

PREPARAÇÃO DA

NOVA LEI DO SOLO

Documento Técnico DGOTDU 5/2011

Análise das relações da política de solos com o sistema económico

Estudo de enquadramento para a preparação da Nova Lei do Solo

Pedro Bingre do Amaral

2011

Ficha Técnica

Título

Análise das relações da política de solos com o sistema económico

Estudo de Enquadramento para a preparação da Nova Lei do Solo

2011

Autoria

Pedro Bingre do Amaral

Edição

Direcção-Geral de Ordenamento do Território e Desenvolvimento Urbano

Campo Grande, 50, 1749-014 Lisboa - Portugal

© Propriedade da DGOTDU – Direcção-Geral de Ordenamento do Território e Desenvolvimento Urbano, 2011

Reservados todos os direitos de acordo com a legislação em vigor

O conteúdo deste documento é da responsabilidade dos seus autores. Quaisquer pedidos de esclarecimento, observações ou sugestões devem ser dirigidos à DGOTDU, Campo Grande, 50, 1749-014 Lisboa – Portugal, Tel. +351.21.782.50.00, Fax +351.21.782.50.03, novaleidosolo@dgotdu.pt

**ANÁLISE DAS RELAÇÕES DA POLÍTICA DE SOLOS
COM O SISTEMA ECONÓMICO**

Pedro Bingre do Amaral

Índice

1. Âmbito e objectivos deste documento	5
2. Considerações Gerais sobre a Economia Política do Urbanismo	6
3. Especificidades do Mercado Imobiliário	11
3.1 Teorias interpretativas do mercado imobiliário: escola clássica vs. escola neoclássica	12
3.2 Especificidades do mercado de solos	15
4. O ciclo imobiliário	20
4.1 Aspectos gerais	20
4.2 Ciclo imobiliário: narrativa genérica e exemplos concretos	23
4.3 Aspectos quantitativos do ciclo imobiliário português	29
4.4 O mercado de solos	34
5. Considerações sobre a orientação da futura Lei do Solo	36
Bibliografia Seleccionada	50

1. Âmbito e objectivos deste documento

O presente documento pretende enquadrar em matérias de Economia Política o início do processo de preparação da Nova Lei do Solo publicamente anunciado pelo Ministério do Ambiente e Ordenamento do Território a 27 de Setembro de 2010. Trata-se de um estudo de cariz introdutório, que visa expor de forma breve algumas reflexões sobre a importância dos assuntos tratados pelas políticas de solo no conjunto do sistema económico português. A abordagem seguida visa abrir a exploração dos seguintes tópicos:

- **Aspectos doutrinários da economia política do urbanismo**, particularmente na taxonomia e interpretação ideológica da formação do valor no mercado de solos;
- **Aspectos idiossincráticos do solo enquanto objecto comercial**, atendendo às especificidades do seu mercado imperfeito e não-concorrencial;
- **Aspectos económico-financeiros do imobiliário**, em especial no que se refere ao comportamento cíclico dos mercados deste sector e dos *timings* apropriados para a intervenção política;
- **Aspectos estatísticos do passado histórico recente do mercado imobiliário português**, debruçando-se essencialmente sobre a evolução dos preços e dos volumes de produção do mercado residencial;
- **Perspectivas políticas da Nova Lei do Solo**, estimando a sua concatenação com os sistemas territorial, administrativo, tributário, económico e social.

Para levar a cabo este propósito, este primeiro relatório irá organizado nas seguintes secções:

1. **Âmbito e objectivos**
2. **Considerações gerais sobre a Economia Política do urbanismo**
3. **Especificidades e teorias interpretativas do mercado de solos**
4. **Ciclos financeiro-imobiliários**
5. **Considerações sobre a orientação da Política de Solos**

Na medida em que a metodologia e programação deste projecto legislativo contempla

a realização de diversas sessões de trabalho e esclarecimento com um número alargado de especialistas de diversas áreas do conhecimento, este *estudo de enquadramento* irá ser aprofundado sempre que haja necessidade de atender a novos considerandos metodológicos e dados estatístico. Esta abertura à incorporação de elementos adicionais é tanto mais pertinente quando mais rapidamente se vem intensificando a presente crise nos sectores financeiro e imobiliário, e se vêm revelando novas e esclarecedoras estatísticas sobre a situação económica do mercado de solos e alojamento. Num certo sentido, a recessão que o país atravessa é também uma oportunidade para estudar as realidades da economia política do ordenamento do território quando, pela primeira vez em várias décadas, ele se encontra depurado de expectativas irracionais de ganhos financeiros e é forçado a encarar os fundamentos demográficos e produtivos do território.

2. Considerações Gerais sobre a Economia Política do Urbanismo

Na arena da opinião pública contemporânea do mundo ocidental, o fenómeno da crise financeira iniciada em 2008 protagoniza os debates e é causa maior de preocupações tanto da classe política como da sociedade civil. No panorama editorial proliferam monografias de escritura recente sobre o tema, cada qual oferecendo diagnósticos sobre as causas desta situação patológica e propondo diferentes tratamentos consoante as preferências ideológicas dos autores. Apesar da inevitável diversidade de opiniões que sempre resultam num tópico de tamanha complexidade técnica e política, sobressaem quatro consensos fundamentais entre a maioria dos investigadores: **primeiro**, que a etiologia desta crise é *imobiliária* e resulta de um empolamento excessivo dos preços dos imóveis; **segundo**, que o aumento dos preços do imobiliário drenou pela via hipotecária a disponibilidade financeira de praticamente toda uma geração de jovens famílias; **terceiro**, que a chamada *financeirização do imobiliário*, fenómeno irresistível das últimas duas décadas, reduziu em inúmeros países as políticas de urbanismo e do ordenamento do território à condição de epifenómeno de operações financeiras; **quarto**, que a ruptura do financiamento hipotecário iria inevitavelmente dismantelar a estrutura económica daqueles países onde os sectores do imobiliário e construção representavam elevadas percentagens do seu Produto Interno Bruto (PIB). Apesar disso, à medida que durante o biénio 2008-2010 o sector

financeiro conseguiu obter resgates do sector público, na prática socializando as perdas e abeirando assim os Estados da insolvência, as atenções colectivas parecem esquecer-se das causas imobiliárias e preferir dar tratamento às consequências sociais — como se fosse preferível atenuar os sintomas de uma doença em lugar de curá-la na origem.

Se nos mercados editoriais anglo-saxónicos, franceses e espanhóis se encontra enorme oferta de estudos sobre estes temas, o mesmo não se verifica em Portugal onde são escassas as publicações monográficas ao dispor do público português tratando da evolução dos preços do imobiliário, à excepção de poucos relatórios empresariais ou administrativos. Mais raras ainda são as publicações que discutam, desde um ponto de vista da Economia Política e das Políticas de Urbanismo, o estado e o significado do património imobiliário português: sabendo-se hoje que Espanha sofreu a maior bolha imobiliária do espaço europeu, e que Portugal se lhe assemelha numa série de indicadores de análise do sector imobiliário, resulta desconcertante a escassez de escritos onde se faça uma reflexão pública sobre a matéria.

O silêncio da opinião pública sobre estas matérias não obnubila, contudo, a dimensão macroeconómica do problema que lhes é inerente: o volume de créditos hipotecários em Portugal cresceu de 5 mil milhões de euros em 1990 para 104 mil milhões de euros em 2008 — um aumento superior a 2.000 % nos gastos nacionais¹ com imobiliário durante menos de um vinténio no qual o crescimento acumulado do PIB *per capita* não alcançou os 40% e a densidade demográfica aumentou menos de 10%². Ora, tal escalada dos preços do imobiliário não pode ser explicada por um aumento dos *custos* de construção, já que estes se mantiveram relativamente estáveis ao longo das últimas duas décadas: esta subida dos *preços* da habitação foi provocada sobretudo pelo aumento dos preços do solo, o qual por seu turno foi exacerbado por fenómenos de acaparamento especulativo de dezenas de milhar de edifícios mantidos devolutos para que posterior “passe” com encaixe de mais-valias. Na medida em que parte significativa da dívida que hoje constrange a economia resulta do crédito hipotecário, pode dizer-se que o mercado imobiliário foi um canal para a transferência

¹ Fontes: Plano Estratégico de Habitação 2008/2013, IHRU; Boletim Estatístico do Banco de Portugal – Março 2009

² Fonte: Luciano Amaral: *New Series for GDP per capita, per worker, and per worker-hour in Portugal, 1950-2007*. Faculdade de Economia, Universidade Nova de Lisboa

de capitais financeiros da economia produtiva para agentes não-produtivos dedicados à *arbitragem pura* dos valores do solo e suas benfeitorias edificadas: em 2008, aproximadamente 68% do total da dívida privada portuguesa resulta do crédito imobiliário a famílias e empresas¹, sendo presumivelmente dois terços desse montante devidos a pagamentos do valor do solo urbanizável. Segundo os dados do *Boletim Estatístico do Banco de Portugal*, em 2008 o saldo de crédito atribuído ao agregado CONSTRUÇÃO + ACTIVIDADES IMOBILIÁRIAS + HABITAÇÃO somava 168.701 milhões de euros, somando o crédito atribuído ao agregado AGRICULTURA + PESCA + INDÚSTRIA transformadora apenas 16.455 milhões de euros. O crédito total aplicado em Portugal nesse ano representava 248.389 milhões de euros. O PIB português em 2008 rondava os 180.000 milhões de euros.

Sendo a arbitragem do valor dos solos realizada em íntima simbiose com os processos de planeamento e ordenamento do território, importaria aos decisores públicos compreender os critérios segundo os quais tal redistribuição da riqueza é feita. Enquanto compete aos agentes financeiros estabelecer o agregado total de dívida a contrair para a aquisição de solo, é ao tandem promotores-planeadores que exerce a prerrogativa de *especializar*, de *alocar* as valorizações fundiárias daí resultantes. Mais concretamente, no contexto das bolhas imobiliárias, é o sistema de planeamento territorial que detém a prerrogativa de decidir quais os terrenos que irão absorver por via do preço a disponibilidade de crédito hipotecário e, conseqüentemente, quem serão as personalidades jurídicas a fruir das rendas futuras que as hipotecas representam. De qualquer forma, uma vez que os rendimentos destas valorizações foram o destino último do passivo que hoje lastra o conjunto da economia, importa colocar a esse respeito várias questões: como classificar a sua natureza em termos de Economia Política? Quem detém legitimidade *moral* e *política* para os distribuir, e para os fruir? Em função da sua natureza, como devem ser tratados em foro tributário e administrativo?

Tais matérias, em rigor, pertencem ao domínio da *Política de Solos* ou política fundiária, teoricamente explicitada na ordem jurídica portuguesa pelo decreto-lei n.º 194/76, mas na prática contraditada pelos decreto-lei n.º 168/99 (Código de Expropriações), n.º 380/99 (Regime Jurídico dos Instrumentos de Gestão Territorial) e n.º 555/99 (Regime Jurídico das Urbanizações e Edificações), além dos diplomas

legais de índole tributária em geral e imobiliária em particular. Ora, a exegese atenta da legislação urbanística e tributária portuguesa permite ler, em subtexto, o predomínio nunca explicitado de certos pressupostos da doutrina fisiocrática, designadamente um claro favorecimento dos interesses particulares da propriedade privada da *terra enquanto factor económico*, pois relega para segundo plano a sua função social (no provimento de habitação e infra-estruturas colectivas, por exemplo) e na sua importância insubstituível para o sectores secundário e terciário da economia. Recordemo-nos que esta antiga corrente de pensamento em Economia Política defendia à *outrance* os proprietários e os agricultores, contra quaisquer intervenções estatais, pois considerava-os os únicos agentes produtores de riqueza, catalogando de “classes estéreis” os agrupamentos de indivíduos dedicados à indústria e aos serviços. Não resultaria daí qualquer contratempo se não fora essa doutrina uma base filosófica do *Anciën Regime*, cuja estrutura social se baseava no rentismo fundiário quanto à economia, na iliberalidade quanto aos mercados, e no absolutismo arbitrário quanto à política. A emergência da doutrina económica *neoclássica*, a qual marca a ortodoxia do pensamento contemporâneo em matérias de interpretação da formação do valor dos bens nos mercados, não só se tem revelado incapaz de denunciar este problema, como ainda o agravou ao considerar o solo um mero activo financeiro.

Falta ao pensamento urbanístico português produzir uma reflexão aturada sobre o estado do território nacional à luz das doutrinas que informam a legislação que enquadra as práticas do Ordenamento e Planeamento. A responsabilidade pelo caos edificado nas cidades e o abandono nos campos podem, com alguma plausibilidade, ser atribuídos à orientação da sua Política de Solos, agravada sucessivamente por uma série de actos legislativos que de modo cumulativo vêm acentuando, desde 1965, tal pendor. Naquele ano, com a aprovação do Decreto-Lei n.º 46 673 (Regime Jurídico dos Loteamentos Urbanos), a prerrogativa dos direitos de urbanização foi entregue aos particulares, *ipso facto* privatizando a as mais-valias geradas pelos actos administrativos de planeamento territorial, legislando-se nesta matéria em exacto contrapelo ao progresso doutrinal alcançado nos restantes países ocidentais, quaisquer que fossem as suas ideologias governativas; a legislação manteve até hoje esse espírito, pesem embora os diversos actos legiferadores no sentido de produzir novas versões da mesma lei. Com a privatização dos loteamentos urbanos não se produziu

qualquer *liberalização do mercado de solos urbanizáveis*, mas tão-somente a *instituição de oligopólios fundiários* semelhantes àqueles prolixamente criticados pelos economistas clássicos do século XIX, dos quais destacaríamos o economista clássico luso-britânico David Ricardo. O Decreto-Lei n.º 794/76 (Política de Solos) revelou-se, nas três décadas que se lhe seguiram, largamente inconsequente. O Código de Expropriações (D.L. n.º 168/99) e a figura das Perequações Urbanísticas (D.L. n.º 555/99) mais não fizeram do que legitimar com todas as formalidades jurídicas e políticas um sistema político-económico no qual *todo o incremento do valor do solo causado pela actuação da administração pública reverteria a favor dos particulares*. Considerando-se que Portugal desde 1970 viveu pelo menos quatro decénios de expansão urbana — mais de 60% dos edifícios portugueses têm menos de 40 anos — e que os solos urbanizáveis praticamente não cessaram de valorizar-se entre 1965 e 2005, pode-se compreender melhor o protagonismo dos promotores de loteamentos privados na gestão do território nacional de há 45 anos a esta parte. De caminho, também se compreende melhor o destino último da melhor parte dos 168 mil milhões de euros que hoje os portugueses assumem em dívida imobiliária: foram encaixados no mercado de solo.

Não obstante este panorama, a produção teórica do urbanismo português tem, na sua maioria, passado ao largo deste problema de natureza filosófica — à Economia Política também se designa classicamente por Filosofia Moral—, preferindo discuti-lo no âmbito de disciplinas técnicas em geral e de ambiente em particular.

Portugal atravessa hoje um período em que vários grandes ciclos se invertem. Inverte-se o ciclo financeiro — depois de vinte anos de expansão creditícia, o crédito hipotecário contrai-se. Inverte-se por consequência o ciclo imobiliário — depois de décadas de aumentos da procura e dos preços do sector, iniciaram-se as descidas de ambas as variáveis. Inverte-se o ciclo económico — a construção, motor de muitos anos, prepara-se para ser substituída nesse papel por outro sector. Os desafios para o urbanismo português são portanto novos. Urge enfrentar a difícil fase descendente do ciclo económico e imobiliário que agora se inicia com um discernimento claro dos aspectos técnicos, económicos e políticos das práticas urbanísticas. É necessário dar transparência aos processos de formação dos preços do imobiliário, tornar públicos os seus mecanismos, e distinguir entre funções técnicas e funções políticas. No quadro

do ordenamento do território, a Agricultura, a Ecologia e o Urbanismo devem ser totalmente distanciados dos *discursos legitimadores da redistribuição da riqueza* pelos quais foram instrumentalizados nas últimas décadas. As crises são oportunidades de corrigir os erros e regressar ao essencial.

Agora que Portugal despertou de uma bolha imobiliária constrangido por hipotecas avultadas, urbanizações vazias e um Estado depauperado por uma crise financeiro-imobiliária, e contempla pelo menos uma década vindoura em que todo o crescimento servirá apenas para amortizar dívida, urge pensar nas escolhas que os portugueses tomaram enquanto colectivo. As mais-valias urbanísticas das urbanizações-fantasma e as cidades dormitório que hoje recobrem Portugal irão ser pagas três vezes: pela qualidade ambiental que se perdeu, pelas hipotecas que se assumiu, e pelos impostos que se contribui.

3. Especificidades do Mercado Imobiliário

Na sua acepção mais estreme, o mercado imobiliário é constituído pelo conjunto de transacções realizadas sobre a titularidade jurídica dos direitos de uso do solo. Ao contrário do que se passa nos mercados de produtos fungíveis, o estudo do valor e preço do solo não pode ser feito por via da análise dos custos marginais da produção desse bem dado que *não há produtores de solo*, mas apenas *proprietários e revendedores*. Por esse motivo, a análise da formação do preço do imobiliário é inextrincável do estudo da variável renda fundiária, na medida em que o enquadramento jurídico e tributário que é dado em Portugal aos direitos de propriedade faz com que o valor atribuído a um terreno seja comumente expresso em termos da capitalização (a termo certo ou à perpetuidade) da segunda. Os diversos métodos alternativos do preço do solo (valor de uso, de substituição, etc) constituem no limite meras aproximações ao cálculo da capitalização de rendas.

Assumindo que um terreno produz anualmente uma renda pura a , num contexto de taxas de juro de valor t , durante um n número de anos, o seu valor de capitalização será dado pela fórmula:

$$V_0 = \sum_{i=0}^n \frac{a}{(1+t)^i}$$

Da qual resulta, tendendo n para a perpetuidade:

$$V_0 = \frac{a}{t}$$

Por exemplo, uma seara que produza uma renda anual³ de 300 € por hectare, num contexto de taxas de juro a 6%, valerá no máximo em termos financeiros $V_0 = 300/0,06 = 5000$ €. Se for vendida a preços superiores a este valor, será porque a especulação sobre câmbios futuros aos usos permitidos pelos Instrumentos de Gestão Territorial colocou o terreno sob a mira de eventuais revalorizações urbanísticas.⁴ Técnica similar poderia ser aplicada para solos urbanos, usando nesse caso a renda anual líquida auferida pelo seu arrendamento habitacional, comercial, etc.

Se no âmbito das técnicas de avaliação imobiliária esta equivalência entre *rendas capitalizadas* e *preços do solo* é relativamente consensual⁵, já no âmbito mais alargado das ciências económicas em geral tal consenso tende a dissipar-se posto que o discurso económico contemporâneo, na sua maioria de matriz neoclássica, rechaçou o conceito de renda.

3.1 Teorias interpretativas do mercado imobiliário: escola clássica vs. escola neoclássica

Na medida em que a ciência da Economia procura interpretar a realidade dos mercados a partir de modelos capazes de equacionar a dinâmica dos processos produtivos, a definição *apriorística* das variáveis da equação necessariamente condiciona de modo preconceituoso a interpretação dos resultados. Variáveis destas equações como o *custo*, o *preço* e o *valor* resultam do cômputo de outras variáveis por seu turno irredutíveis, às quais se atribui a designação de *factores de produção*.

Embora os factores de produção sejam conceitos chave para o cerne da teoria

³ Entenda-se, onde se lê *renda*, o valor de *renda pura máxima* por unidade de área, obtido pela subtracção das despesas da exploração às respectivas receitas.

⁴ A mesma forma pode ser aplicada ao mercado de alojamento. Por exemplo, num contexto de juros a 6 %, uma habitação cuja renda pura [líquida] anual de 6000 € (obtida descontando-se ao valor anual da locação as despesas de amortização, manutenção e tributação do imóvel) tem um valor financeiro máximo de 100.000 €. Valores de venda superiores a esse montante indicariam geralmente bolhas especulativas, ou expectativas de revalorização futuras graças a, por exemplo, eventuais benfeitorias a serem realizadas nas proximidades (melhores acessos, novas centralidades...). Esta análise pelo rácio *price-to-earnings* pode ser utilizada, com alguma cautela, para averiguar a congruência entre os preços de revenda e as rendas praticadas.

⁵ Consensual, num contexto de estabilidade monetária e de uma Política de Solos transparente, com funções anti-especulativas. Num contexto de expansão creditícia e ausência de uma política de solos eficaz, perde-se o equilíbrio de preços, rendas e actividades produtivas, passando os solos a ser transaccionados a preços irracionais e imprevisíveis, baseados nas expectativas de revalorização futura.

económica, as diversas escolas de Economia Política divergem quanto ao seu número e às suas definições. Por motivos que adiante se tornarão mais claros, adiante iremos cingir-nos a considerações sobre as escolas *clássica* e *neoclássica* de economia. Omitiremos deliberadamente a escola marxista por esta não ter produzido uma doutrina completa e coerente sobre os mercados imobiliários, nem ter proposto um conceito de propriedade privada consentâneo com os valores democráticos inscritos na Constituição da República Portuguesa.

Os economistas da *escola clássica*, onde pontificaram Adam Smith (1723-1790) e David Ricardo (1772-1823), reconhecem a existência de três factores de produção:

- **Terra**, factor que inclui não somente o solo no sentidos mesológico e topológico do termo, mas também outros bens ou serviços escassos oferecidos pela natureza e que possuam valor de mercado, como os minerais, os cursos de água, etc. Aos rendimentos obtidos pela *mera posse* da *terra* são designados pela escola clássica de *rendas*⁶, e a sua captura pode ser classificada como uma *actividade económica directamente improdutivo*;
- **Trabalho**, factor que consiste no contributo intelectual e físico do indivíduo humano para a produção de um bem ou serviço, cuja recompensa consiste no *salário*. Trata-se de uma *actividade económica directamente produtiva*.
- **Capital**, factor que consiste nos *meios* de produção resultantes do trabalho humano, seja sob a forma de capital imobilizado (bens de equipamento) como líquido. As benfeitorias realizadas sobre um determinado solo constituem capital, mas não integram o valor da terra no sentido estrito. O retorno da utilização deste factor é o *juro*, o qual pode ser considerado a compensação de uma *actividade económica indirectamente produtiva*.

Outro autor da escola clássica, Jean-Baptiste Say (1767-1832), identificou um quarto factor de produção — o **empreendedorismo**, *actividade económica directamente produtiva*, distinta do *capital* e do *trabalho* assalariado — cuja recompensa seria o

⁶ Segundo David Ricardo, a *renda* de um terreno é igual à máxima vantagem económica que se pode obter por mantê-lo em uso, subtraída dos custos de capital e trabalho necessários à sua exploração. O *preço* tende a resultar do *valor* de capitalização à perpetuidade das rendas esperadas. Fenómenos especulativos podem, naturalmente, fazer crer ao mercado que as rendas esperadas no futuro serão muito maiores do que as do momento presente; nesse caso, a subida de preços representa uma capitalização antecipada dessas expectativas.

lucro. A John Stuart Mill (1802-1873), outro autor da mesma escola, devemos a clarificação do papel da factor terra como instrumento passível de ser utilizado para a captura de rendimentos imerecidos, se for dada aos terratenentes a faculdade de especular com os solos onde o capital e o trabalho se encontram em fase de aumento de produtividade; por isso propôs a retenção estatal de acréscimos nos valores das rendas, sempre que estes resultarem do progresso do contexto económico alheio aos esforços do proprietário.

A *escola neoclássica* diferenciou-se da escola clássica, no que se refere ao tratamento do factor *terra*, sobretudo a partir dos trabalhos de Alfred Marshall (1842-1924). Este autor considerou a *terra* uma variedade de *capital*, na medida em que as bem-feitorias realizadas a longo prazo sobre um terreno propiciam, no seu entender, “quasi-rendas” que oferecem uma solução de continuidade entre a *renda fundiária* e o *juro sobre o capital*, tornando-os na prática rendimentos indistinguíveis. Na esteira desse mesmo raciocínio chegou a uma conclusão contraditória com a teoria neoclássica de formação dos preços dos bens em geral, ao indicar que “o valor do solo é ordinariamente expresso pela capitalização das rendas num dado número de anos”. Não deixa de ser surpreendente que, mesmo admitindo tal facto — uma negativa implícita do axioma neoclássico segundo o que os mercados livres tendem a produzir equilíbrios de preços que optimizem a produção — os seguidores de Marshall continuam a insistir na “liberalização” dos mercados imobiliários.

Outro autor neoclássico, León Walras (1834-1910), reconhecendo que semelhante incorporação de rendas futuras no preço presente do valor do solo poderia colocar entraves ao progresso económico por reconduzir o capitalismo à condição de rentismo, propôs a nacionalização das rendas fundiárias. A preocupação deste autor era não tanto de ordem social, mas sim liberal: considerava desejável a realização de um capitalismo puro, e via na apropriação privada das rendas fundiárias um dos seus principais impeditivos.

Pesem embora as dissertações de Walras, o pensamento neoclássico encaminhou-se no sentido inverso ao da defesa da nacionalização das rendas. Partindo do princípio que uma renda é uma recompensa pela mera posse de um recurso natural escasso — vários autores quiseram equiparar as rendas fundiárias àqueles rendimentos extraordinários obtidos por indivíduos dotados de talentos inatos raros, reduzindo ao

absurdo por via dessa equivalência a ideia de nacionalização de rendas. Outros, ignorando o papel da especulação nos mercados imobiliários modernos, consideraram que as transacções de imóveis são demasiado fluidas para permitirem o rentismo fundiário, excluindo por consequência a formação de bolhas imobiliárias das análises dos ciclos económicos.

Desde a fundação da escola neoclássica de economia até aos nossos dias, já sob a forma da chamada *escola de Chicago*, o papel específico da renda fundiária no funcionamento dos mercados afastou-se progressivamente do centro do debate académico, a ponto de na prática se ter eclipsado como tópico de estudo nas licenciaturas em ciência económica: uma breve consulta aos programas lectivos e aos índices dos principais manuais universitários da área basta para constatá-lo. Por seu turno os principais livros de texto das áreas científicas do Direito, ao tratarem da Economia Imobiliária, também abraçaram os conceitos neoclássicos ao equiparar rendas e juros, legitimando implicitamente o tratamento do imobiliário como um activo financeiro. Este tratamento equivocado do tema fez desaparecer do debate político e por consequência da produção legislativa a necessidade de regular o mercado imobiliário em função das especificidades que o distinguem dos demais mercados.

3.2 Especificidades do mercado de solos

Pese embora a pressão ideológica que, a partir dos ensinamentos da corrente neoclássica das ciências económicas, tende a tratar as transacções de solo e imóveis como se estas processassem num mercado perfeitamente concorrencial de bens ou activos financeiros fungíveis, permanece a realidade de não haver perspectiva de os preços do imobiliário se formarem através do chamado *canal neoclássico*. Podem ser enumeradas diversas características específicas deste mercado que tornam tal processo impossível. Nas linhas que se seguem elencamos algumas destas.

- **O solo tem um carácter económico bivalente:** consoante as circunstâncias históricas e geográficas, tanto pode ser valorizado pelas suas propriedades *mesológicas* como pelas suas propriedades *topológicas*. Entre as propriedades *mesológicas* encontram-se a sua riqueza mineral e hídrica, que em conjunto com clima de cada local lhe confere maior ou menor importância enquanto

recurso natural a explorar pelo sector primário — agricultura, silvicultura, indústria extractiva, etc. Entre as propriedades *topológicas* encontram-se a sua função de suporte — físico, literalmente falando — das actividades económicas dos sectores secundário (indústria) e terciário (serviços), a par dos usos residenciais, sendo o valor de cada ponto ditado pela sua distância e acessos às centralidades. Num certo sentido, até mesmo as superfícies marítimas próximas da costa susceptíveis de serem aterradas — como se verificou no litoral holandês, em Hong Kong e em Macau — são à partida para fins de mercado imobiliário *solo* no sentido *topológico* do termo, sempre que haja alvarás e capacidade técnica para resgatá-las ao mar. Quando um solo sob uso agrícola transita para uso urbano, fá-lo normalmente por o seu valor *mesológico* ter perdido importância face ao seu valor *topológico*.

- **O solo é um bem escasso, infungível e de oferta inelástica:** embora se possam ampliar as áreas de solo com valor *mesológico* graças a investimentos de cariz agronómico, não é possível ampliar no sentido *topológico* as áreas de solo existente. A área de solo existente num raio de x quilómetros ao redor de uma dada centralidade y será sempre fixa. Poderá aumentar-se a *densidade* de ocupação de um dado troço de solo, mas não se poderá aumentar a quantidade de solo existente na medida em que cada ponto do espaço é *único e irrepetível*. O solo não se produz: meramente se ocupa. Na medida em que a quantidade de solo existente é fixa, *a dinâmica do mercado de solos configura um jogo de soma nula*: a ampliação da área de solo sob propriedade privada da pessoa x terá necessariamente de obter-se pela subtracção de área comensurável à propriedade de outrem, singular ou colectivo. Por contraste, já no mercado da generalidade dos bens móveis tem o carácter de jogo de soma positiva: graças à tecnologia e ao crescimento da economia, todos os sujeitos podem aumentar simultaneamente o seu usufruto de serviços, bens de consumo e equipamento, aumentando assim o somatório total de fruições.
- **O solo é um bem essencial.** Todo o cidadão, pelo simples facto de existir, necessita de ocupar espaço à superfície do planeta. Todas as empresas necessitam de maior ou menor espaço físico onde laborar. Ao contrário da maioria dos mercados de bens, serviços e activos financeiros, não existe um

“opt-out” do mercado imobiliário: todas as pessoas singulares e colectivas necessitam de adquirir ou arrendar solo. Se o gozo da propriedade privada do solo não for moderado por um quadro jurídico que lhe confira umas funções sociais e económicas mínimas — plasmadas no direito à habitação e no dever de bom aproveitamento do solo — a sociedade paulatinamente regressará ao sistema económico rentista, pré-moderno, sob o qual estagna o empreendedorismo e se agravam as desigualdades de oportunidade.

- **O solo é um bem localizado:** O preço do solo enquanto valor *topológico* depende da sua localização, do seu *contexto* histórico e sócio-económico, sendo este último uma variável exógena pouco ou nada determinada pelo proprietário. Quando uma cidade se expande e com ela a procura de habitação, o valor dos solos agrícolas em seu redor eleva-se por motivos *extrínsecos* aos prédios rústicos propriamente ditos. O valor de um solo é parcialmente dado pelo seu conteúdo mesológico, mas sobretudo pelas suas circunstâncias topológicas às quais o proprietário é alheio. Daqui resulta que não exista propriamente um único mercado de solos, mas sim uma multiplicidade de mercados de solo dispersos por localizações com diferentes usos e expectativas.
- **O solo é espaço** e não capital. O capital *ocupa* o espaço, mas não se confunde com ele. *Capital fixo* ou *imobilizado* não representa solo. O capital pode ser amortizado; o solo nunca é amortizado, na medida em não comporta *custos de produção* mas apenas *despesas de garantia dos direitos reais imobiliários*, designadamente aquelas associadas à manutenção de um aparelho jurídico-administrativo do Estado e sua defesa da propriedade privada.
- **O solo é um bem perene.** O solo nu, mesmo mantido em estado devoluto sem quaisquer cuidados de manutenção, tende a ser tomado por processos pedogenéticos que tendem a apreciar no médio e longo prazo o seu valor *mesológico* e aptidão agrícola. As benfeitorias implantadas sobre o solo — edifícios, acessos — têm, por seu turno, uma longevidade que lhes permite atravessar ciclos económicos e financeiros curtos sem reclamar custos de manutenção nem sofrer acentuada depreciação do seu valor físico. Esta perenidade torna o imobiliário, tanto edificado como não edificado,

especialmente apto a ser retido especulativamente, por vezes durante décadas consecutivas, de modo a tirar partido dos ciclos financeiros. Tal não seria possível com bens perecíveis.

- **O solo é um bem heterogéneo.** Dado o facto de, no limite, cada artigo imobiliário ser único e irrepetível em localização e características intrínsecas, não existe a possibilidade de se estabelecer uma concorrência perfeita do modo que se verifica, por exemplo, no mercado de *commodities*.
- **O solo é um bem afectado por elevados custos de transacção e baixa liquidez:** o preço relativamente elevado dos imóveis, os custos administrativos, jurídicos e tributários da sua transacção, e o facto de frequentemente ser lento o processo de venda (sobretudo nos momentos de contracção da procura) tornam-no, por um lado, presa da extrema volatilidade financeira, e por outro presa da vincada lentidão dos progressos negociais e de construção. Daqui resulta uma *décalage*, por vezes nociva, entre os momentos financeiramente certos para o investimento imobiliário e os momentos em que as transacções efectivamente têm lugar.
- **O solo é um activo real.** Ao contrário dos activos financeiros (acções, obrigações, etc), o imobiliário baseia a sua rentabilidade (“yield”) num item físico muito específico e dotado das características distintivas acima expostas. Esta circunstância torna-o, segundo as doutrinas *clássicas* de economia política, inapto para dar entrada no mercado financeiro “puro”, dado que oscilações em alça do seu valor não correspondem a *juros* sobre o factor capital, mas a *rendas* diferenciais sobre o factor terra. No entanto, as doutrinas *neoclássicas* que hoje informam o discurso “mainstream” sobre a matéria legitimaram o processo de *financeirização do activos imobiliários*, confundindo os rendimentos obtidos pela especulação imobiliária (“real-estate flipping” ou *passé de imóveis*) com os rendimentos de investimento bolsista. Tal legitimação corresponde a um julgamento de *filosofia económica normativa*, ainda que os seus defensores digam tratar-se de uma *análise económica positiva*.
- **O mercado imobiliário** consiste numa soma de monopólios naturais espacialmente dispersos, incapazes de serem submetidos ao jogo da livre

concorrência.

Dadas todas estas especificidades, pode dizer-se que o mercado imobiliário é intrinsecamente iliberalizável, se por *liberalização* entendermos um *processo de desregulamentação e redução da intervenção do Estado, de modo a facilitar a concorrência perfeita e os equilíbrios que esta última produz*. Com efeito, a *desregulamentação e redução da intervenção do Estado* no imobiliário e, concomitantemente, no ordenamento do território, tende a resultar em fortes desequilíbrios entre a oferta e a procura devido a processos especulativos, a aniquilar a concorrência perfeita nos sectores afins da construção e agricultura, e a onerar o colectivo com as externalidades ambientais resultantes de uma ocupação do solo descoordenada.

Não obstante estas características diferenciadoras do mercado imobiliário relativamente aos mercados de activos financeiros, a partir de meados da década de 1990 graças à então ainda crescente popularidade da ideologia da *Escola de Chicago* começou a ganhar força uma tendência dos gestores de fundos internacionais para tratar os bens prediais como activos equiparáveis a um híbrido entre acções bolsistas e obrigações do tesouro:

—as **acções** oferecendo rentabilidade tanto sob a forma de *dividendos* como de eventuais *mais-valias mobiliárias*;

—os **imóveis** facultando rentabilidade sob a forma de *rendas* e de *mais-valias prediais*;

—as **obrigações** concedendo rentabilidade sob a forma de *cupões* e eventuais *mais-valias mobiliárias*.

Nas etapas de *boom* imobiliário — como as verificadas em Portugal nos anos 1991-92 e 1997-2002, as *mais-valias prediais* obtidas com o *passe* de imóveis podem tornar-se suficientemente atractivas para os investidores ao ponto de não só drenarem os recursos financeiros de outros sectores da economia (levando a um desinvestimento na indústria, como se observou na aplicação do crédito no nosso país), como provocar um aumento da procura de imóveis desligada de quaisquer fundamentos demográficos.

A boa aceitação ideológica da *financeirização do imobiliário* em todos os quadrantes

políticos foi sobremaneira responsável pela indiferença que sucessivos governos, em Portugal como noutros países, observaram passivamente a gestação da bolha imobiliária espoletadora da crise financeira que hoje atravessa o Ocidente.

4. O ciclo imobiliário

4.1 Aspectos gerais

Na literatura dedicada à Economia Imobiliária encontram-se expostas inúmeras teses sobre a natureza cíclica do mercado imobiliário e o seu emparelhamento com os ciclos financeiros em geral. Com efeito, dada a estreita dependência entre a disponibilidade de crédito hipotecário e o poder aquisitivo do lado da procura, o comportamento de variáveis financeiras como a taxa de juro e os períodos de amortização concedidos aos empréstimos marcam sobremaneira a evolução dos preços.

Na equação interpretativa das variações temporais dos preços do imobiliário em geral e habitacional em particular são reconhecidas diversas variáveis, entre as quais se destacam:

- **Crescimento económico.** Havendo perspectivas optimistas quanto à evolução do panorama económico, a assunção de riscos no crédito hipotecário torna-se mais suportável na óptica de potenciais compradores;
- **Quantidade de oferta de habitação face à procura.** A alça dos preços do imobiliário pode ser provocada tanto pela escassez real de fogos prontos a habitar, como à escassez virtual devida ao acaparamento de imóveis com vista a revenda no futuro, com encaixe de mais-valias prediais;
- **Percentagem do parque habitacional dedicada ao arrendamento.** Havendo uma oferta abundante de fogos para arrendar, a opção arrendamento torna-se mais interessante face à opção compra e, nesse caso, a formação de preços do imobiliário ajusta-se ao *yield* do mercado de arrendamento. ;
- **Taxa de juro associada ao crédito hipotecário.** Se o valor de um imóvel tende para equivaler à capitalização das rendas sobre ele obtidas, resulta que

esse valor é inversamente proporcional à taxa de juro. *Ceteris paribus*, a descida dos juros provoca o aumento da capitalização das rendas (mesmo quando estas últimas se mantêm constantes), e por consequência aumenta o valor dos imóveis.

Dada a forte correlação existente entre crescimento económico, variação das taxas de juro e comportamento do mercado imobiliário, tende a colocar-se a questão de saber se a dinâmica do imobiliário, sobretudo por via da sua influência sobre o sector da construção civil, é causa ou consequência ou consequência do crescimento económico geral.

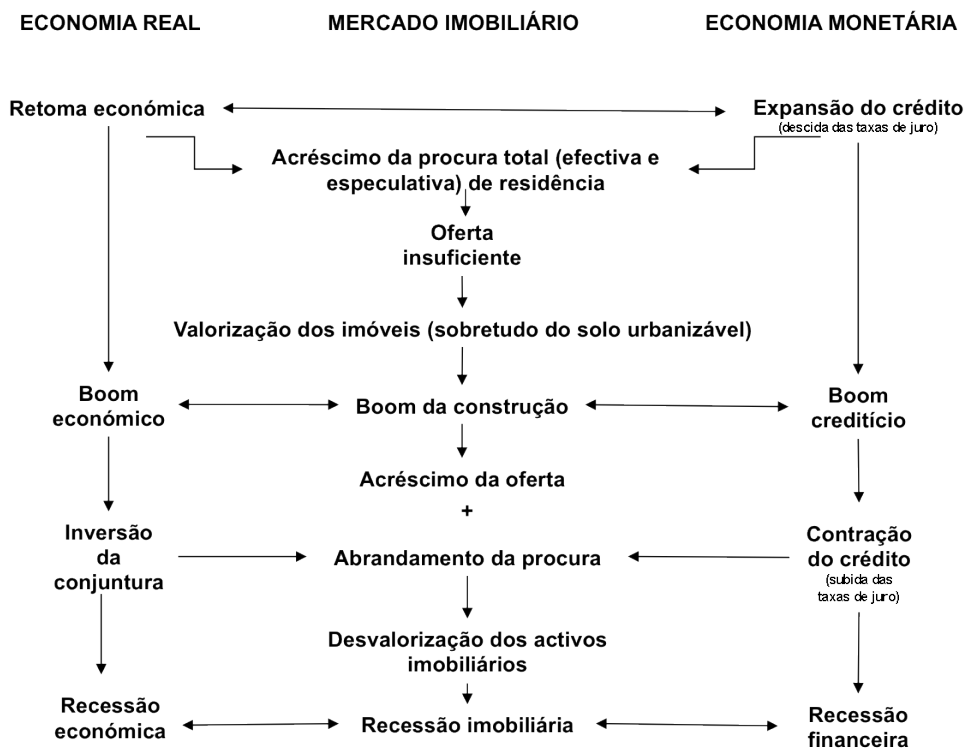
Com efeito, as relações entre crescimento económico e dinâmica dos sectores construtivo e imobiliário são biunívocas, podendo reforçar-se mutuamente graças a uma certa retroalimentação positiva. Num certo sentido, a construção civil pode exercer o papel de “motor” de uma economia nacional, de tal modo que os poderes políticos frequentemente procuram utilizá-la para promover o crescimento segundo as receitas keynesianistas. Porém, o sentido inverso também se verifica: em certas circunstâncias a construção é induzida pelo crescimento económico e não o contrário. Importa, sendo assim, discernir o fenómeno dos ciclos imobiliário, identificando em cada das suas fases o protagonista da evolução.

Na Europa ocidental do pós-guerra, e particularmente nos anos 1950-60, verificou-se uma correlação positiva entre construção e crescimento económico. Tratou-se não apenas de reconstruir países destruídos pelo anterior conflito, como também de canalizar para a produção de novas residências o acréscimo de capital acumulado pelas indústrias modernizadas pela aplicação civil das inovadoras tecnologias militares surgidas no anterior conflito mundial. Na medida em que o investimento em imobiliário se baseava no aforro interno de cada país — sendo então muito limitada a circulação internacionais de capitais destinados ao crédito hipotecário — este sector não contribuiu para o endividamento externo dos países, ao contrário do que veio a suceder em Portugal após 1990. Por outro lado, dado que o mercado fundiário das décadas de cinquenta e sessenta estava fortemente tutelado por políticas de solos que impediam a apropriação privada de mais-valias urbanísticas, foi maior a percentagem do investimento imobiliário efectivamente dedicada a suportar custos de construção e portanto a estimular a criação de empregos nesse sector. A economia portuguesa das

últimas duas décadas, pelo contrário, assistiu passivamente à captura da maior parte do investimento imobiliário por operações especulativas sobre o solo, deixando relativamente pouco capital para o investimento na qualidade de construção e na remuneração da mão-de-obra.

Pode dizer-se, para esboçar um modelo simplificado, que o imobiliário actua como uma cadeia de transmissão de capital dos mercados monetários para os mercados económicos. Quando a economia real logra acumular excedentes de produção aforrando, é o imobiliário que recanaliza esse capital para a construção civil, gerando emprego e reforçando a economia. Mesmo quando a economia real possui um défice de aforro, mas consegue apesar disso aceder a créditos, é o imobiliário que injecta no presente os rendimentos futuros, sob a forma de empréstimos hipotecários, e dinamiza a economia real criando empregos na construção e mobiliário.

Figura 1: Correlação entre economia real, economia monetária e mercado imobiliário



4.2 Ciclo imobiliário: narrativa genérica e exemplos concretos

A grande maioria dos estudos dos ciclos imobiliários têm centrado a sua análise sobretudo nos países anglo-saxónicos (incluindo não apenas o Reino Unido e os Estados Unidos da América, mas também a Austrália e Nova Zelândia), e em menor grau nos países do norte da Europa. Os dados obtidos sugerem, na interpretação de um grande número de autores, um intervalo de 18 anos entre o início da alça dos preços do imobiliário e o momento em que, atingido o pico de valorização, estes últimos iniciam a descida. A fase descendente do ciclo, por seu turno, poderá ser mais ou menos lenta consoante o regime fiscal e o sistema de caucionamento do crédito hipotecário. Vários autores apontam o intervalo de 1990-2008 como o mais recente ciclo do mercado imobiliário norte-americano.

Extrapolar a ciclicidade destes mercados anglo-saxónicos para a realidade portuguesa acarreta o risco de introduzir grandes distorções na interpretação dos factos. Com efeito, se é verdade que desde a década de 1980, graças à globalização e às novas tecnologias de comunicação, houve uma tendência muito acentuada para se estabelecer uma forte sincronia entre ciclos dos mercados financeiros ocidentais — e por consequência sincronizarem-se os ciclos imobiliários —, também não deixa de ser pertinente o facto de a história recente de Portugal introduzir factores diferenciadores no processo. Acontecimentos como o retorno dos ex-colonos portugueses após a independência das províncias ultramarinas, a adesão à Comunidade Económica Europeia e a adesão à União Económica e Monetária (zona Euro) introduziram no território português elementos demográficos e monetários excepcionalmente potenciadores de bolhas imobiliárias. Além disso, estes elementos potenciadores deram entrada no país estando este pior preparado do que os seus congéneres ocidentais, aos níveis legislativo e administrativo, para contrariar os efeitos mais nefastos da especulação fundiária.

Não obstante estas variáveis diferenciadoras da situação portuguesa face àquela descrita na literatura internacional sobre os ciclos imobiliários, é ainda assim possível constatar-se notáveis paralelos entre a narrativa geral e abstracta que nela é feita sobre o decorrer dos mesmos, e os acontecimentos havidos em Portugal nas últimas décadas. Os parágrafos que se seguem traçam o paralelo entre as etapas *in abstracto*, e os exemplos prováveis da sua manifestação no território nacional:

1. ***A população aumenta por natalidade, migração ou imigração.*** Tal aumento da pressão demográfica pode dever-se a perturbações políticas (como foi o caso do retorno de portugueses à metrópole na sequência da descolonização de 1975) ou ao influxo migratório atraído pelo crescimento económico (como sucedeu nas grandes conurbações litorais portuguesas durante a década de 1990).
2. ***O valor das rendas aumenta.*** Dada a inevitável *décalage* inicial entre o momento do aumento da procura de habitação e o aumento da produção de novos fogos, dá-se uma alça das rendas superior à inflação do índice de preços ao consumidor. Quando a subida demasiado rápida do preço das rendas tende a causar despejos massivos, os governos podem sentir-se compelidos a congelar os valores dos arrendamentos para evitar perturbações sociais.
3. ***O valor dos edifícios aumenta.*** Havendo um mercado de arrendamento livre, o valor das rendas é actualizado em alça, aumentando o respectivo valor de capitalização e, concomitantemente, o preço do imóvel. Havendo um mercado de arrendamento congelado, a procura é canalizada para a aquisição de habitação, tendo nesse caso de suportar um preço também equivalente ao de capitalização das rendas, adicionado por uma taxa de juro sobre o capital emprestado.
4. ***O crédito é relaxado para promotores, construtores e loteadores.*** Perpectivando-se uma alça dos preços do imobiliário, o risco de mora torna-se mais assumível por parte da banca, a qual poderá com segurança executar hipotecas ou aceitar dações em cumprimento e assim recuperar o capital emprestado. São, por conseguinte, concedidas mais facilidades no acesso ao crédito.
5. ***A construção cria novos postos de trabalho.*** Tratando-se de um sector de uso intensivo de mão-de-obra, a construção contribui para diminuir o desemprego e oferecer melhores condições económicas a um número crescente de assalariados pouco qualificados, os quais por essa via adquirem condições de aceder ao crédito hipotecário e assim aumentar a procura de habitação própria.
6. ***Inicia-se um influxo de capital de outros sectores e mesmo do estrangeiro, aceitando os imóveis como garantia real dos empréstimos.*** Este processo produz temporariamente um efeito análogo à exportação de solo e

benfeitorias, na medida em que as mais-valias se incorporam na base económica local. Tal processo intensificou-se em Portugal sobretudo a partir da admissão do país na União Económica e Monetária (três fases decorridas entre 1990-2002), processo que iniciou o influxo de capitais estrangeiros e deu novo alento ao mercado financeiro. Contudo, tal efeito é enganador: esta mais-valia acarreta o serviço da respectiva dívida e uma saída de fundos — a restituição aos credores estrangeiros do capital emprestado, adicionado de juros — que, a seu tempo, excederá o influxo original.

7. ***O crédito fácil evolui para o financiamento “subprime”.*** Descidas demasiado rápidas das taxas de juro hipotecário geram, graças à inelasticidade da oferta imobiliária, incrementos súbitos do preço dos solos e dos edifícios, atraindo para o mercado imobiliário investidores financeiros interessados em praticar o “real-estate flipping” — a compra, retenção e posterior passe de imóveis com encaixe de mais-valias prediais superiores em valor às mais-valias bolsistas. Ao mesmo tempo, a perspectiva iludida de um futuro no qual os preços dos imóveis sempre aumentam enquanto as taxas de juro sempre diminui animam a população a contrair empréstimos a taxas de juro variável, sob elevadas taxas de esforço. Concedem-se hipotecas que mais tarde se revelarão morosas quando se dê uma mínima subida das taxas de juro.
8. ***À medida que a expansão da malha edificada vai ocupando solos periurbanos, a alça dos preços dos terrenos tende a expandir-se para zonas rurais.*** Nos países onde não haja retenção pública de mais-valias urbanísticas, as expectativas de revalorização da habitação são canalizadas para o mercado de solos rústicos, passando estes a serem transaccionados a preços que já incorporam eventuais ganhos “trazidos pelo vento” resultantes de alterações aos planos de ordenamento do território.
9. ***A administração pública tende a aumentar a sua despesa com encargos de urbanização, gozando de empréstimos facilitados.*** Os decisores políticos acolhem com optimismo os encargos inerentes à infra-estruturação de novas urbanizações, sobretudo graças à descida entretanto verificada nas taxas de juro dos empréstimos concedidos à administração pública. No caso português, tal fenómeno permitiu às autarquias compensar por via do crédito os défices causados pela insuficiente taxação dos encargos de urbanização colectados aos

promotores de novos empreendimentos.

10. ***A população tende a estabilizar-se, mas este processo não contraria as expectativas entretanto criadas pelas fases já decorridas do ciclo.*** Depois de vários anos de subida constante dos preços dos imóveis — tanto do solo em vias de ser urbanizável como dos edifícios já completados — instala-se entre os investidores a convicção generalizada de que “o imobiliário será sempre o mais rentável dos investimentos”. A compra de imóveis para fins especulativos desliga-se dos fundamentos demográficos e ganha uma dinâmica psicológica própria: cria-se uma “exuberância irracional” no mercado. Tal processo era já evidente em 2000 no mercado imobiliário português, ano em que o sector produzia novos fogos a um ritmo que criava vastos excedentes face às necessidades reais de habitação. Instala-se uma procura especulativa que se retroalimenta positivamente, validando as suas próprias especulações.
11. ***Instala-se a “ilusão dos construtores”, na qual os empresários da construção associam equivocadamente o aumento do preço dos solos urbanizáveis a um eventual aumento dos preços dos edifícios que neles podem ser construídos.*** Isto sucede porque a mera compra feita ao loteador pelo construtor — o “passe de solo” permite o encaixe de mais-valias urbanísticas, dando a este última a ilusão de que irá ele próprio lograr ganhos semelhantes ao dar o “passe de edifícios”. Quando tal sucede durante a fase de crescimento da bolha imobiliária, então de facto o construtor irá somar aos lucros próprios da construção algumas mais-valias “trazidas pelo vento”.
12. ***Instala-se a “ilusão dos remodeladores de imobiliário”.*** Um número crescente de investidores amadores começa a dedicar-se ao negócio de comprar habitações, remodelá-las, e revendê-las com encaixe de mais-valias, ignorando o facto de a maior percentagem dos ganhos assim conquistados resultaram da mera descida das taxas de juro e não de serviços de remodelação. Aos remodeladores vêm somar-se aos especuladores no sentido estrito, cuja intervenção no mercado se resume ao já referido “passe”: compra, acaparamento e revenda passado maior ou menor período de tempo. O aumento do número de remodeladores e especuladores, nenhum dos quais procura efectivamente residência para si ou para arrendatários, faz desligar a

procura de imóveis dos seus fundamentos demográficos a longo prazo, e estimula a sobreprodução de novos edifícios.

13. ***A expectativa de encaixar mais-valias graças a alvarás de loteamento faz disparar os pedidos de licenciamento dos mesmos, independentemente da racionalidade ambiental, urbanística ou demográfica dessas intenções.*** O mercado de solos rústico passa a incorporar as expectativas de valorização urbanística, cotando-se a preços inacessíveis aos empresários agrícolas. O mercado de arrendamento agro-florestal contrai-se, por ser do interesse dos terratenentes dispor da faculdade de vender os seus prédios a qualquer momento por valores muito acima daqueles praticados no seu sector. Começa a haver uma sobreabundância de solos loteados ou com intenções de lotear. As actividades de *busca de rendas* (“rent-seeking activities”) tomam o controlo de grande parte da economia, criando-se um contexto favorável à gestão oportunista dos interesses públicos em matérias de ordenamento do território.
14. ***A expectativa de revalorização contínua dos solos, tanto rústicos como urbanizáveis, passa a fazer parte dos protocolos de avaliação imobiliária das entidades financeiras e da administração pública.*** Na medida em que o solo é um bem infungível e portanto sem custos de produção, torna-se impossível testar a racionalidade dos valores atingidos usando-se o “canal neoclássico de formação de preços”. Esta expectativa retroalimenta-se, facilitando a concessão de mais crédito. Dada a inelasticidade da oferta, este suplemento de crédito imediatamente provoca o aumento dos preços do solo, fazendo da expectativa uma “profecia que se cumpre a si mesma”.
15. ***Atingem-se os limites máximos da concessão de crédito hipotecário, interrompendo-se o influxo de capital e causando uma estagnação nos preços imobiliários.*** A partir do momento em que a tendência alcista do imobiliário se deve ao relaxamento progressivo das condições financeiras e já não a factores propriamente demográficos (aumento da população) ou económicos (aumento dos salários), a interrupção da subida dos preços dos imóveis dá-se quando deixa de ser possível conceder mais facilidades creditícias. Em Portugal tal limite foi atingido em 2006, quando a taxa *Euribor* a 12 meses interrompeu a sua descida nos 2,35 % para iniciar um ciclo alcista, os *spreads* atingiram os seus mínimos históricos, e o período de amortização

do crédito à habitação atingiu os máximos históricos de 50 anos. Chegado a este *turning point*, o mercado imobiliário cessou de ter interesse para fins especulativos de curto e médio prazo.

16. ***Deixando de haver rentabilidade nos “passes de imóveis”, o capital ganho pelos agentes imobiliários inicia a fuga desse sector e orienta-se para outros investimentos.*** Este fluxo torna-se patente por alças súbitas nos valores de certas *commodities* de oferta inelástica no curto prazo, como o crude, os cereais e o ouro, bem como na subida da cotação de activos de empresas de mercados emergentes (*e.g.* Brasil) ou sectores inovadores (*e.g.* energias renováveis). O incremento dos preços dos combustíveis e cereais provoca um incremento da inflação e, concomitantemente, força os bancos centrais a subir a sua taxa de juro de referência.
17. ***O serviço da dívida, já incapaz de ser coberto pelo influxo de novo capital trazido pela assunção de novas hipotecas, começa a sofrer um aumento da morosidade.*** Uma vez cessados os investimentos imobiliários, o sector da construção reduz a sua actividade e dispensa trabalhadores. Sendo este último sector intensivo no uso de mão-de-obra, inicia-se um forte aumento das taxas de desemprego, processo que é acompanhado por um aumento das situações de crédito mal-parado.
18. ***Os efeitos combinados do aumento da morosidade e da inflação implicam um aumento das taxas de juro interbancárias, cujos encargos são transferidos para as prestações hipotecárias a taxas de juro variável.*** Diminui a capacidade de endividamento das famílias para aquisição de habitação própria, pelo que concomitantemente a procura do imobiliário começa a demandar preços mais baixos, desvalorizando essa categoria de activos.
19. ***A desvalorização dos activos imobiliários implica o resgate das garantias dos empréstimos concedidos, exigindo-se aos devedores a entrega de cauções adicionais.*** Famílias, promotores e mesmo entidades bancárias vêem-se lastradas por um “negative equity”, sempre que o valor do imóvel sobre o qual foi realizada a hipoteca desça abaixo do montante de crédito concedido. Esta situação é particularmente grave para aquelas entidades bancárias que concederam créditos à aquisição de terrenos “urbanizáveis” os quais, após o

crash imobiliário, perderam a quase totalidade do seu valor.

20. *O Estado é chamado a chamado a apoiar as entidades bancárias em situação “negative equity”*. Lastrada pela iliquidez de activos imobiliários em progressiva desvalorização, afectada pela insolvência de promotores que adquiriram solos urbanizáveis com recurso ao crédito e o resolveram com dação em cumprimento, a banca vê-se a braços com imparidades negativa irreparáveis nos seus balanços. Para evitar o colapso do sistema financeiro, o Estado é chamado dar o seu apoio sob a forma de injeções de capital. O caso do Banco Português de Negócios é em parte imputável a processos semelhantes.

21. *Descapitalizado pelos crescentes encargos com os subsídios de desemprego, a contracção das receitas tributárias e pelo resgate da banca, o Estado vê-se forçado a agravar a tributação e a emitir Obrigações do Tesouro*. A fragilidade financeira do Estado, por seu turno, pretexta a cobrança de maiores cupões às obrigações do tesouro, agravando a dívida pública ao mesmo tempo que oferece à banca melhores rentabilidades. Desta forma a crise imobiliária é convertida em crise orçamental.

4.3 Aspectos quantitativos do ciclo imobiliário português

Diversos indicadores da evolução do parque habitacional existente no território português no decurso das duas últimas décadas (1990-2010) reforçam a tese de o país ter sofrido um boom imobiliário nesse intervalo de tempo, sendo provável que o processo tenha disso encetado em 1986.

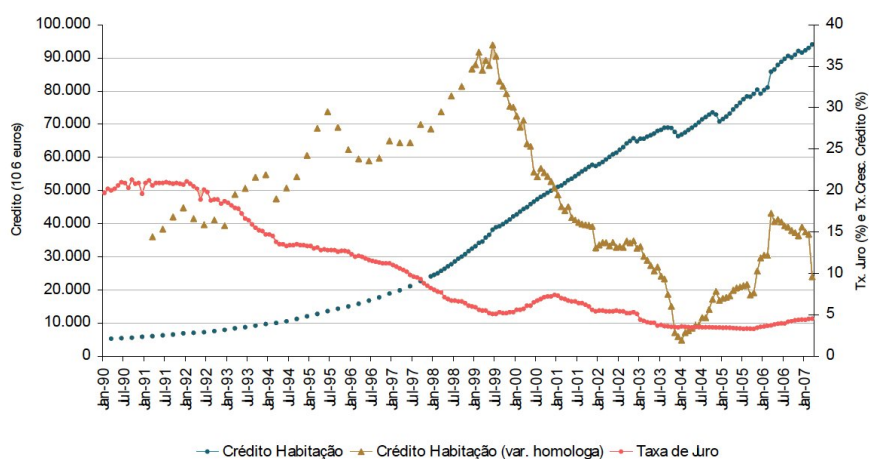
No último vinténio verificaram-se os seguintes processos:

- um crescimento populacional de 7%;
- uma expansão de aproximadamente 40% no volume do parque habitacional;
- um crescimento do Produto Interno Bruto de aproximadamente 40% em termos reais;
- um aumento superior a 2000 % do saldo vivo da dívida hipotecária;
- um aumento significativo da quantidade de imóveis devolutos

O crescimento demográfico, expresso quer em termos absolutos quer em termos de constituição de novos agregados familiares, foi sempre inferior ao ritmo de

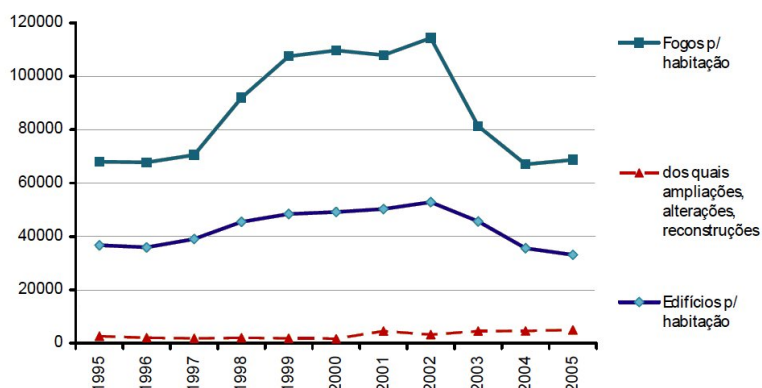
crescimento do parque habitacional durante todos os anos em apreço. O crescimento económico real, aferido em termos de evolução do Produto Interno Bruto, também foi inferior — e muito — ao aumento da dívida hipotecária. Tais números sugerem que a variável causal do *boom* imobiliário terá sido a alteração das condições creditícias. A figura 1 ilustra o processo, deixando entrever a correlação inversa que existe entre variação das taxas de juro e variação do investimento imobiliário. Importa sobremaneira atender ao eixo onde se regista o volume de saldo vivo, cujo valor se multiplicou por um factor de 19 entre 1990 e 2007, tendo continuado a expansão no triénio seguinte até atingir os 120.000 milhões de euros em Maio de 2010.

Figura 2: Evolução do crédito hipotecário 1990-2007



Fonte: Banco de Portugal, in Plano Estratégico de Habitação 2008-2013

Como corresponderia a tal volume de investimentos, a construção de novos fogos para habitação foi igualmente generosa. Entre 1991 e 2010 construiu-se uma média de aproximadamente 80 mil alojamentos por ano, tendo-se ultrapassado os 110 mil em 2002. Em termos comparativos, tal ritmo excede a construção de uma cidade de Coimbra por ano (77 mil fogos em 2009) durante vinte anos consecutivos. Devido ao facto de a política de solos favorecer a especulação fundiária, a maioria dos fogos foi construído em tipologias de habitação colectiva, para maximizar a apropriação de mais-valias urbanísticas por parte dos loteadores, como atesta o rácio fogos/edifício implícito na figura seguinte.

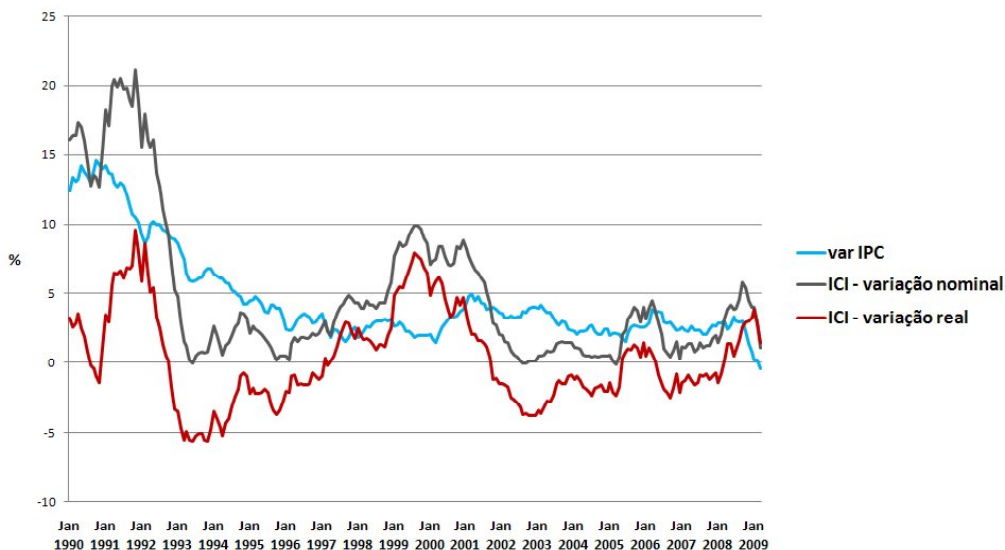
Figura 3: Evolução do nº de obras concluídas entre 1990 e 2005 em Portugal

Fonte: Instituto Nacional de Estatística in Plano Estratégico de Habitação 2008-2013

Graças a este ritmo de construção, em 2001 o parque habitacional português já excedia em termos quantitativos as necessidades de residência da população⁷; não obstante, a produção anual de imóveis nos anos seguintes permaneceu excessiva face aos fundamentos demográficos que determinariam a procura real, não especulativa. Num mercado de bens fungíveis em concorrência perfeita e não afectado por acaparamentos, tal situação produziria uma queda nos preços. Porém, num mercado imobiliário como o português, onde além de todas as especificidades e imperfeições sempre inerentes às transacções desses bens ainda se soma um regime fiscal particularmente favorável à retenção de imóveis devolutos, houve uma assinalável resistência à descida dos preços. A contínua expansão do crédito hipotecário, de resto, também contribuiu para manter o mercado imobiliário dentro de uma estrita lógica de investimento financeiro desligado de outras variáveis que não fossem a valorização por via da descida das taxas de juro.

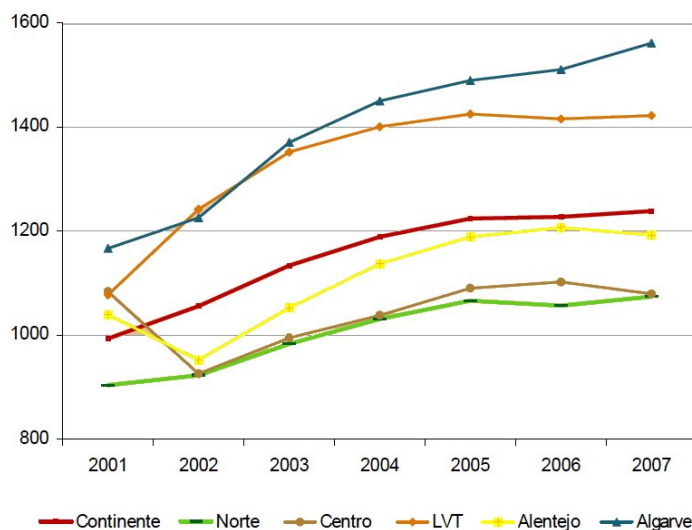
Na figura seguinte observa-se como variaram os preços do sector residencial medido pelo *Índice Confidencial Imobiliário* (ICI), e sua situação face ao *Índice de Preços ao Consumidor* (IPC). Constata-se que não houve descidas nos valores nominais dos preços do imobiliário em nenhum desses anos, embora se assinalassem alças consideráveis nos preços reais durante dois intervalos compreendidos entre 1991/1992 e 1997/2002.

⁷ Cf. Rodrigues, D. (s/d)

Figura 4: Evolução dos preços da habitação em Portugal 1990-2009

Fonte: Banco de Portugal

Os valores médios dos imóveis, obtidos por meio de avaliação bancária, verificaram uma subida superior a 20% nominais entre 2001-2007, e superiores a essa taxa se considerar o intervalo 1990-2007. Tal aumento dos preços não resultou de um aumento dos custos de construção propriamente ditos, mas sim do facto de o preço do solo ter absorvido a crescente capacidade de endividamento das famílias.

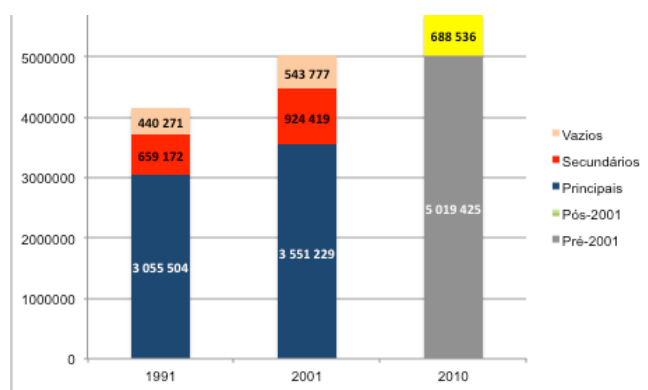
Figura 5: Valores médios de avaliação bancária (€/m²) 2001-2007

Fonte: Plano Estratégico de Habitação 2008-2013

Esta tendência alcista dos preços, tal como já foi dito, resultou da financeirização do imobiliário e não de lógicas demográficas ou da dinâmica da

economia real. O investimento em “activos imobiliários” gerou uma procura de fogos para especulação, os quais deveriam ser mantidos desocupados para maximizar a rapidez das transacções. O resultado de tal processo é patenteado pelo regime de ocupação do parque habitacional, ilustrado pela figura seguinte.

Figura 6: Número de Alojamentos em Portugal, 1991-2010



Fonte: INE

Em 2001, registaram-se 3.551.236 alojamentos de residência habitual, 924.419 de residência secundária ou sazonal, e 543.777 fogos vagos ou devolutos, havendo já claros excedentes. Nos nove anos subsequentes construíram-se 688 536 novos fogos, pese embora a estagnação da demografia e da economia real. Como resultado, Portugal chegou a 2010 detendo 1,5 fogos por cada aglomerado familiar, rácio que o torna o país com o segundo maior parque habitacional relativo do conjunto da União Europeia e Estados Unidos, apenas ultrapassado pelo espanhol. Os custos deste ciclo imobiliário tornam-se particularmente evidentes nos balanços do sistema financeiro português, conforme se pode apreciar no quadro seguinte:

Quadro 1: Repartição do Crédito por Sectores de Actividade Económica, 2004-2008

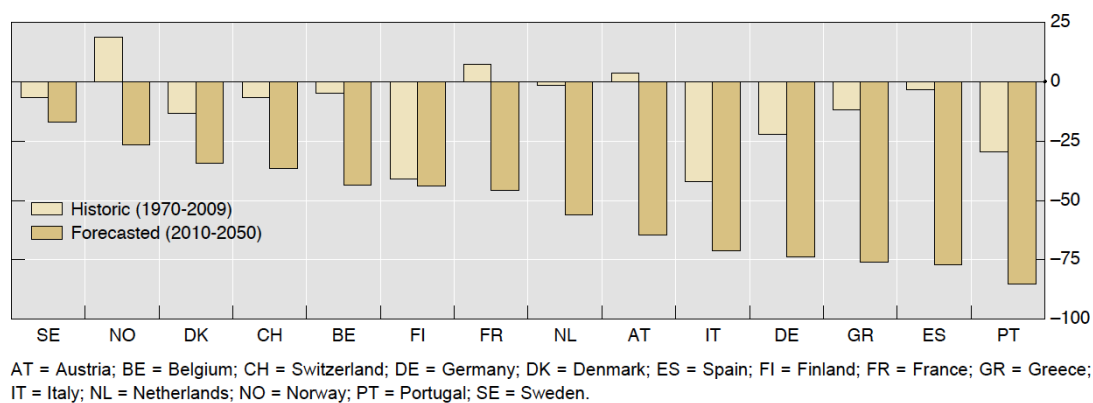
SECTORES DE ACTIVIDADE	2004	2005	2006	2007	2008
	Milhões euros	Milhões euros	Milhões euros	Milhões €	Milhões €
Agricultura	1.118,0	1.196,0	1.291,0	1.522,0	1.853,0
Pesca	94,0	91,0	94,0	81,0	138,0
Indústria Transformadora	12.493,0	12.180,0	11.894,0	12.829,0	14.464,0
Construção	15.987,0	17.448,0	18.224,0	20.063,0	22.240,0
Actividades Imobiliárias	25.936,0	29.136,0	32.735,0	37.586,0	42.521,0
Outros sectores	37.779,0	37.707,0	39.626,0	43.079,0	47.802,0
Habitação	70.835,0	79.327,0	91.591,0	99.938,0	103.940,0
Consumo	9.059,0	9.406,0	11.379,0	13.790,0	15.431,0
Agricultura+Pesca+ Indústria Transformadora	13.705,0	13.467,0	13.279,0	14.432,0	16.455,0
Construção+ Actividades Imobiliárias + Habitação	112.758,0	125.911,0	142.550,0	157.587,0	168.701,0
CREDITO TOTAL	173.301,0	186.491,0	206.834,0	228.888,0	248.389,0

Fonte: Boletim Estatístico do Banco de Portugal Março 2009, in Rosa (2010)

Ressalta deste balanço o facto de o total da dívida privada portuguesa respeitante a gastos com imobiliário e construção ser dez vezes superior à dívida assumida para investimentos em sectores como a agricultura, as florestas, a indústria e a pesca. Este cenário evidencia uma forte descapitalização das actividades produtivas, sem as quais não poderá haver retoma do crescimento da economia nacional nem, por consequência, sustentação do sector imobiliário tal como hoje se encontra dimensionado.

O panorama imobiliário português deve ser também matizado pela perspectiva do *ocaso demográfico* resultante das baixas taxas de natalidade que se verificam no país. Um estudo recente do Banco Internacional de Compensações⁸ estima que o valor do parque habitacional português poderá contrair-se até 85% entre 2010 e 2050, tornando-se a mais acentuada desvalorização a registar entre as economias da Europa Ocidental devido ao declínio da população, a menos que uma evolução do paradigma económico compense semelhante perda de valor.

Figura 7: Impacto da variação demográfica nos valores do imobiliário da Europa Ocidental (%)



Fonte: Banco Internacional de Compensações, 2010

4.4 O mercado de solos

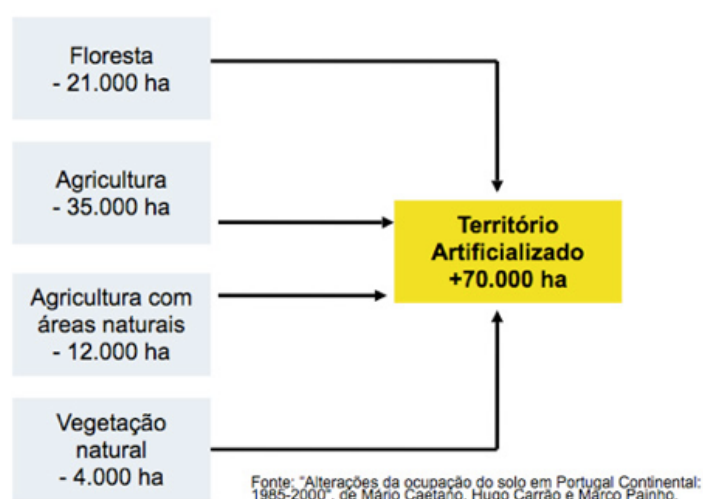
Se a análise da variação dos preços do imobiliário residencial é uma tarefa extremamente dificultada pela heterogeneidade do parque habitacional e pelas discrepâncias entre as avaliações bancárias, fiscais e comerciais — cada uma delas

⁸ . Cf. TAKÁTS, E. (2010)

podendo recorrer a diferentes métodos avaliativos consoante o seu interesse próprio —, mais ainda o é avaliar a variação dos preços do solo. Trata-se de um mercado extraordinariamente opaco quanto à identidade dos actores das transacções, onde abundam as empresas constituídas por fundos de investimento imobiliário com a única finalidade de servirem de veículo para operações de compra e venda. Inúmeras operações de compra e venda de solo são feitas não directamente sobre o bem imóvel, mas indirectamente através de aquisições de capital social de empresas terratenentes. Os registos contabilísticos das entidades financeiras recorrem a métodos de avaliação *mark-to-model* das suas carteiras de activos imobiliários, prescindindo de cotações *mark-to-market*. Não existe, por isso, nenhuma base de dados rigorosa sobre o valor patrimonial dos solos portugueses. Pode-se, no entanto, construir algumas hipóteses sobre os valores realizados em mais-valias urbanísticas durante as últimas décadas, analisando-se os padrões de alteração dos usos do solo.

Autores como Caetano, Carrão e Paíño estimaram que no decurso de quinze anos (1985-2000) cerca de 70 mil hectares de solo rústico de Portugal Continental foram artificializados, dos quais 55 mil ocupados por área urbanizada. No mesmo intervalo de tempo foram construídos nesse espaço cerca de 1,3 milhões de alojamentos, ou seja uma média de 24 fogos por hectare, dos quais a maioria em loteamentos.

Figura 8: Alterações ao uso do solo em Portugal Continental 1985-2000



Como imediatamente se deduz, este valor médio deverá estar afectado por uma enorme variância estatística, que deverá merecer estudos aprofundados no futuro

próximo. No entanto, assumindo que facilmente cada hectare loteado ganha um valor de mercado que poderá variar entre os 400.000 €/ha e os 2.000.000 €/ha consoante a localização (podendo haver localizações onde se verifiquem preços muito acima ou abaixo desses montantes), não será demasiado ousado supor que durante aqueles três lustros se terão criado e entregue a particulares entre 22 mil milhões e os 110 mil milhões de euros sob a forma de mais-valias urbanísticas. A estes montantes ainda se deverão somar as mais-valias urbanísticas realizadas por particulares entre 2001 e 2010, com a construção de 688.000 novos alojamentos (estimando que 30% do seu preço final se destinasse a pagar solo, ter-se-á oferecido a loteadores por essa via em redor de 25 mil milhões de euros), as mais-valias urbanísticas pagas pela Administração Pública a particulares durante processos de expropriação, e ainda aquelas mais-valias subjacentes à construção de imóveis não residenciais como hotéis, centros comerciais, etc.

5. Considerações sobre a orientação da futura Lei do Solo

Os factos apresentados nas páginas precedentes sugerem que o tempo presente, no qual a Lei do Solo entra em processo de elaboração, coincide com uma fase recessiva do ciclo imobiliário. É sabido que os períodos afectados por eventos deste género se encontram entre as piores conjunturas do crescimento económico: a dívida hipotecária excessiva, a deflação de salários e activos imobiliários, o desemprego causado pela paragem das construções, a dívida pública agravada pelos resgates bancários e pelas despesas de Segurança Social, a falta de crédito disponível para os investimentos industriais e agro-florestais — todas estas agruras moldam um cenário que torna aparentemente irrelevantes, por serem serôdios, os câmbios na regulação dos mercados fundiários. Ora, a pragmática da vida política mostra-nos o preciso contrário: é nas fases de *boom* que se torna sumamente difícil convencer o eleitorado a cambiar a Lei do Solo, dado que nesses períodos se estabelece a convicção generalizada de que a especulação fundiária favorece o desenvolvimento económico e a todos enriquece. É somente após o *crash* que se tornam manifestos os problemas económicos e sociais gerados por um mercado de solos e de alojamentos sem eficaz regulação. E é este o momento que se vive hoje.

Em um *Documento Para Parecer do CNADS* acerca da *Política de Solos e Revisão da Lei do Solo* datado de Fevereiro de 2009, o Ministério do Ambiente, do Ordenamento do Território e do Desenvolvimento Regional considerou serem as finalidades daqueles instrumentos:

- *Salvaguardar o solo vivo como recurso ambiental e produtivo escasso e não renovável;*
- *Assegurar a oferta programada de solo urbano indispensável à adequada satisfação das procuras resultantes da evolução demográfica e desenvolvimento económico, contribuindo [...] para o funcionamento eficiente do mercado imobiliário.*

Desde logo perpassa da segunda finalidade uma preocupação com as ineficiências do mercado imobiliário, amplamente postas em evidência nos anos recentes.

A satisfação daqueles dois desígnios vem também, como não poderia deixar de ser, ao encontro de várias medidas prioritárias preconizadas pelo *Programa Nacional de Política de Ordenamento do Território* (PNPOT), nomeadamente:

- **1.4 Promover o ordenamento e a gestão sustentável da silvicultura e dos espaços florestais** — Melhorar a competitividade, a eficiência e a sustentabilidade da produção florestal com base, por um lado, na especialização do território segundo a função dominante de produção lenhosa ou do aproveitamento e gestão multifuncional, designadamente dos espaços com menor valia económica directa [...]
- **2.5 Promover um maior equilíbrio na distribuição territorial da população e assegurar condições de atracção de populações com níveis elevados de qualificação** — Apoiar a mobilidade residencial através da maior eficiência do mercado de arrendamento privado, da alteração e melhoria dos modelos de gestão e da qualificação do parque de arrendamento público e de uma melhor adequação e flexibilidade nas condições de financiamento para a aquisição de habitação.
- **3.3 Promover um desenvolvimento urbano mais compacto e policêntrico no Continente, contrariar a construção dispersa, estruturar a**

urbanização difusa e incentivar o reforço de centralidades intra-urbanas

— Aperfeiçoar os mecanismos de assunção por parte dos promotores das externalidades geradas pelas novas urbanizações, quer sobre as infra-estruturas quer sobre a estrutura ecológica.

- **3.4 Promover um desenvolvimento integrado dos territórios de baixa densidade e das zonas rurais ajustado à sua diversidade, considerando em especial as necessidades e a especificidade das áreas mais vulneráveis e despovoadas** — Promover a competitividade dos sectores agrícola e florestal, a gestão sustentável dos espaços rurais e a dinamização e diversificação económica e social das zonas rurais, contribuindo para reforçar a coesão social e territorial.

Ora, compulsando vária literatura produzida no nosso país nas últimas duas décadas em matérias de urbanismo e ordenamento do território, verificamos existe um conjunto de recomendações sugeridas de modo reiterado aos poderes políticos e que versam, justamente, produzir os mesmos resultados:

- a) Segmentar os mercados de solos, impedindo o contágio dos preços de solos urbanizáveis aos preços de solos rústicos para permitir a aquisição ou o arrendamento por empreendedores agro-florestais;
- b) Fomentar o aproveitamento útil do território agro-florestal, desencorajando a manutenção de solos em condição inculta;
- c) Assegurar a retenção pública das mais-valias urbanísticas geradas pelos planos ou de alterações a estes;
- d) Desincentivar a manutenção prédios urbanos derrelictos em quantidade superior à necessária para a gestão urbanística eficiente;
- e) Repartir os encargos de infra-estruturação das novas urbanizações entre os beneficiários das mesmas;
- f) Diminuir o peso do preço (ou da renda) do solo sobre a estrutura de custos tanto do alojamento como da actividade agrícola.

No limite, o elemento comum a todas estas finalidades, medidas e recomendações é o seguinte desafio: *expurgar o preço do imobiliário de expectativas de capitalização*

privada de rendas futuras extraordinárias. Extraordinárias, por resultarem de factores alheios ao uso efectivo que esteja a ser dado ao imóvel, e elevarem o seu preço a montantes insustentáveis pelas actividades produtivas da economia real.

Em linhas anteriores foi referido que o solo fosse um produto fungível, transaccionado num mercado livre em perfeita concorrência, a determinação do seu preço aproximar-se-ia do ponto de equilíbrio entre a propensão marginal para o consumo e os custos marginais de produção. Do lado da oferta, o progresso tecnológico dos métodos produtivos, as economias de escala e o risco de obsolescência do produto incentivariam o produtor a escoar rapidamente o seu *stock*, reduzindo a margem de lucro para diminuir os preços caso necessário. Os *preços de transacção* poderiam, atingido esse cenário ideal de livre e perfeita concorrência, ser paulatinamente aproximados dos *custos de produção*; o consumidor veria assim maximizado o seu poder de compra.

Mas, como sabemos, o solo nu é um produto infungível: não se produz. Como tal não tem *custos de produção*⁹, apenas um *preço*, montante este que é uma função de capitalização dos máximos rendimentos anuais que se espera obter pela sua utilização produtiva. Quanto mais elevados forem estes rendimentos, maior a renda que pode ser cobrada pelo usufruto do solo. Daqui resultam duas tomadas de posição racionais no mercado imobiliário: o proprietário do solo desejará vendê-lo somente por um preço que equivalha à capitalização das rendas (como vimos anteriormente), enquanto o comprador perde toda a motivação para o adquirir caso aquele preço seja cobrado, posto que o priva antecipadamente de todos os rendimentos futuros deriváveis daquele imóvel¹⁰. Estas considerações são válidas tanto para solo rústico como urbano.

A formação do preço do solo é, portanto, um processo de maximização da captura antecipada de rendas fundiárias futuras. Sucede que esse futuro é incerto tanto ao nível territorial como financeiro. Desde logo, as *políticas financeiras* podem conduzir a oscilações das condições de crédito: num contexto de rendas estáveis, uma descida

⁹ Já a construção de benfeitorias tem custos e pode entrar em regime de livre concorrência, permitindo que se estabeleça um preço de equilíbrio nos moldes do “canal neoclássico”.

¹⁰ Se a aquisição do imóvel for efectuada ao preço das rendas capitalizadas, mas o comprador recorrer ao crédito hipotecário para financiar a compra, a sua perda económica será ainda maior.

das taxas de juro faz aumentar o valor actual de capitalização das mesmas e, por conseguinte, produz uma alça dos preços dos imóveis; por conseguinte, um cenário de expansão creditícia como a que se deu em Portugal entre 1990 e 2008 propicia por si só a escala dos preços do solo e do imobiliário em geral. As *políticas territoriais*, mormente os efeitos do investimento público em infra-estruturas de transportes e serviços, também podem ser incorporados nas expectativas de aumento futuro das rendas, pelo que o preço de revenda dos imóveis tende a incluir desde logo a capitalização desses valores acrescidos.

As variações dos preços do solo, em especial quando são rápidas e acentuadas, introduzem no mercado imobiliário um extraordinário grau de especulação que pode, se não for despistado por uma regulação eficaz por parte do Estado, sequestrar as actividades produtivas da economia e subjugar-las ao serviço de dívidas hipotecárias e rendas desorbitadas. Os diversos ganhos patrimoniais que podem estar associados às variações de preço solo, no entanto, diferem sobremaneira quanto ao agente causal de eventuais acréscimos de valor e pedem intervenções distintas da administração pública. Designadamente, verificamos alterações de preço com diversas causas e que reclamam distintas intervenções públicas:

- **Políticas monetárias.** Atribuições fundamentais dos bancos centrais, como o controle da massa monetária disponível na economia, o ajuste das taxas de juro de referência, o controlo da inflação e a orientação de directrizes de investimento para o sector bancário conferem a estas entidades o poder excepcional de determinar variações súbitas e acentuadas no preço do solo, induzindo comportamentos especulativos que em nada favorecem o uso produtivo do território. O proprietário de imóveis poderá assim auferir de *mais-valias* sem causa produtiva consoante se alterem as condições de crédito definidas, em última análise, por decisões políticas. Inversamente, o mesmo proprietário poderá sofrer *menos-valias* quando os governadores dos bancos centrais determinarem a contracção do crédito. Não cabe numa discussão sobre Política de Solos debater questões monetaristas, mas importa porém fazer notar que os países ocidentais menos expostos à bolha imobiliária das

últimas duas décadas foram precisamente aqueles¹¹ que no plano financeiro mantêm uma regulação mais favorável às hipotecas a taxa de juro fixa, alavancagem reduzida e curto período de amortização, minimizando-se as turbulências especulativas que são causadas pela entrada no mercado de hipotecas *subprime* (taxas de juro variáveis, alavancagem elevada e dilatada amortização). A ausência desta regulação financeira no domínio hipotecário, conjugada com políticas monetárias de expansão do crédito semelhantes àquelas vividas durante as décadas de 1990 e 2000, pode provocar uma fuga maciça de capitais dos sectores primários e secundários para o sector imobiliário, forçando opções de ordenamento do território insustentáveis dos pontos de vista demográfico e produtivo. Estabilizar os preços do imobiliário, mantendo as taxas de juro hipotecário indexadas a taxas de juro de referência a longo prazo, poderia eliminar boa parte da ciclicidade dos mercados de solos e dessa forma facilitar os ajustes das políticas fundiárias a objectivos de desenvolvimento territorial com horizontes temporais alargados.

- **Dinâmicas económicas.** Câmbios na estrutura produtiva de uma economia podem conduzir à desvalorização de solos cujos usos possíveis entraram em obsolescência, ao mesmo tempo que outros se valorizam por os seus usos terem ganho maior rentabilidade, independentemente de ter havido alterações nos usos permitidos em sede de Instrumentos de Gestão Territorial. Nos terrenos rústicos, a o volatilidade nos mercados de inertes ou de produtos agro-florestais faz-se sentir no valor das rendas e, por consequência, nos preços imobiliários. Nos perímetros urbanos e urbanizáveis, o aumento dos salários e do lucro das empresas soergue as rendas e preços do solo. Nestes casos, os *windfall gains* ou *rendas diferenciais* fortuitamente colhidos pelos titulares do terreno derivam de dinâmicas alheias ao seu esforço produtivo e resultam apenas do investimento em inovação realizado por todo o colectivo. Ao invés, as *windfall losses* acidentalmente sofridas pelos titulares não resultam necessariamente de má gestão fundiária mas de uma evolução desfavorável de variáveis exógenas. É questionável o princípio de que o Estado deverá intervir nas desigualdades de rendimento causadas por estas

¹¹ E.g. Dinamarca, Alemanha...

evoluções nos *tempora* e nos *mores* da economia. Qualquer que seja o ponto de vista sobre tais eventos, resta verificar se a estas alterações de rendimentos corresponde uma alteração concomitante da carga fiscal de cada um, questão que se não for abordada de modo contundente poderá ferir a justiça contributiva e inibir um uso eficiente do território. Esta problemática, sendo em grande medida alheia à influência dos IGT, dificilmente terá cabimento no âmbito de uma *Lei do Solo*, mas deverá ser contemplada no seio de uma *Política de Solos* mais alargada, designadamente nas orientações que expenda quanto à tributação do património imobiliário.

- **Dinâmicas demográficas.** O aumento da densidade populacional de uma região, seja ela devida aos progressos da medicina ou ao influxo migratório, necessariamente produz um acréscimo de valor dos imóveis, tanto de arrendamento como venda. O fenómeno de sentido inverso contrário também se verifica nos aglomerados de onde se partem êxodos migratórios, embora nestes se dê a inevitável *resistência à queda dos preços do imobiliário*, tendendo as descidas a ser lentas. Tal como se verifica a propósito das dinâmicas económicas, também devido às dinâmicas demográficas se verificam consoante os casos *windfall gains* ou *windfall losses* alheias ao mérito empreendedor do beneficiário. E, quanto a estas dinâmicas, também a intervenção pública se deverá limitar ao reajuste da tributação do património, valorizado este em função do valor capitalizado das suas rendas e à modificação da capacidade contributiva gerada pela dinâmica económica.
- **Investimentos públicos.** São inúmeras as circunstâncias em que a realização de obras públicas na proximidade de um prédio produzem alterações no seu valor. Uma nova estrada, estação de metropolitano, escola, esquadra; ou um centro de saúde, jardim público ou polidesportivo podem, no intervalo de poucos anos, alçar o preço dos imóveis vizinhos mesmo sem que o seu proprietário haja realizado qualquer bem-feitoria nos prédios que possui, oferecendo ao titular uma *mais-valia*. Uma vez que este aumento da riqueza patrimonial do beneficiário se sustenta directamente no investimento público, será justo demandar-lhe um maior esforço contributivo para a cobertura do orçamento dessas obras. Outrossim, o titular do imóvel poderá sofrer *menos-*

valias sempre que se dê construção de uma infra-estrutura que reduza o valor (hedónico ou de uso) de um prédio, como é o caso de vias rápidas de atravessamento, aterros sanitários, etc; neste caso será justo um ressarcimento pela perda patrimonial. Tal poderá ser realizado por meio de contribuições especiais e de agravamento (ou desagravamento, no segundo caso) do Imposto Municipal sobre Imóveis, figuras da maior importância no contexto da Política de Solos.

- **Investimentos privados.** O investimento do privado em benfeitorias nos seus próprios prédios de molde a melhorar as condições do imóvel e obter dele rendimentos mais elevados, por norma produz uma *mais-valia* equiparável ao *lucro* de actividades empreendedoras. Isto desde que se verifique *ceteris paribus* nas condições monetárias, económicas e demográficas acima referidas. O silvicultor que refloresta os seus terrenos, o agricultor que instala novo pomar, o proprietário urbano que recupera o seu edifício, está a intervir produtivamente no tecido económico, criando condições para que a terra sob sua posse maximize os proventos. Do réditio que colher, depois de descontados os custos da benfeitoria, uma fracção será propriamente *lucro* da actividade empresarial, outra será *renda fundiária*. Ambas as fracções deveriam, em boa lógica de económica política, ser distinguidas e sobre cada uma incidir diferente taxaço: *imposto sobre o rendimento* no primeiro caso, *imposto sobre o património* no segundo. Se a definição jurídica do *imposto sobre o património* contemplar um agravamento do mesmo em função do valor incorporado pelas benfeitorias, estar-se-á de facto a punir fiscalmente o investimento na melhoria das aptidões produtivas do solo.
- **Decisões administrativas.** Todas as dinâmicas anteriores foram analisadas segundo uma atitude estática dos instrumentos de gestão territorial: assumiu-se que nenhuma decisão administrativa alterava os usos autorizados para cada parcela do território nacional. Constatou-se que há oscilações dos preços do imobiliário anteriores às, e independentes das, prescrições dos instrumentos de gestão territorial. No entanto, se é verdade que o Estado interfere no plano macroeconómico nos mecanismos de formação do preço tanto por via das políticas monetárias, como no plano microeconómico nas políticas de

investimentos públicos e de tributação do património, não deixa de ser verdade que neste último plano a maior fonte de injustiças e ineficiências empiricamente verificáveis se observa nas intervenções públicas geradas por decisões administrativas de reclassificação dos usos possíveis do solo. No momento em que se perspectiva a alteração do estatuto de um terreno de rústico para urbanizável, ou em que um terreno urbanizável vê serem aumentados os seus índices de ocupação permitida — graças à ratificação, revisão, alteração ou suspensão de um Plano Director Municipal (PDM), ou da desafectação de uma das Reservas Nacionais (REN ou RAN), ou da aprovação de um Projecto de Potencial Interesse Nacional (PIN) — o seu valor imediatamente se reajusta em alça. Esta valorização, que na sua fracção mais significativa é independente de qualquer mérito produtivo do titular dos imóveis agraciados com o aumento de preço, não tem o carácter de *lucro* — não traduz a recompensa por actividades empreendedoras —, nem de *juro* — não resulta da assunção de riscos sobre o capital —, nem de *salário* — não resulta da prestação de trabalho da parte do privado. Esta valorização, à qual por hábito se designa *mais-valia urbanística*, conforma uma pura *renda fundiária diferencial de génese administrativa*: uma soma que resulta do diferencial entre a *renda fundiária* agrícola capitalizada do momento inicial e a *renda fundiária* urbana¹² capitalizada do momento final, gerada esta última pela decisão administrativa de lhe conceder novos direitos de uso ao prédio. Os proprietários de terrenos limítrofes, caso veja ser-lhes recusadas idênticas pretensões, reclamar-se alvo de discriminações, *maxime* se aos seus próprios prédios forem impostas servidões e restrições de interesse público destituídas de qualquer compensação. O *mecanismo perequatório* actualmente em vigor na legislação portuguesa pode resolver parcialmente as situações de injustiça entre o grupo sujeitos titulares de terrenos incluídos em uma mesma Unidade Operativa de Planeamento e Gestão (UOPG), mas fá-lo legitimando a apropriação privada de *mais-valias urbanísticas* pelo pequeno círculo de cidadãos titulares desses terrenos, quando em boa verdade o seu objectivo

¹² O facto de em Portugal a maioria dos alojamentos criados em novas urbanizações terem sido destinados à revenda e não ao arrendamento não obnubila o facto de o preço mínimo de aquisição ser, salvo raríssimas excepções, sempre igual ou superior ao montante de capitalização das rendas.

deveria ser entregar aos proprietários o valor do solo agrícola perdido para urbanização, entregando ao Estado as *MVU*.

Dois mecanismos ao dispor da *Política de Solos* para corrigir as ineficiências do mercado de solos geradas pela dinâmica destas variáveis causais têm sido competentemente estudadas em Portugal¹³, e são também referidas em outros Estudo de Enquadramento da Lei do Solo¹⁴, aprofundando o seu tratamento :

- Os *Modelos de retenção pública das mais-valias urbanísticas* geradas por reclassificação de uso do solo;
- A *Tributação do Imobiliário assente no Valor de Base Territorial* de cada prédio¹⁵.

A operação eficaz ambos estes mecanismos é condição *sine qua non* para concretizar as finalidades da Lei do Solo, mas poderá não ser suficiente para mitigar os efeitos especulativos introduzidos pelo ciclo monetário. **A *Tributação do Património Imobiliário assente no Valor de Base Territorial* poderá ter o condão de, bem executada, utilizar o acréscimo reditício assim obtido pela fiscalidade para aliviar proporcionalmente as cargas fiscais exercidas sobre os rendimentos e o consumo, estimulando portanto o crescimento da economia no seu todo.** Porém, uma debilidade pode enfermar a *Tributação do Imobiliário*: estando esta dependente de actualizações mais ou menos frequentes da matriz de valores, poderá ser incapaz de responder com prontidão suficiente às variações súbitas de preços durante episódios de alteração rápida das taxas de juro. Por seu turno, os *modelos de retenção pública das mais-valias urbanísticas* podem ser irrelevantes para a especulação sobre o solo urbanizável que se dá *após* a reclassificação e primeira execução dos modelos, desde que — também neste caso — haja descidas rápidas das taxas de juro aplicadas ao crédito imobiliário.

¹³ Cf. Paulo V.D. Correia, “Políticas de Solos no Planeamento Municipal”. 2002, entre outros.

¹⁴ Cf. Carlos Lobo, “A Lei do Solo: vertente financeira e fiscal”. 2011; Fernanda Paula Oliveira, “Estudo da Articulação da Lei do Solo com o Sistema de Gestão Territorial. 2010.

¹⁵ O regime tributário em vigor isenta de IMT e IMI os Fundos de Investimento Imobiliário. O espírito que anima tal disposição legal é contrário aos princípios da tributação do imobiliário assente no valor de base territorial.

Por estes motivos, àqueles mecanismos correctivos interessaria adicionar outros dois, que extravasam a *Política de Solo* no sentido estrito mas sobre ela influem sobremaneira:

- **A regulação do crédito hipotecário** no que concerne às garantias, prazos de amortização e indexação de juros;
- **A oferta pública de imóveis para arrendamento**, tanto no parque de alojamentos urbanos como em bolsas de solo rústico arável.

A importância da regulação do crédito hipotecário precede e extravasa a prevenção de problemas de morosidade nas tristemente célebres hipotecas *subprime*; é antes de mais importante para evitar a alça especulativa de preços que é alimentada pelo relaxamento e desregulação excessivas das concessões de crédito. Uma Política de Solos que almeje a estabilização dos preços do imobiliário em valores baixos deve evitar que a capitalização das rendas possa alcançar valores demasiado altos; para tal, é necessário impor limites (*caps*) aos intervalos de amortização e desencorajar a indexação a taxas de juro variáveis, favorecendo-se os empréstimos a taxas fixas. Em alguns países, como por exemplo os Estados Unidos da América, o facto de os imóveis serem aceites como dação em cumprimento das hipotecas, resolvendo-as sem recurso a garantias pessoais, transfere para a banca o ónus da concessão de empréstimos baseados em avaliações irrealistas.

A criação de uma oferta pública generosa de imóveis para arrendamento é porventura a intervenção do Estado na regulação dos preços imobiliários menos agressiva para com a propriedade privada. Não por acaso, entre os países mais desenvolvidos da Europa os imóveis de arrendamento público representam 20% do parque habitacional total. Estas medidas não só permitem às camadas mais desfavorecidas da população usufruir de alojamento a rendas baixas, como proporcionam aos cidadãos uma fácil transferência de residência entre cidades e conseqüente mobilidade laboral. Acresce, ainda, que ao provocar reduzir as despesas da população com alojamento, este mecanismo liberta recursos financeiros para a educação e o consumo, motores fundamentais do crescimento económico. A criação de bolsas de terrenos rústicos para arrendamento produz efeitos semelhantes aos anteriores no espaço urbano: induz a descida dos preços do solo circundante, estimula a sua utilização produtiva, e

permite a mobilidade geográfica aos empreendedores agro-florestais. Merece a pena referir a iniciativa tomada pelo governo autonómico da vizinha Galiza, o qual constituiu recentemente para este fim o *Banco de Tierras de Galicia*, no qual se reúnem solos públicos e privados.

Súmula de Orientações sugeridas para a Política de Solos

Embora constatando-se *a priori* que as normas expendidas da *Lei de Solo* farão da mesma um diploma estruturante tanto da *Política de Solos* como da *Política de Ordenamento do Território* — ao contrário do que sucedeu com o Decreto-Lei n.º 794/76, de 5 de Novembro —, forçoso é também reconhecer que tal *Lei* é necessária¹⁶, indispensável até, mas não suficiente para o sucesso daquelas *Políticas* no quadro nacional. Necessária será sempre a remissão explícita ou implícita para outros diplomas de cariz urbanístico e tributário.

Tendo em atenção este *caveat*, sugere-se as seguintes orientações para a *Lei do Solo*:

- **Estabelecer como princípio geral da política de solos a participação da comunidade (representada pela figura do Estado ou da Autarquia) na *mais-valias* geradas pelo planeamento urbanístico da administração pública¹⁷.** Estas *mais-valias* poderão resultar de meros actos de reclassificação dos usos permitidos (*e.g.*, transição da classe de agrícola para urbanizável), sendo portanto uma renda diferencial capitalizada, gerada e oferecida por decisão político-administrativa, ou poderão resultar do investimento público em infra-estruturação urbanística. No primeiro caso, a *participação da comunidade* deverá ter a forma de *retenção ou recaptura pública*, parcial ou total, das *mais-valias* geradas pela mera reclassificação; o modelo de retenção ou recaptura poderá ser tratado noutro diploma conexo. No segundo caso, a *participação* terá a forma de compensações e contribuições especiais que equivalentes a situações de eventual privilégio criadas pela realização de obras públicas. A *perequação* deverá ser um meio de retenção pública das *mais-valias*, deixando de ser uma fórmula de redistribuição das mesmas;

¹⁶ Certos países desenvolvidos não têm, formalmente, uma *Lei do Solo*; preferiram incorporar a substância das suas normas noutros diplomas. Mas as *normas* vigoram, ainda que sob outra forma.

¹⁷

- **Clarificar o conceito de *menos-valia urbanística***, preconizando medidas compensatórias de natureza fiscal ou administrativa para casos de ablação do valor dos imóveis causados por certas obras públicas vizinhas ou pela imposição de restrições severas ao uso do solo;
- **Excluir do valor do solo, para fins compensatórios em actos de expropriação por interesse público, expectativas de *mais-valias* resultantes de urbanizações ou obras públicas por realizar.** Tal medida deverá ser repercutida no *Código de Expropriações*, prevendo ressarcimentos proporcionais aos usos efectivamente dados ao solo no momento da transacção, eventualmente majorados por uma compensação supletiva.
- **Enfatizar o equilíbrio entre direitos e deveres de propriedade no âmbito da gestão territorial**, reforçando o *dever* de actualizar a titularidade do registos prediais e os levantamentos cadastros geométricos de propriedade. Tornar efectiva a tributação do património rústico.
- **Adequar os Instrumentos de Gestão Territorial ao contexto do mercado imobiliário, reforçando a sua transparência.** Tal objectivo poderia ser perseguido estipulando-se a necessidade de estes instrumentos incluírem análises econométricas e demográficas prospectivas que permitam avaliar o impacto das opções tomadas sobre a evolução do preço dos solos e do edificado. No âmbito dos Planos Municipais de Ordenamento do Território, tal medida passaria pela obrigatoriedade de incluir memórias descritivas e justificativas das opções tomadas, acompanhadas por *cartas de isopreços fundiários* onde constassem as estimativas dos valores do solo *antes* da elaboração dos planos, e os valores esperados *depois* da sua ratificação. Tal peça deveria, *a posteriori*, ser articulada com o sistema tributário.

Estas são as orientações — e de certa forma os mecanismos — pelos quais cremos que a *Lei do Solo* poderá contribuir para uma *Política de Solos* mais progressista, dentro da matriz de democracia social estabelecida pela Constituição da República Portuguesa. Seguidas estas linhas de rumo, poder-se-á corrigir parte significativa dos desvios ao crescimento económico que o ciclo imobiliário e a ineficiente regulação urbanística impuseram ao País. Para corrigir plenamente esse desvio,

contudo, farão também falta diferentes políticas monetárias e fiscais capazes de neutralizar os efeitos mais perversos da especulação imobiliária e seu aproveitamento da capitalização de rendas fundiárias futuras.

Bibliografia Seleccionada

- ALVES CORREIA, Fernando (2001): *O Plano Urbanístico e o Princípio da Igualdade*. Almedina, Coimbra.
- ALVES CORREIA, Fernando (2006): *Manual de Direito do Urbanismo*. Almedina, Coimbra.
- BETANCOR, Andrés & JAVIER GARCIA-BELLIDO (2001): Síntesis general de los estudios comparados de las legislaciones urbanísticas en algunos países occidentales. in *Revista Ciudad y Territorio XXXIII (127)*. Ministério de Fomento, Madrid.
- CAETANO, Mário *et al.* (2005): *Alterações da Ocupação do Solo em Portugal Continental*. Instituto do Ambiente, Lisboa.
- CARVALHO, Jorge (2002): Os custos do urbanismo. in *Actas do 1º Colóquio Internacional sobre o Sistema Financeiro e Fiscal do Urbanismo*. Almedina, Coimbra.
- CARVALHO, João Manuel (2005): *Planeamento Urbanístico e Valor Imobiliário*. Principia, Lisboa.
- CET-ISCTE & *al.* (2008): *Contributos para o Plano Estratégico de Habitação 2008-2013: Relatório 1 — Diagnóstico de Dinâmicas e Carências Habitacionais*. Lisboa.
- CHURCHILL, Winston (1909): Land and Income Taxes. in *Liberalism and the Social Problem*. Hodder and Stoughton, London.
- COMBY, Joseph & Vicent RENARD (1996): *Les Politiques Foncières*. Presses Universitaires de France, Paris.
- CORREIA, Paulo (2002): *Políticas de Solos no Planeamento Municipal*. Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa.
- COSTA LOBO, Manuel (2002): Os custos do urbanismo. in *Actas do 1º Colóquio Internacional sobre o Sistema Financeiro e Fiscal do Urbanismo*. Almedina, Coimbra.
- COSTA LOBO, Manuel (2005): *Administração Urbanística — Evolução Legal e sua Prática*. IST Press, Lisboa.
- FERNÁNDEZ, Tomás-Ramón (2005): *Manual de Derecho Urbanístico*. El Consultor, Madrid.
- GAFFNEY, Mason (1956): *Land Speculation as an Obstacle to Ideal Allocation of Land*. Ph.D. dissertation. University of California at Berkeley
- GAFFNEY, Mason (1972): Land Rent, Taxation and Public Policy #I: Sources, Nature and Function of Urban Rent. in *The American Journal of Economics and Sociology 31(3):241-58*
- GAFFNEY, Mason (1973): Land Rent, Taxation and Public Policy #II: Taxation and the Function of Urban Rent. in *The American Journal of Economics and Sociology 32(1): 17-34*
- GRANELLE, Jean-Jacques (1998): *Économie Immobilière — Analyses et Applications*. Economica, Paris.
- GUIGOU, Jean-Louis (1982): *La rente foncière : leur théorie et leur évolution depuis 1650*. Economica, Paris.
- HOEKSTRA, Joris & Cyrus Vakili ZAD (2006): *High vacancy rates and high prices of housing: A Mediterranean paradox*. ENHR conference "Housing in an expanding Europe: theory, policy, participation and implementation"; Ljubljana.
- LAIA, Amaro & Carlos MOEDAS (2010): *O Novo Paradigma do Investimento Imobiliário*.

Sabedoria Alternativa, Lisboa.

LÓPEZ, Julio Rodríguez (2007): *Ley de Suelo y Mercado de Vivienda*. In Revista Ciudad y Territorio XXIX (152-153). Ministerio de Vivienda, Madrid.

PARDAL, Sidónio (2006): *A Apropriação do Território*. Ordem dos Engenheiros, Lisboa.

RODRIGUES, Duarte (s/d): *A Evolução do Parque Habitacional Português: reflexões sobre o futuro*. Instituto Nacional de Estatística.

ROSA, Eugénio (2009): *Uma política de crédito não orientada para apoiar a actividade produtiva*. Lisboa.

TAKÁTS, Előd (2010): *BIS Working Papers n° 318 — Ageing and Asset Prices*. Bank for International Settlements, Basileia.

VERGÉS, Ricardo (2009): *Cómo sobrevivir a 20 años de política económica*. In Observatorio de Inmobiliario y Construcción, n° 38.