º 67/2019 de 21 aditando o artigo 112.º-B ao Código do IML.
- < **150.** Decreto-lei n.º 28912 de 12 de agosto de 1938.
- < **151.** Decreto-lei n.º 23052 de 23 de setembro de 1933.
- < **152.** Decreto n.º 4137 de 25 de abril de 1918.
- < **153.** Artigos 11.º e 12.º do Decreto-lei n.º 28912 de 12 de agosto de 1938.
- < **154.** Decreto-lei n.º 33278 de 24 de novembro de 1943.
- < **155.** Decreto-lei n.º 37576 de 10 de outubro de 1949.
- < **156.** Artigo 3.º do Decreto-lei n.º 34486 de 6 de junho de 1945.
- < **157.** Decreto-lei n.º 35732 de 4 de julho de 1946.
- < **158.** Decreto-lei n.º 41470 de 23 de dezembro de 1957.
- < **159.** Lei n.º 2007 de 7 de maio de 1945.
- < **160.** Lei n.º 2092 de 9 de abril de 1958.
- < **161.** Decreto-lei n.º 36212 de 7 de abril de 1947.
- < **162.** Decreto-lei n.º 41532 de 18 de fevereiro de 1958.
- < **163.** Artigos 12.º e 13.º do Decreto-lei n.º 41532 de 18 de fevereiro de 1958.
- < **164.** Portaria n.º 759/74 de 23 de novembro.
- < **165.** Decreto-lei n.º 518/77 de 15 de dezembro.
- < **166.** Decreto-lei n.º 148/81 de 4 de junho.
- < **167.** Artigos 7.º e 28.º da Lei n.º 46/85 de 20 de setembro.
- < **168.** Decreto-lei n.º 321-B/90 de 15 de outubro.
- < **169.** N.º 3 do artigo 7.º do Decreto-lei n.º 321-B/90 de 15 de outubro.
- < **170.** Lei n.º 80/2014 de 19 de dezembro.
- < **171.** Decreto-lei n.º 68/2019 de 22 de maio.
- < **172.** Portaria n.º 176/2019 de 6 de junho.
- < **173.** Portaria n.º 386/77 de 25 de junho.
- < **174.** Renda técnica: designa o valor mensal suportado pelas famílias, refletindo o custo real da unidade habitacional, determinado pela sua tipologia, ano de construção, área bruta, idade, e estado de conservação. O valor é também calculado tendo igualmente em conta o custo médio de construção e o custo do terreno urbanizado, sendo apenas aplicado nos casos em as famílias possuem um rendimento mensal global superior a três vezes o Salário Mínimo Nacional em vigor (definição aptada, ver [aqui](#)).
- < **175.** Portaria n.º 288/83 de 17 de março.
- < **176.** N.º 24 da Portaria n.º 288/83 de 17 de março.
- < **177.** Decreto-lei n.º 166/93, de 7 de maio.
- < **178.** Lei n.º 81/2014 de 19 de dezembro.
- < **179.** Lei n.º 32/2016 de 24 de agosto.
- < **180.** [link](#).
- < **181.** Artigo 111.º do Decreto n.º 5411 de 17 de abril de 1919.
- < **182.** Decreto-lei n.º 36212 de 7 de abril de 1947.
- < **183.** Artigo 30.º da Lei n.º 2030, de 22 de junho de 1948.
- < **184.** Decreto-lei n.º 328-B/86 de 30 de setembro.
- < **185.** Resolução do Conselho de Ministros de 24 de fevereiro de 1976, publicada em 19 de março de 1976.
- < **186.** Fonte ICAPHE/IHRU: Programa IAJ
- < **187.** Fonte: INE Censos 2001.
- < **188.** Sistema de Informação Residencial — arrendamento em Lisboa e Porto — dados trimestrais de 2010 a 2019.
- < **189.** Artigo 4.º do Decreto-lei n.º 268/94 de 25 de outubro.
- < **190.** Artigo 8.º do Decreto-lei n.º 37/2018 de 4 de junho e artigo 2.º da Portaria n.º 311-D/2011 de 27 de dezembro.

Índice de figuras

- 12 **Figura 1** Contribuição do mercado imobiliário para o PIB de Portugal
- 12 **Figura 2** Contribuição do mercado imobiliário para o PIB da União Europeia
- 13 **Figura 3** PIB e ciclos de investimento em Portugal
- 14 **Figura 4** Preços reais da habitação
- 15 **Figura 5** Preços reais do arrendamento
- 16 **Figura 6** Preços reais do arrendamento por país
- 18 **Figura 7** Prestação mensal por NUTS III
- 20 **Figura 8** Prestação mensal
- 21 **Figura 9** Taxa de esforço
- 22 **Figura 10** Montante em dívida
- 24 **Figura 11** Evolução das famílias «*hand-to-mouth*» em Portugal e na Europa
- 25 **Figura 12** Ativos líquidos e riqueza líquida das famílias europeias
- 34 **Figura 13** Preços de habitação e avaliações bancárias em Portugal
- 34 **Figura 14** Número de transações relativas a imóveis residenciais em Portugal
- 34 **Figura 15** Valor médio de um imóvel residencial em Portugal
- 35 **Figura 16** Valor médio de um imóvel residencial em Lisboa e Porto
- 35 **Figura 17** Número de transações relativas a imóveis residenciais por região
- 35 **Figura 18** Atividade económica
- 35 **Figura 19** Mercado de trabalho
- 36 **Figura 20** Mercado de crédito
- 38 **Figura 21** Preços de habitação e quantis fundamentais estimados
- 40 **Figura 22** Evidências de comportamento exuberante nos distritos portugueses ao longo do tempo
- 41 **Figura 23** Evidências de comportamento exuberante na área de Lisboa ao longo do tempo
- 41 **Figura 24** Evidências de comportamento exuberante na área do Porto ao longo do tempo
- 42 **Figura 25** Resultados de testes para comportamentos exuberantes em Lisboa
- 42 **Figura 26** Resultados de testes para comportamentos exuberantes no Porto
- 44 **Figura 27** Coeficiente de contágio variável no tempo do mercado imobiliário de Lisboa para freguesias em proximidade geográfica
- 44 **Figura 28** Coeficiente de contágio variável no tempo do mercado imobiliário do Porto para freguesias em proximidade geográfica
- 45 **Figura 29** Preços reais da habitação, relação preço/renda e relação preço/rendimento em Portugal
- 47 **Figura 30** Oferta habitacional
- 47 **Figura 31** Avaliações bancárias vs preços de mercado
- 60 **Figura 32** Curva da série temporal do Índice do Preço de Habitação (no topo); Espectro de potência wavelet (na base).
- 61 **Figura 33** Coerência *wavelet* cruzada entre Portugal e outros países (à esquerda). Diferença de fase (à direita).
- 63 **Figura 34** Mapa de escala multidimensional
- 64 **Figura 35** *Clusters* hierárquicos (em árvore)
- 64 **Figura 36** Coerência *wavelet* cruzada entre Portugal e outras cidades (à esquerda). Diferença de fase (à direita).
- 81 **Figura 37** Evolução demográfica 2001-2011
- 81 **Figura 38** Evolução demográfica 2011-2015 (municípios)

- 81 Figura 39** Idade média das unidades habitacionais residenciais (2011)
- 81 Figura 40** Números relativos à dependência de idosos
- 82 Figura 41** Processos de transformação urbana nas freguesias de Portugal (Continental)
- 84 Figura 42** Trajetória dos preços de habitação e rendimento
- 96 Figura 43** Despesas em habitação (mediana) com base nos preços de mercado (mediana) e características de habitação (mediana). Municípios. 2016
- 96 Figura 44** Despesas em habitação (mediana) com base nos preços de mercado (mediana) e características de habitação (mediana). Freguesias. 2016
- 96 Figura 45** *Clusters* LISA de despesas em habitação estimadas. Freguesias. 2016
- 100 Figura 46** Rendimento estimado com base no rendimento (mediano) declarada às autoridades fiscais e características familiares (medianas). Municípios. 2016
- 100 Figura 47** Rendimento estimado com base no rendimento (mediano) declarada às autoridades fiscais e características familiares (medianas). Freguesias. 2016
- 100 Figura 48** *Clusters* LISA por rendimento estimado. Freguesias. 2015
- 102 Figura 49** Índice de carga das despesas em habitação
- 102 Figura 50** *Clusters* LISA conforme a carga das despesas em habitação
- 102 Figura 51** Risco de inacessibilidade habitacional
- 102 Figura 52** *Clusters* LISA bivariados para despesas e rendimento
- 105 Figura 53** Índice de carga das despesas em habitação
- 106 Figura 54** Índice de risco da acessibilidade à habitação
- 116 Figura 55** Chegadas aos aeroportos de Portugal, Lisboa e Porto
- 116 Figura 56** Registos de arrendamentos de curta duração (em Portugal)
- 117 Figura 57** Registos de arrendamentos de curta duração (em Lisboa)
- 117 Figura 58** Registos de arrendamentos de curta duração (no Porto)
- 118 Figura 59** Proporção de anúncios Airbnb de proprietários com vários anúncios (em Lisboa)
- 118 Figura 60** Preço mediano dos imóveis por m² em Portugal e cidades selecionadas
- 119 Figura 61** Taxa de crescimento do preço mediano de venda em Lisboa — 2016 a 2018
- 119 Figura 62** Taxa de crescimento da renda mediana (por m²) para novos contratos de arrendamento habitacional em Lisboa, durante 2018
- 120 Figura 63** Taxa de crescimento da renda mediana (por m²) para novos contratos de arrendamento habitacional em Lisboa, durante 2019
- 121 Figura 64** Cronograma da análise
- 121 Figura 65** Áreas tratadas e grupos de controlo
- 124 Figura 66** Número de registos de curta duração
- 126 Figura 67** Número de transações de habitações, por número de quartos
- 127 Figura 68** Número de transações de habitações, por eficiência energética
- 129 Figura 69** O impacto impulsionado pela procura no mercado imobiliário
- 132 Figura 70** Evolução das habitações convencionais, famílias e população residente em Portugal (Unidade: milhões)
- 133 Figura 71** Evolução das formas e regimes de ocupação da habitação
- 134 Figura 72** Evolução das habitações convencionais, famílias e população residente em Lisboa
- 135 Figura 73** Evolução das formas e regimes de ocupação da habitação em Lisboa

- 136 Figura 74** Evolução das habitações convencionais, famílias e população residente no Porto
- 137 Figura 75** Evolução das formas e regimes de ocupação da habitação no Porto
- 138 Figura 76** Número de unidades para arrendamento habitacional fornecidas por ano
- 139 Figura 77** Número de novos contratos de arrendamento habitacional por ano
- 139 Figura 78** Número de novos contratos de arrendamento por ano
- 140 Figura 79** Peso das formas e regimes de ocupação em 2011
- 150 Figura 80** Evolução dos gastos em programas de subsídio de rendas
- 158 Figura 81** Índice de rendas residenciais (2011=100)
- 158 Figura 82** Esforços estatais para a habitação 1987-2011

Índice de tabelas

14	Tabela 1 Matriz de correlação entre PIB, investimento não residencial e residencial	93	Tabela 10 Dados de modelação para rendimento
17	Tabela 2 Propriedade adicional e arrendamento	95	Tabela 11 Principais resultados do modelo de despesas em habitação
19	Tabela 3 Financiamento da residência principal	98	Tabela 12 Principais resultados dos fatores explicativos do rendimento
23	Tabela 4 Percentagem de famílias « <i>hand-to-mouth</i> »	125	Tabela 13 Resultados de «diferença em diferenças» — Ln (registos)
40	Tabela 5 Resultados do teste GSADF para os 18 distritos de Portugal	126	Tabela 14 Resultados de «diferença em diferenças» — Ln (preços Airbnb)
46	Tabela 6 Número de empresas associadas a habitações mobiladas para aluguer de curta duração a turistas	127	Tabela 15 Resultados de «diferença em diferenças» — Ln (número de transações)
52	Tabela B.1 Resultados dos testes ADFGLS e Phillips-Perron	128	Tabela 16 Resultados de «diferença em diferenças» — Ln (preços)
60	Tabela 7 Dessincronização entre Portugal e outros países		
84	Tabela 8 Métricas de habitação residencial e de privação habitacional em Portugal		
92	Tabela 9 Dados de modelação para despesas em habitação		

Autores

AGUIAR-CONRARIA, Luís

É doutorado em Economia, e Professor Catedrático de Economia na Universidade do Minho, dedica-se à Macroeconomia e Economia Política. Em 2011, foi distinguido com o Prémio Gulbenkian para a Internacionalização das Ciências Sociais. Atualmente, é diretor do Departamento de Economia da Universidade do Minho. É ainda membro do Comité de Datação dos Ciclos Económicos e colunista do semanário *Expresso*.

BARROS, Vera Gouveia

Possui um mestrado em Economia e Estudos Europeus, pelo Instituto Superior de Economia e Gestão, onde se encontra a concluir o doutoramento em Economia, sendo a sua tese sobre Economia do Turismo, área em que tem feito investigação a par com Economia da Habitação. Foi também docente na Universidade da Madeira.

BATISTA, Paulo

É doutorado em e-Planeamento pela Universidade de Aveiro (UA), é investigador no Departamento de Ciências Sociais, Políticas e do Território (UA) e integra a Unidade de Investigação em Governança, Competitividade e Políticas Públicas. Tem desenvolvido investigação e aplicado o seu trabalho aos métodos e técnicas de análise territorial.

BRINCA, Pedro

É doutorado em Economia pela Universidade de Estocolmo. Antes de se juntar à Nova School of Business and Economics como professor auxiliar em 2015, trabalhou no Instituto Universitário Europeu, na Universidade de Estocolmo, no Banco Central Europeu e na Universidade de Minnesota. A sua investigação foca-se essencialmente em dois temas: os ciclos económicos e a interação entre a micro-heterogeneidade e as dinâmicas macroeconómicas. É também investigador associado da Universidade de Oslo.

CASTRO, Eduardo Anselmo

É docente na Universidade de Aveiro desde 1982, tendo sido nesta instituição vice-reitor para a Área da Cooperação com a Sociedade e Transferência de Tecnologia. Atualmente Vice-Presidente da Comissão de Coordenação e Desenvolvimento Regional do Centro (CCDR-C), tem coordenado dezenas de projetos de investigação, nacionais e internacionais, nos domínios do desenvolvimento regional.

DUARTE, João B.

É doutorado em economia pela Universidade de Illinois em Urbana-Champaign. Antes de se juntar à Nova School of Business and Economics como professor auxiliar em 2017, trabalhou na Universidade de Cambridge. A sua investigação foca-se principalmente no mercado imobiliário e na política monetária, e já foi publicada no *Journal of the European Economic Association* e no *Journal of Applied Econometrics*.

GONÇALVES, Duarte

É mestre em Economia pela Nova School of Business and Economics. É também professor auxiliar na mesma instituição, tendo colaborado em cursos como Economia Pública, Microeconomia Avançada e Economia Industrial. Foi economista estagiário na Autoridade da Concorrência (AdC).

HUGET, René

Trabalha atualmente como consultor *freelancer* e é associado sénior em consultoria estratégica. Os seus interesses de investigação centram-se em Macroeconomia Aplicada, preços de ativos e Economia Comportamental. Tem uma licenciatura em Economia pela Universidade de Colónia e é mestre em Economia pela Nova School of Business and Economics.

LOURENÇO, Rita Fradique

É economista no Departamento de Estudos Económicos do Banco de Portugal desde 2001, tendo ingressado cerca de uma década antes nos quadros da instituição como colaboradora do Departamento de Mercados. Possui uma licenciatura em Economia da Nova School of Business and Economics e a parte curricular do Programa de Doutoramento e Mestrado em Economia da mesma universidade. Nos últimos anos, a sua investigação tem incluído a dinâmica dos mercados imobiliários, com diversos trabalhos publicados em co-autoria com Paulo M. M. Rodrigues.

MARQUES, João Lourenço

É docente do Departamento de Ciências Sociais, Políticas e do Território, da Universidade de Aveiro, leciona e investiga nas áreas da Economia Regional, Planeamento Regional e Políticas Públicas, nos domínios dos métodos e técnicas de apoio à tomada de decisão. É membro da Unidade de Investigação em Governança, Competitividade e Políticas Públicas, coordenando o Grupo de Sistemas de Apoio à Decisão.

PERALTA, Susana

É professora associada, com agregação, na Nova School of Business and Economics, e doutorada em Economia pela Université Catholique de Louvain, na Bélgica. É especialista em Economia Pública e tem investigação publicada em revistas internacionais, tais como o *Journal of Public Economics*, o *Journal of Urban Economics*, *The Economic Journal* ou o *Public Choice*.

REIS, Victor

É licenciado em Arquitetura, e técnico superior do Instituto da Habitação e da Reabilitação Urbana, tendo assumido a presidência deste instituto entre 2012 e 2017. Durante o seu percurso profissional esteve envolvido no arranque das operações de reabilitação urbana de Alfama e da Mouraria, na criação do RECRIA do IAJ e do PER, na implementação da reforma de arrendamento urbano de 2012, e no estudo sobre 100 anos de políticas de habitação.

RODRIGUES, Paulo M. M.

É investigador consultor no Departamento de Estudos Económicos do Banco de Portugal e professor catedrático convidado na Nova School of Business and Economics. É doutorado em Econometria pela Universidade de Manchester, e desenvolve investigação em Econometria Teórica e Aplicada às Finanças e à Economia. É membro do corpo editorial de várias revistas científicas internacionais e investigador associado do Essex Centre for Financial Econometrics, na Universidade de Essex, e do Clive Granger Centre for Time Series Analysis, na Universidade de Nottingham.

SANTOS, João Pereira dos

É doutorada em Economia pela Nova School of Business and Economics. Foi *visiting student* na Harvard Kennedy School e completou o Advanced Studies Program do Kiel Institute for the World Economy. A sua investigação foca-se, essencialmente, na avaliação de políticas públicas. Atualmente, trabalha como técnico especialista no gabinete do Secretário de Estado Adjunto do Primeiro-Ministro.

SOARES, Maria Joana

É professora associada do Departamento de Matemática da Universidade do Minho e membro do NIPE — Núcleo de Investigação em Políticas Económicas e Empresariais. Os seus principais interesses de investigação situam-se na área de Análise Numérica e nas aplicações da Teoria das *Wavelets* à Economia, tendo desenvolvido, em colaboração com Luís Aguiar-Conraria, uma toolbox em Matlab para o uso de diversas ferramentas de *wavelets*.

Fundação Francisco Manuel dos Santos
Estudos publicados

Economia

O Cadastro e a Propriedade Rústica em Portugal
Coordenação de Rodrigo Sarmento de Beires; 2013.

Custos e Preços na Saúde: Passado, presente e futuro
Coordenação de Carlos Costa; 2013.

25 anos de Portugal Europeu: A economia, a sociedade e os fundos estruturais
Coordenação de Augusto Mateus; 2013.

Que economia queremos?
Coordenação de João Ferrão; 2014.

A Economia do Futuro: A visão de cidadãos, empresários e autarcas
Coordenação de João Ferrão; 2014.

Três Décadas de Portugal Europeu: Balanço e perspectivas
Coordenação de Augusto Mateus; 2015.

Empresas Privadas e Municípios: Dinâmicas e desempenhos
Coordenação de José Tavares; 2016.

Investimento em Infra-Estruturas em Portugal
Coordenação de Alfredo Marvão Pereira; 2016.

Benefícios do Ensino Superior
Coordenação de Hugo Figueiredo e Miguel Portela; 2017.

Diversificação e Crescimento da Economia Portuguesa
Coordenação de Leonor Sopas; 2018.

Dinâmica Empresarial e Desigualdade
Coordenação de Rui Baptista; 2018.

Encerramento de Multinacionais: O capital que fica
Coordenação de Pedro de Faria; 2018.

GDP-linked bonds in the Portuguese Economy
Coordenação de Gonçalo Pina, 2020.

Features by Portuguese International Trade: a Firm-level Perspective
Coordenação de João Amador; 2020.

Financial Constraints and Business Dynamics: Lessons from the 2008-2013 Recession
Coordenação de Carlos Carreira, Paulino Teixeira, Ernesto Nieto-Carrillo e João Eira; 2021.

Transport systems in Portugal: Analysis by efficiency and regional impact
Carlos Oliveira Cruz, Álvaro Costa, Joaquim Miranda Sarmento, Vítor Faria e Sousa e João Fragoço Januário, 2021.

From made in to created in: A new paradigm for the portuguese economy
Coordenação de Fernando Alexandre; 2021.

The real estate market in Portugal: Prices, rents, tourism and accessibility
Coordenação de Paulo M. M. Rodrigues; 2022.

Instituições

Droga e Propinas: Avaliações de impacto legislativo
Coordenação de Ricardo Gonçalves; 2012.

Justiça Económica em Portugal: A citação do réu no processo civil
Coordenação de Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: Factos e números
Coordenação de Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: Gestão processual e oralidade
Coordenação de Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: Meios de resolução alternativa de litígios
Coordenação de Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: Novo modelo processual
Coordenação de Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: O sistema judiciário
Coordenação de Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: Produção de prova
Coordenação de Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: Recuperação do IVA
Coordenação de Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: Síntese e propostas
Coordenação de Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Segredo de Justiça
Coordenação de Fernando Gascón Inchausti; 2013.

Feitura das Leis: Portugal e a Europa
Coordenação de João Caupers, Marta Tavares de Almeida e Pierre Guibentif; 2014.

Portugal nas Decisões Europeias
Coordenação de Alexander Trechsel, Richard Rose; 2014.

Valores, Qualidade Institucional e Desenvolvimento em Portugal
Coordenação de Alejandro Portes e M. Margarida Marques; 2015.

O Ministério Público na Europa
Coordenação de José Martín Pastor, Pedro Garcia Marques e Luís Eloy Azevedo; 2015.

Juízes na Europa: Formação, selecção, promoção e avaliação
Coordenação de Carlos Gómez Ligüerre; 2015.

Limitação de Mandatos: O impacto nas finanças locais e na participação eleitoral
Coordenação de Francisco Veiga e Linda Veiga; 2017.

O Estado por Dentro: Uma etnografia do poder e da administração pública em Portugal
Coordenação de Daniel Seabra Lopes; 2017.

O Impacto Económico dos Fundos Europeus: A experiência dos municípios portugueses
Coordenação de José Tavares; 2017.

Orçamento, Economia e Democracia: Uma proposta de arquitetura institucional
Coordenação de Augusto Mateus; 2018.

Instituições e Qualidade da Democracia: Cultura política na Europa do Sul
Coordenação de Tiago Fernandes; 2019.

Os Tribunais e a Crise Económica e Financeira: Uma análise ao processo decisório em contexto de crise económico-financeira
Patrícia André, Teresa Violante e Maria Inês Gameiro; 2019.

Sociedade

Como se aprende a ler?

Coordenação de Isabel Leite; 2010.

Fazer contas ensina a pensar?

Coordenação de António Bivar; 2010.

Desigualdade Económica em Portugal

Coordenação de Carlos Farinha Rodrigues; 2012.

Projeções 2030 e o Futuro

Coordenação de Maria Filomena Mendes e Maria João Valente Rosa; 2012.

Envelhecimento Activo em Portugal: Trabalho, reforma, lazer e redes sociais

Coordenação de Manuel Villaverde Cabral; 2013.

Escolas para o Século XXI: Liberdade e autonomia na educação

Coordenação de Alexandre Homem Cristo; 2013.

Informação e Saúde

Coordenação de Rita Espanha; 2013.

Literatura e Ensino do Português

Coordenação de José Cardoso Bernardes e Rui Afonso Mateus; 2013.

Processos de Envelhecimento em Portugal: Usos do tempo, redes sociais e condições de vida

Coordenação de Manuel Villaverde Cabral; 2013.

Que ciência se aprende na escola?

Coordenação de Margarida Afonso; 2013.

Inquérito à Fecundidade 2013

Statistics Portugal and FFMS; 2014.

A Ciência na Educação Pré-Escolar

Coordenação de Maria Lúcia Santos, Maria Filomena Gaspar, Sbyia Saraiva Santos; 2014.

Dinâmicas Demográficas e Envelhecimento da População Portuguesa (1950-2011):

Evolução e perspectivas

Coordenação de Mário Leston Bandeira; 2014.

Ensino da Leitura no 1.º Ciclo

do Ensino Básico: Crenças, conhecimentos e formação dos prbyeessores

Coordenação de João A. Lopes; 2014.

Ciência e Tecnologia em Portugal: Métricas e impacto (1995-2012)

Coordenação de Armando Vieira e Carlos Fiolhais; 2014.

Mortalidade Infantil em Portugal:

Evolução dos indicadores e factores associados de 1988 a 2008

Coordenação de Xavier Barreto e José Pedro Correia; 2014.

Os Tempos na Escola:

Estudo comparativo da carga horária em Portugal e noutros países

Coordenação de Maria Isabel Festas; 2014.

Cultura Científica em Portugal

Coordenação de António Granado e José Vítor Malheiros; 2015.

O Multimédia no Ensino das Ciências

Coordenação de João Paiva; 2015.

O Quinto Compromisso: Desenvolvimento de um sistema de garantia de desempenho educativo em Portugal

Coordenação de Margaret E. Raymond; 2015.

Desigualdade do Rendimento e Pobreza em Portugal: As consequências sociais do programa de ajustamento

Coordenação de Carlos Farinha Rodrigues; 2016.

Determinantes da Fecundidade em Portugal

Coordenação de Maria Filomena Mendes; 2016.

Será a repetição de ano benéfica para os alunos?

Coordenação de Luís Catela Nunes; 2016.

Justiça entre Gerações: Perspectivas interdisciplinares

Coordenação de Jorge Pereira da Silva e Gonçalo Almeida Ribeiro; 2017.

Migrações e Sustentabilidade Demográfica: Perspectivas de evolução da sociedade e economia portuguesas

Coordenação de João Peixoto; 2017.

Mobilidade Social em Portugal

Coordenação de Teresa Bago d’Uva; 2017.

Porque melhoraram os resultados do PISA em Portugal?

Estudo longitudinal e comparado (2000-2015)

Coordenação de Anália Torres; 2018.

Igualdade de Género ao Longo da Vida: Portugal no contexto europeu

Coordenação de Anália Torres; 2018.

As mulheres em Portugal, Hoje: Quem são, o que pensam e como se sentem

Coordenação de Laura Sagnier e Alex Morell; 2019.

Financial and Social Sustainability by the Portuguese Pension System

Coordenação de Amílcar Moreira; 2019.

Identidades Religiosas e Dinâmica Social na Área Metropolitana de Lisboa

Coordenação de Alfredo Teixeira; 2019.

A evolução da ciência em Portugal (1987-2016)

Elizabeth Vieira, João Mesquita, Jorge Silva, Raquel Vasconcelos, Joana Torres, Sylwia Bugla, Fernando Silva, Ester Serrão e Nuno Ferrand; 2019.

A pobreza em Portugal: Trajetos e quotidianos

Coordenação de Fernando Diogo, 2021.

Os jovens em Portugal, hoje: Quem são, que hábitos têm, o que pensam e o que sentem

Coordenação de Laura Sagnier e Alex Morell; 2021.

