

↗1



↖2



↗3



↖4



↗5



↖6



↗7



↖8

Sumário executivo

No contexto da dinâmica do mercado imobiliário português dos últimos anos, procuramos responder a algumas questões: Qual foi o impacto da pandemia? Como está a reagir o mercado da habitação à inflação? Há ou não sobrevalorização dos preços das casas em Portugal? De que depende a acessibilidade ao mercado de habitação? O que mudou no mercado de habitação? O que podemos aprender da experiência internacional em política de habitação? Que estratégia pode Portugal seguir?

Evolução de Preços

A evolução dos preços da habitação tem contribuído para a aceleração das desigualdades em muitos países, incluindo Portugal, onde o aumento dos preços da habitação tem superado os aumentos salariais. Esta evolução também afeta o mercado de arrendamento, uma das principais fontes de rendimento para investidores imobiliários e um dos principais gastos mensais para os inquilinos.

- + Durante a pandemia de COVID-19, apesar da contração do PIB, os preços das casas continuaram a subir em Portugal. As políticas públicas de apoio durante a pandemia foram um instrumento importante de proteção do rendimento das famílias, e terão contribuído para o aumento dos novos empréstimos para aquisição de habitação.
- + A inflação elevada e o aumento das taxas de juro em 2022 alteraram as decisões de consumo das famílias, levando a um menor recurso ao crédito à habitação.
- + Os modelos utilizados na análise indicam que os preços da habitação em Portugal estão acima do que seria explicado pelos fatores macroeconómicos, sugerindo uma possível sobrevalorização do preço das casas. Identificaram-se períodos de exuberância nos preços da habitação em Lisboa e no Porto, que se mantêm no final de 2022.*

* Os preços da habitação são explicados por duas componentes: a fundamental, ou seja, com base nos fatores macroeconómicos, e a que não tem a ver com fundamentos. Se houver uma componente não fundamental significativa («bolha»), então é porque existe um comportamento exuberante dos preços que domina a dinâmica da série temporal.

Acessibilidade à habitação

O rendimento do agregado familiar, o preço das habitações e o custo de financiamento são fatores fundamentais que influenciam a participação no mercado de habitação, tanto de aquisição como de arrendamento.

- + O aumento dos preços das casas a partir de 2017 em Portugal levou a uma deterioração na acessibilidade ao mercado de habitação, tanto na aquisição como no arrendamento, especialmente nas áreas metropolitanas de Lisboa e Porto. As famílias precisam de gastar uma maior percentagem do seu rendimento para comprar ou alugar uma casa. Por exemplo, o rendimento necessário para adquirir uma habitação mediana aumentou consideravelmente nos últimos anos. A instabilidade do emprego e condições de crédito restritivas também contribuíram para dificultar o acesso à habitação.

- + O mercado habitacional em Portugal sofreu alterações demográficas nos últimos anos, com uma diminuição nos pedidos de crédito por parte de agregados familiares mais jovens e um aumento no número de agregados familiares de faixas etárias mais velhas. Além disso, houve um aumento do investimento estrangeiro em imóveis, principalmente de cidadãos europeus.
- + O processo de compra ou arrendamento de casa é moroso, devido às preferências específicas dos compradores e arrendatários em relação à localização e características das habitações. A existência de fricções no mercado pode levar a habitações vazias ou subutilizadas.*

* Contrariamente ao mercado de um bem vulgar, o processo de aquisição ou arrendamento de um imóvel é moroso e sujeito a fricções, *i.e.*, depende do encontro de vontades entre quem vende/arrenda e quem compra/quer arrendar e de aspetos como a localização e características específicas do imóvel (tipologia, estado de conservação e outros).

Evolução da procura habitacional

A procura habitacional sofreu na última década um crescimento e alterações significativas, em particular em Lisboa e Porto, que aumentam fricções e pressionam preços.

- + A reestruturação familiar contribuiu para o aumento do número de agregados familiares e a diminuição da sua dimensão. A evolução populacional foi heterogénea em Portugal, com a população da área metropolitana de Lisboa a aumentar em 1,7%, enquanto a do Porto diminuiu em 1,3%.
- + Observou-se um crescimento da procura de estrangeiros por habitação em Portugal. O investimento é primordialmente executado por cidadãos europeus, que têm direitos constituídos, e impossíveis de limitar a nível nacional, para aceder ao mercado, sendo os *vistos gold* uma parte reduzida desse investimento. No âmbito fiscal, entre 2009

e 2020, existiu um universo limitado de cerca de 52 mil beneficiários de redução de IRS através do estatuto de residente não habitual.

- + Principalmente desde 2014, o uso do parque habitacional para atividades turísticas como os alojamentos locais teve um impacto significativo nos preços das habitações (aquisição e arrendamento), especialmente em áreas turísticas.

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

Evolução da oferta habitacional

Portugal é, a par de vários países europeus, um mercado com uma oferta inelástica, ou seja, em que esta se expande pouco perante as subidas de preços, tornando-os mais voláteis.

- + A última década é marcada por uma redução na construção de casas novas, em parte devido ao foco na reabilitação urbana, que é um processo mais demorado e complexo, às restrições financeiras no setor da construção e às cicatrizes no setor resultantes da crise financeira internacional de 2008-2009 e da crise da dívida soberana em 2010-2012.
- + Além dos fatores anteriores, para a baixa elasticidade da oferta de mercado em Portugal contribuem vários fatores do ordenamento fiscal e regulatórios:
 - a) Morosidade dos processos e excesso de burocracia no desenvolvimento de projetos imobiliários;
 - b) Pouca estabilidade na regulação imobiliária, com frequentes alterações do quadro legal, gera falta de confiança e afasta potenciais investidores;

- c) Carga tributária elevada no setor imobiliário;
- d) A exigência de um valor substancial de capitais próprios e as taxas de juro, que, depois de um largo período com valores reduzidos, estão desde o final de 2022 em níveis elevados não observados desde a crise da dívida soberana;
- e) Imprevisibilidade nos processos de licenciamento, devido à multiplicidade de normas e interpretações, criando incerteza aos investidores.

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

Experiência internacional em políticas de habitação

A acessibilidade à habitação degradou-se não só em Portugal, mas também em vários países da OCDE. As políticas de habitação dos países mais afetados procuram enfrentar a falta de acessibilidade, particularmente para os primeiros 60% da distribuição de rendimentos.

- + Medidas de limitação da procura envolvem agravamento fiscal para algumas atividades ou estrangeiros, restrições à aquisição por estrangeiros e regulação do mercado de arrendamento de curta duração para turismo.
- + Atribuição de subsídios às famílias para aumentar acessibilidade aos mercados de aquisição e arrendamento ou para manter o poder aquisitivo das famílias perante situações de agravamento de taxas de juro.
- + Regulação dos mercados de arrendamento combinando medidas mais protetoras do arrendatário e controlo de rendas.

+ Medidas de fomento à expansão da oferta pública e privada que, entre outras, envolvem medidas fiscais para apoiar a construção de habitação acessível. Também são implementados incentivos à construção de empreendimentos que procuram combinar habitação social e habitação a preços de mercado em determinadas localizações. Por fim, o aumento do parque habitacional público é uma política comum para atender aos grupos de menor rendimento, aumentando a oferta de habitação de emergência e/ou social.

Desenho de política de habitação

Não existem soluções imediatas para o problema de acessibilidade, que previsivelmente continuará a agravar-se nos próximos anos. Lidar com este problema requer uma visão de longo prazo e exige uma abordagem integrada: a nível macro, por meio de políticas governamentais e municipais coerentes, e a nível micro, através de projetos individuais.

- + No curto prazo, a estratégia deve ser direcionada para políticas do lado da procura, que apoiem, num horizonte temporal limitado e definido, as famílias em situações mais débeis, enquanto as bases da estratégia de médio prazo são implementadas e começam a surtir os seus efeitos.
- + No médio prazo, deve ser implementada uma estratégia assente na expansão da oferta efetiva, num aumento da sua elasticidade, num planeamento das cidades que queremos ter, numa política integrada de provisão de sistemas de transportes sustentáveis e de bens e serviços públicos, e providenciando qualidade habitacional aos cidadãos de forma sustentável, inclusiva, harmoniosa, acessível e com menor volatilidade de preços e rendas.

- + Relativamente a restrições de procura, medidas absolutas para limitar a procura quer no alojamento local quer por parte de estrangeiros não são eficazes nem desejáveis, devido, por um lado, à grande heterogeneidade espacial do alojamento local e, por outro, à incapacidade de implementar limitações à entrada de estrangeiros nos mercados de habitação e ao reduzido impacto que teriam essas limitações e correspondente alteração da fiscalidade específica.

Objetivos e metodologia

Neste documento abordam-se quatro tópicos importantes do mercado imobiliário em Portugal. O primeiro prende-se com o impacto que a pandemia de COVID-19 e, mais recentemente, o aumento da inflação e das taxas de juro tiveram no preço das casas. O segundo discute a dificuldade da acessibilidade ao mercado de habitação em Portugal e destaca os principais fatores que influenciam a evolução desse mercado. O terceiro, reconhecendo que a oferta tem ficado aquém da procura, pretende destacar as alterações da procura e os potenciais condicionalismos à oferta no mercado imobiliário em Portugal. O último aborda políticas de habitação, apresentando exemplos internacionais relacionados com o problema da habitação acessível, e sugere em traços gerais uma estratégia de política de habitação para Portugal.

Para analisar os preços da habitação, recorreu-se a um modelo desenvolvido especificamente para aferir se os preços da habitação em Portugal, em particular os das áreas metropolitanas e dos concelhos de Lisboa e Porto, estão em linha com os fatores macroeconómicos que determinam esses preços (Huget *et al.*, 2022). Tendo em conta o período da amostra (de 1996 a 2022) e os dados disponíveis, considerámos como determinantes dos preços da habitação as seguintes variáveis: rendimento disponível *per capita*, taxa de juro do crédito à habitação, *stock* de empréstimos, investimento residencial, investimento direto estrangeiro em imobiliário e taxa de desemprego. Complementarmente, aplicou-se um teste econométrico para analisar a existência de períodos de exuberância.

Na segunda parte simulamos uma compra e um arrendamento da casa mediana em cada concelho das áreas metropolitanas e das freguesias de Lisboa e do Porto, tanto em 2017 ou 2018 como no final de 2022. Recorrendo aos inquéritos de rendimentos e preços da habitação ao nível local do INE, simula-se o arrendamento da habitação mediana de cada localização e o respetivo empréstimo à habitação mais favorável, ou seja, considerando a taxa anual efetiva global média desde o início do Eurosistema, uma maturidade de 40 anos, 90% de financiamento bancário, e os custos estimados tanto de natureza administrativa como fiscal.* Depois, considerando taxas de esforço de 40%, verificamos o percentil mínimo de rendimentos que cada elemento de um agregado familiar com dois sujeitos ativos, ou com um indivíduo, tem de obter nessa localização para conseguir suportar o custo inerente. A evolução desses percentis ao longo do tempo é um bom indicador da evolução da acessibilidade à habitação em Portugal.

Por fim, na terceira parte, desenvolvemos uma breve revisão da literatura sobre políticas públicas implementadas em diversos países europeus e nos Estados Unidos, procurando obter informação empírica sobre os efeitos dessas políticas, de modo a informar sobre políticas que já foram ensaiadas e existem nesses países.

Existe exuberância de preços em Portugal?

A pandemia de COVID-19 causou em 2020 uma contração do PIB sem precedentes em Portugal, de 8%. Porém, os preços das casas, em termos reais, subiram 8% nesse ano e o rendimento disponível das famílias foi pouco afetado, no contexto das medidas de assistência implementadas pelo Governo (Gráfico 1).

* Para efeitos de rendimento, considerou-se o rendimento mediano bruto deduzido de coleta de IRS, conforme consta do Inquérito de Rendimentos Locais do INE.

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

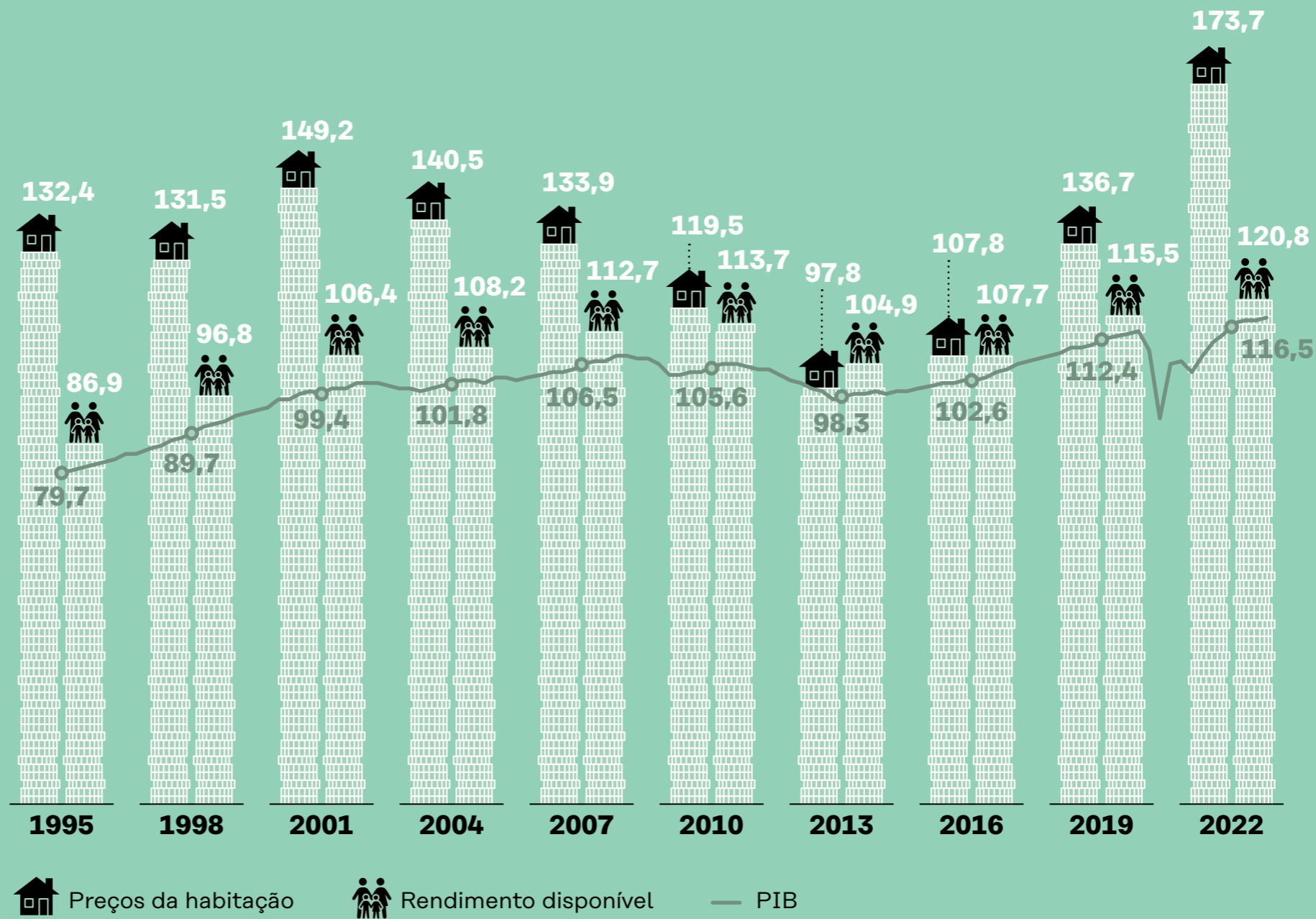
↗7

↖8

G1. Evolução dos preços da habitação, rendimento das famílias e PIB

Base 100 em T4 de 2013

Fonte: Confidencial Imobiliário, INE e cálculos dos autores.



As políticas públicas de apoio durante a pandemia salvaguardaram o rendimento das famílias, tendo-se verificado mesmo um aumento dos novos empréstimos para aquisição de habitação, num contexto de condições de financiamento muito favoráveis e possivelmente com a canalização de poupanças para este fim.* Em 2020, mais de 30% das famílias tinham um crédito hipotecário, uma diminuição de cerca de 5 pontos percentuais face a 2010, de acordo com o Inquérito à Situação Financeira das Famílias de 2020** É de registar que o *stock* de empréstimos à habitação diminuiu substancialmente na última década.

A inflação elevada e a subida das taxas de juro que ocorreram em 2022 deverão ter alterado as decisões de consumo das famílias, sobretudo as de menores recursos, verificando-se, efetivamente, um menor recurso ao crédito à habitação a partir da segunda metade do ano passado, com menos novos empréstimos e mais amortizações. As famílias das classes mais baixas de rendimentos (apesar de menos endividadas) estão mais vulneráveis do que as restantes ao agravamento das condições de financiamento, porque têm uma taxa de esforço (peso do crédito à habitação no total de rendimentos) bastante mais elevada.

Teste deteta exuberância nos preços em Lisboa e no Porto no final de 2022

A análise efetuada na primeira abordagem permitiu concluir que, a partir de 2017, os preços da habitação estão claramente acima daquilo que os determinantes utilizados conseguem explicar. No quarto trimestre de 2022 essa sobrevalorização esbate-se um pouco, sugerindo que os preços das casas em termos reais estarão *grosso modo* em linha com o que os seus determinantes estruturais sugerem. Em seguida, recorreremos a um teste econométrico concebido especificamente para analisar a existência de períodos de exuberância para Lisboa, Porto e respetivas áreas metropolitanas ao longo de quase três décadas.*** O Gráfico 2 apresenta três limiares de confiança (a cheio) e uma linha de teste por cada região. Sempre que a linha de teste ultrapassa o limiar, é porque os preços têm um comportamento «explosivo». O teste utilizado deteta esse tipo de comportamento exuberante nos preços da habitação em Lisboa e no Porto no final de 2022.

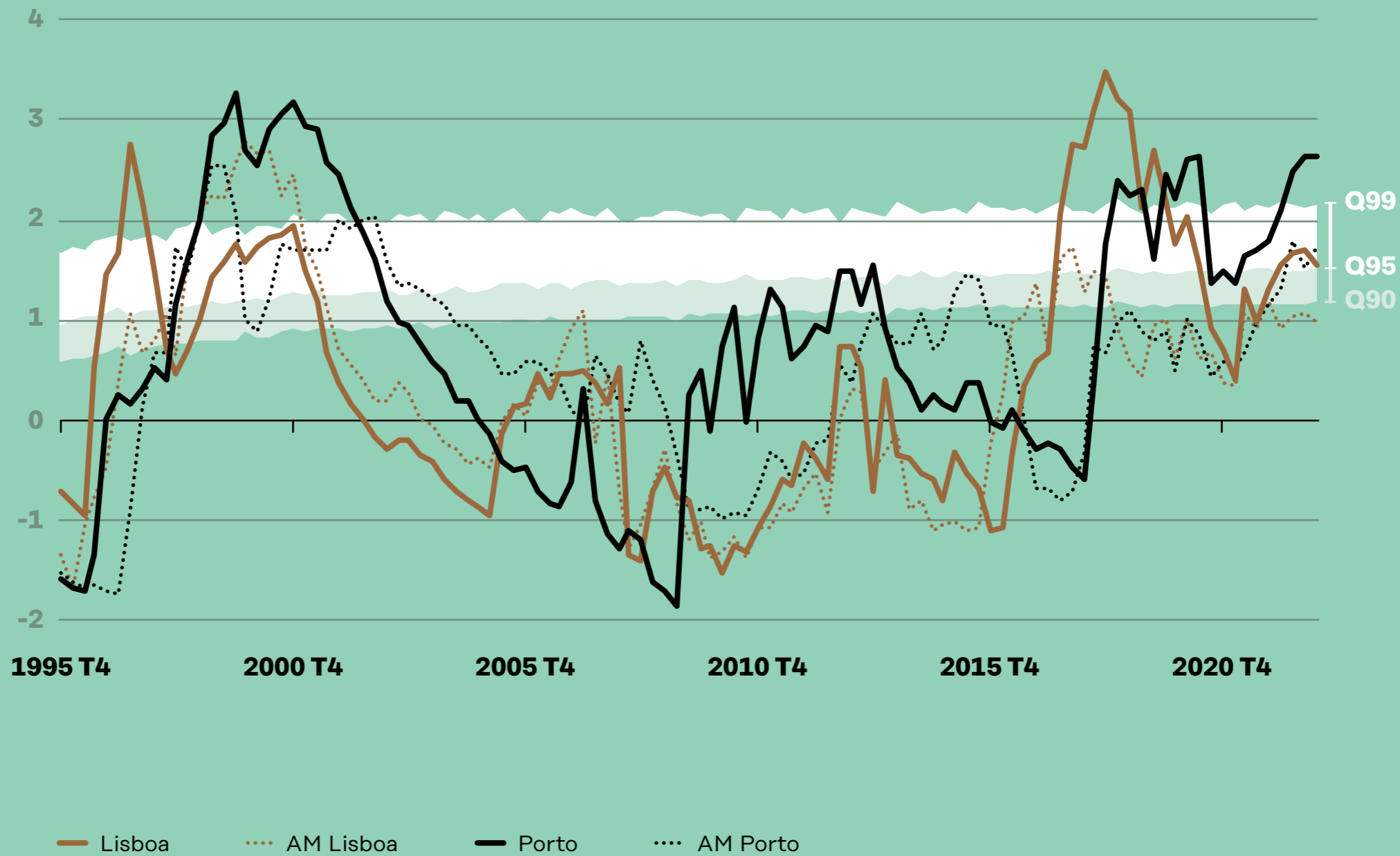
* <https://eurocid.mne.gov.pt/artigos/covid-19-medidas-de-apoio-financeiro>.

* https://www.bportugal.pt/sites/default/files/isff2020_pt.pdf.

* Phillips, Shi e Yu (2015).
**
**

G2. Exuberância — teste de Phillips et al. (2015)

Fonte: Confidencial imobiliário e cálculos dos autores.



CAPA

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

Qual o impacto da evolução de preços na acessibilidade dos jovens à habitação?

A habitação acessível é definida como aquela em que o ocupante não gasta mais do que 40% do seu rendimento em despesas com a habitação (renda, serviços de eletricidade, gás e água). De acordo com esta definição, a população elegível é diversa, não havendo nem mercado nem segmento demográfico específico que caracterize todos os que vivem em habitação acessível, dada a heterogeneidade dos preços das casas a nível nacional. Por exemplo, famílias com rendimentos iguais à mediana nacional poderão ter acesso a habitação acessível num conjunto vasto de cidades portuguesas, mas não em Lisboa ou no Porto, dado o diferencial de preços praticados.

Casas mais caras a partir de 2017 dificultaram o acesso ao mercado de habitação

Uma das consequências do aumento dos preços das casas a partir de 2017 em Portugal foi a deterioração da acessibilidade ao mercado da habitação (Gráfico 1). O que significa que as famílias precisam de utilizar uma percentagem maior do seu rendimento para comprar ou arrendar casa. Além do aumento dos preços das casas, a instabilidade do emprego e as condições de crédito mais restritivas têm também contribuído para aumentar a dificuldade do acesso à habitação. Esta evolução deverá ter contribuído para alguma alteração demográfica das famílias que pedem crédito à habitação nos últimos cinco anos, verificando-se uma diminuição de pedidos de crédito por parte de agregados familiares mais jovens, provavelmente com perfil de risco mais elevado, e a um aumento do número de agregados familiares em faixas etárias mais velhas e com perfil de risco mais baixo.* Esta tendência é particularmente visível nos países que foram mais afetados pelo «boom and bust» do mercado imobiliário na crise de 2008, que não inclui Portugal (Kelly *et al.*, 2019).

* https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/ref_05_2023_pt.pdf.

Rendimento necessário para adquirir uma habitação mediana aumentou consideravelmente nos últimos anos nas áreas metropolitanas de Lisboa e Porto

Recorrendo aos inquéritos de rendimentos e preços da habitação ao nível local do INE e simulando o empréstimo à habitação referido, verificamos que um agregado familiar de dois sujeitos ativos viu os requisitos de rendimento aumentarem substancialmente entre 2017 e 2022, para respeitar a regra macroprudencial bancária de alocar no máximo 40% do seu rendimento a despesas de habitação (Gráfico 3).

Hoje, para que este agregado-tipo, com dois indivíduos no ativo, consiga adquirir um alojamento mediano na freguesia mais barata de Lisboa ou do Porto, é necessário que as duas pessoas atinjam pelo menos o percentil 60 da distribuição de rendimentos dessa zona geográfica, quando em 2017 isso era acessível a um agregado no percentil 40 em Lisboa ou 20 no Porto. Além deste requisito, o capital inicial que

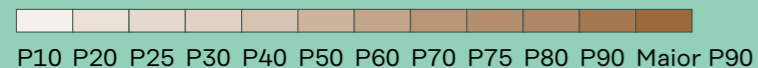
é necessário dar de «entrada», mesmo nos casos em que a avaliação bancária coincide com o valor de transação, aumentou para a casa mediana de cerca de 30 mil para 56 mil euros no concelho de Lisboa, e de cerca de 16 mil para 37 mil euros no concelho do Porto, entre 2017 e 2022. Este fenómeno tem ainda maior expressão quando analisamos as áreas metropolitanas de Lisboa e do Porto, onde é notório o agravamento das condições necessárias para aquisição de habitação mediana em todos os concelhos.

O capital inicial que é necessário dar de “entrada” aumentou (para a casa mediana) de cerca de 30 mil para 56 mil euros no concelho de Lisboa, e de cerca de 16 mil para 37 mil euros no concelho do Porto, entre 2017 e 2022.

No processo de aquisição simulado, em maio de 2023, foram consideradas condições particularmente vantajosas e apenas disponíveis para agregados familiares jovens, ou seja, com menos de 30 anos.

G3. Percentil mínimo de rendimento necessário de um casal para aquisição de habitação de valor mediano

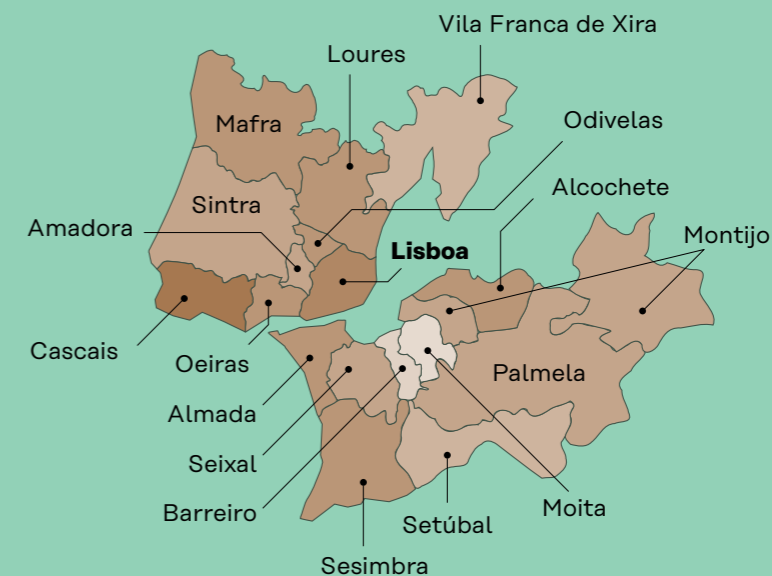
Fontes: Inquérito dos rendimentos e preços da habitação ao nível local do INE e cálculos dos autores.



2.º trimestre 2017

2.º trimestre 2022

Área Metropolitana de Lisboa



Área Metropolitana do Porto



Importa registar que, no processo de aquisição simulado, foram consideradas condições particularmente vantajosas e apenas disponíveis para agregados familiares jovens, ou seja, com menos de 30 anos.* À medida que a idade aumenta, as maturidades possíveis dos empréstimos caem, e existem flutuações de acessibilidade para aquisição, na medida em que agregados familiares mais velhos podem dispor de mais poupança para cobrir o capital inicial necessário, mas veem os requisitos de rendimentos aumentar devido à diminuição obrigatória das maturidades do empréstimo.** Assim, é teoricamente possível que um agregado familiar jovem cumpra os requisitos de rendimento para contrair o empréstimo necessário, mas não tenha a poupança necessária para a entrada, e que passados alguns anos possa ter poupança disponível, mas já não cumpra os requisitos de rendimento, num processo que o mantém mais afastado da possibilidade de aquisição. Além disso, os rendimentos dos jovens são muitas vezes inferiores aos rendimentos da generalidade da população da zona geográfica que pretendem habitar, o que lhes torna particularmente difícil atingir os percentis de rendimentos requeridos.

Rendimento necessário para arrendar aumentou na maioria das localizações para as famílias com dois trabalhadores, mas mais marginalmente

No caso do arrendamento, e considerando uma taxa de esforço máxima de 40%, registamos uma evolução mais suavizada em termos de acessibilidade entre 2018 e 2022 (Gráfico 4). Se em média a acessibilidade nas áreas metropolitanas se reduziu, devido ao agravamento das condições nos concelhos limítrofes a Lisboa e Porto, dentro destas cidades registou-se uma estabilização e no caso de Lisboa um processo de convergência de condições de acessibilidade, com as áreas com maior dificuldade de acessibilidade a registar um alívio, enquanto os locais adjacentes viram as mesmas condições degradar-se. Para o referido agregado familiar de dois sujeitos ativos,

* As simulações foram realizadas em 23 de maio de 2023.

* As máximas maturidades caem por imposição macroprudencial para 37 anos para um agregado familiar com idade entre 30 e 35 anos; 35 anos para idades superiores a 35 anos.

4.º trimestre 2018

4.º trimestre 2022

Área Metropolitana de Lisboa

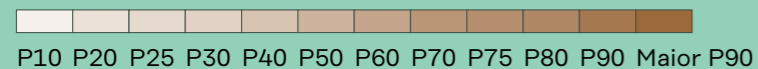


Área Metropolitana do Porto



G4. Percentil mínimo de rendimento necessário de um casal para arrendamento de habitação de valor mediano

Fontes: Inquérito dos rendimentos e preços da habitação ao nível local do INE e cálculos dos autores.



CAPA

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

com a regra da taxa de esforço máxima definida, o arrendamento em 2022 da casa mediana da freguesia mais barata de Lisboa e do Porto só é possível quando ambos estão no percentil 40 e 60 da distribuição de rendimentos, respetivamente (sensivelmente idêntico ao de 2018). Para esta evolução contribuíram a evolução positiva dos rendimentos medianos e a estabilização — e até diminuição em alguns locais — das rendas. Apesar deste diferencial de dinâmicas entre arrendamento e aquisição, tal não significa que em 2022 haja diferenças significativas em termos dos níveis de acessibilidade, particularmente em Lisboa, antes sinalizando que a acessibilidade ao arrendamento já era mais limitada em 2018.

Acessibilidade à habitação (compra e arrendamento) mais difícil para agregados com uma pessoa

Porém, se nos focarmos no caso de agregados familiares com apenas um sujeito ativo, onde podemos incluir as famílias monoparentais, a situação é significativamente pior, e hoje o acesso tanto ao arrendamento como à aquisição é quase impossível para grande parte da população em toda a extensão das áreas metropolitanas (Gráfico 5). Para um sujeito ativo jovem conseguir adquirir o alojamento mediano em Lisboa ou no Porto, mesmo na freguesia mais barata, precisa de ter um rendimento compatível com o percentil 80 da distribuição dos rendimentos dessas cidades, e simultaneamente ter poupanças entre 20 e 30 mil euros para cobrir o capital inicial necessário, num fenómeno que é comum a praticamente todos os municípios

das respetivas áreas metropolitanas. À medida que se envelhece, o fenómeno de agravamento das condições de crédito também se verifica. No caso do arrendamento, regista-se uma situação semelhante, em que apenas com rendimentos sensivelmente da mesma ordem de grandeza estes agregados conseguem arrendar casa com uma taxa de esforço considerada aceitável, ou seja, inferior a 40%.

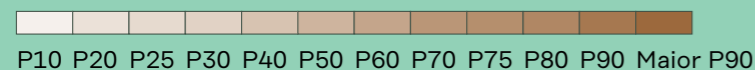
No cômputo geral, assistiu-se a uma degradação da acessibilidade à habitação. Hoje, é significativamente mais difícil do que há cinco ou seis anos entrar no mercado tanto de arrendamento como de aquisição, mesmo quando se olha para as localizações mais baratas nas áreas metropolitanas ou nas cidades de Lisboa e Porto. Além do agravamento dos requisitos de rendimento, em muitos casos as poupanças necessárias para aquisição duplicaram, exigindo um esforço

de vários anos para acumular capital; as próprias avaliações bancárias, mais prudentes, impactam decisivamente nesses valores. Hoje, um jovem (ou casal), para adquirir ou arrendar casa, tem de estar inserido com muito sucesso no mercado de trabalho; no caso de aquisição, tem de ser capaz de acumular poupanças a um ritmo acelerado, ou obter financiamento particular, muitas vezes proveniente do seu contexto familiar.

No caso de agregados familiares com apenas um sujeito ativo, onde se incluem as famílias monoparentais, temos hoje uma realidade de quase impossibilidade de acesso tanto ao arrendamento como à aquisição, para grande parte da população em toda a extensão das áreas metropolitanas.

G5. Indicadores de acessibilidade à habitação por um indivíduo no 2.º trimestre de 2022

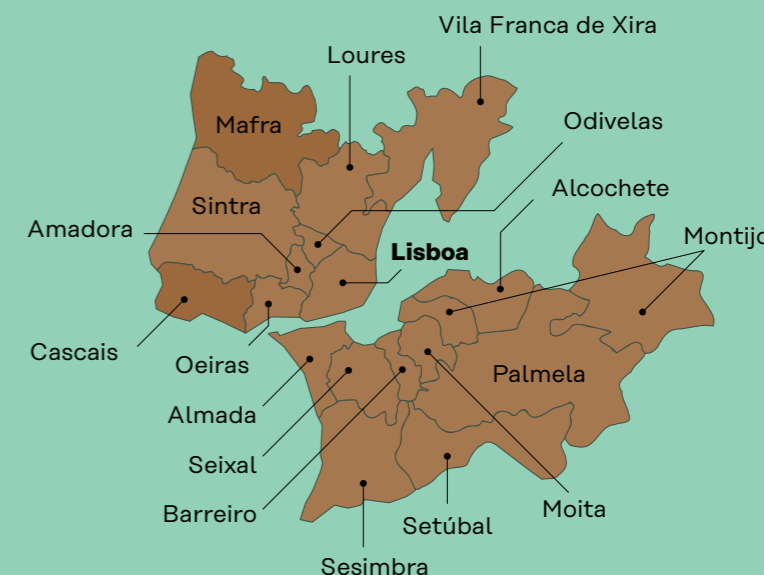
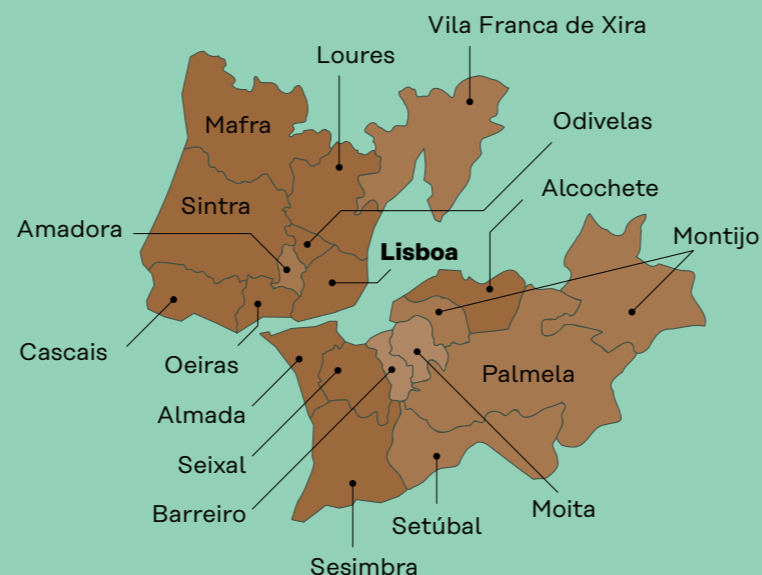
Fontes: Inquérito dos rendimentos e preços da habitação ao nível local do INE e cálculos dos autores.



Percentil mínimo de rendimento de um indivíduo para compra de habitação mediana

Percentil mínimo de rendimento de um indivíduo para arrendamento de habitação mediana

Área Metropolitana de Lisboa



Área Metropolitana do Porto



Quais as causas prováveis do agravamento da acessibilidade habitacional?

Em geral, a acessibilidade à habitação depende de vários fatores que influenciam a evolução do equilíbrio nos mercados de arrendamento e aquisição. A evolução recente dos preços das casas em Portugal resulta particularmente do efeito da pressão da procura por habitação e de uma relativamente fraca dinâmica de oferta de casas.

Evolução recente dos preços das casas em Portugal resulta da pressão da procura e da baixa oferta de casas novas

A oferta está associada à evolução do *stock* habitacional, que é influenciada pela dinâmica de reabilitação do parque habitacional existente, de construção de novo edificado, bem como de uma eficiente disponibilização nesses dois mercados. Para esta dinâmica contribuem igualmente os custos de construção, de materiais e de mão de obra, o enquadramento regulatório

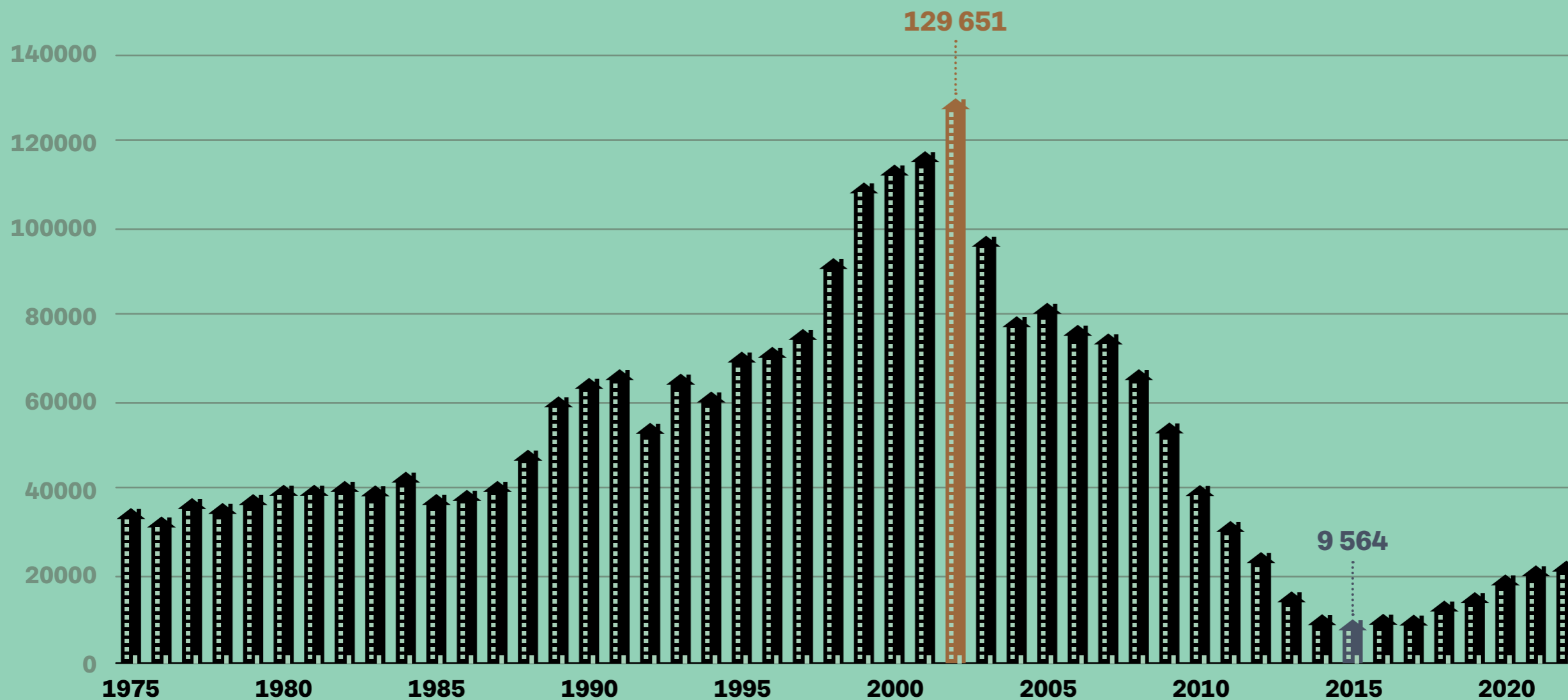
do arrendamento e da construção, a evolução da rendibilidade e segurança de investimentos, bem como o sistema tributário associado. De acordo com o INE, entre 2013 e 2022 construíram-se cerca de 150 mil alojamentos — o que contrasta com os cerca de 630 mil alojamentos na década precedente.

Este forte abrandamento da construção, transversal a todas as regiões e em parte resultado do foco no processo mais moroso, complexo, mas necessário da reabilitação urbana, também resultou de vários condicionalismos, nomeadamente de uma maior restrição financeira ao setor da construção, e de prováveis cicatrizes ainda existentes da crise financeira, que resultaram numa perda da capacidade instalada do setor.* Assim, o parque habitacional evidencia alguma dinâmica de envelhecimento, de maior reabilitação e menor construção nova (Gráfico 6).

* Do ponto de vista regulatório, o impacto das políticas macroprudenciais em que o setor da construção passou a ter um cálculo mais desfavorável nos rácios de capital dos bancos (ativos passaram a contar 150% em ativos ponderados pelo risco, para efeitos de cálculo) deverá ter contribuído, em paralelo com diretrizes claras, para diminuir a exposição bancária ao setor, que na última crise provocou significativas perdas.

G6. Fogos concluídos em construções novas para habitação familiar

Fontes: Banco de Portugal, INE e cálculos dos autores.



CAPA

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

Burocracia e morosidade no licenciamento, quadro legal, impostos e financiamento bancário condicionam o mercado de habitação

Do ponto vista estrutural, e de acordo com especialistas do mercado imobiliário, persistem vários problemas que condicionam a dinâmica da oferta de casas e a sua elasticidade. Genericamente, esses problemas podem ser agrupados em cinco categorias:*

+ Morosidade dos processos e excesso de burocracia

Um dos problemas enfrentados no mercado imobiliário é a morosidade dos processos de licenciamento e o excesso de burocracia envolvida. O tempo necessário para obter as devidas licenças e aprovações para construção é bastante elevado, o que cria um cenário adverso para investimentos. Essa demora na obtenção de licenças pode desencorajar investidores, bem como encarecer e dificultar o desenvolvimento de projetos imobiliários.

+ Pouca estabilidade na regulação

Outro fator apontado que afeta o mercado imobiliário em Portugal é a falta de estabilidade na regulação. O quadro legal passa por frequentes alterações ao longo do tempo e pode ser pouco claro para investidores. A falta de confiança resultante dessa instabilidade afasta potenciais investidores, especialmente seguradoras e fundos de pensões, que necessitam de previsibilidade para garantir o retorno dos seus investimentos a longo prazo.

+ Sistema tributário

Em comparação com outras jurisdições, Portugal enfrenta um nível elevado de taxação no setor imobiliário. Por exemplo, a taxa de imposto sobre valor acrescentado (IVA) na construção nova é de 23%, o que pode aumentar significativamente os custos para os promotores. Além disso, a existência do imposto municipal sobre imóveis (IMI) e sobre transações (IMT) também impacta o setor imobiliário, contribuindo para uma carga tributária pesada.

* Agradecemos os contributos de Ricardo Guimarães, diretor da revista *Confidencial Imobiliário*, e de Hugo Santos Ferreira, presidente da Associação Portuguesa de Promotores e Investidores Imobiliários.

+ Dificuldade de acesso ao financiamento bancário

A dificuldade de acesso ao financiamento bancário é um obstáculo para muitos indivíduos e empresas que desejam investir no mercado imobiliário. As taxas de juro elevadas, principalmente na conjuntura atual, após um longo período com valores muito baixos, tornam o financiamento mais oneroso. Além disso, é comum que seja exigido um valor de capitais próprios substancial, o que pode ser uma barreira para muitos potenciais investidores.

+ Imprevisibilidade nos processos de licenciamento

Em Portugal os processos de licenciamento de novas construções ou reabilitações de edificado ocorrem ao nível municipal, e dentro de cada município constituem processos acompanhados por técnicos específicos. Dada a multiplicidade de normas e a diversidade de interpretações de implementação, os processos acabam por ter desenvolvimentos temporais e dificuldades que

são largamente imprevisíveis à partida e muitas vezes dependentes dos atores concretos, introduzindo uma fricção de informação relevante. Assim, é teoricamente possível que o mesmo processo a correr termos no mesmo município possa ter desfechos significativamente diferentes do ponto de vista temporal consoante os técnicos concretos que os analisam.

A procura habitacional é determinada pelo número e poder de compra dos compradores, arrendatários e empresas, tanto nacionais como estrangeiros, que podem usar o *stock* habitacional não apenas como habitação principal, mas por exemplo para atividades turísticas ou segundas habitações. Para os compradores e arrendatários — papéis tidos frequentemente como alternativos — há três fatores fundamentais que influenciam a sua participação no mercado de habitação:

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

o rendimento do agregado familiar, o preço e valor de arrendamento das habitações e o custo de financiamento, em que as taxas de juro, para quem recorre ao crédito, são fundamentais. O primeiro fator tem um efeito positivo na acessibilidade e os outros dois têm um efeito negativo. Para as atividades turísticas, a rendibilidade no mercado de dormidas e o acesso ao financiamento desempenham um papel decisivo.

Décalage entre preços da habitação e avaliações bancárias em Lisboa, Algarve e Madeira

Neste contexto, importa realçar a natureza das fricções do mercado. Ou seja, as transações no mercado decorrem sempre que um comprador/arrendatário e um vendedor/ /senhorio encontram um negócio mutuamente benéfico. Contrariamente ao mercado de um bem vulgar, o processo de aquisição ou arrendamento de um imóvel é moroso. Arrendatários e compradores procuram habitações com determinada localização e características específicas, em termos de tipologia, estado de conservação ou mesmo disposição do espaço. No caso da aquisição, os compradores, além de procurarem um negócio exequível para si, têm necessidade de recorrer a instituições bancárias, que por sua vez também têm de avaliar a compra. Importa dizer que há uma *décalage* entre os preços da habitação e as avaliações bancárias nalgumas regiões, o que torna mais difícil a aquisição de imóveis com recurso a empréstimo, visto que os bancos apenas podem emprestar até um máximo de 90% do valor mínimo entre o valor de aquisição e o de avaliação do imóvel (Gráfico 7).^{*} Esta situação, em 2022, é mais visível em Lisboa, no Algarve e na Madeira.

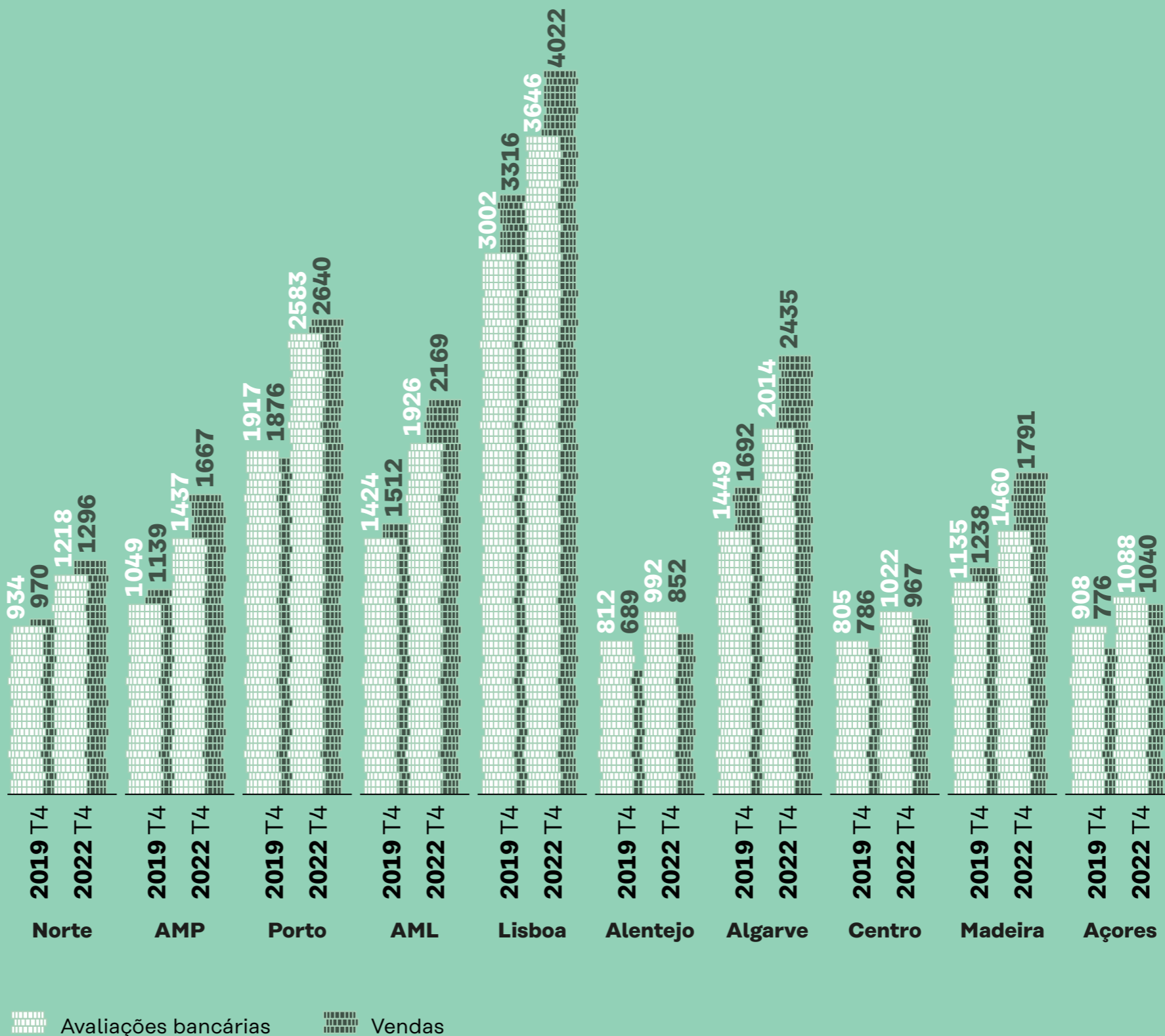
^{*} A partir de julho de 2018. <https://www.bportugal.pt/comunicado/banco-de-portugal-aplica-medida-macroprudencial-aos-novos-creditos-habitacao-e-ao-consumo>.

Há uma *décalage* entre os preços da habitação e as avaliações bancárias nalgumas regiões, o que torna mais difícil a aquisição de imóveis com recurso a empréstimo, visto que os bancos apenas podem emprestar até um máximo de 90% do valor mínimo entre o valor de aquisição e o de avaliação do imóvel.

G7. Avaliações bancárias e preços de venda de alojamentos familiares

Euros por m²

Fontes: Banco de Portugal, INE e cálculos dos autores.



Observou-se nos últimos anos um crescimento significativo do investimento em imobiliário por parte dos estrangeiros que escolhem Portugal, tanto para viver como para investir: em 2022, este representava 13% do PIB vs. 4% do PIB em 2008.

+ Os estrangeiros extracomunitários que recorrem ao programa de autorizações de residência para atividade de investimento imobiliário (ARIs, vulgo vistos gold), e que, portanto, podem eventualmente não estabelecer residência em Portugal, são um universo limitado:

↗1

↘2

↗3

↘4

↗5

↘6

↗7

↘8

foram atribuídos, entre 2012 e 2022, cerca de 10 600 vistos, num investimento global de cerca de seis mil milhões de euros (que em 2022 representou 0,2% do PIB).

+ De acordo com a AT, o programa de residentes não habituais beneficiou 51 903 cidadãos entre 2009 e 2020, representando uma despesa fiscal em 2021 de 1210 milhões de euros (cerca de 0,56% do PIB).

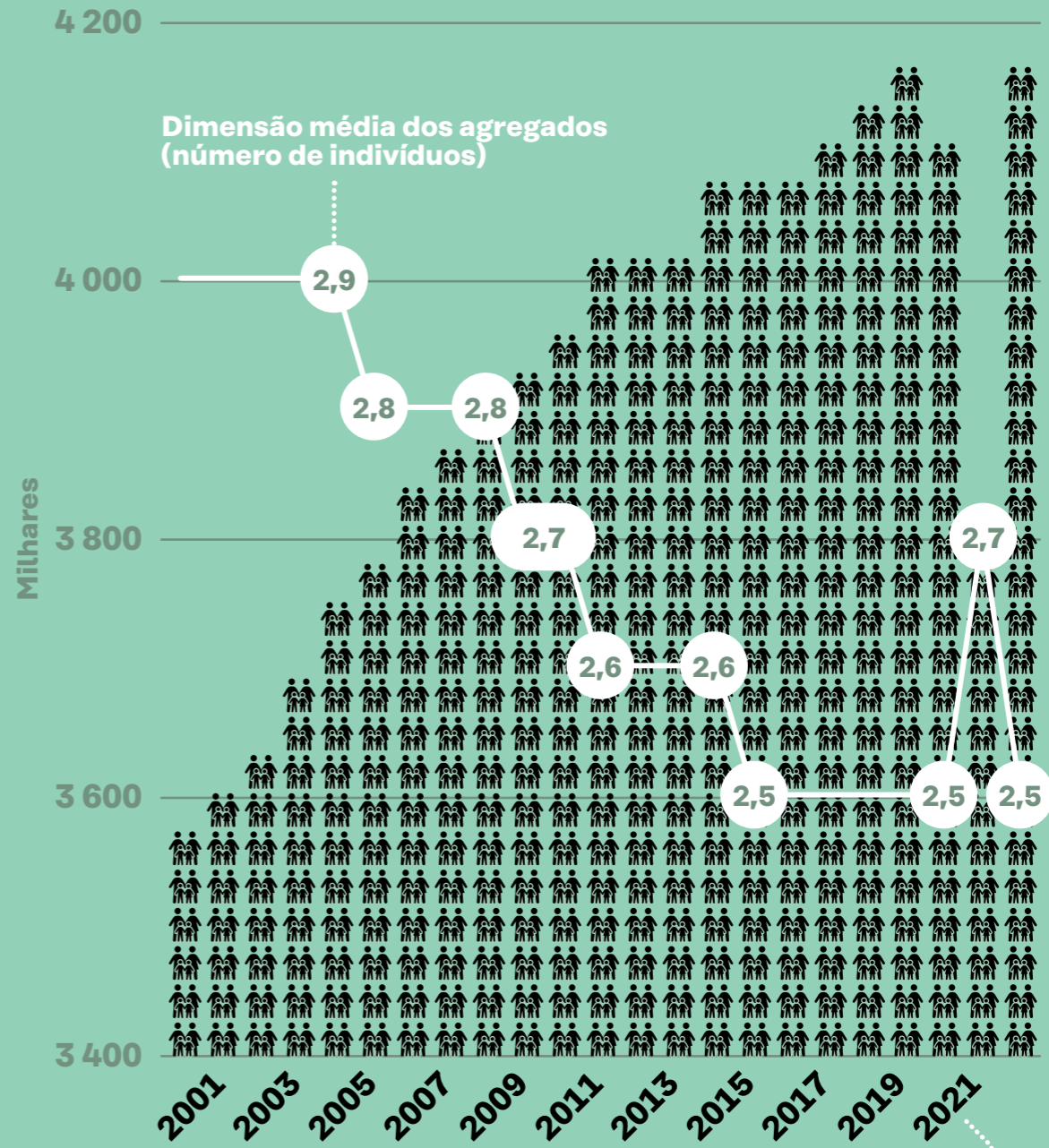
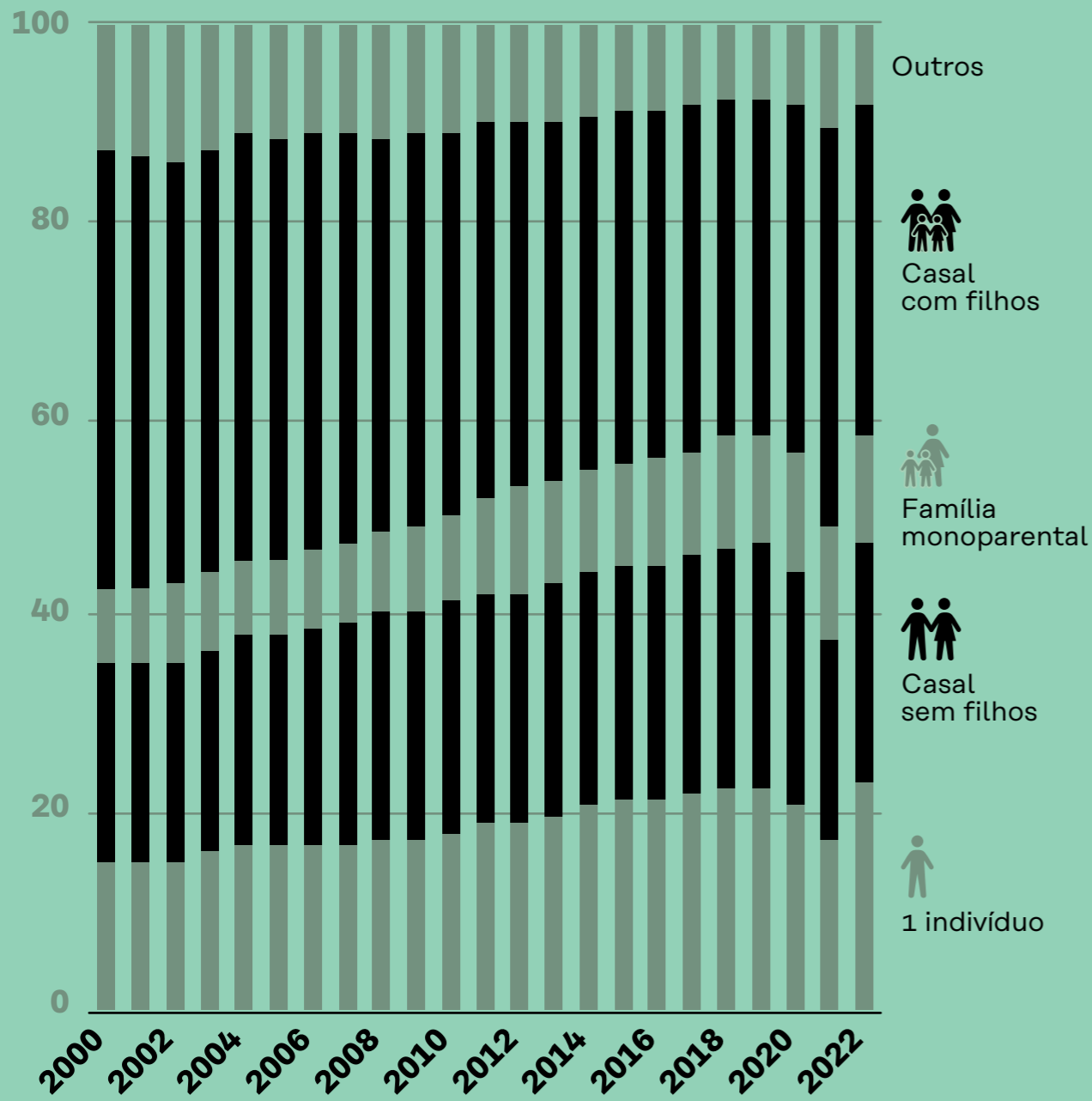
No caso do arrendamento, ambos os intervenientes procuram uma contraparte que considerem fiável, e um acordo que seja duradouro no tempo, procuram moldes contratuais e segurança jurídica que os deixe simultaneamente confortáveis. A existência de fricções no mercado aumenta fortemente a possibilidade de habitações vazias ou subutilizadas, sendo por vezes difícil, sem a sua prévia adequação, uma mais eficiente utilização do edificado existente. Neste contexto, o mercado habitacional aproxima-se teoricamente, por exemplo, do mercado de trabalho, onde também o desemprego e empresas à procura de trabalhadores coexistem em cada momento.

Hoje há um maior número de agregados familiares, mas de menor dimensão

Em Portugal, atravessámos na última década um período de baixo custo de financiamento, diversificou-se a utilização do edificado residencial para o turismo, houve uma procura crescente por parte de estrangeiros e de imigrantes, e assistiu-se simultaneamente ao aumento do número e à diminuição da dimensão dos agregados familiares, por reestruturação da vida familiar. Hoje há um maior número de agregados familiares de um indivíduo, casais sem filhos e famílias monoparentais, registando-se uma queda de 14% do número médio de pessoas por agregado familiar desde o início do século (Gráfico 8). Além disso, apesar da perda populacional nacional observada nos Censos entre 2011 e 2021, a situação a nível local é muito variada, com a população da área metropolitana de Lisboa a aumentar em 1,7% e a da área metropolitana do Porto a diminuir em 1,3%. Em conjunto, todos estes fatores significaram um acréscimo de procura e, possivelmente, um acréscimo de fricções no mercado, devido à recomposição da procura existente.

G8. Evolução da composição dos agregados familiares

Fontes: Banco de Portugal, Pordata, INE e cálculos dos autores.



Quebra de série

- ↗1
- ↖2
- ↗3
- ↖4
- ↗5
- ↖6
- ↗7
- ↖8

Pressão dos estrangeiros maior em Lisboa e Porto, mas com impacto limitado no preço das casas

No caso dos estrangeiros que escolhem Portugal tanto para viver como para investir, observou-se nos últimos anos um crescimento significativo do investimento em imobiliário, que em 2022 representava 13% do PIB, face a 4% em 2008.* Parte significativa deste investimento provém de cidadãos com direitos comunitários constituídos para aceder ao mercado, nomeadamente os detentores de cidadania europeia, sendo o remanescente executado por cidadãos extracomunitários. Porém, importa salientar que os estrangeiros extracomunitários que recorrem ao programa de autorizações de residência para atividade de investimento imobiliário (ARIs, vulgo *vistos gold*), e que portanto podem eventualmente não estabelecer residência em Portugal por legislação permissiva ao nível nacional, são um universo limitado, tendo sido atribuídos, entre 2012 e 2022, cerca de 10 600 vistos, num investimento global de cerca de seis mil milhões de euros, e que em 2022 representou 0,2% do PIB.** Já no que

concerne ao visto vulgarmente atribuído aos «nómadas digitais», este atraiu 26 525 cidadãos entre 2018 e abril de 2023.

Por outro lado, para este fenómeno de atração de não residentes contribuem medidas de natureza fiscal, como o programa de residentes não habituais, que atribuem a estes cidadãos vantagens na forma como os seus rendimentos são tributados. De acordo com a AT, este programa beneficiou 51 903 cidadãos entre 2009 e 2020, representando uma *despesa fiscal* em 2021 de 1210 milhões de euros (cerca de 0,56% do PIB).*** Em termos gerais, a pressão dos estrangeiros nos preços da habitação é maior nas áreas metropolitanas de Lisboa e Porto, mas o impacto desta procura no valor mediano das habitações parece ser globalmente limitado (Gráfico 9).

* Banco de Portugal e INE.

** Pordata. No caso das ARIs, os cidadãos apenas estão obrigados a permanecer em Portugal por um período de sete dias durante o primeiro ano e 14 dias nos anos subsequentes. No caso, por exemplo, dos vistos destinados a prestação de atividade profissional de forma remota (vulgo, vistos dos nómadas digitais), exige-se que as ausências de território nacional não excedam os seis meses seguidos ou oito interpolados num ano. Os demais vistos exigem frequentemente a apresentação de contrato de trabalho ou a sua promessa, ou ainda a procura efetiva de trabalho em território nacional, portanto esperando-se a sua integração efetiva na população ativa em Portugal.

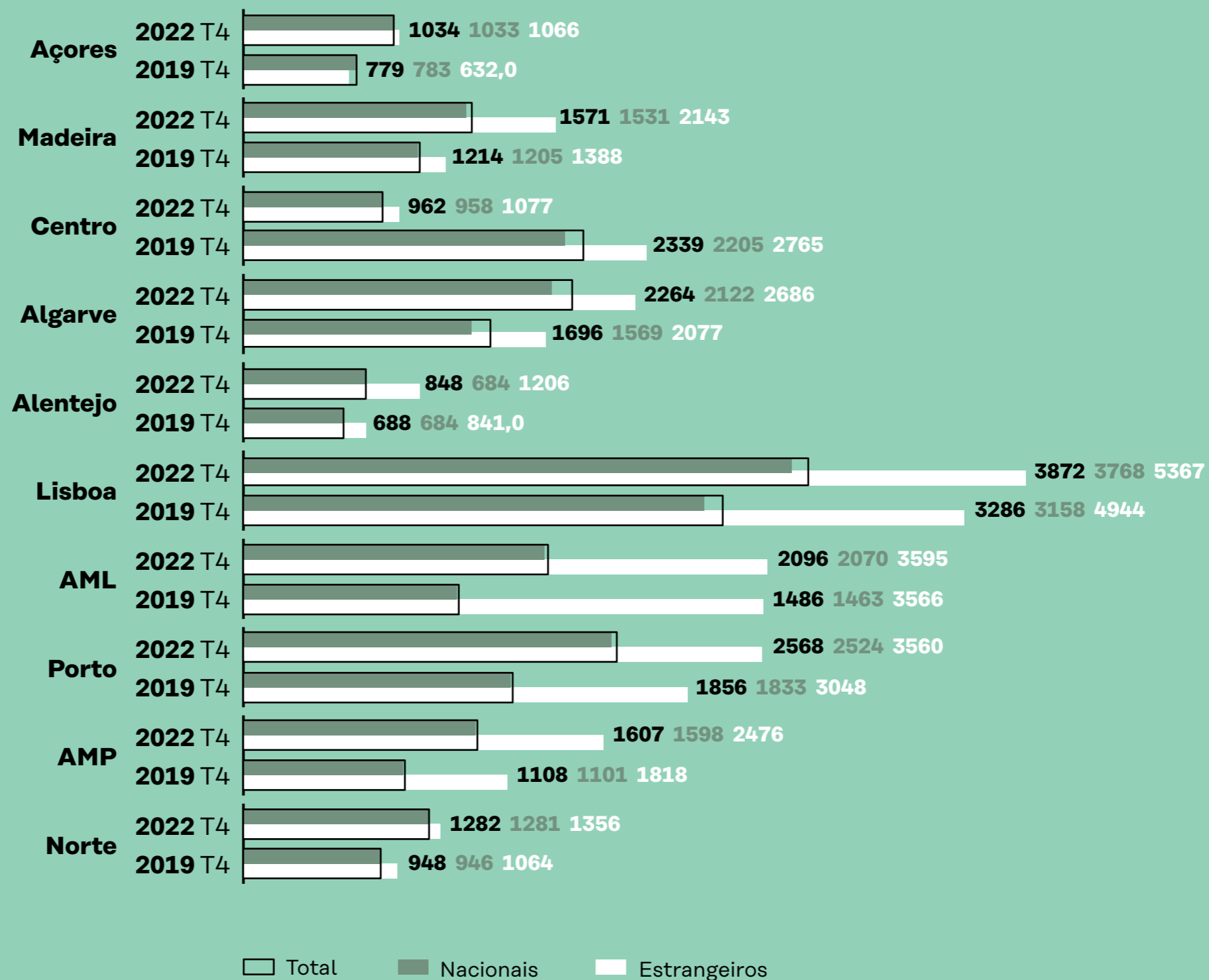
*** De acordo com a AT, programa Regressar beneficiou 2134 residentes em 2021.

A pressão dos estrangeiros nos preços da habitação é maior nas áreas metropolitanas de Lisboa e Porto, mas o impacto desta procura no valor mediano das habitações parece ser globalmente limitado.

G9. Valor mediano das vendas por m² de alojamentos familiares

Euros por m²

Fonte: INE e cálculos dos autores.



90% do alojamento local em Lisboa foi criado entre 2014 e 2019

Num contexto diferente, temos o fenómeno de diversificação do uso do parque habitacional para atividades turísticas, vulgo, os alojamentos locais (AL), que teve no caso de Lisboa a sua maior expressão entre 2014 e 2019, período no qual surgiram cerca de 90% das unidades existentes em 2022, a um ritmo médio de 3670 unidades por ano, de acordo com o Relatório de Caracterização e Monitorização do Alojamento Local da Câmara Municipal de Lisboa, de dezembro de 2022. Em algumas freguesias do centro da cidade, este uso do edificado atingiu valores muito relevantes — entre 26% e 52% em Santa Maria Maior, Misericórdia e Santo António, e entre 11% e 16% na Estrela, em São Vicente e Arroios —, enquanto no resto da cidade a sua prevalência é mais residual. Apenas 36% dos licenciamentos de AL concedidos na cidade

estavam ativos em 2022, o que evidencia uma crescente utilização dual dos alojamentos, ou seja, para arrendamento habitacional e para AL; mesmo assim, a crescente substituibilidade entre o mercado de arrendamento e as dormidas turísticas tem efeitos relevantes, que já foram estudados na literatura económica.*

* Por exemplo, Garcia-López *et al.* (2020) estimam que em Barcelona esta atividade tenha aumentado as rendas em 2%, em média, e os preços de aquisição de habitação em quase 5%, sendo que nos bairros onde a utilização é mais frequente os impactos chegaram a 7% nas rendas e 17% nos preços de aquisição. Para Los Angeles, Koster *et al.* (2021) estimam que haja um acréscimo do preço das habitações de 15% nas áreas mais atrativas para os turistas.

CAPA

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

Quais as opções de política pública frequentemente adotadas a nível internacional?

A evolução dos preços da habitação tem um papel crucial na análise de desigualdade nas economias, devido à sua importância no portefólio de ativos das famílias e às suas três funções económicas — ativo financeiro, fonte de rendimento e bem de consumo. Em muitos países, incluindo Portugal, o aumento dos preços da habitação na última década tem sido mais acelerado do que os aumentos salariais obtidos, constituindo um fator determinante na aceleração de desigualdades (Gráfico 10). Famílias que já possuíam casa viram a sua riqueza aumentar. Este aumento de riqueza pode ser usado como colateral para acumular mais propriedade, por exemplo através de «buy-to-let mortgages», e.g., empréstimos usados para compra de casa para arrendamento, impactando os rendimentos futuros destas famílias. Por outro lado, famílias mais jovens e de baixo rendimento enfrentam maiores dificuldades no acesso a casa própria. Além destes impactos

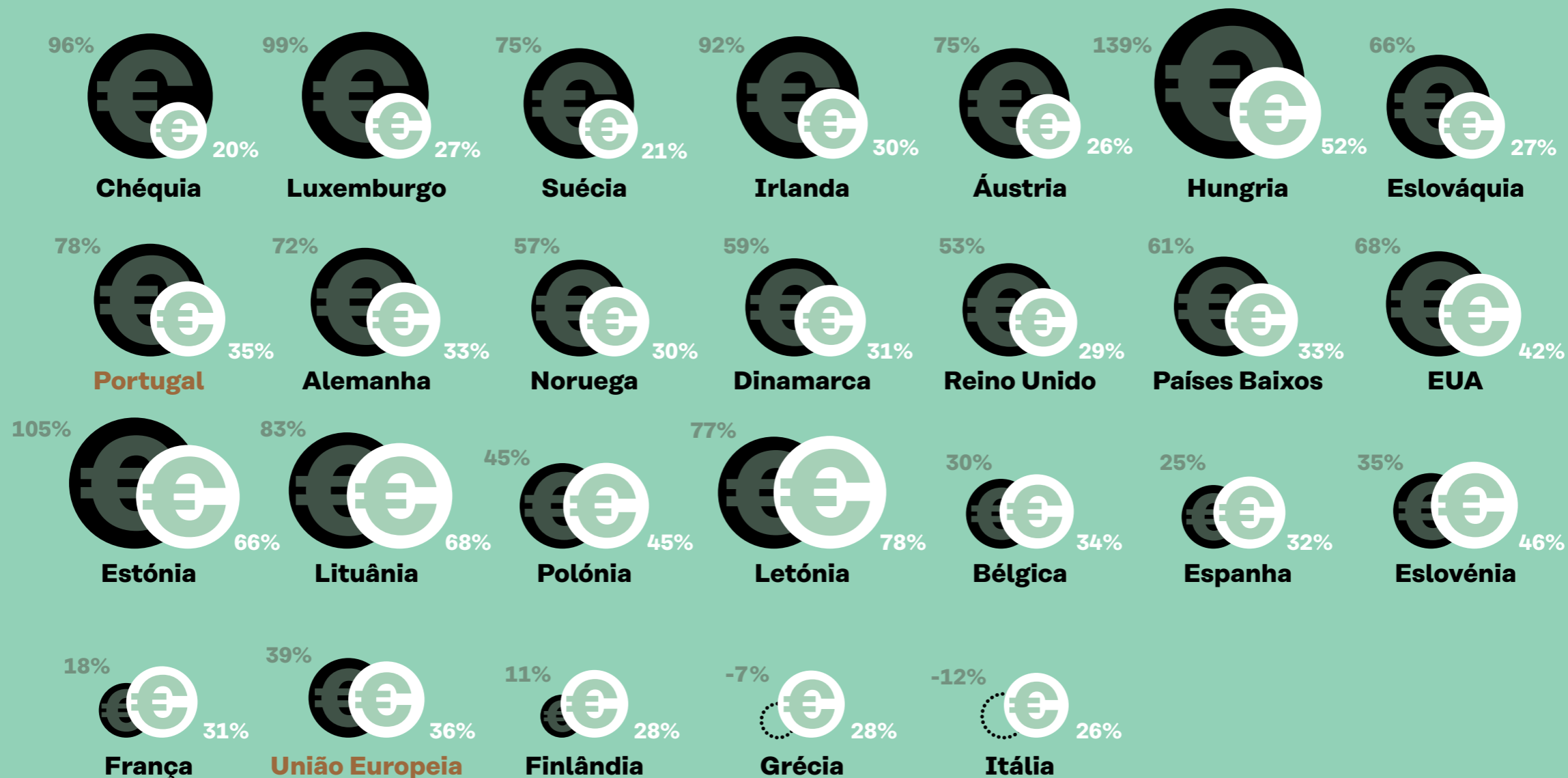
nos proprietários e no acesso de futuros proprietários ao mercado de aquisição, a evolução dos preços da habitação afeta também o mercado de arrendamento — uma das principais fontes de rendimento do investimento imobiliário e um dos principais gastos mensais dos arrendatários.

Além destas dinâmicas de acumulação de riqueza, o investimento em imobiliário tem impactos na capacidade dos agregados familiares para se ajustarem a alterações das suas condições económicas, e na sua própria mobilidade geográfica. Em Portugal, o imobiliário é o principal ativo financeiro dos agregados familiares, consistindo em cerca de 70% da sua riqueza, muitas vezes concentrada na habitação de residência permanente. Este ativo detém grandes custos de transação e pouca liquidez, quando comparado com outros (como os depósitos a prazo) que também constituem o portefólio típico das famílias. Neste contexto, tal como aludido por Piketti e Zucman (2014), alterações substanciais de preços de imobiliário geram ganhos (perdas) de capital que correspondem a mudanças significativas na composição de riqueza, com impactos imediatos ao nível do consumo e da poupança dos proprietários. Estes, devido à iliquidez do seu portefólio, frequentemente alavancado com financiamento bancário, estão mais expostos, em

G10. Evolução dos preços da habitação e rendimento entre 2012 e 2021

Crescimento percentual

Fonte: OCDE e cálculos dos autores.



€ Crescimento dos preços da habitação

€ Crescimento do rendimento (incluindo transferências sociais)

termos do seu bem-estar, a fenómenos, mesmo que temporários, de menor rendimento por via de uma recessão, degradação das suas condições de financiamento ou desemprego.

Um mercado de habitação desigual cria uma espiral de desigualdade de riqueza, que se multiplica e é transferida para as gerações futuras, sendo a riqueza dos pais (herança) um determinante importante destas gerações no acesso à casa própria. Este mecanismo de multiplicação da desigualdade poderá ser agravado através de sistemas fiscais que incentivem o crédito (e.g., incentivos fiscais ao crédito à habitação), aplicação de taxas de impostos sucessórios baixas e acrescida segregação espacial dentro das urbes, com crescentes desigualdades de acesso e qualidade na infraestrutura pública, rede de transportes, segurança, saúde e educação. Todos estes mecanismos acabam por impactar fortemente a mobilidade social intergeracional.

As políticas de habitação contemporâneas conjugam um leque de instrumentos destinados a impactar a acessibilidade, em particular para os primeiros 60% da distribuição de rendimento, envolvendo habitação de emergência e/ou social, e subsídio ou regulação dos mercados de aquisição, de arrendamento e de construção/

reabilitação. No contexto da atual dinâmica de preços, enquanto os agregados familiares de menores rendimentos, fundamentalmente no primeiro quintil da distribuição, são frequentemente apoiados através de habitação social e de emergência, e portanto em parte foram protegidos do aumento dos preços, o agravamento da acessibilidade fez-se notar com maior impacto nos agregados familiares entre os 20% e os 60% da distribuição de rendimentos, ou seja, incluindo também a classe média, dado que estes já se encontram nos mercados de arrendamento e aquisição, eventualmente com apoios públicos.

Assim, não é surpreendente assistir a uma multiplicidade de países a repensar e adaptar as suas políticas de habitação. Em geral, podemos agregar as intervenções internacionais em quatro dimensões:

- (1) limitar a procura;
- (2) expandir a oferta pública e privada;
- (3) subsídio (ou fiscalidade mais favorável) na aquisição ou no arrendamento;
- (4) controlo de rendas e proteção dos arrendatários.

(1) Limitar a procura

(a) Medidas de limitação (ou mesmo proibição) da utilização do parque habitacional por determinadas atividades ou grupos populacionais têm como dois objetivos principais reduzir a pressão sobre os mercados de arrendamento e de aquisição e diminuir a potencial segregação espacial e/ou gentrificação das cidades.

Na Áustria, Polónia, Finlândia e Hungria, a aquisição por estrangeiros não nacionais de um estado-membro da União Europeia carece de autorização prévia. De forma mais impositiva, na Suíça, desde 1983 que a Lex Koller estabelece a proibição de aquisição por estrangeiros sem residência no país de habitações em certos cantões, e mesmo no que concerne a casas de férias existem restrições. Na Dinamarca e em Singapura, os estrangeiros precisam de ser residentes no país; no caso dinamarquês, os migrantes europeus precisam mesmo de estar a trabalhar no país. Em 2023, o Canadá adotou uma proibição total da aquisição por estrangeiros durante dois anos.

Por outro lado, o arrendamento de curta duração para turismo sofreu um incremento substancial na última década. Por exemplo, em Lisboa, este mercado já representava 71% do total de camas turísticas em 2022. Num primeiro momento, o crescimento da atividade deu-se num contexto de quase total desregulação, beneficiando as cidades de processos acelerados de investimento e reabilitação urbana, bem como da atividade económica subjacente.

Pelo menos desde 2019, existe um debate intenso ao nível europeu, com algumas das cidades mais turísticas a pressionarem na tentativa de regular ou limitar a expansão destas atividades, por forma a evitar a *gentrificação turística* do centro das cidades, os impactos adversos do turismo excessivo na vida das comunidades e a transferência excessiva de oferta do mercado de arrendamento habitacional para este setor. Enquanto a Comissão Europeia tem sido genericamente adversa à limitação da atividade e desde 2023 aprovou apenas medidas

no que diz respeito à uniformização de registos e procedimentos, as cidades têm-se posicionado em três grandes grupos: a) *laissez-faire*; b) proibição de novas licenças; c) permissão de novas licenças restritas a critérios de número por área geográfica, temporais, de localização, de densidade e/ou de características dos imóveis. Em geral, no entanto, as medidas mais restritivas adotadas esbarram frequentemente com a incapacidade da sua execução efetiva e muitas têm sido revertidas judicialmente.

Neste contexto, desde 2012 Barcelona adotou a proibição de colocação de quartos em residências particulares no regime de alojamento local e exige licenciamento das unidades que operem a atividade. Em 2017, bloqueou a emissão de novas licenças, e no decorrer de fiscalizações chegou a números muito substanciais de cerca de 40% de ilegalidade no cumprimento das regras, o que levou à proibição da plataforma Airbnb na cidade, uma decisão judicialmente revertida posteriormente. Em Berlim, desde pelo menos 2017 existem fortes restrições à atividade, incluindo proibições de exploração de habitações

em alojamento local, que, no entanto, não tiveram consequências no mercado, que rapidamente percebeu que as autoridades municipais eram incapazes de implementar tais medidas, também posteriormente revertidas em tribunal. Em Paris, a medida adotada foi temporal: os alojamentos apenas poderiam figurar como alojamento local em plataformas como a Airbnb durante 120 dias por ano. Tal como nos casos de Berlim e Barcelona, também aqui é bastante comum a não observância das regras adotadas.

Medidas absolutas de natureza central para limitar a procura de estrangeiros ou de alojamento local não são desejáveis nem eficazes

Em geral, as abordagens dirigidas ao alojamento local carecem, dada a sua heterogeneidade, de calibração local, não apenas ao nível das cidades, mas também ao nível das freguesias e bairros. Além disso, quer nas abordagens do AL quer nas abordagens dirigidas a estrangeiros, é preciso ter em conta a capacidade de implementação efetiva do Estado, num contexto em que uma parte relevante das medidas elencadas não pode afetar a integridade do mercado comum europeu, baseado no princípio fundamental de livre circulação e fixação dos cidadãos. Além das dificuldades de implementação, a adoção de medidas de proibição de forma absoluta não é desejável, uma vez que as repercussões na atividade económica, no emprego e na produção de riqueza podem ser significativas.

(b) Medidas ao nível fiscal, através de um agravamento de impostos ou menor subsídição. Neste contexto, a fiscalidade diferenciada para estrangeiros — por exemplo, o regime de residente não

habitual — pode impactar de forma relevante a atratividade do país para fixação de residência. Se, por um lado, contribui para o aumento de rendimento e atividade, principalmente nas cidades, por outro, aumenta a procura nos mercados de habitação.

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

(2) Expandir a oferta pública e privada

A expansão da oferta permite baixar os preços e as rendas em ambos os mercados de habitação. Tradicionalmente, os economistas resumem este mecanismo através da elasticidade da oferta habitacional, ou seja, da variação percentual de casas disponíveis que o aumento de preços (ou rendas) em 1% gera. Cavalleri *et al.* (2019) estimam que Portugal pertença ao grupo de países com oferta inelástica, ou seja, que a um crescimento de 1% do preço resulta um acréscimo de oferta inferior a 1%, numa estimativa que será provavelmente ainda mais baixa, considerando apenas a última década.

(a) Para este resultado, impacta a geografia dos locais, o espaço disponível para urbanização (Baum-Snow *et al.*, 2018) e, decisivamente, as restrições nas regras de construção, urbanismo e edificação que contribuem para afetar a capacidade de reação da oferta. Este último resultado é encontrado por Hilber e Vermeulen (2016), que atribuem aos regulamentos adotados a responsabilidade pela baixa elasticidade inglesa (semelhante à portuguesa, conforme

Cavalleri *et al.*, 2019). Büchler *et al.* (2021) confirmam este resultado no caso suíço, e Geis (2023) argumenta no mesmo sentido para o caso dos Países Baixos. No sentido inverso, Saiz (2010) atribui à permissividade regulatória um papel decisivo para as altas elasticidades verificadas nos Estados Unidos.

(b) A disponibilização de solos é referida como um fator-chave para expandir a oferta de habitação (Comissão Europeia, 2019). É importante ressaltar que qualquer processo de expansão de oferta não deve colocar em causa a sustentabilidade das cidades, o seu crescimento harmonioso e a coesão social e territorial, e deve passar pelo crescimento do espaço metropolitano assente numa política de transportes metropolitanos adequada e acessível. A expansão do espaço metropolitano e da rede de transportes deve ser cuidadosamente desenhada no sentido de permitir a deslocação sustentável e pendular das populações, evitando fenómenos crescentes de pobreza habitacional nos centros das grandes cidades devido à incapacidade de deslocação, tal como referido por Glaeser *et al.* (2008).

(c) Alguns países têm adotado medidas fiscais de suporte à construção de habitação acessível. Exemplos paradigmáticos desta tipologia de medidas são o crédito fiscal Scellier francês e o Low Income Housing Tax Credit americano. Este último corresponde, desde 1986, ao programa nacional mais relevante para apoio à construção de habitação acessível, consistindo numa dedução em sede de impostos de parte dos custos de construção de habitações, em contrapartida da fixação de condições de arrendamento que sejam acessíveis. O caso francês segue sensivelmente o mesmo desenho. Teoricamente, se por um lado este tipo de programas apoia a provisão de habitação acessível para arrendamento, também promove a concentração de terrenos e prédios junto dos maiores promotores, que no longo prazo podem adquirir posições relevantes. Diamond *et al.* (2019) estimam que o impacto do programa americano tenha sido positivo em termos de bem-estar, garantindo maior diversidade racial e de rendimentos em localizações com preços de habitação mais elevados, apoiando

efetivamente agregados familiares de menores rendimentos (estudos para o caso francês confirmam genericamente estes resultados).

(d) Em alternativa, existem políticas que definem quotas de habitação social em localizações/cidades de preços mais elevados, ou até impõem a construção de empreendimentos ou prédios que misturem habitação de cariz apoiado/ /social e habitação a preços de mercado. Mas a literatura não apresenta uma visão clara em termos de efeitos. Por exemplo, no caso francês é referido que estes projetos de habitação social foram implementados, mas em bairros ou partes mais desfavorecidas das cidades, as quais, ao comprometerem-se no seu desenvolvimento, acabaram por contribuir para uma fraca coesão social (Beaubrun-Diant e Maury, 2022).

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

(e) Por fim, no campo da expansão da oferta, temos políticas que correspondem ao aumento do parque habitacional público, e que frequentemente se direcionam às famílias de menores rendimentos, nos 20% mais baixos da distribuição. Em Portugal, a providência pública de habitação é residual, estimando a OCDE que se cifre em menos de 2,5% do parque habitacional, o que pode ser considerado manifestamente insuficiente para suprir situações transitórias de necessidade de habitação e habitação de emergência.*

Soluções do lado da oferta são fundamentais, mas não garantem respostas imediatas para o problema da acessibilidade

Embora seja fundamental reconhecer o contributo decisivo do comportamento da oferta na resolução do problema de acessibilidade, é importante reconhecer que uma solução mais assente no lado da oferta não garante respostas imediatas, pois trata-se de um processo moroso e que leva tempo a produzir resultados. É necessário implementar políticas cuidadosamente planeadas e considerar os diferentes fatores envolvidos, a fim de alcançar resultados positivos e sustentáveis a longo prazo.

* Ver <https://www.oecd.org/els/family/PH4-2-Social-rental-housing-stock.pdf>

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

(3) Subsídio na aquisição ou no arrendamento

(a) A subsídio do arrendatário é por vezes utilizada para facilitar o acesso à habitação. Porém, os seus efeitos económicos dependem decisivamente das elasticidades relativas da procura e oferta no mercado. Na presença de baixas elasticidades de oferta, os subsídios atribuídos contribuem frequentemente para aumentos de rendas, e resultam muitas vezes na sua apropriação pelos senhorios (Eriksen e Ross, 2015).

Este resultado foi encontrado no caso do apoio a rendas francês; Fack (2006) estima que, por cada 100 euros de subsídio, 78 euros revertem para o senhorio, através de crescimento de rendas, e apenas 22 euros revertem para o arrendatário. Para o Reino Unido, Gibbons e Manning (2006) encontram evidência semelhante. No caso finlandês, marcado por uma elevada elasticidade da oferta, Eerola *et al.* (2022) não encontraram subida de rendas na sequência de um aumento generoso do apoio público.

Além do impacto direto, o desenho destes programas deixa geralmente de fora partes da população, devido a critérios relacionados com o rendimento, através de tetos. Neste contexto, debruçando-se sobre o caso dos *vouchers* de renda nos Estados Unidos, Susin (2002) estima que o aumento de rendas induzido pelo apoio causou uma perda de bem-estar superior entre os agregados familiares de baixos rendimentos mas sem apoio, que superou inclusivamente o valor total do apoio atribuído aos restantes agregados familiares.

(b) No caso da subsídio à aquisição, temos inúmeros exemplos. Por exemplo, o Reino Unido criou em 2013 o programa Help to Buy, destinado maioritariamente a primeiros proprietários e no qual o Estado assegurava, através de um empréstimo, 20% do valor de um imóvel até 600 mil libras (até 40% na cidade de Londres a partir de 2016).* Este empréstimo público (complementar ao privado) tinha carência de juros nos cinco primeiros anos, uma duração máxima de 25 anos, e o Estado retinha parte da mais-valia em caso de venda. O programa terminou

* O programa foi prorrogado em 2021 para durar até 2023, mas terminou em final de 2022. <https://www.gov.uk/government/statistics/help-to-buy-equity-loan-scheme-data-to-30-september-2022/help-to-buy-equity-loan-scheme-data-to-30-september-2022#about-the-help-to-buy-equity-loan-scheme>.

em 2022 com um gasto de 24 mil milhões de libras, podendo ter contribuído para uma subida de preços da habitação, conforme demonstra o relatório *Meeting the Housing Demand* elaborado para a Câmara dos Lordes inglesa, que sugere que teria sido preferível investir em mais oferta pública de habitação. No caso francês, o programa Prêt à Taux Zéro (PTZ) destina-se a oferecer empréstimos à habitação a taxa zero para compradores da sua primeira habitação. Gobillon e Blanc (2008) concluíram que 85% dos apoiados acabariam por adquirir casa mesmo sem o apoio nos quatro anos subsequentes, contribuindo para um efeito multiplicador baixo de 1,3, ou seja, um baixo rácio entre o investimento habitacional extra causado pelo programa de apoio e o seu custo para o Estado.

A subsidiação ao arrendamento e à aquisição tem efeitos indesejáveis significativos, que dificilmente o desenho de política consegue dirimir

No caso dos Países Baixos, o apoio à aquisição é executado por um conjunto de instrumentos. Desde logo, através de deduções fiscais do pagamento de juros (cerca de 37% em 2023 para todos os contratos), do facto de 50% das prestações dos empréstimos poderem ser apenas de pagamento de juros, sem amortização, e da não cobrança de 2% de imposto de transação equivalente ao IMT para compradores jovens de primeira habitação. De acordo com Geis (2023), estas medidas contribuem decisivamente para o endividamento hipotecário recorde no contexto europeu dos Neerlandeses, e para uma subida de preços substancial, que afeta sobretudo arrendatários e aqueles que são incapazes de adquirir habitação própria.

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

Apoio a atuais proprietários pode ser desejável, num contexto de rápidas e substanciais alterações das condições de financiamento

Situação diferente é apoiar os atuais proprietários que podem estar a sofrer problemas de liquidez, ou «hand-to-mouth» (Brinca e Duarte, 2022).* Os governos europeus estão sob pressão para lidar com o aumento do custo de vida e a questão da acessibilidade à habitação. Foram implementadas diversas medidas para auxiliar os mutuários, tais como o prolongamento dos prazos de empréstimos, a imposição temporária de limites nas taxas de juros de empréstimos de taxa variável (Hungria), a possibilidade de moratórias nos pagamentos das prestações (Polónia e Roménia), a reestruturação de empréstimos (Portugal e Espanha) e a assistência para cobrir os juros das prestações dos empréstimos (Reino Unido).

* São chamadas «hand-to-mouth» famílias que detêm pouca ou nenhuma riqueza líquida, seja em dinheiro, depósitos à ordem ou poupança, mas que detêm valor sob a forma de ativos ilíquidos.

CAPA

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

(4) Controlo de rendas e proteção dos arrendatários

(a) De entre os mecanismos de controlo de renda, temos genericamente três gerações: a primeira geração, que corresponde a um controlo absoluto e sem exceções; a segunda geração, que corresponde a controlos relativos a localizações, com algumas permissões de exceção em caso de investimentos dos proprietários; e terceira geração, que corresponde ao controlo da atualização das rendas. Dependendo da tipologia de política adotada e da respetiva abrangência (total ou parcial), os seus resultados divergem.

A evidência empírica e teórica sugere que o controlo de rendas, em particular de primeira geração, implica importantes consequências económicas de longo prazo. Desde logo, impacta a manutenção das habitações, provoca significativos desajustes entre oferta e procura, levando a uma ocupação das habitações de forma inadequada e subótima, reduz significativamente a mobilidade dos arrendatários, com impactos ao nível da procura de emprego e da capacidade de ajustamento a choques económicos, e afeta

de forma significativa a composição social dos bairros (por exemplo, ver Diamond *et al.*, 2019). Além destes impactos, não é muitas vezes possível garantir que os agregados familiares com menores rendimentos sejam os beneficiários, verificando-se frequentemente uma transferência de riqueza arbitrária, com impactos muito relevantes do ponto de vista intergeracional. Neste contexto, a Comissão Europeia (2019) adverte para a tendência desta tipologia de intervenção, qualquer que seja a sua geração, para limitar o acesso das futuras gerações ao arrendamento, ao garantir condições preferenciais aos atuais arrendatários.

Há implicações fortemente negativas no controlo de rendas, porque esse controlo acarreta transferências de riqueza entre gerações

Estes tipos de controlo afetam também as próprias dinâmicas de mercado no curto prazo, sendo que à medida que se aproximam de controlos de terceira geração os seus efeitos se vão desvanecendo. Sims (2007) mostra que em Boston a introdução do controlo de rendas de forma parcial efetivamente diminuiu as rendas, não teve grandes efeitos ao nível da construção de novas habitações ou nos preços do mercado não regulado, mas representou uma diminuição da oferta no mercado de arrendamento, com os proprietários a preferirem vender unidades habitacionais afetadas pelo controlo, ou a investirem na sua reabilitação de forma a fugir ao controlo, resultando em que, de 50% do parque habitacional arrendado sob controlo em 1991, se passasse para 14% em 1995 — momento da abolição do sistema. No caso de São Francisco, Diamond *et al.* (2019) estimam uma redução de 15% na oferta devido à venda de habitações anteriormente destinadas ao arrendamento, levando a um aumento de rendas no médio-longo prazo que esvaziou os objetivos iniciais do controlo introduzido.

Já na Alemanha, o controlo de rendas de 2015, que incidiu sobre contratos existentes de casas não remodeladas ou novas, diminuiu as rendas em cerca de 5%, mas o efeito desapareceu ao fim de um ano, devido ao processo de novos contratos, acabando igualmente por aumentar o valor das rendas nos submercados não regulados, e beneficiando mais os agregados familiares de maiores rendimentos (ver, por exemplo, Mense *et al.*, 2019). No caso catalão, entretanto revertido por ordem judicial, o controlo de rendas em Barcelona incidia não apenas na atualização de rendas dos contratos, mas também entre contratos da mesma habitação. De acordo com Kholodhilin *et al.* (2022), este sistema diminuiu as rendas em cerca de 6%, estimando-se um impacto nulo no número de habitações disponíveis para arrendar.

↗1

↘2

↗3

↘4

↗5

↘6

↗7

↘8

No médio prazo, controlos efetivos de rendas que depreciem o retorno do investimento acabam por reduzir a oferta de casas no arrendamento

Em geral, a literatura económica centra-se sobretudo nas implicações fortemente negativas do controlo de rendas, em particular no longo prazo, e no facto de este instrumento constituir uma transferência de riqueza arbitrária. Tem havido, entretanto, algum revisionismo sobre a matéria no contexto da acelerada degradação de acessibilidade em muitos mercados. Atualmente, converge-se para a ideia de que a utilização do controlo de rendas não resolve *per se* o problema da acessibilidade à habitação e, no limite, permite às autoridades públicas ganharem tempo para implementar outras políticas, evitando uma gentrificação acelerada de determinados locais.

(b) Por fim, no âmbito do arrendamento, importa salientar o próprio equilíbrio contratual entre senhorio e arrendatário, e nesse contexto a proteção atribuída aos arrendatários perante despejos. De facto, existem mecanismos de proteção nas legislações da maioria dos países europeus. Uma das vantagens destes sistemas

é a estabilidade que providenciam aos arrendatários, muitas vezes associados a controlo de rendas. Porém, a desvantagem mais evidente é a menor atratividade do investimento em imobiliário para arrendamento, que frequentemente tem um horizonte temporal de longo prazo. A conseqüente menor disponibilidade de oferta no mercado pode ainda ser agravada se a previsibilidade dos sistemas ou do resultado da litigância subjacente for baixa, ou ainda se houver a perceção entre os investidores de que perante crises de acessibilidade os estados reagem reforçando a proteção dos arrendatários, em detrimento do retorno de investimentos imobiliários passados, por vezes parcialmente afundados por estes mesmos sistemas. O sistema alemão é retratado por Kholodilin *et al.* (2017) como sendo particularmente protetor do arrendatário, destacando a existência de um desconto substancial no valor das habitações arrendadas face às habitações vagas, em parte atribuído às imposições e limitações que este sistema de proteção gera.

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

As intervenções internacionais podem ser agregadas em quatro dimensões:

- (1) limitar a procura;**
- (2) expandir a oferta pública e privada;**
- (3) subsídição (ou fiscalidade mais favorável) na aquisição ou no arrendamento;**
- (4) controlo de rendas e proteção dos arrendatários.**

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

Que estratégias de política de habitação pode Portugal adotar?

Portugal está numa situação difícil em termos de acessibilidade à habitação, a qual exige uma abordagem integrada de curto, médio e longo prazo: a nível macro, por meio de políticas governamentais e municipais coerentes, e a nível micro, por meio de projetos individuais. Esta abordagem deve refletir um planeamento das cidades que queremos ter e resultar numa política integrada que fomente quatro objetivos-chave:

- + A expansão efetiva da oferta e o aumento da sua elasticidade;
- + O planeamento e a expansão das cidades de modo a garantir a provisão de sistemas de transportes sustentáveis e de bens e serviços públicos;
- + A criação de qualidade habitacional para os cidadãos de forma sustentável, inclusiva, harmoniosa, acessível e com pouca volatilidade de preços e rendas;
- + O apoio temporário às famílias em situações economicamente mais difíceis.

Neste contexto, parece-nos essencial analisar com detalhe os mecanismos que atualmente comprimem a elasticidade da oferta em Portugal. O alívio de potenciais fricções territoriais, de informação, resultantes de incerteza e de cariz regulatório tem potenciais impactos positivos fortes no bem-estar da sociedade em geral, no aproveitamento do território e na diminuição de processos de desertificação. Embora sejam medidas que só terão efeitos no médio e longo prazo, devem começar já a ser implementadas, assegurando simultaneamente maior acessibilidade e menor volatilidade de preços e rendas no futuro. Entre as medidas possíveis, destacamos:

- a) Definição de áreas de expansão habitacional no seio das áreas metropolitanas, apostando no desenvolvimento de redes de transportes e serviços públicos nessas áreas, replicando experiências passadas de planeamento, como o projeto Parque Expo. Este esforço deve ser conciliado com a disponibilização de solos privados e públicos para construção habitacional, garantindo uma construção sustentável e harmoniosa, com uma densidade adequada;

- b) Redefinição do enquadramento regulatório da construção e reabilitação urbanas, apostando num novo processo de licenciamento estável, ágil, previsível, significativamente mais rápido e menos burocrático, que contribua para aumentar a elasticidade da oferta;
- c) Repensar a fiscalidade, em termos de IRS, IMI e IMT, ao nível da reabilitação e edificação urbanas, privilegiando a estabilidade, fomentando o investimento, evitando distorções arbitrarias entre projetos habitacionais e promovendo a coesão socioeconómica;
- d) Aumento do parque habitacional público pensado para fomentar a coesão social;
- e) Estímulo a projetos *built-to-rent*, com garantias reais de estabilidade fiscal num horizonte temporal alargado.

No imediato, é provável que a situação continue a degradar-se, sendo que as políticas do lado da procura têm custos elevados, têm um efeito multiplicador da despesa pública em investimento habitacional demasiado baixo, sendo globalmente pouco eficientes, equitativas e eficazes. Apesar disso, pensamos que a gravidade

do problema de acessibilidade exige medidas de curto prazo de apoio à acessibilidade do lado da procura que apoiem as famílias em situações mais débeis. Assim, parece-nos possível que se conceba adotar:

- f) Subsídio da procura habitacional focada no arrendamento;
- g) Subsídio de proprietários, para responder à subida rápida das taxas de juro;
- h) O eventual controlo de rendas deve ser de curta duração, circunscrevendo-se à limitação do aumento de rendas, e idealmente complementado por um regime mais flexível de proteção de arrendatários, a implementar no médio prazo.

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

A gravidade do problema de acessibilidade exige medidas de curto prazo de apoio à acessibilidade do lado da procura que apoiem as famílias em situações mais débeis:

- + Subsídio da procura habitacional que deve focar-se no arrendamento;**
- + Subsídio de proprietários para responder à subida rápida de taxas de juro;**
- + Eventual controlo de rendas deve ser de curta duração, circunscrito a limitação de crescimento de rendas, e idealmente complementado com um regime mais flexível de proteção de arrendatários a implementar no médio prazo.**

↗1

↘2

↗3

↘4

↗5

↘6

↗7

↘8

Preocupa-nos, em particular, a adoção do controlo de rendas, dados os impactos de médio prazo descritos na literatura. Assim, sendo o risco de efeitos negativos particularmente elevado, a ser equacionada a sua introdução, deve acontecer no contexto de um pacote de medidas coeso e temporalmente previsível e confiável. O controlo de rendas, a existir, deve ser temporário e incidir sobre atualizações (inclusive intercontratos), providenciando, em conjunto com a subsídio, uma melhoria efetiva da acessibilidade à habitação.

Tendo em conta os ganhos de capital já obtidos pelos investidores e o horizonte temporal limitado deste pacote de medidas, pode-se garantir um retorno efetivo e aceitável aos investidores numa perspetiva de médio e longo prazo, mitigando potenciais quebras de oferta. Em simultâneo, e antevendo a materialização gradual dos efeitos das medidas do lado da oferta, deve equacionar-se um compromisso imediato para implementação futura de um novo regime de proteção contratual de arrendatários que fomente a flexibilidade e a mobilidade, e que assegure garantias efetivas ao senhorio em casos de incumprimento. Tal é desejável no contexto de um mercado com uma oferta mais elástica, e com um parque público de maior dimensão.

Relativamente a restrições de procura, importa analisar o caso do alojamento local, cuja procura por habitações ocorreu de forma inicialmente descontrolada, levando a uma significativa gentrificação turística de alguns locais e bairros de Lisboa e Porto. Dadas as grandes heterogeneidades espaciais existentes, consideramos que:

- i) As restrições ao alojamento local devem ser adotadas a nível local atendendo à realidade de cada bairro/freguesia, procurando proteger as unidades de maior valor acrescentado e os investimentos passados, e simultaneamente evitando uma excessiva gentrificação turística.

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

Medidas que terão efeitos no médio e longo prazo e que pretendem assegurar simultaneamente maior acessibilidade e menor volatilidade de preços e rendas:

- + Definição de áreas de expansão habitacional no seio das áreas metropolitanas, apostando no desenvolvimento de redes de transportes e serviços públicos nessas áreas, replicando experiências passadas de planeamento, como o projeto Parque Expo. Este esforço deve ser conciliado com a disponibilização de solos privados e públicos para construção habitacional, garantindo uma construção sustentável e harmoniosa com uma densidade adequada;**

↗1

↘2

↗3

↘4

↗5

↘6

↗7

↘8

- + Redefinição do enquadramento regulatório da construção e reabilitação urbana, apostando num novo processo de licenciamento estável, ágil, previsível, significativamente mais rápido, e menos burocrático que contribua para aumentar a elasticidade da oferta;**
- + Repensar a fiscalidade, em termos de IRS, IMI e IMT, ao nível da reabilitação e edificação urbanas, privilegiando a estabilidade, fomentando o investimento, evitando distorções arbitrárias entre projetos habitacionais, e promovendo a coesão socioeconómica;**

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

+ Aumento do parque habitacional público pensado para fomentar a coesão social;

+ Estímulo a projetos *built-to-rent* com garantias reais de estabilidade fiscal num horizonte temporal alargado.

Por fim, as possíveis restrições à aquisição ou ao arrendamento por estrangeiros que o Estado português poderia implementar não afetam o universo maioritário deste segmento da procura, e teriam previsivelmente um impacto muito reduzido. No caso da fiscalidade mais favorável que beneficia estes cidadãos em atividades de maior valor acrescentado (*i.e.*, regime de residente não habitual), convém realçar que a sua limitação terá consequências na atividade económica e que o seu impacto imediato no mercado seria incerto, dado o impacto globalmente reduzido que a sua procura tem, por exemplo, ao nível dos preços medianos. Porém, na ausência de estudos detalhados, pensamos que importa visitar este tópico. Assim, consideramos que:

- j) As restrições absolutas à procura de estrangeiros são de evitar, porque deprimem a atividade económica e têm impacto reduzido, dados os direitos constituídos a nível europeu. Porém, importa repensar o valor económico obtido pela fiscalidade mais favorável atribuída a cidadãos estrangeiros no regime de residente não habitual.

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

Restrições ao alojamento local devem ser adotadas a nível local atendendo à realidade de cada bairro/freguesia, procurando proteger as unidades de maior valor acrescentado e os investimentos passados, e evitando uma excessiva gentrificação turística.

Restrições absolutas à procura de estrangeiros são de evitar, porque deprimem a atividade económica e têm impacto reduzido, dados os direitos constituídos a nível europeu. Porém, importa repensar o valor económico obtido pela fiscalidade mais favorável atribuída a cidadãos estrangeiros no regime de residente não habitual.

↗1

↘2

↗3

↘4

↗5

↘6

↗7

↘8

Bibliografia

BAUM-SNOW, Nathaniel, Matthew Freedman e Ronni Pavan, 2018, Why has urban inequality increased?, *American Economic Journal: Applied Economics*, 10 (4): 1-42.

BEAUBRUN-DIANT, K., e T.P. Maury, 2022, On the impact of public housing on income segregation in France, *Demography*, 59(2), 685-706.

BRINCA, Pedro, e João B. Duarte, 2022, The importance of housing in Portugal: a macroeconomic perspective. In *The Real Estate Market in Portugal: Prices, rents, tourism and accessibility*. Ed. Paulo M. M. Rodrigues, Fundação Francisco Manuel dos Santos.

BÜCHLER, Simon, Maximilian v. Ehrlich e Olivier Schöni, 2021, The amplifying effect of capitalization rates on housing supply, *Journal of Urban Economics*, 126.

CAVALLERI, M., B. Cournède e E. Özsögüt, 2019, How responsive are housing markets in the OECD? National level estimates, *OECD Economics Dep. Working Papers*, 1589.

COMISSÃO Europeia, 2019, Housing affordability and sustainability in the EU, *European Construction Sector Observatory, Analytical Report*.

DIAMOND, Rebecca, Tim McQuade e Franklin Qian, 2019, The effects of rent control expansion on tenants, landlords, and inequality: Evidence from San Francisco, *American Economic Review*, 109 (9): 3365-94.

EEROLA, Essi, Teemu Lyytikäinen, Tuukka Saarimaa e Tuuli Vanhapelto, 2022, The incidence of housing allowances: quasi-experimental evidence, *Working Papers VATT Institute for Economic Research*, 149.

ERIKSEN, Michael D., e Amanda Ross, 2015, Housing vouchers and the price of rental housing, *American Economic Journal: Economic Policy*, 7 (3): 154-76.

FACK, Gabrielle, 2006, Are housing benefits an effective way to redistribute income? Evidence from a natural experiment in France, *Labour Economics*, 13(6), 747-771.

GARCIA-LÓPEZ, Miguel-Àngel, Jordi Jofre-Monseny, Rodrigo Martínez-Mazza e Mariona Segú, 2020, Do short-term rental platforms affect housing markets? Evidence from Airbnb in Barcelona, *Journal of Urban Economics*, vol. 119.

GEIS, Andre, 2023, Housing supply in the Netherlands: The road to more affordable living, Países Baixos, *IMF Working Paper Series*, SIP/2023/023.

GIBBONS, Stephen, e Alan Manning, 2006, The incidence of UK housing benefit: Evidence from the 1990s reforms, *Journal of Public Economics*, 90(4-5).

GLAESER, Edward L., Matthew E. Kahn e Jordan Rappaport, 2008, Why do the poor live in cities? The role of public transportation, *Journal of Urban Economics*, 63(1).

GOBILLON, Laurent, e David le Blanc, 2008, Economic effects of upfront subsidies to ownership: The case of the Prêt à Taux Zéro in France, *Journal of Housing Economics*, Volume 17, Issue 1.

HILBER, Christian A. L., e Wouter Vermeulen, 2016, The impact of supply constraints on house prices in England, *The Economic Journal*, 126(591).

HUGET, René, Rita F. Lourenço e Paulo M.M. Rodrigues, 2022, Exuberance and contagion in the Portuguese housing market: A perspective on disaggregate local residential prices. In *The Real Estate Market in Portugal: Prices, rents, tourism and accessibility*. Ed. Paulo M.M. Rodrigues, Fundação Francisco Manuel dos Santos.

KELLY, Jane, Julia Le Blanc e Reamonn P. Lydon, 2019, Pockets of risk in European housing markets: Then and now, *ESRB: Working Paper Series*, n.º 2019/87.

KHOLODILIN, Konstantin, Andreas Mense e Claus Michelsen, 2017, The market value of energy efficiency in buildings and the mode of tenure, *Urban Studies*, 54 (14).

KHOLODILIN, Konstantin, Fernando A. López, David Rey e Pelayo González Arbués, 2022, Lessons from an aborted second-generation rent control in Catalonia, *DIW Discussion Papers*, n.º 2008.

KOSTER, Hans, Jos van Ommeren, e N. Volkhausen, 2021, Short-term rentals and the housing market: Quasi-experimental evidence Airbnb in Los Angeles, *Journal of Urban Economics*, 124.

MENSE, A., C. Michelsen e K.A. Kholodilin, 2019, The effects of second-generation rent control on land values, *AEA Papers and Proceedings*, vol. 109, 385-388.

PHILLIPS, P.C.B., S.P. Shi e J. Yu, 2015, Testing for multiple bubbles: Historical episodes of exuberance and collapse in the S&P 500, *International Economic Review*.

PIKETTY, Thomas, e Gabriel Zucman, 2014, Wealth and inheritance in the long run, *Handbook of Income Distribution*, Volume 2B.

SAIZ, Albert, 2010, The geographic determinants of housing supply, *The Quarterly Journal of Economics*, 125(3).

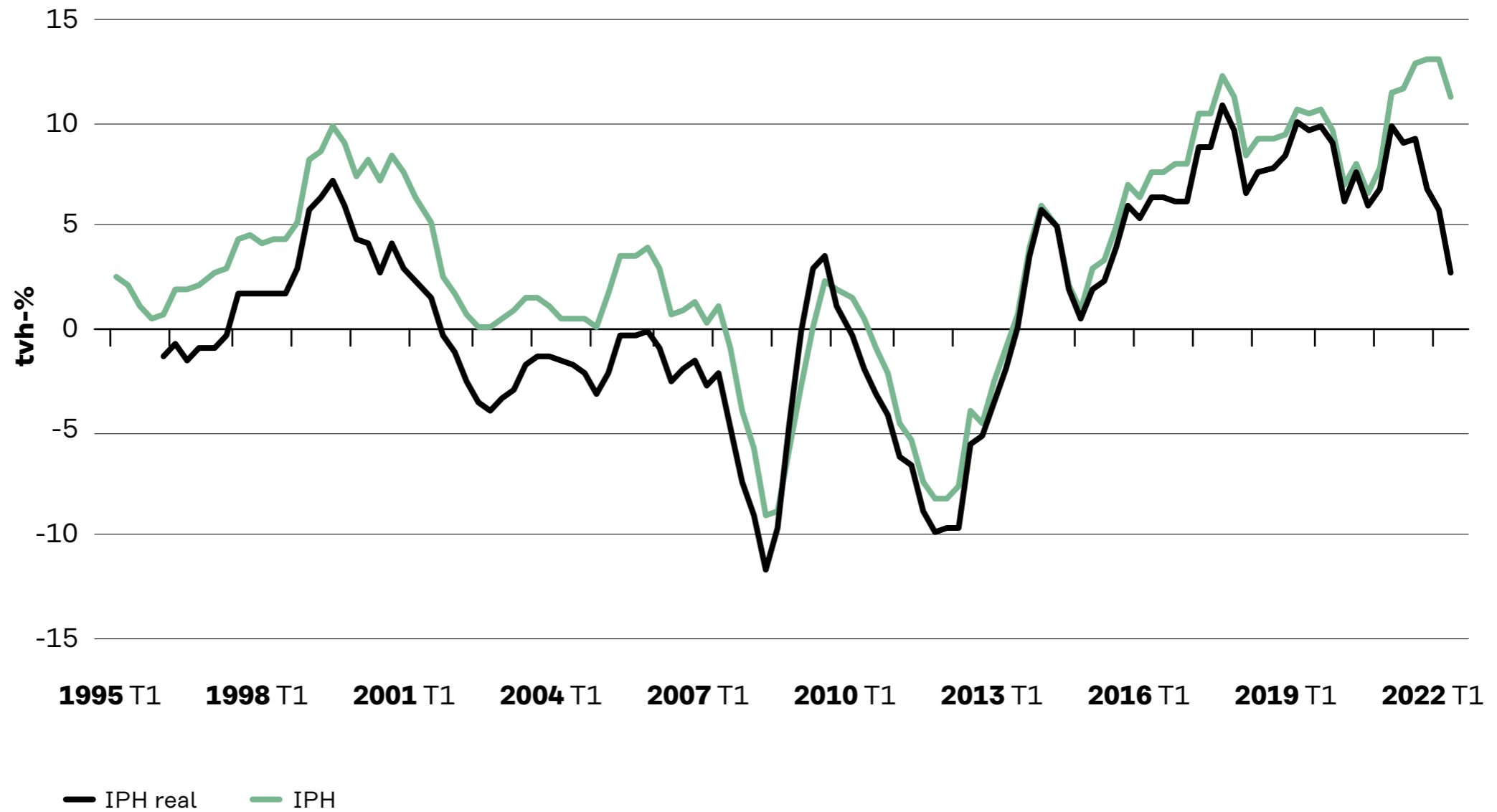
SIMS, D.P., 2007, Out of control: What can we learn from the end of the Massachusetts rent control? *Journal of Urban Economics*, 61(1).

SUSIN, Scott, 2002, Rent vouchers and the price of low-income housing, *Journal of Public Economics*, 83(1), 109-152.

A1. Preços da habitação

Fontes: Banco de Portugal, INE e cálculos dos autores.

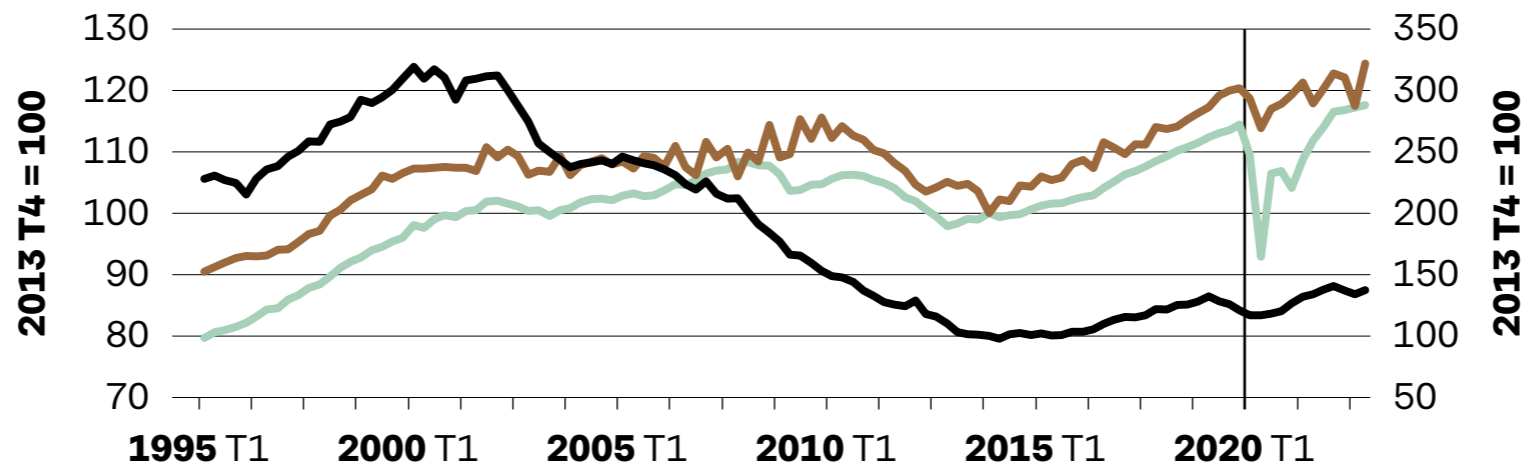
Nota: Valores reais deflacionados com o deflador do consumo privado. Assinala-se o trimestre que antecede a pandemia de COVID-19 (4T 2019).



A2. Determinantes macroeconómicos

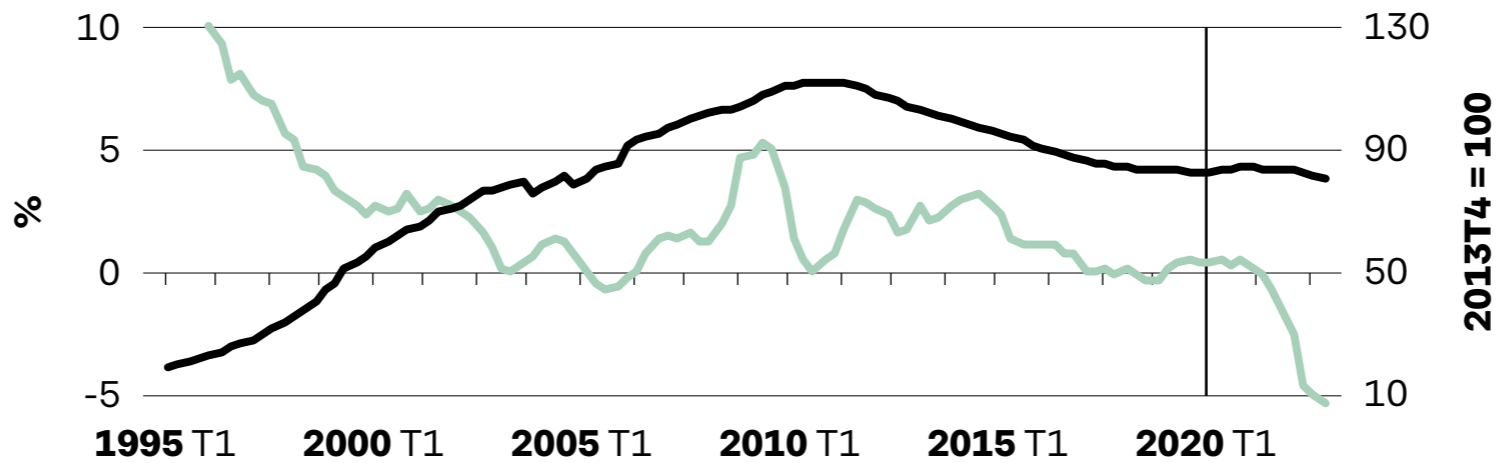
Fontes: Banco de Portugal, INE e cálculos dos autores.

Nota: Valores reais deflacionados com o deflador do consumo privado. Assinala-se o trimestre que antecede a pandemia de COVID-19 (4T 2019).



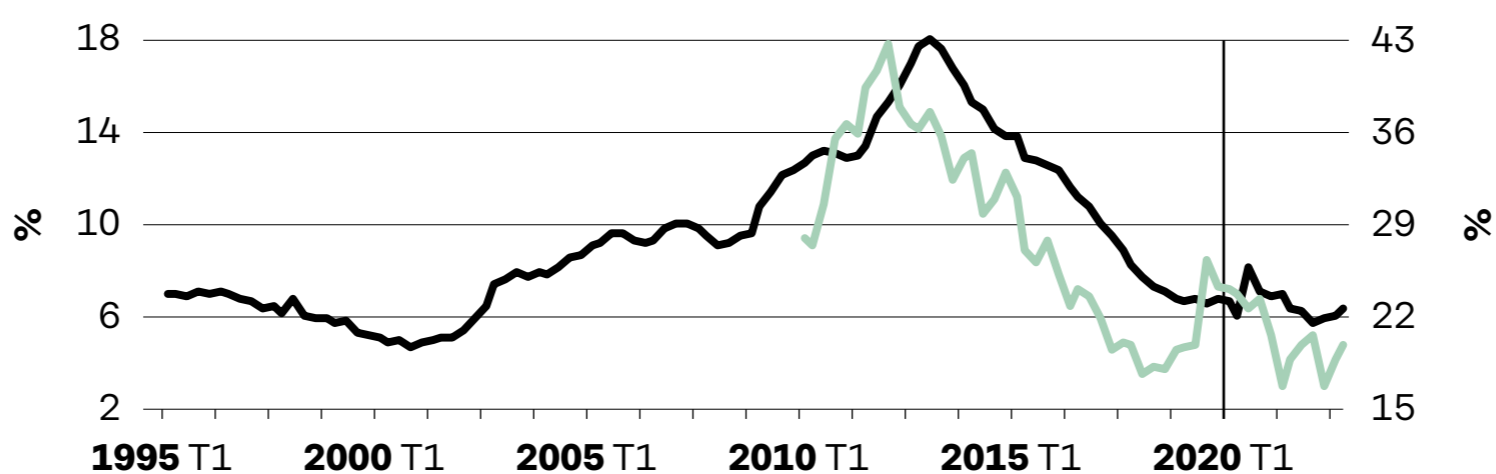
- Investimento residencia (esq. dir.)
- Rendimento disponível per capita
- PIB

CAPA
↗1



- Empréstimos à habitação (esc. dir.)
- Taxa de juro real empréstimos à habitação

↖2
↗3
↖4
↗5



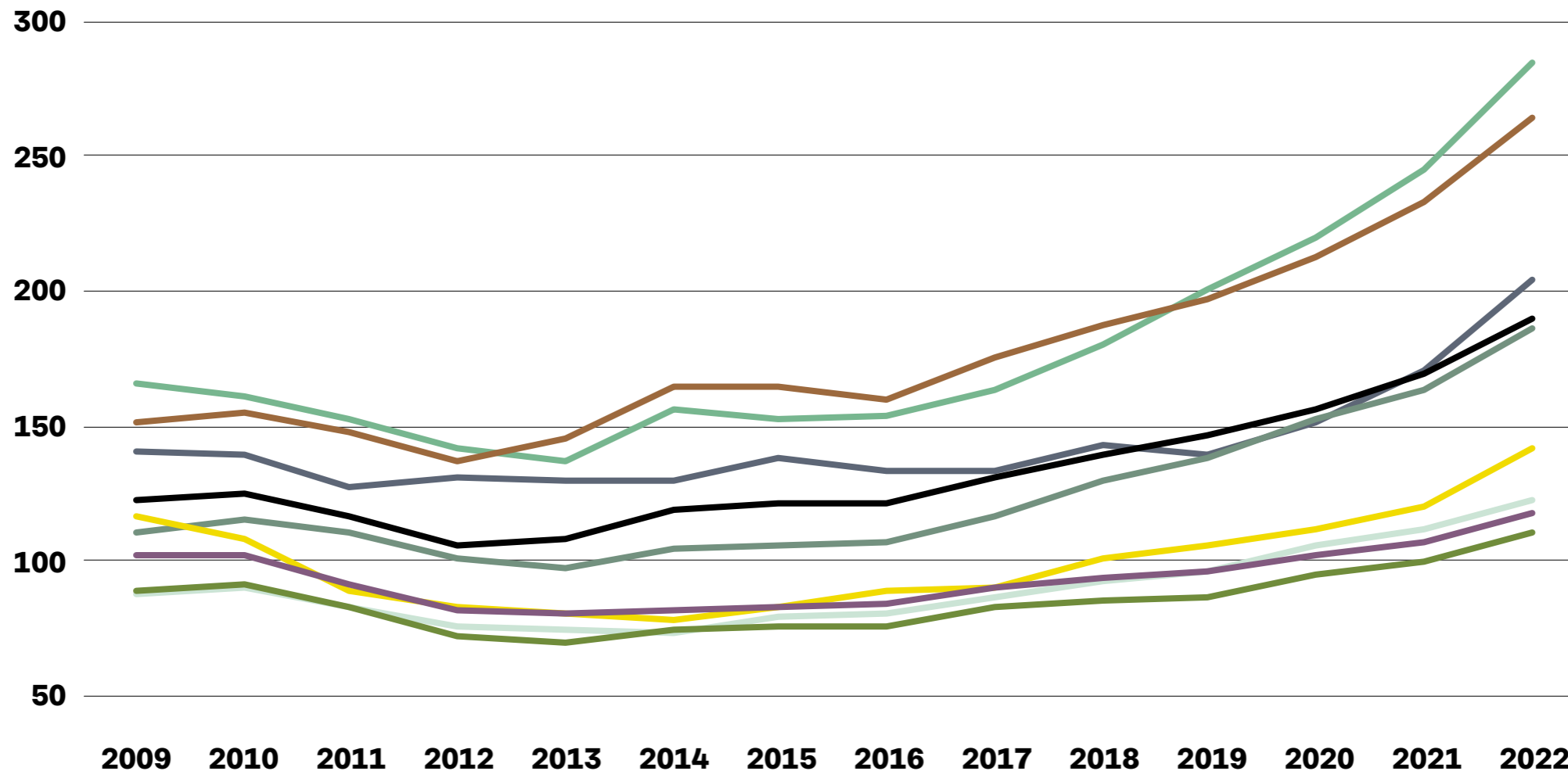
- Taxa desemprego jovem (esc. dir.)
- Taxa desemprego total

↖6
↗7
↖8

A3. Preço médio de alojamentos familiares

Milhares de euros

Fontes: Banco de Portugal, INE e cálculos dos autores.



Algarve AM Lisboa Madeira AM Porto Açores Centro Norte Alentejo Total

CAPA

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

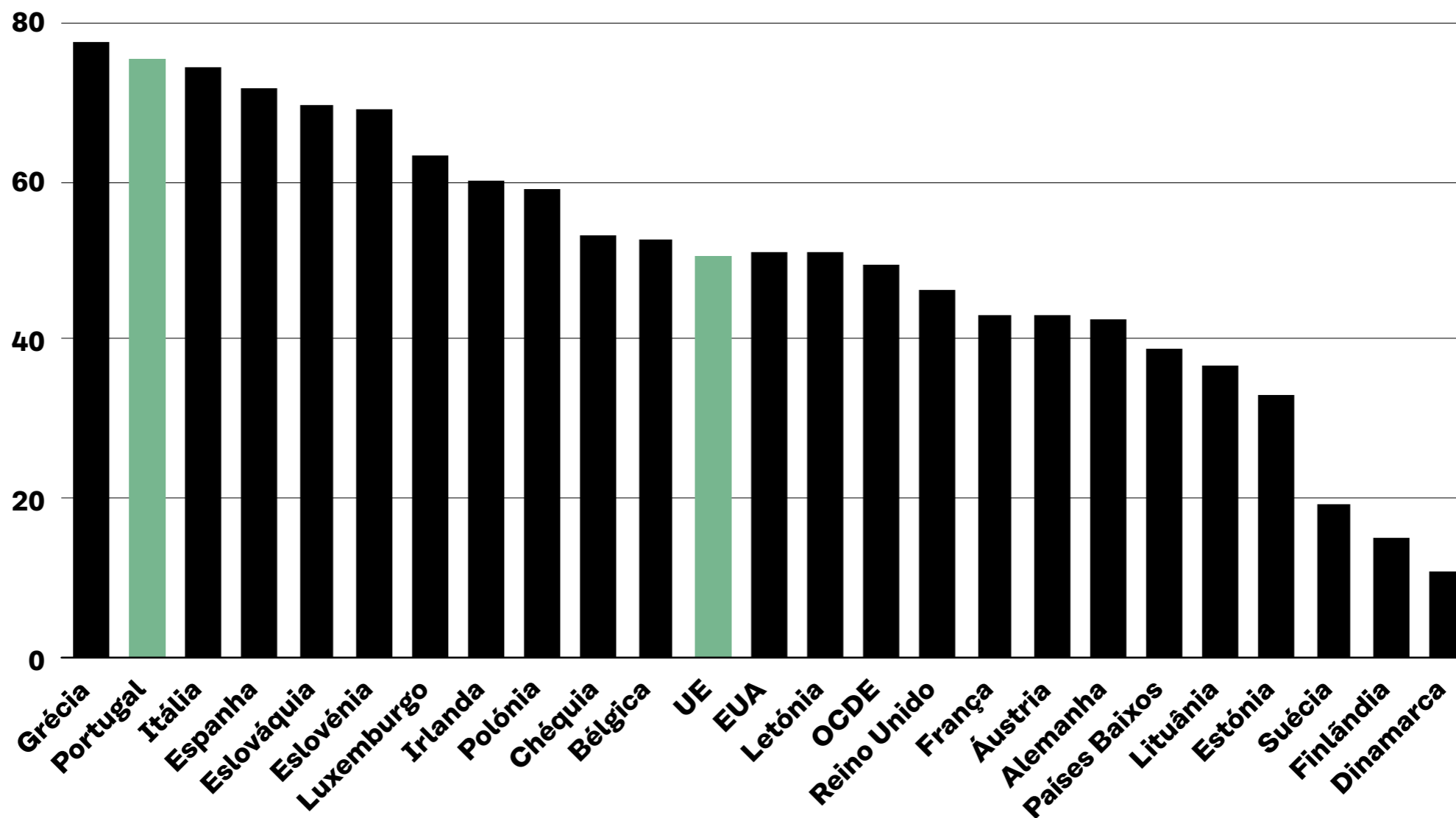
↖6

↗7

↖8

A4. Percentagem de jovens adultos que vivem com os pais

Fontes: OCDE e cálculos dos autores. Jovens adultos: 20-29 anos. Últimos dados disponíveis de 2020, com exceção dos Estados Unidos, Alemanha, França, Itália, Irlanda e Polónia (2019). União Europeia e OCDE calculados como média simples dos países para os quais existem dados.



CAPA

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

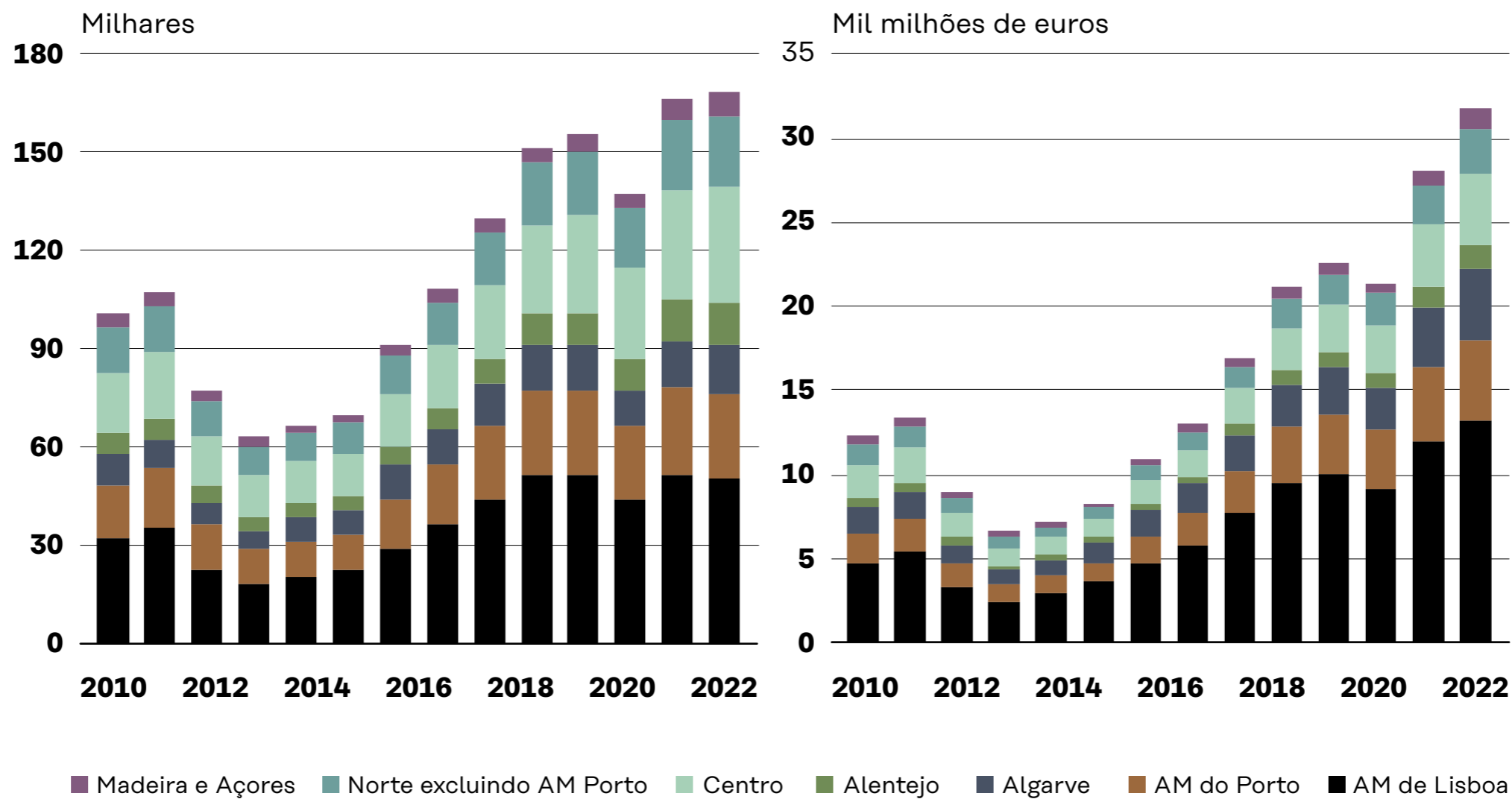
↗7

↖8

A5. Transações de alojamentos

INE e cálculos dos autores.

Nota: Alojamentos existentes e novos alojamentos.



CAPA

↗1

↖2

↗3

↖4

↗5

↖6

↗7

↖8

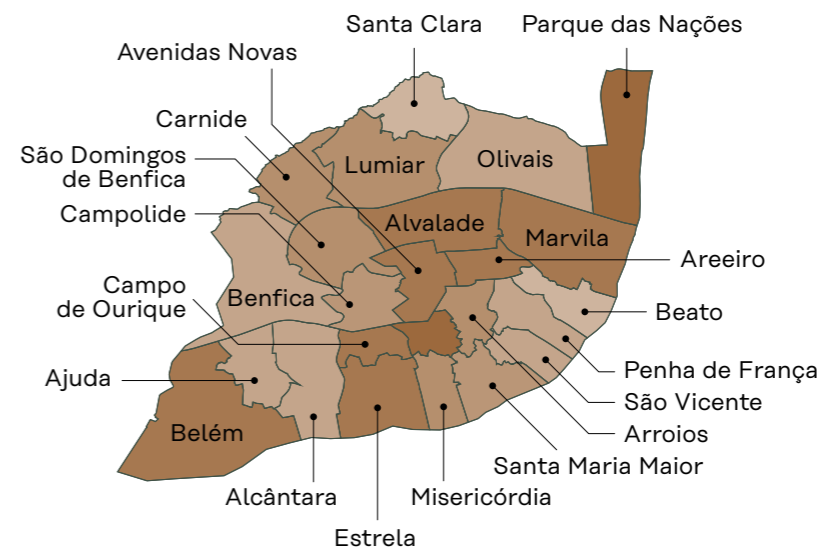
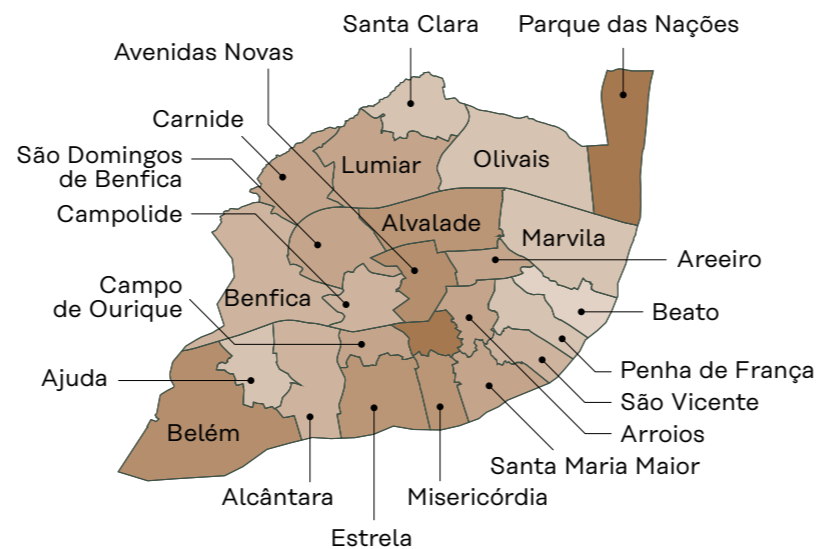
A6. Percentil mínimo de rendimento necessário de um casal para aquisição de habitação de valor mediano

Fontes: Inquérito dos rendimentos e preços da habitação ao nível local do INE e cálculos dos autores.

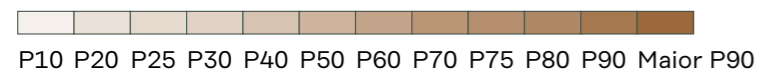
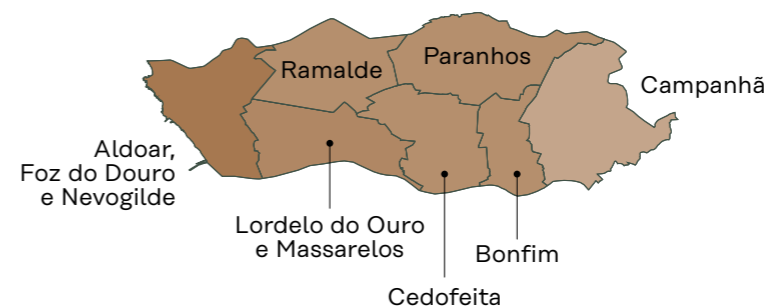
2.º trimestre 2017

2.º trimestre 2022

Concelho de Lisboa



Concelho do Porto



A7. Percentil mínimo de rendimento necessário de um casal para arrendamento de habitação de valor mediano

Fontes: Inquérito dos rendimentos e preços da habitação ao nível local do INE e cálculos dos autores.

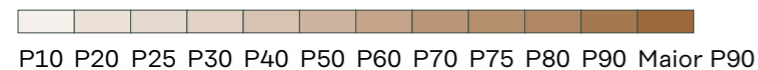
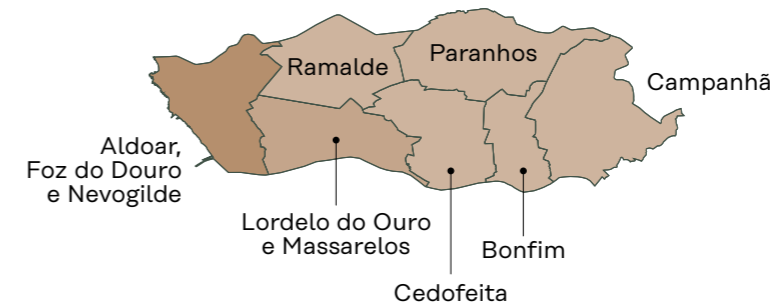
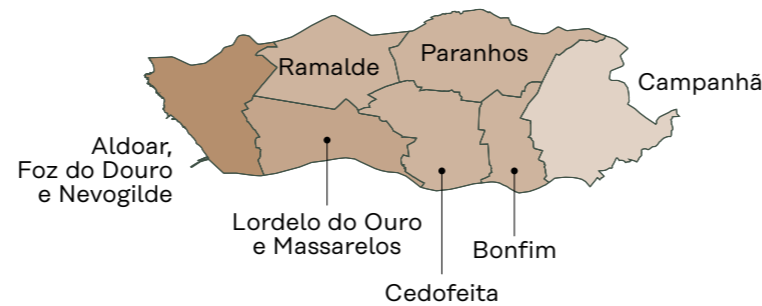
4.º trimestre 2018

4.º trimestre 2022

Concelho de Lisboa



Concelho do Porto



Rita Fradique Lourenço

Economista no Departamento de Estudos Económicos do Banco de Portugal desde 2001, ingressou uma década antes nos quadros da instituição como colaboradora do Departamento de Mercados.

Licenciou-se em Economia da Nova School of Business and Economics e completou a parte curricular do Programa de Doutoramento e Mestrado em Economia da mesma universidade.

A sua principal área de trabalho é a política monetária na Zona Euro, tendo como objetivo prestar aconselhamento informado para a definição de políticas. Nos últimos anos, tem investigado a dinâmica dos mercados de habitação em Portugal sob diversos ângulos, incluindo o comportamento exuberante dos preços do imobiliário. Nesse contexto, publicou diversos estudos em coautoria com Paulo M. M. Rodrigues, nomeadamente *O Mercado Imobiliário em Portugal* (FFMS, 2022).

Hugo de Almeida Vilares

É professor auxiliar na Faculdade de Economia da Universidade do Porto desde 2022, além de membro associado no Centre for Economic Performance da London School of Economics, no Reino Unido, depois de passagens pelo Departamento de Estudos Económicos do Banco de Portugal (2013-2015) e pelo Gabinete de Estudos da CMVM (2013). Concluiu doutoramento e mestrado de investigação em Economia pela London School of Economics (2015-2021), e mestrado e licenciatura em Economia pela Nova School of Business and Economics, tendo lecionado em ambas as instituições.

A sua principal área de trabalho é a economia do trabalho e a microeconometria aplicada, tendo mais recentemente desenvolvido atividade científica em economia urbana. O seu trabalho procura compreender o modo como os enquadramentos regulatórios e de política pública afetam os equilíbrios e as dinâmicas de mercado, tanto do ponto de vista teórico como empírico. O seu trabalho científico encontra-se publicado em revistas como *Journal of Econometrics* ou *British Journal of Industrial Relations*.

Paulo M.M. Rodrigues

É investigador consultor no Departamento de Estudos Económicos do Banco de Portugal e professor catedrático (convidado) da Nova School of Business and Economics, Universidade Nova de Lisboa. É também investigador externo do Essex Centre for Financial Econometrics, da Universidade de Essex, e do Clive Granger Centre for Time Series Analysis, da Universidade de Nottingham, ambos no Reino Unido.

Tem desenvolvido investigação teórica e aplicada nos domínios das séries cronológicas, da econometria financeira, da macroeconometria e da macroeconomia aplicada. A sua investigação encontra-se publicada em revistas científicas internacionais como *The Review of Economics and Statistics*, *Journal of Econometrics*, *Econometric Theory*, *Econometrics Reviews*, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, *Journal of Financial Econometrics* e *International Journal of Forecasting*.

Policy Papers da Fundação

Os *Policy Papers* da Fundação são documentos de leitura rápida com recomendações e linhas de atuação para os decisores e para os responsáveis pelas políticas públicas nacionais.

Diretor de publicações — António Araújo

Título — A crise da habitação nas grandes cidades – uma análise

Autores — Paulo M. M. Rodrigues, Rita Fradique Lourenço e Hugo de Almeida Vilares

Revisão de texto — GoodSpell

Design e infografias — Guidesign

As análises, opiniões e conclusões expressas nesta edição são da exclusiva responsabilidade dos autores e não vinculam a Fundação Francisco Manuel dos Santos não coincidem necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. A autorização para reprodução total ou parcial dos conteúdos desta obra deve ser solicitada aos autores e ao editor.