

Policy Paper

Habitação e Políticas de Habitação para Portugal

Julho 2023



OBSERVATÓRIO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS E FINANCEIRAS

Habitação e Políticas de Habitação Para Portugal¹

A evolução da situação e as políticas no passado recente

1. Evolução recente do mercado da habitação

Entre 2015 e 2022, Portugal registou o quarto mais elevado aumento de preços da habitação na União Europeia (94%), mais do dobro do verificado na área do Euro (45%) e em Espanha e muito acima do observado, por exemplo, em França (34%), na Alemanha (56%) ou na Suécia (38%). A Itália apresentou um crescimento de apenas cerca de 7%. Em termos reais e para o mesmo período, o crescimento dos preços da habitação em Portugal foi cerca de 69%, contra cerca de 35% na área do Euro (EA).²

O nível de preços observado no final de 2022 encontrava-se cerca de 75% acima do “pico” observado quando se desencadeou a crise financeira em 2007/2008 (apesar da correção de cerca de 18% registada entre 2007 e 2013).

Este comportamento levou a que, de acordo com relatório da CE³, Portugal fosse, em 2021, o terceiro país da EA com maior sobrevalorização⁴ do mercado imobiliário (depois do Luxemburgo e da Áustria). A sobrevalorização estimada situava-se na ordem dos 20%, sendo a situação na EA muito heterogénea, surgindo um grupo de países com sobrevalorizações de ordem de grandeza próxima da de Portugal (Bélgica, França, Alemanha e Holanda), outro grupo com sobrevalorização estimada entre 5% e 10% (Espanha, Eslovénia, Malta, Letónia, Estónia, Eslováquia e Grécia) e um terceiro grupo registando, de acordo com a metodologia usada, um mercado subvalorizado (Finlândia, Lituânia, Itália, Irlanda e Chipre).

Já o preço das rendas cresceu apenas cerca de 18% no mesmo período, acima do verificado na área do euro (cerca de 10%) e em Espanha (cerca de 7%), por exemplo. O que se traduziu também numa das mais fortes subidas do rácio preço/renda: cerca de 67%, contra 33% para a área euro, evidenciando bem a quebra drástica de rentabilidade do investimento em habitação para arrendamento.⁵

¹ A elaboração deste “policy paper” teve a participação principal de Carlos Tavares, Carlos Alves, Rui Pedras, Ricardo Arroja e Vítor Mendes.

² De acordo com os dados da OCDE, Analytical House Price Indicators.

³ “Housing markets developments in the Euro area: Focus on House affordability”, Discussion paper 171, setembro de 2022.

⁴ A metodologia usada pela Comissão para estimar os “gaps” de valorização parte da estimação de um valor “de equilíbrio” dos preços através de um modelo estrutural e em função de fatores fundamentais como a população, o rendimento, as taxas de juro e o stock de casas. Adicionalmente, considera os desvios dos rácios preço/rendimento e preço/renda relativamente à sua tendência de longo prazo. Trata-se, pois, de uma estimativa que, devendo ser encarada como tal. Todavia, fornece indicações úteis sobre a ordem de grandeza dos desvios de valorização do imobiliário habitacional.

⁵ OCDE, House Price Indicators.

Note-se, todavia, que os novos contratos têm registado crescimento significativo do valor mediano das rendas (entre o primeiro trimestre de 2020 e o quarto trimestre de 2022 houve um aumento de 25% para o conjunto do país), refletindo aproximadamente o comportamento dos preços (o índice de preços registou um aumento de 29% no mesmo período).⁶ Também o número de novos contratos de arrendamento tem vindo a aumentar, sendo que em 2022 o seu número representou cerca de 55% do número de alojamentos transacionados. O problema estará, assim, no desajustamento que resulta da inacessibilidade de largas faixas da população às condições vigentes para os novos contratos (problema de procura) e no desincentivo à manutenção no mercado de alojamentos com rendas fortemente desfasadas da evolução dos preços (problema de oferta).

Os preços da habitação subiram ainda significativamente mais do que o rendimento das famílias, facto que é traduzido pela elevação de 50% do rácio preço/rendimento (contra 20% na área do euro), sendo o terceiro mais alto na UE.⁷ Este facto não impediu, todavia, a manutenção de uma forte procura de habitação pela via da compra, impulsionada pela crescente oferta de crédito bancário⁸ e viabilizada pela queda persistente das taxas de juro. Entre 2015 e 2022 foram transacionados 1,105 milhões de alojamentos, sendo 911 mil existentes e 194 mil novos. O número de transações em 2022 representou um aumento de 186% face a 2015, tendo o seu valor médio subido 57% face a 2015. O valor global das transações de alojamentos em 2022 ascendeu a 15,4 mil milhões de euros (contra 10,9 mil milhões em 2015).⁹

Este dinamismo foi particularmente notório nos seis últimos anos, não tendo sequer sido significativamente afetado pelo período da pandemia. Assim, o valor das transações nesses seis anos aumentou 158%, relativamente aos seis anos anteriores, tendo o correspondente número de transações aumentado 92%. O número de alojamentos novos transacionados aumentou cerca de 23%, num total de 158 538, nos seis anos em apreço, sendo assim o aumento de atividade largamente dominado por transações de alojamentos já existentes. Reflexo disso é o facto de o investimento em habitação em 2021 representar um peso no PIB (3,8%), inferior ao verificado na União Europeia (5,7%).¹⁰

O aumento das transações e do seu preço foi suportado por um aumento de 241% do crédito concedido para habitação, que, nos seis anos em análise, ascendeu a 71,5 mil milhões de euros (ou seja, cerca de 50% do valor total de transações de 142 mil milhões de euros).

Por outro lado, analisando os números dos censos de 2021 e de 2011, embora a população residente tenha decrescido 2,1%, ocorreu um acréscimo do número de famílias (+2,6%), para cerca de 4,150 milhões de agregados. Acontece que, de acordo com os mesmos censos, o número de habitações (apartamentos e moradias) aumentou também, em 1,9%, para quase 6 milhões. Se retirarmos os 18,5% de segundas habitações ficariam 4,9 milhões de casas para

⁶ Note-se que parte deste período é fortemente marcado pela situação pandémica, que pode ter implicado movimentos menos normais, como a afetação de imóveis em alojamento local a contratos de arrendamento de duração mais longa, dada a quebra dos fluxos turísticos.

⁷ Idem.

⁸ E também pela procura de não residentes que, em geral, não terão recorrido a crédito doméstico.

⁹ INE, Índice de Preços da Habitação, março de 2023.

¹⁰ Eurostat, Housing in Europe, 2022 Interactive Edition.

os 4,2 milhões de agregados, constatando-se também que a taxa de ocupação média dos alojamentos (1,73 pessoas por alojamento) é a mais baixa em termos europeus.

A explicação para a possível escassez da oferta relativamente à procura poderá residir, segundo algumas análises, na deterioração das condições de habitabilidade de habitações mais antigas e não adequadamente conservadas.

De toda esta informação – que é agregada geograficamente – parecem legítimas algumas conclusões preliminares, a saber:

- a) Que os níveis de atividade do mercado imobiliário têm sido crescentes e, pode dizer-se, intensos nos anos mais recentes, embora concentrados sobretudo em imóveis já existentes;
- b) Que em termos de quantidade, o stock de habitações face às necessidades não é muito diferente do de 2011, sendo ao nível dos preços que se notam as grandes diferenças; a questão parece colocar-se mais na criação de incentivos de política, que promovam uma melhor utilização do parque disponível, incluindo a recuperação de imóveis degradados;
- c) Que, como é normal, a política monetária dos bancos centrais se refletiu na inflação dos ativos (v.g., imobiliário, obrigações) alguns anos antes da recente inflação nos bens e serviços;
- d) Que existirão fatores de distorção ou desajustamento no mercado e/ou nas políticas, que levaram a um crescimento de preços muito mais elevado em Portugal do que na maioria dos países europeus que enfrentaram a mesma política monetária;
- e) Que a forte deterioração dos níveis de rentabilidade do arrendamento habitacional, a par da inconstância das políticas, tem sido um fator poderoso de desincentivo à oferta privada para arrendamento, a que se juntam fatores convergentes de desincentivo do lado da procura;
- f) Que uma causa decisiva das dificuldades de acesso ao mercado do arrendamento – e com a normalização da política monetária provavelmente também ao mercado da habitação própria - é a subida abrupta dos preços desde 2015, cujas causas terão de ser bem compreendidas para que possam ser adotadas as medidas adequadas.

2. As causas da subida dos preços e as fontes de distorção do mercado

As causas do comportamento dos preços nos termos que vimos no número anterior podem encontrar-se em seis domínios:

- (i) a política monetária do BCE;
- (ii) insuficiência revelada das medidas de política macroprudencial, a par da gestão da oferta de crédito pelo sistema bancário;
- (iii) a política de acréscimo de rendimentos subsequente ao Programa de Assistência Económica e Financeira, conjugada com um aumento da procura gerada por não residentes;
- (iv) o aumento dos custos de construção, a par de alguma inelasticidade da oferta de imóveis para habitação;
- (v) o funcionamento do mercado imobiliário e o papel nele desempenhado pelos respetivos agentes;
- (vi) um sistema fiscal generoso na tributação das mais-valias em caso de reinvestimento nos prazos legalmente previstos e relativamente a imóveis detidos em períodos de extensão significativa com objetivo de venda posterior;
- (vii) a insuficiência revelada na gestão equilibrada do território, conduzindo a uma progressivamente maior concentração da população nas regiões litorais e, sobretudo, nas grandes áreas metropolitanas.

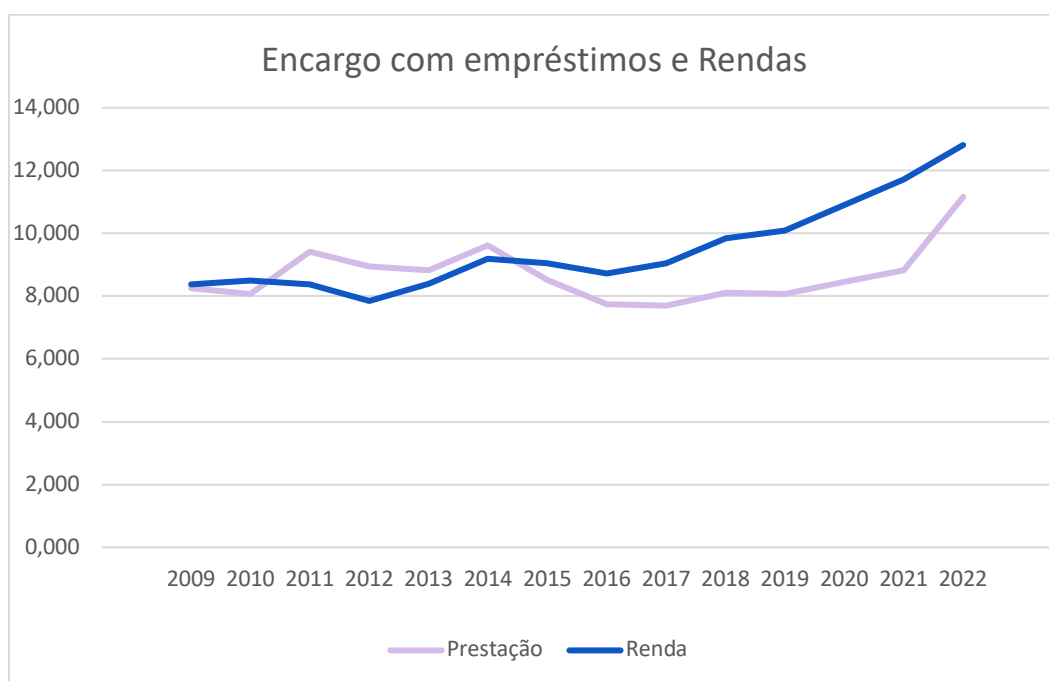
2.1. Política monetária, política macroprudencial e oferta de crédito

Portugal apresenta uma percentagem de 22% de alojamentos para habitação própria em regime de arrendamento, que compara com a média de 30% para a UE. A situação na Europa é bastante heterogénea, apresentando valores muito baixos nos chamados países do alargamento (por exemplo em quatro casos – Roménia, Eslováquia, Hungria e Croácia - aquela percentagem situa-se abaixo dos 10%) e valores mais elevados em alguns países da Europa central e nórdicos (por exemplo, percentagem acima de 40% para a Alemanha, Áustria e Dinamarca).¹¹

Vimos também como, apesar do forte aumento do nível de preços dos alojamentos, o número e o montante das transações aumentou sempre e de forma significativa no período analisado. Comportamento que não teve paralelo do lado do mercado do arrendamento, apesar da dinâmica assinalada no período de 2020/2022. As razões da combinação de um forte aumento dos preços e da procura de habitação própria (em detrimento do arrendamento) podem encontrar-se no comportamento conjugado das taxas de juro (para níveis anormalmente baixos do indexante), da oferta de crédito para habitação e de um aumento substancial do rendimento disponível das famílias.

¹¹ Cf Eurostat, Housing in Europe, 2022 Interactive Edition.

Vejamos, para começar, quais as consequências do aumento de preços sobre os encargos decorrentes do crédito à habitação e sobre o custo das rendas. Começemos por um exercício simples que consiste em calcular, primeiro, os encargos anuais com os juros e a amortização de um crédito com um prazo de 30 anos, com capital igual ao valor médio dos imóveis novos transacionados e taxa de juro igual à média anual observada para o crédito à habitação. E calcular depois uma renda nocional fixada com base na assunção de que ela deve cobrir: a) a depreciação do imóvel: estabelecemos 1,5%, correspondendo a uma vida útil de 65 anos; b) uma taxa de juro real líquida razoável: assumimos 1,5% (falamos da taxa de juro real, no pressuposto de que a longo prazo o valor do imóvel aumentará em média pela taxa de inflação); c) despesas de: 1% para condomínio, IMI, contratação e intermediação. Chegaríamos assim a uma taxa, líquida de imposto, de 4%, ou bruta de 5%, que é o valor que tomaremos para a simulação, aplicando-o também ao valor médio dos imóveis transacionados.



O gráfico acima mostra que:

- a partir de 2015, e apesar do forte aumento dos preços, a prestação anual relativa à compra de casa com crédito bancário fica sempre significativamente abaixo do seu valor em 2014, com exceção do ano de 2022;
- em todos esses anos, a partir de 2014, a prestação relativa à compra de casa é inferior à renda calculada de acordo com os pressupostos referidos, induzindo as famílias a optar pela compra em detrimento do arrendamento e, em simultâneo, desincentivando o investimento em habitação para arrendamento.

Ou seja, a conjugação de uma política monetária de natureza excepcional com o facto de Portugal ser um dos países europeus com maior percentagem de crédito à habitação a taxa

variável¹² – e ligada a uma taxa do mercado monetário com os riscos inerentes - permitiu não só mais do que absorver todo o aumento dos preços, como arbitrar fortemente contra a alternativa do arrendamento. E tudo leva a crer que muitas das decisões de compra de habitação terão sido assumidas com base no pressuposto do prolongamento praticamente sem limite de uma situação anormal que, de facto, deveria ter sido corrigida mais cedo e gradualmente. Por outro lado, o comportamento do crédito pelo lado da oferta ampliou o efeito perverso da política monetária, com os bancos a apostar fortemente na conquista de clientes por esta via – também incentivados pelo menor consumo regulamentar de capital – com uma redução progressiva dos *spreads* (após a correção que tinha sido feita na sequência da chamada crise do “*sub prime*”), que se somou à queda das taxas indexantes. Acresce que também os níveis necessários de poupança acumulada para aceder a um crédito hipotecário são relativamente baixos em Portugal, face à maioria dos países da zona Euro: cerca de uma vez o rendimento mediano anual de uma família com dois filhos, só se encontrando valores claramente mais baixos na Eslovénia, na Eslováquia, na Finlândia e na Holanda e registando a Espanha e a Alemanha valores próximos do dobro.¹³

Aos fatores referidos, somou-se ainda o acréscimo significativo do rendimento disponível das famílias que, entre 2015 e 2022, aumentou cerca de 35%, para uma inflação acumulada no mesmo período de cerca de 13%, ou seja, um crescimento real de cerca de 20%.

Por tudo isto, somos levados à conclusão de que o crescimento dos preços foi largamente suportado pelos efeitos da política monetária e da oferta de crédito, que não foram suficientemente contrariadas por políticas compensatórias, designadamente do foro da regulação financeira. E que, além do mais, geraram riscos para a solvência das famílias com o simples começo da normalização da política monetária. Ao mesmo tempo, esses fatores constituíram um poderoso desincentivo à procura de habitação pela via do arrendamento que, apesar de as rendas não terem acompanhado o crescimento dos preços, se tornou menos acessível do que a contratação de um crédito hipotecário.

Uma via de contrariar a persistência de alguns fatores identificados teria sido a de uma maior exigência, pela política macroprudencial, relativamente aos parâmetros que condicionam a procura e a oferta de crédito para habitação e, por outro lado, do fomento da prática de créditos a taxa fixa, num período em que as circunstâncias dos mercados financeiros proporcionaram oportunidades especialmente vantajosas para esta modalidade.

Com efeito, no relatório da Comissão Europeia que temos vindo a citar, Portugal surge entre os países da EA com maior percentagem de créditos a taxa variável (70%)¹⁴, apenas superado

¹² Sendo verdade que as taxas fixas também conheceram reduções substanciais no período analisado, a sua volatilidade foi, naturalmente, muito inferior. Por exemplo, para os prazos relevantes para créditos à habitação (vg 30 anos) a *yield* das OT assumiu sempre valores positivos, revelando alguma estabilidade (à exceção do período 2019 – 2021, também aqui fruto da política de intervenção do BCE num período especialmente crítico para a economia europeia).

¹³ “Housing markets developments in the Euro area: Focus on House affordability”, Discussion paper 171, Comissão Europeia, Setembro de 2022.

¹⁴ Esta percentagem estará bastante subavaliada, na medida em que aparentemente considera os créditos com taxa mista (com um primeiro período fixo e um segundo variável), como créditos de taxa fixa.

por Estónia, Chipre, Letónia, Lituânia e Finlândia, encontrando-se no outro extremo países como a Alemanha, a França, a Bélgica e a Eslováquia, com percentagens extremamente reduzidas de crédito a taxa variável.

Recorde-se que as recomendações em vigor emitidas pela autoridade macroprudencial (Banco de Portugal) relativamente a créditos para habitação se traduzem nos seguintes limites:

- a) ao rácio entre o montante do empréstimo e o valor do imóvel dado em garantia (LTV – loan-to-value):

90% para créditos para habitação própria e permanente;

80% para créditos com outras finalidades que não habitação própria e permanente;

100% para créditos para aquisição de imóveis detidos pelas instituições e contratos de locação financeira imobiliária.

- b) ao rácio entre o montante das prestações mensais calculadas com todos os empréstimos do mutuário e o seu rendimento líquido (DSTI – debt service-to-income):

50%, com as seguintes exceções:

- até 10% do montante total de créditos concedidos por cada instituição abrangidos pela presente medida, pode ser concedido a mutuários com DSTI até 60%;

- até 5% do montante total de créditos concedidos por cada instituição abrangidos pela presente medida, pode ultrapassar os limites previstos ao DSTI.

Para o cálculo do DSTI, as prestações mensais do novo contrato de crédito devem ser calculadas assumindo que são constantes ao longo do período de vigência do contrato. No caso de contratos a taxa de juro variável e mista, deve ser considerado o impacto de um aumento da taxa de juro. Deve ainda ser contabilizada uma redução do rendimento do(s) mutuário(s) quando, no termo previsto do contrato, o mutuário exceda os 70 anos de idade, exceto se, no momento da avaliação da solvabilidade, o(s) mutuário(s) já se encontrar(em) em situação de reforma.

- c) à maturidade original dos empréstimos:

40 anos nos contratos de crédito à habitação e crédito com garantia hipotecária ou equivalente, para mutuários com idade inferior ou igual a 30 anos; 37 anos, para mutuários com idade superior a 30 anos e inferior ou igual a 35 anos; e 35 anos, para mutuários com idade superior a 35 anos, e convergência gradual para uma maturidade média de 30 anos até final de 2022.

2.2. Funcionamento do mercado imobiliário

O funcionamento do mercado imobiliário nacional tem uma influência significativa da atuação dos mediadores. Estes operam do lado da oferta e do lado da procura, embora sejam, em geral, exclusivamente remunerados pelo lado da oferta. Este regime cria o risco da emergência de conflito de interesses. Na verdade, sendo os mediadores imobiliários remunerados através de uma comissão que é função do valor da transação, isso cria no mediador o interesse de que, *ceteris paribus*, a transação se faça pelo valor mais alto possível.

Além disso, os ganhos decorrentes da mediação da compra e venda de um imóvel serão muito superiores aos que resultam da intermediação da celebração de um contrato de arrendamento, desincentivando os mediadores de procurar soluções de arrendamento para os seus clientes.

Finalmente, além da sua atividade normal de mediação imobiliária, é frequente que os mediadores prestem o serviço de assistência aos compradores na obtenção do financiamento bancário, tendo mesmo alguns deles o estatuto de intermediários de crédito (nesta atividade poderão ser remunerados também pelo comprador).

Destas circunstâncias, resulta um conjunto de incentivos que se revelam perversos, na medida em que tenderão a privilegiar transações com preços mais elevados e financiadas com crédito bancário, bem como a aquisição de habitação em detrimento do arrendamento.

Note-se, adicionalmente, que esses incentivos resultam grandemente da prática de remuneração variável, particularmente no caso das transações. Na realidade, como recebem uma percentagem do valor da transação, terão um incentivo a maximizar o valor da transação do imóvel. Porém, o trabalho de intermediar a venda de um imóvel não é necessariamente proporcional ao seu valor. Não parece haver, pois, justificação económica inequívoca para que esse rendimento seja completamente indexado ao valor do imóvel. Desta prática não há, seguramente, vantagens para a sociedade no seu todo que justifiquem os danos causados pelo efeito perverso que tem, em termos do estímulo à subida dos preços.

Uma justificação frequentemente ouvida para a exuberância dos preços da habitação nos últimos anos tem sido a do papel dos não residentes neste mercado. Este argumento terá de ser ponderado à luz da informação quantitativa disponível, mas também das características do funcionamento do mercado. É verdade que o valor médio das transações efetuadas por não residentes é significativamente maior do que o das correspondentes a residentes. Mas, tratando-se de valores médios de transações, o que este facto pode refletir é a concentração da procura por não residentes em imóveis de qualidade e/ou localização superiores e não necessariamente preços mais altos de imóveis semelhantes. Acresce que a percentagem das transações efetuadas por não residentes é relativamente reduzida (5,7 % em número e 10,5% em valor entre 2019 e 2022). Dito isto, pode admitir-se alguma influência das transações de não residentes nos preços através de um efeito-imitação, eventualmente potenciado pelos mediadores. Este efeito poderá ter funcionado como transmissor, ainda que parcial e localizado, da procura induzida pelo programa de “vistos gold” que, em nosso entender, apenas teria justificação se dirigido ao fomento do investimento em sectores produtores de bens transacionáveis e com maior exigência.

CAIXA: *Um exemplo de regime alternativo - Os agentes do mercado imobiliário nos Estados Unidos*

Agentes imobiliários (real estate agents)

Um agente imobiliário é licenciado para ajudar pessoas e empresas a comprar, vender e arrendar imóveis, tanto comerciais como residenciais. Uma vez concluído o negócio, é-lhe paga uma comissão acordada pelos serviços prestados. Um agente imobiliário não pode trabalhar de forma autónoma, tem de trabalhar para um corretor (Broker).

A principal responsabilidade do agente imobiliário é representar o comprador, o vendedor ou o arrendatário para quem trabalha (mas apenas um deles). Preparam e organizam todas as transações para os seus clientes e negociam entre si por eles. Cada venda, compra ou transação pode ser diferente, e é responsabilidade do agente garantir que o seu cliente está plenamente consciente de todos os requisitos, concessões e pedidos para concluir a venda, compra ou arrendamento de uma propriedade.

Existem dois tipos de agentes imobiliários: os **agentes de cotação (listing agents)**, que representam o vendedor, e os **agentes de compra (buyer agents)**, que representam o comprador.

Um agente de cotação assegurará que a casa é comercializada de forma adequada, estabelecerá um preço de venda, negociará os custos de fecho e outras taxas que possam estar associadas e, em seguida, arquivará toda a documentação depois de concluídas estas etapas. É-lhes paga uma comissão acordada no contrato inicial entre o cliente e o agente imobiliário.

O segundo é o agente do comprador que ajuda o comprador a encontrar propriedades que correspondam aos seus critérios, o montante do preço, o número e o tipo de quartos, casas de banho, espaço e requisitos de localização. Uma vez concluído este processo, o agente também apresenta a documentação adequada para que o cliente possa adquirir ou arrendar a propriedade. Nesta ocasião, o agente receberá uma percentagem do preço de venda.

Apenas em situações raras um agente imobiliário representa tanto o comprador como o vendedor. Esta situação é reconhecida como "dupla agência".

Corretores imobiliários

Um corretor de imóveis é licenciado para as funções desempenhadas pelos agentes imobiliários e trabalhar de forma independente, podendo ser igualmente corretor de cotação (listing broker) ou corretor do comprador (buyer broker). Pode empregar outros agentes para trabalhar para ele e receberá uma percentagem das comissões pagas aos agentes que emprega.

Existem vários tipos de corretores:

- **Corretores associados**, que trabalham sob a direção de outro corretor, embora tenham a sua licença de corretor. Estes corretores não supervisionam outros agentes nem têm outros agentes a trabalhar para eles.
- **Corretores gestores**, que tratam das operações diárias e supervisionam o pessoal administrativo de uma corretora. Estes corretores também contratam e formam agentes.
- **Corretores principais**, que supervisionam os agentes imobiliários para garantir o cumprimento das leis estaduais e nacionais. Há um corretor principal dedicado em cada escritório imobiliário.

Para obter uma licença para ter qualquer um dos títulos é necessário passar em vários requisitos que variam consoante o estado em que reside. Não existe nenhuma licença a nível federal que lhe permita tornar-se um agente imobiliário licenciado ou um corretor de imóveis nos Estados Unidos. Alguns dos requisitos são, mas não se limitam a: (i) Residência legal nos Estados Unidos; (ii) Pelo menos 18 anos de idade; (iii) Conclusão do curso de pré-licenciamento do respetivo estado; (iv) Aprovação no exame de imobiliário do estado; (v) Formação contínua regular para manter a licença de agente imobiliário ou de corretor; (vi) Associação a um corretor para praticar se for agente imobiliário ou continuar a praticar se estiver a tornar-se corretor.

A remuneração dos Agentes Imobiliários e dos Corretores Imobiliários é normalmente repartida em partes iguais entre si e também equivalente à dos que actuam do outro lado da transação (comprador/vendedor).

Em suma, nos EUA três aspetos são estruturais no funcionamento dos agentes do mercado imobiliário. Por um lado, o padrão é o dos interesses de compradores e vendedores serem tratados por agentes ou corretores distintos, cada um tratando e defendendo os interesses do seu cliente. O outro é a exigência de formação e de formação contínua para o exercício da profissão. Por último, mas não menos importante, compete-lhe garantir que o seu cliente está plenamente consciente de todas as implicações da venda, compra ou arrendamento de uma propriedade.

Outra categoria de atores determinante para o funcionamento do mercado imobiliário é a dos Peritos Avaliadores de Imóveis. Os métodos que utilizem, bem como a sua qualidade técnica, serão determinantes para os parâmetros dos financiamentos associados à compra de habitação e, em geral, para a formação dos preços no mercado. A supervisão destes peritos pertence à CMVM desde 2015, sendo que o que ocorreu no mercado nos últimos anos justifica uma atenção reforçada sobre as metodologias usadas e sobre a idoneidade das entidades que desenvolvem esta relevante atividade.

A verdade é que a escolha e a aplicação das metodologias de avaliação se revestem de grande exigência, acrescida num quadro de um mercado inflacionado e de taxas de juro circunstancial e anormalmente baixas. Por exemplo, a simples escolha da taxa de desconto de fluxos de rendimento pode arrastar uma forte inflação das avaliações se se tomarem como referência as taxas de juro vigentes em períodos caracterizados por intervenções excecionais dos bancos centrais nos mercados de dívida. Mas também o conhecimento da lógica de funcionamento dos mercados imobiliários e das determinantes da oferta e da procura implicam que avaliadores, supervisor e auditores tenham os mais elevados padrões de competência técnica. Finalmente, é essencial que os peritos avaliadores disponham de absoluta independência e não tenham qualquer risco de conflitos de interesses (efetivo ou potencial). A existência de uma supervisão forte e tecnicamente bem apetrechada, bem como de capacidades específicas dos auditores dos bancos nestes domínios constitui, assim, um requisito crucial para a justa formação dos preços no mercado imobiliário.

2.3. A expansão do “Alojamento Local” e os seus efeitos

O Alojamento Local (AL) tem sido um tema de debate nos últimos anos, até pela perceção generalizada de que o aumento do número de unidades de alojamento local para dar resposta a uma crescente procura turística contribuiu para o crescimento dos preços do imobiliário, a par de uma redução da oferta para arrendamento.

O AL registou um rápido crescimento, impulsionado pelo aumento do turismo e pela popularização de plataformas de arrendamento de curta duração, como o Airbnb e teve origem no processo de liberalização deste sector, na década de 2010, que permitiu a transferência de imóveis residenciais para o setor turístico sem a necessidade de autorizações formais. O impacto desta mudança foi significativo, especialmente nas áreas turísticas mais populares, como Lisboa, Porto e Algarve.

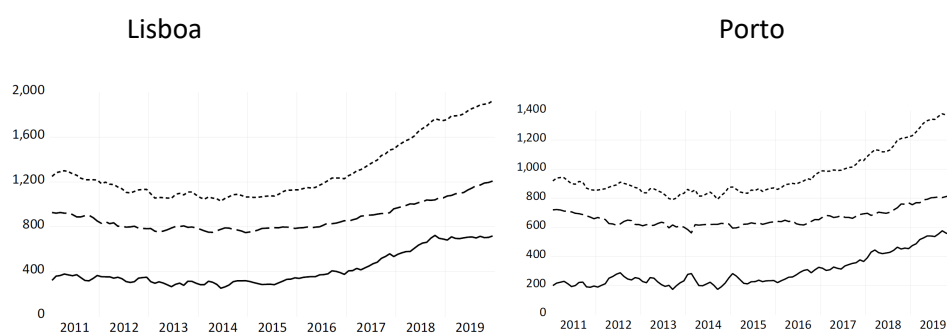
Neste contexto, o AL surgiu como uma alternativa face aos alojamentos turísticos tradicionais, permitindo maior flexibilidade e preços mais acessíveis.

Contudo, este sucesso do AL, para além de outros efeitos, terá tido um impacto não despidendo nos preços das habitações nas zonas em que apresenta maior importância, como diversos estudos realizados concluíram. O que diferencia as conclusões de tais estudos é a dimensão desse impacto. Assim, num deles, relativamente recente e realizado para os

municípios de Lisboa e do Porto,¹⁵ o aumento de um ponto percentual no peso dos imóveis afetos ao AL no stock das habitações, resulta, respetivamente, num aumento de 27,4% e 16,1% nos preços das habitações dessas zonas. Estes resultados são bem mais elevados do que os encontrados em estudos anteriores, com é o caso de outro que, analisando as mesmas áreas geográficas, aponta para uma variação de preços das habitações em 3,7%.¹⁶

Os gráficos abaixo¹⁷ comparam a evolução dos preços, em euros, por m2 dos imóveis para habitação em duas zonas geográficas da zona metropolitana de Lisboa e Porto. A picotado estão representados os preços nas zonas com um peso mais elevado do AL no stock das habitações dessas zonas (em Lisboa era da ordem dos 5,8% em dezembro de 2019, e no Porto 5,5% no mesmo período) e a tracejado a evolução dos preços da habitação em zonas com menor peso do AL. A linha contínua representa a diferença entre os dois preços, pelo que, sempre que essa linha tem um comportamento ascendente, os preços das habitações nas zonas onde o AL tem um maior peso apresentam taxas de crescimento superiores aos das outras zonas.

Preços Habitação por m2



Esta evolução dos preços decorre da transferência de imóveis do mercado habitacional, com a correspondente diminuição da oferta desta tipologia de imóveis, para o turístico, procurando obter rendimentos mais elevados. De acordo com relatórios de duas consultoras (Deloitte, 2017; Athena Advisers, 2016), um apartamento T1 no centro de Lisboa, que poderia ser arrendado por €6.600 por ano, em média, no mercado do AL, poderia gerar €28.383 anualmente, em média¹⁸.

Estes resultados têm gerado preocupação, desde logo, pelo que podem significar ao nível da acessibilidade económica à habitação. É neste contexto que se pode justificar a adoção de políticas que contribuam para o equilíbrio entre o mercado de AL e a oferta de habitação a

¹⁵ Three Essays on Real Estate Price Dynamics, António Manuel Pereira Rodrigues Cunha, PhD Thesis, Faculdade de Economia do Porto, 2022.

¹⁶ "The impact of Airbnb on residential property values and rents: Evidence from Portugal", Sofia F. Franco, Carlos Daniel Santos, Regional Science and Urban Economics, Volume 88, May 2021, 103667

¹⁷ Vd. Nota 13.

¹⁸ Vd. Nota 13.

preços acessíveis. Note-se que este fenómeno não é exclusivo de Portugal, mas acontece já noutros países e há mais tempo.

Algumas medidas que têm sido adotadas em diversas cidades de diferentes países, incluindo no Porto e em Lisboa, passam pela delimitação de áreas onde novos AL não são permitidos. No entanto, o estudo já referido aponta para que políticas dirigidas apenas para o lado da restrição localizada no AL não são eficazes, até porque muitas vezes existe um “efeito de difusão geográfica” transferindo o problema para as zonas geográficas adjacentes. Uma solução que poderá permitir a conciliação dos interesses em presença será a da limitação, nas áreas definidas, da possibilidade de afetação ao alojamento local apenas a imóveis que atualmente não estejam utilizados para fins de habitação (designadamente, com licença de utilização para comércio ou serviços). Com salvaguarda destes cuidados, será sempre positiva a eliminação de quaisquer custos de natureza fiscal que onerem a integração no regime de arrendamento comum de casas que estejam no regime de alojamento local.

2.4. Os processos de licenciamento

Os processos de autorização e licenciamento são um tema que vai muito além do âmbito do mercado de habitação. Eles surgem como tema relevante em diversas atividades económicas, como sejam a indústria, o comércio e o turismo. A ineficiência nestes processos traduz-se em elevados custos para os intervenientes e para o país, sendo, além disso, uma fonte potencial de distorção da concorrência.

Por isso, defendemos uma reforma completa dos processos de autorização e licenciamento em todas as atividades económicas, de molde a proporcionar a eliminação de barreiras à entrada de novos operadores e a minimização dos tempos gastos nesses processos. A mudança de filosofia proposta deverá incluir:

- a designação de um ponto de entrada único e de um gestor do processo bem identificado para cada processo de licenciamento;
- a identificação clara e exaustiva das exigências regulamentares a cumprir para obter aprovação;
- o estabelecimento de níveis de serviço vinculativos para os departamentos da Administração Pública, com cumprimento rigoroso dos prazos;
- o princípio do deferimento tácito sempre que os serviços não se pronunciem nos prazos estabelecidos e do indeferimento liminar sempre que o processo não esteja devidamente instruído pelo interessado.
- o estabelecimento de sistemas online de "audit trail" para saber em que ponto da máquina administrativa se encontra o processo.

Estes princípios podem ser aplicados ao caso dos licenciamentos de imóveis, sendo que o papel principal deverá sempre pertencer às autarquias, que a eles deverão ficar vinculadas. Será ainda necessária uma uniformização das regras e procedimentos entre as diversas autarquias, já que as diferenças que existem são fontes de custos e demoras para os agentes do mercado, que por vezes se defrontam com normas e processos muito diversos entre autarquias por vezes geograficamente contíguas.

3. Propostas do Observatório SEDES de Políticas Económicas e Financeiras

As medidas a adotar no sentido da melhoria da situação relativa à habitação deverão permitir corrigir em tempo útil os problemas que foram assinalados no funcionamento deste sector. Antes do mais, elas deverão contribuir para um ajustamento dos preços, que são provavelmente a principal fonte de dificuldade no acesso à habitação. Acresce que isso concorre para outro objetivo crucial, o da estabilidade financeira que uma correção abrupta certamente poria em causa.

Ao mesmo tempo, será necessário criar condições de funcionamento saudável no mercado do arrendamento, privilegiando e incentivando o seu desenvolvimento em termos que permitam o encontro dos interesses do lado da oferta e da procura. O que, antes do mais, exigirá grande racionalidade das regras relativas ao funcionamento do mercado, assumindo o Estado as funções de apoio social que se justifiquem e que não devem caber aos senhorios (alguns dos quais carentes eles próprios de apoio social).

É neste contexto que se inserem as propostas que apresentamos em seguida.

A. Políticas com efeitos a curto prazo

(i) Política macroprudencial e legislação conexas

- a) Definição de taxa de esforço máxima que seja variável de acordo com os níveis de rendimento e com os encargos calculados com utilização de uma Euribor “nocial” que reflita uma política monetária “normal”. É claro que haverá que definir estes conceitos¹⁹, mas a capacidade de suportar os encargos com esta taxa “nocial” deveria determinar o limite do montante do empréstimo (com salvaguarda dos casos em que os adquirentes beneficiem de garantias prestadas por terceiros (vg fianças));
- b) Obrigação de uma oferta bem esclarecida da modalidade de taxa fixa, com demonstração dos riscos dos créditos longos a taxa variável por simulações quantitativas adequadas, conjugada com a adequação das condições de reembolso antecipado de empréstimos concedidos em regime de taxa fixa;
- c) Aumento da entrada inicial por parte dos mutuários (ou seja, a redução do Loan to Value-LTV), adotando um limite vinculativo e proibindo práticas de o tornear, como a utilização de crédito pessoal (v.g., ao consumo) para efeito (indireto) de operações imobiliárias;
- d) Subida do ponderador do crédito à habitação para efeitos de determinação do capital dos bancos em novos empréstimos, contribuindo também para um maior equilíbrio sectorial das carteiras dos bancos e do crédito à economia.

Sabemos que algumas destas medidas não são aparentemente populares, mas muito contribuiriam não só para uma maior saúde no mercado da habitação, mas também para uma melhor afetação de recursos ao investimento na economia portuguesa. Note-se, ainda, que

¹⁹ De algum modo, até agora esta lógica tem sido aproximada através da simulação dos encargos com uma taxa agravada em 300 bp, mas, como se constata, não se revelou suficiente.

as medidas sugeridas terão de ser acompanhadas de legislação consistente. Por exemplo, a oferta predominante de créditos a taxa fixa implica que os bancos tenham de proceder à cobertura do respetivo risco de taxa de juro junto de contrapartes. Em caso de reembolso antecipado, essas coberturas têm de ser desfeitas, com os respetivos custos (que também podem ser proveitos, dependendo da evolução da curva de taxas de juro). Ora, isto é incompatível com o entendimento de que não é possível repercutir qualquer encargo nos clientes em caso de reembolso antecipado.

Do mesmo modo, para além da maior racionalidade e prudência que decorreriam das propostas contidas em a) relativamente à limitação das taxas de esforço, haverá que assegurar a consistência entre as medidas macroprudenciais e as que se traduzem em apoios públicos: enquanto a autoridade macroprudencial (BdP) estabelece uma recomendação de não exceder a taxa de esforço de 50%, o Governo entendeu que o excesso de esforço - que implica uma comparticipação pública nos juros, se verifica a partir dos 35%.

Finalmente, a possível menor facilidade do recurso ao endividamento para aquisição de habitação própria terá de ser compensada por medidas que favoreçam a acessibilidade ao mercado do arrendamento.

(ii) Funcionamento do mercado imobiliário

- a) Definição do critério de fixação das comissões cobradas pelos mediadores mobiliários como valor fixo (independente do valor do imóvel) ou, pelo menos, variável com um “cap”;²⁰
- b) Obrigatoriedade de disponibilização pelos mediadores aos seus clientes de informação relevante sobre imóveis disponíveis para arrendamento;
- c) Criação de uma plataforma acessível pelo público, onde esteja disponível informação sobre todos os imóveis (públicos e privados) que estejam no mercado para venda e para arrendamento;
- d) Eliminação de todas as formas de congelamento de rendas, passando a ser fixadas em condições de mercado, com um período de transição curto e irreversível e assumindo o Estado os encargos com os apoios aos inquilinos cuja taxa de esforço ultrapasse limites definidos em função de classes de rendimento;
- e) Estabelecimento de regras claras, racionais e estáveis relativamente a eventuais condicionantes das rendas praticadas, quer na fixação, quer na sua atualização;
- f) Estabelecimento de procedimentos de resolução rápida de conflitos no caso de incumprimento contratual por uma das partes.

²⁰ Note-se que isto não se traduz na fixação administrativa de preços, dado que o valor fixo é determinado livremente pelo prestador do serviço, mas tão somente no estabelecimento de que esse preço deve ser estabelecido em euros (antes da prestação do serviço) e não em percentagem do valor do imóvel;

(iii) Política Fiscal

- a) Possibilidade de dedução integral das rendas suportadas relativas a habitação própria e permanente à matéria coletável em IRS;
- b) Possibilidade da dedução das despesas de condomínio suportadas por proprietários de casas arrendadas para habitação;
- c) Redução das isenções do imposto de mais-valias nos casos de compra e venda em prazos curtos e nos casos em que o reinvestimento não se destine a primeira habitação ou a habitação para arrendamento;
- d) Redução da taxa liberatória de tributação das rendas, em função da disponibilidade dos imóveis para arrendamento, como por exemplo:
 - 20% para casas arrendadas ininterruptamente durante três anos;
 - 10% para casas arrendadas ininterruptamente entre três e seis anos
 - 5% para casas arrendadas ininterruptamente durante mais de seis anos;
- e) Redução significativa da taxa de IRS para residentes fora das áreas urbanas litorais;
- f) Isenção de IMT e de IMI na primeira aquisição de habitação própria e redução do nível geral do IMT na aquisição de imóveis destinados a habitação própria e permanente;
- g) Introdução de penalização/redução de benefícios relativos a entidades (empresas imobiliárias, fundos de investimento) que detenham imóveis como reserva de valor, sem os colocar no mercado de arrendamento num prazo razoável;
- h) Reposição do regime dos Fundos de Investimento Imobiliário Habitacional, permitindo aos proprietários vender os seus imóveis a esses fundos, com garantia de arrendamento e eventual opção de recompra, beneficiando de isenções fiscais durante um período determinado (para os fundos existentes esse período terminou em 31 de dezembro de 2020. Esta seria uma forma bastante adequada e já testada de resolver o problema das eventuais dificuldades de pagamento das prestações relativas ao crédito à habitação de famílias que enfrentem taxas de esforço elevadas;²¹
- i) Alargamento (ou mesmo eliminação do limite) do prazo de consideração das obras realizadas para efeitos do cálculo do imposto de mais-valias (atualmente fixado em 12 anos).

²¹ Os Fundos de Investimento Imobiliários para Arrendamento Habitacional (FIIAH) foram uma medida inovadora de carácter temporário, aplicável apenas a fundos constituídos entre 1 de janeiro de 2009 e 31 de dezembro de 2013 e aos imóveis por estes adquiridos no mesmo período.

Este mecanismo permitiu a conversão das prestações de crédito a habitação, pagas pelos consumidores, no pagamento de rendas relativamente a esses mesmos imóveis (em função da alteração da titularidade dos mesmos pelos FIIAH), acompanhado sempre de uma opção de compra sobre o imóvel cuja propriedade se transmitiu. O regime fiscal aplicável traduzia-se numa total isenção de tributação, quer dos fundos quer dos participantes. A lei estabeleceu os FIIAH com uma natureza provisória, sendo que o regime especial aplicável aos FIIAH vigorou apenas até 31 de dezembro de 2020.

B. Políticas estruturais

(i) Políticas de aumento da oferta, especialmente de habitação para arrendamento

O aumento da oferta de habitação com custos comportáveis deverá passar quer pela criação de incentivos – e, sobretudo, eliminação de desincentivos - ao sector privado para colocação no mercado de imóveis para arrendamento, conforme consta dos pontos anteriores, quer pela ação do sector público e do sector cooperativo²². Do lado do sector público – especialmente do sector autárquico -, existiram no passado experiências positivas que criaram fluxos relevantes de oferta de habitação a custos controlados. Mas há que ter em conta o significativo volume de imóveis que são propriedade do Estado, da Segurança Social e de outros entes públicos e que, mediante adequadas recuperação e adaptação poderiam ser colocadas no mercado do arrendamento a preços justos ou afetos a residências de estudantes junto dos polos universitários.

Paralelamente, deveria ser concebido e aplicado um programa de apoio à recuperação de imóveis destinados ao arrendamento, por exemplo através do financiamento (total ou parcial) das respetivas obras pelo Estado e/ou pelos Municípios, reembolsável através de uma participação nas rendas futuras.²³

Há ainda outra via potencial de aumento da oferta de habitação, através da deslocalização de escritórios e serviços administrativos (públicos e privados) que não encontram justificação para estar no centro das grandes cidades, muitas vezes nas zonas mais nobres. Existem, aliás, já algumas experiências bem sucedidas de deslocalizações desse tipo. A criação de incentivos ao sector privado para essa deslocalização e para a reconversão dos imóveis assim libertados, bem como uma ação direta do Estado no mesmo sentido relativamente aos seus serviços poderia ser uma via promissora do aumento da oferta de habitação nos grandes meios urbanos. É claro que movimentos deste tipo também podem criar custos acrescidos às pessoas que trabalham nesses serviços e que vivem nos centros urbanos. Uma vez mais, terá de ser articulado com uma política de transportes apropriada e acompanhado de medidas compensatórias dos referidos custos.

Uma vez mais, estas ações deverão ser conduzidas em estreita cooperação entre Estado e Autarquias, com agilização dos processos de decisão, licenciamento e execução dos projetos. A concorrência desta oferta com a oferta privada seria também certamente um fator de moderação dos preços quer de aquisição quer do arrendamento para fins de habitação.

²² Não sendo tratado neste documento, dada a sua especificidade, a criação de um quadro de adequado incentivo ao sector cooperativo poderá ser um factor relevante de aumento saudável da oferta.

²³ Valerá ainda a pena, como facilitador da recuperação de imóveis, reconsiderar a eliminação, decidida em 2019, do Regime Especial para a reabilitação urbana, que tornou esta via de aumento da oferta mais onerosa.

(ii) Políticas de transportes nas áreas metropolitanas

Não sendo possível nem desejável a concentração de pessoas nas zonas urbanas (sobretudo das maiores cidades) para além dos limites determinados pela qualidade de vida e do ambiente, haverá que garantir o fácil acesso a essas zonas por residentes for delas, em adequadas condições de conforto, custo e rapidez. Esta é uma situação que pode ser observada em muitas grandes cidades europeias com grande naturalidade, dada a existência e a eficiência de sistemas de transportes bem planeados e postos em prática.

Este tipo de ações muitas vezes nem sequer implicará grandes investimentos, mas simplesmente planeamento, organização e cooperação entre entidades públicas, incluindo a cooperação intermunicipal.

(iii) Incentivos à mobilidade

Para além da desconcentração urbana referida no ponto anterior, as políticas de descentralização e de desenvolvimento territorial mais harmonioso serão um dos contributos mais poderosos para a melhoria da situação da habitação e, sobretudo para um desenvolvimento mais forte e equilibrado do País.

Algumas dessas políticas têm um horizonte temporal de aplicação e produção de efeitos relativamente longo. Mas há um conjunto de incentivos à mobilidade que poderão produzir efeitos num prazo aceitável. Desde logo, havendo já muitas regiões fora da faixa litoral que apresentam condições de qualidade de vida e de trabalho bem superiores às das grandes zonas urbanas litorais, a condição para que essas vantagens se tornem efetivas é que essas regiões sejam dotadas de serviços e infraestruturas comparáveis às existentes nas regiões litorais mais desenvolvidas. Assim, será essencial a disponibilidade de serviços públicos de saúde e educação de qualidade e servidas por sistemas de transportes eficientes.

Por outro lado, a atração de pessoas e quadros qualificados para essas regiões – que impulsionaria a atração de novas atividades económicas – poderia ser potenciada por uma redução significativa da tributação em IRS dos residentes em regiões devidamente identificadas, bem como por apoios reforçados à aquisição ou arrendamento de habitação nessas zonas (uma vez mais com cooperação Estado/Autarquias). Em particular, deverá ser facilitado o financiamento de novas habitações em acumulação temporária com os empréstimos que estejam a financiar as habitações originais enquanto não se realizar a venda destas.

4. As propostas do programa “Mais Habitação”

Nos pontos anteriores procurámos identificar as causas próximas mais relevantes para a situação do mercado da habitação e as razões para os desajustamentos observados entre oferta e procura. Se é verdade que até 2022, não havia sinais claros de um problema generalizado de acessibilidade no que diz respeito à compra de habitação própria – em consequência de uma política monetária de características singulares –, o mesmo não se pode afirmar relativamente ao mercado do arrendamento. Do mesmo modo que, com a normalização da política monetária, será provável que o acesso à habitação própria se torne mais problemático. As medidas propostas apresentam, por isso, uma incidência significativa na melhoria das condições de funcionamento do mercado do arrendamento.

Podemos dizer que o diagnóstico implícito no conjunto de propostas conhecido por “Mais Habitação”, apresentado pelo Governo, apresenta diversos pontos de contacto com o que resulta dos dados objetivos que descrevemos. Apesar disso e de ser possível identificar um conjunto de medidas que terão fundamentos e objetivos semelhantes, as soluções concretas adotadas são, muitas vezes, substancialmente diferentes das vias que propomos.

Vale a pena referir, em particular, alguns temas, que se revelaram menos pacíficos na discussão pública, em que os objetivos subjacentes às propostas apresentadas se revelam tendencialmente adequados, mas algumas das medidas propostas têm o risco de provocar efeitos colaterais indesejáveis.

Vejamos, desde logo o que respeita às medidas relativas ao alojamento local. Como foi referido, existem evidência empírica e estudos académicos que suportam a tese do papel efetivo do alojamento local – sobretudo depois da sua liberalização em 2013 - na redução da oferta no mercado habitacional de longo prazo e na consequente subida dos preços da habitação. É claro que a situação neste domínio está longe de ser homogénea no País e, por isso, haverá que conceber, calibrar e parametrizar as respetivas medidas em função das características observadas em cada área geográfica. O que justifica um papel relevante dos municípios, sem prejuízo das orientações gerais que parecem ser justificadas. Já a proposta eliminação de quaisquer custos fiscais relativos ao processo de passagem do regime de Alojamento Local ao regime de arrendamento de longa duração será bastante adequada.

O caso dos “vistos gold” é mais claro, tratando-se de um instrumento que não encontra hoje justificação, a menos que seja restringido a novos investimentos de dimensão significativa em empresas geradoras de níveis relevantes de valor acrescentado e emprego.

Já o objetivo do restabelecimento da confiança no mercado do arrendamento não parece passível de ser atingido pelas medidas propostas, bem pelo contrário. Estas caracterizam-se, em geral, por uma substituição pelo Estado ao normal funcionamento de um mercado que tem sido especialmente penalizado precisamente por uma longa história de intervenção pública. Em particular, o chamado “arrendamento coercivo”, para além das questões jurídico-constitucionais que levanta, constitui um fator de abalo da já reduzida confiança no mercado do arrendamento. Em seu lugar, devem ser criados os incentivos corretos a que os proprietários coloquem as casas no mercado do arrendamento, partindo da identificação dos fatores que levam a que alguém que dispõe de um ativo prefira prescindir da sua rentabilização a colocá-lo em regime de arrendamento.

Do mesmo modo, as propostas de congelamento e/ou condicionamento das rendas com base em fórmulas complexas e de racionalidade no mínimo discutível – ainda por cima sucedendo a sistemáticas alterações das “regras do jogo” neste domínio – constituem um fator de desconfiança no mercado do arrendamento e de redução da respetiva oferta.

É, assim, muito alta a probabilidade de que o tipo de medidas referidas nos dois parágrafos anteriores tenha sobre a oferta de habitação para arrendamento um efeito contrário àquele que pretende atingir.

As medidas que se preconizam neste documento vão antes no sentido de restaurar a confiança de senhorios e inquilinos no mercado do arrendamento, sendo este porventura um dos domínios mais críticos de qualquer proposta de melhoria da situação no mercado da habitação. E, acima de tudo, será necessário encontrar forma de assumir um compromisso de estabilidade das normas – e da sua execução efetiva – que regulam um mercado que precisa criticamente de um horizonte de médio e longo prazo.



20

SOBRE
A SEDES

A SEDES é uma das mais antigas associações cívicas portuguesas, operando, desde 1970, como um “think tank” independente comprometido em pensar Portugal ao centro. A sua missão é promover o desenvolvimento social e económico do país, através de contributos especializados e plurais em vários setores das políticas públicas.

23