

Análise comparada da financeirização da habitação – Alemanha, Espanha e Portugal¹

Rita Silva²

Resumo

Procuram-se compreender os percursos da financeirização da habitação na Alemanha, Espanha e Portugal através de uma análise comparada da evolução dos sistemas de provisão de habitação, no seu desenvolvimento histórico e contextual, identificando a entrada de processos, actores e lógicas financeiras e os mecanismos subjacentes às trajetórias identificadas. O artigo conclui que, embora permaneçam diferenças significativas nos regimes de provisão em cada lugar é possível observar a convergência dos sistemas em direção à integração da habitação nos mercados financeiros globais. Essa orientação decorre de mediações monetárias, ideológicas e políticas em diferentes escalas, onde estado nacional e União Europeia se destacam; mas também a circulação crescente de fluxos de capital e integração institucional dos mercados financeiros, a articulação de dinâmicas desiguais entre centro e periferia e regimes de crescimento e o uso da crise como elemento disciplinador que aprofunda modelos financeirizados.

¹ Ensaio apresentado à unidade curricular de Economia Política Comparada do Doutoramento em Economia Política da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra (FEUC), do ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE-IUL) e do Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade de Lisboa (ISEG-UL).

² e-mail: artps@iscte-iul.pt

Introdução

A habitação tem vindo a servir a absorção do excesso global de liquidez e tornou-se um ponto focal em processos económicos e políticos mais amplos através da financeirização do capitalismo (Fernandez & Aalbers, 2016). Estes autores articulam diferentes níveis da economia global, frisando a centralidade actual da habitação para a finança e associando esta a fluxos financeiros de larga escala.

Entende-se por financeirização o crescente domínio de atores financeiros, mas também dos mercados, práticas, medidas e narrativas financeiras, em várias escalas, resultando numa transformação estrutural das economias, das empresas financeiras e não financeiras, do Estados e das famílias (Fernandez & Aalbers, 2016). Esse processo é variegado, tem trajetórias que dependem dos contextos e das condições em que atuam (Aalbers, 2017). A financeirização já tinha sido apontada como consequência de uma das principais contradições do capitalismo, a sobreacumulação do capital (Harvey, 2006) e a procura constante de formas de aplicação rentável sob pena da sua desvalorização, o que explica porque é que tantos bens e serviços têm sido convertidos em activos abertos à financeirização. Se o entrelaçamento entre capital, finança e ambiente construído tem sido uma constante na história do capitalismo (Harvey, 2006), hoje, essa relação adquiriu uma proporção e complexidade sem igual nas relações sociais que penetram o processo urbano através da financeirização do capitalismo (Moreno, 2014).

No sentido de compreender a penetração de processos, práticas, relações, actores e narrativas financeiras na habitação em Portugal, Espanha e Alemanha, recorre-se à abordagem dos sistemas de provisão (Bayliss *et al.*, 2013) de habitação e, através da consulta bibliográfica de estudos publicados, procura-se compreender a evolução histórica e institucional da habitação em cada contexto, analisando o papel dos fluxos financeiros globais e escalas de governação. Assume-se assim que qualquer economia é composta por vários sistemas de provisão, de bens e serviços, com agentes e instituições, regras e processos específicos, distintos em contextos e em tempos diferentes, com implicações materiais e relacionais que mudam no espaço e no tempo (Bayliss *et al.*,

2013; Rodrigues *et al.*, 2016). Esta abordagem facilita também a análise do papel do Estado, agente fundamental no desenvolvimento desses sistemas, e cuja intervenção pode acontecer de formas diversificadas, intervindo no quadro normativo e fiscal, mas também, como financiador, produtor, gestor ou consumidor. Pode ainda ter um papel relevante na construção de um imaginário simbólico, interferindo na construção de uma cultura ou sistema de valores e ideias (Bayliss *et al.*, 2013). A sua intervenção articula-se com a configuração de atores, alianças, interesses e relações de poder em jogo, assim como com características e necessidades materiais específicas do sector e das ideias dominantes (Ibid.).

Por outro lado, a literatura dos sistemas de provisão na habitação pode articular-se com a literatura dos regimes de crescimento, uma vez que a construção de habitação tem sido usada por certos governos como forma de promoção do crescimento económico e do emprego, ou seja, a construção de habitação pode servir um regime de crescimento puxado pelo consumo (Baccaro & Pontusson, 2016), em que o aumento dos salários ou, sobretudo, a valorização de activos como a propriedade da habitação são a base para a existência de procura interna que impulsiona a economia. No entanto, as condições macroeconómicas e monetárias que permitem esse regime, i.e. disponibilidade de crédito a baixo custo e inflação promovida pela construção e valorização de activos que alimenta a procura interna, são contrárias a um regime de crescimento baseado na exportação de produtos industriais, que se beneficia da repressão salarial e inflacionária (Ibid). Num contexto de abertura e liberalização de fluxos de capital, estas diferenças podem criar desequilíbrios e dependências, entre quem exporta, reprime procura interna e cria excedentes de capital – por exemplo, a Alemanha – e, por outro lado, países do sul europeu como Portugal e Espanha que, através de um crescimento dependente da procura interna precisam da disponibilidade de crédito barato e importação de capital (Kohl & Spielau, 2000).

Finalmente, este artigo reforça a importância da habitação na economia política comparada, que nem sempre tem merecido a devida atenção (Fernandez & Aalbers, 2016; Kohl & Spielau, 2018; Schwartz & Seabrooke, 2008), apesar da sua importância em indicadores fundamentais da economia, na estruturação do estado social, no papel do investimento e nos fluxos financeiros que mobiliza. O texto organiza-se da seguinte forma: cada caso é apresentado no seu desenvolvimento histórico, levando em conta os

percursos institucionais, dependências de percurso e opções políticas para a provisão de habitação e penetração de mecanismos financeiros. Em seguida, faz-se uma análise comparada que articula os três casos.

Alemanha

Em 1998, a Alemanha tem a menor percentagem de casa própria (40,5%) da Europa relativamente ao arrendamento (57, 3%), sendo que no território da antiga República Democrática Alemã é ainda menor, com 31% de casa própria para 42% na parte ocidental. Por outro lado, a percentagem de inquilinos era bastante superior nas cidades (82% inquilinos) em comparação com as zonas rurais (Busch-Geertsema & Bremen, 2000). Em vez de explicações culturalistas de certa “preferência cultural” por casa própria ou pelo arrendamento, Kohl (2017) desenvolve explicações que vão para além dos fatores socioeconómicos ou uma mera análise das políticas públicas. A questão não é apenas a presença de uma forma institucional que faz a diferença, mas o momento histórico em que aparece e que pode fazer com que formas alternativas não se desenvolvam. Há elementos que vieram marcar o regime de propriedade alemã até à actualidade (Ibid): cidades que, no início do capitalismo, eram organizadas em corporações e tinham limitações na expansão territorial; a poupança decorrente da actividade agrícola virou-se para o investimento em títulos hipotecários e prédios para arrendamento; e um tipo de construção baseada numa tradição colectiva artesã, com exigências de qualidade elevada. A forte capacidade industrial alemã e a necessidade de alojar a mão de obra e a reconstrução após as duas grandes guerras participam, também, nessa explicação.

A segunda guerra mundial, que originou uma grande crise de falta de habitação, levou o país à implementação de vários mecanismos de apoio à construção, sob o princípio de uma Economia Social de Mercado (Droste & Knorr-Siedow, 2014). Mobilizando agentes privados e investidores para o desenvolvimento de habitação com objetivos sociais, mas a prazo, através de condições de financiamento e fiscais atrativas. Apesar da existência de construção pública pelos municípios e associações sem fins lucrativos, o desenvolvimento massivo de habitação social passou, principalmente, pelo envolvimento privado. A definição de habitação social na Alemanha seguiu assim um método de promoção privado, com financiamento público, acompanhado por um

conjunto de condições e responsabilidades temporárias sobre o arrendamento, como tetos de renda e parâmetros contratuais associados a empréstimos bonificados e isenções fiscais. No total, foram construídas mais de 4,3 milhões de habitações ao abrigo deste regime com "uso social provisório".³ Destes, apenas 1,42 milhões pertenciam em 2008 ao parque habitacional social (Holm, 2008). A construção de habitação social foi, assim, apenas um passo intermédio, findo determinado período acabariam as condições e o stock poderia entrar no mercado de arrendamento não social ou ser vendido (Busch-Geertsema & Bremen, 2000).⁴ Os tetos máximos, ajustados a cada 4 anos, poderiam ser acedidos por cerca de 70% da população que podia candidatar-se, não sendo exclusivo aos sectores de rendimento baixo. Se o rendimento de determinadas famílias subisse muito, estas passariam a pagar um imposto de renda. Por outro lado, as rendas mais baixas nesse mercado social – no ano 2000, cerca de ¼ dos inquilinos nesse sector – recebia um subsídio ao arrendamento (Busch-Geertsema & Bremen, 2000).

De outro modo, a República Democrática Alemã tinha financiado um plano económico de desenvolvimento massivo de habitação pública, através de construção e nacionalizações. Mais de dois terços da habitação desenvolvida passou a ser gerida pelos municípios sob o conceito de "propriedade do povo" e cerca de 25% do stock habitacional era gerido por cooperativas de trabalhadores; 5% dos fundos foram para o desenvolvimento de habitação para grupos com determinados privilégios. No entanto, uma das condições da reunificação foi a obrigação de venda de uma parte considerável do stock público, além da venda e/ou restituição aos antigos proprietários ou familiares. Também foi posto em prática, no âmbito da reunificação, um plano para a demolição de 400 mil casas estatais. Outra parte da "propriedade do povo" que ficou nos municípios saiu da alçada de qualquer estatuto social, passando a ser regida pelo direito privado (Droste & Knorr-Siedow, 2014).

³ Estes números referem-se à construção desde que a segunda lei da habitação foi aprovada em 1956 (Holm, 2008)

⁴ Existiram várias modalidades e horizontes temporais de habitação social, que começaram inicialmente por longos períodos como 100 anos, a seguir à guerra, e foram sendo reduzidos através de alterações legislativas sucessivas até 10 anos. O mais comum parece ter sido o prazo de 30 anos.

Várias alterações legislativas, no fim da década de 80 e início de 90, vieram mudar, progressivamente, o rumo da habitação social (Droste & Knorr-Siedow, 2014). A unificação alemã trouxe a já referida lei das restituições e as privatizações no âmbito da antiga Lei de Assistência à Dívida (ASHG) e inicia-se o processo de alienação do parque público.⁵ Por outro lado, em 1988 foi abolida a lei da habitação sem fins lucrativos, dando origem à perda de uma parte importante deste setor que se foi progressivamente direcionando para o modo mais lucrativo, assim como se abriu a perspectiva da venda massiva de stock habitacional público, corporativo e social (Holm, 2008). Há também, na segunda metade dos anos 90, diminuição considerável da construção. Por outro lado, reforça-se a orientação de mercado no estatuto fiscal especial das sociedades de construção sem fins lucrativos (Busch-Geertsema & Bremen, 2000). Desta forma, há uma redução substancial do apoio público do lado da produção de habitação social e uma viragem para políticas de financiamento aos arrendatários e apoio à compra de casa própria. Se nas décadas anteriores existia um consenso público em torno da necessidade de existência de um terço do stock habitacional afeto ao sector social, esse consenso perdeu-se (Droste & Knorr-Siedow, 2014).

Promoveram-se incentivos à compra e construção de casa própria e produtos financeiros de poupança habitação, assim como a venda de habitação social aos seus ocupantes (Busch-Geertsema & Bremen, 2000). Mas o modelo de promoção de casa própria não vingou devido à repressão salarial que a Alemanha tem vindo a sofrer nas últimas décadas, e às restrições de acesso ao crédito, combinados com a elevada qualidade e preço da habitação (ibid.). Em 1998, apenas 0,5% dos detentores de casa própria tinham acesso a bonificações e o arrendamento continuava a ser o padrão, sobretudo nas grandes cidades, constituindo-se como alternativa real e funcional à casa própria. Não sendo o mercado de arrendamento privado sujeito às condições do mercado social, este continuava a estar sujeito a vários tipos de regulação, contava com certas limitações como limites aos aumentos de renda e proteção dos inquilinos perante o fim arbitrário de contratos que são, na sua maioria, por tempo indeterminado. A persistência do arrendamento, sobretudo nas grandes cidades, poderá dever-se ao facto

⁵ Rahmen des Altschuldenhilfegesetzes (ASHG)

de a Lei do Arrendamento ter sido também parte de uma política de habitação que, perante a forte posição dos inquilinos, sobreviveu à reforma da 2001 (Holm, 2008). No entanto, tem havido grande pressão no sentido da liberalização e a lei do arrendamento tem sido descrita como um obstáculo ao investimento e contrária à harmonização europeia (Ibid.).

Em termos de trajetórias da financeirização da habitação, Fernandez e Aalbers (2016) colocam a Alemanha entre os países com taxas de propriedade imobiliária baixa a média, níveis baixos de endividamento hipotecário em relação ao PIB e níveis baixos de preço em relação ao rendimento. Enquanto a tendência internacional foi um aumento do rácio crédito-depósitos, com o aumento da alavancagem nas economias desenvolvidas, na Alemanha, este rácio diminuiu de 178% em 1998 para 80% em 2011 (ibidem).⁶ Apesar de ter um mercado financeiro desenvolvido e sofisticado e fluxos de capitais transfronteiriços de média a muito grande dimensão, a abertura aos fluxos transfronteiriços de capital enquanto tal não constitui garantia de uma forma de financeirização centrada na habitação através do crédito. Segundo os autores (ibidem), há fortes barreiras institucionais contra a entrada de capital estrangeiro no sector hipotecário, uma vez que as condições de crédito são rigorosas, o que se reflecte na baixa pontuação do índice do mercado hipotecário. Também a percentagem do sector da construção no emprego global é inferior à média europeia. No entanto, assiste-se atualmente ao aumento dos preços da habitação, o que levará a crer que se poderá estar perante uma mudança de ciclo e que o processo de financeirização, pela via do crédito, pode estar a começar a instalar-se.

Se é verdade que a Alemanha resistiu à entrada de capital internacional nos mercados hipotecários, por outro lado viu, muito precocemente, a entrada em grande escala de capital financeiro transnacional no mercado de arrendamento (Holm, 2008; Fields & Uffer, 2014). Os mercados financeiros impulsionados pela integração financeira global e pela forte diminuição das taxas de juro pelos bancos centrais no início dos anos 2000 viram o imobiliário residencial como uma classe de activos (Fields & Uffer, 2014). O

⁶ Na primeira fase, a dívida hipotecária estava sobretudo na mão de particulares e empresas com e sem fins lucrativos, que construíam para arrendar.

investimento aproveitou o fim do período do conceito de “interesse público comum” que regia a habitação regulada com fins sociais e a existência de conjuntos de habitação com grande dimensão pertencentes a governos locais que enfrentavam uma crise nas contas públicas, mas também de igrejas, sindicatos, empresas e indústria que estavam dispostas a vender para encaixarem receita ou para se focarem no seu “core business” (Holm, 2008).

A participação de empresas e investidores no sector habitacional do arrendamento, dentro ou fora do regime social, já vinha acontecendo há muito tendo-se intensificado nos anos 70. No entanto, eram sobretudo empresas alemãs de pequena e média dimensão que viam neste sector uma forma de obter rendimento estável e seguro ao longo do tempo, sob a alçada de regulação forte, mas com retorno garantido (Holm, 2008). A partir do fim dos anos 90 o investidor passa a ser capital transnacional financeiro, por exemplo, fundos de pensões e outros tipos de investidores institucionais. De acordo com Holm (2008), só no período entre 1998 e 2006, mais de 500.000 apartamentos de carteiras anteriormente públicas foram vendidos a investidores institucionais. O eixo da Renânia do Norte-Vestefália e Berlim foram os pontos focais do processo de privatização. Só na capital, mais de 200.000 dos antigos 480.000 apartamentos municipais foram privatizados. Os municípios, nesta altura afectados por crises financeiras, esperavam que as vendas aliviassem os encargos para os orçamentos públicos, mas as consequências sociais da política de habitação dificilmente foram consideradas, segundo o mesmo autor. A experiência com o novo tipo de proprietário mostra uma clara diferença em relação aos intervenientes no mercado da habitação tradicional (Holm, 2008): O capital financeiro global procura novas estratégias de acumulação e aciona processos de desenvolvimento desigual que leva à degradação do edificado em determinadas partes e à gentrificação e reabilitação de luxo noutras, preocupa-se com o aumento da extração de rendas e alavancagem de crédito, revendendo determinados lotes, ou deixando degradar outros que apenas servem de colateral para novos créditos (Fields & Uffer, 2014).

Espanha

A modernização de Espanha, tardia e fraca do ponto de vista industrial, dá-se sob domínio de Franco que direcionou desde cedo – fim dos anos 50 – a economia para o turismo de massas do norte da Europa e para a expansão radical do modelo de acesso à habitação através de aquisição de casa própria (Lopez & Rodriguez, 2011). Em 1963, aprovou a lei dos centros e zonas de interesse turístico (Rodríguez A, 2010), sendo esta orientação vista como precoce e dissonante de um crescimento da manufactura em toda a Europa (Lopez e Rodriguez, 2011). A Espanha manteve uma competitividade industrial cronicamente fraca e a orientação para o turismo e casa própria parece ser uma decisão deliberada com propósitos muito precisos sobre o que se queria do ponto de vista económico, mas também político para o país: “Queremos um país de proprietários e não um país de proletários” diz o ministro falangista da habitação em 1957 (*apud* Lopez & Rodriguez, 2011). Como veremos também para o caso português, há uma associação estratégica entre o projeto de promoção de casa própria e o movimento anti-comunista liderado pelos EUA e difundido por várias ditaduras à época, como o Brasil, Portugal e Espanha (Castela, 2019).

Se nos anos 50 a maioria da habitação em Espanha estava no modo arrendamento, em 1970, 60% da habitação total já era casa própria. A morte de Franco, em 1973, e a transição para a democracia parlamentar não mudaram a estratégia para o país. O plano de habitação trienal de 1981 a 1983 volta a colocar como objetivos a construção e o acesso a casa própria para responder ao desemprego e à população que tinha ainda ficado sem acesso à habitação,⁷ o que se repete para 1984 e 1987 (Rodríguez A, 2010). Essa orientação marcou de forma duradoura o modelo habitacional espanhol, e sobretudo o modelo económico, uma vez que a especialização no turismo e o desenvolvimento da construção e do imobiliário era percebido como vantajoso para o país num contexto de aumento da competitividade entre mercados globais pela captura de rendimentos financeiros (*ibidem*). O mercado comum europeu vem ratificar o processo e, em 1985, o decreto Boyer refere querer “estabelecer as bases para um

⁷ No entanto, há um sector persistente e estável da população que se vê excluído permanentemente do acesso a casa própria.

crescimento estável e duradouro da economia espanhola como condição necessária para criar emprego e impulsionar o sector da construção.” (exposição de motivos do decreto de lei *apud* Rodríguez A, 2010: 145), e aponta dois objectivos fundamentais em matéria de habitação: o fim do congelamento das rendas (sem respostas públicas ou sociais alternativas) e incentivos fiscais à habitação própria como impulsionadores do sector da construção (Rodríguez A, 2010: 146).⁸

Esse caminho foi aceite e apoiado pela União Europeia que cedeu apoio financeiro à infraestruturização desta opção (transportes e redes viárias, assim como energia) que serviu de base ao boom da construção e valorização imobiliária, em troca de desindustrialização e de privatizações que tiveram uma primeira vaga nos anos 80 (Lopez & Rodriguez, 2011). Entre 1985 e 1991 desenvolve-se uma bolha puxada pelos mercados imobiliários e financeiros que teve, por sua vez, e enquanto durou, um efeito positivo no consumo e na procura interna sem que tenha havido expansão industrial. As consequências foram um défice externo na balança de pagamentos que levou à vulnerabilização da economia, demonstrada nos ataques à peseta no início dos anos 90 e à queda abrupta dos mercados (*ibidem*). No entanto, a partir de 1995 até 2007 Espanha volta a crescer 4% ao ano e, entre 1998 e 2000, vê um crescimento de 5% ano e a criação de 7 milhões de empregos decorrentes maioritariamente da continuação da estratégia e especialização no turismo, construção e imobiliário que levou ao aumento de 30% do stock habitacional, cerca de 7 milhões de novas casas com correspondência de quase 10% do PIB (*ibidem*). Essa retoma foi possível devido à integração europeia, criação da união monetária e abertura dos mercados financeiros no âmbito do Tratado de Maastricht – que deu, pelo menos numa primeira fase, a capacidade de aumento substancial de acesso aos mercados internacionais de crédito, agora com uma moeda forte – a par de uma segunda vaga de privatizações e da desregulação do mercado

⁸ Em muitos outros países da Europa houve uma fase de congelamento de rendas – chamada de primeira geração de controlo de rendas para garantir o acesso à habitação dos trabalhadores mais pobres. Houve países como Espanha e Portugal que mantiveram esse congelamento por muito mais tempo, sem desenvolverem outro tipo de políticas sociais de acesso à habitação. Espanha viu o congelamento de preços desde 1964 até 1985. Não investiu na construção de parque social e alguma produção directamente subsidiada pelo estado era vendida a preço fixo e entrava directamente no mercado livre (Rodríguez A, 2010).

laboral, controlo da inflação, redução da despesa pública e desenvolvimento de novos e lucrativos produtos financeiros que vêm permitir a continuação do financiamento, com baixas taxas de juro, do modelo de desenvolvimento imobiliário impulsionado pela procura interna (ibidem). Em 2007, 87% da população tinha casa própria e 35% tinha duas ou mais casas. O arrendamento privado, 11% em 2010, caro e precário, manteve-se um reduto de quem não tinha acesso à compra. A habitação social, de âmbito público, não foi além de 2% (em 2010).⁹

Em 1998 penaliza-se fiscalmente o arrendamento frente à compra e são criadas novas modalidades de contas poupança-habitação para jovens (Rodríguez A, 2010) e é aprovada a problemática Ley del Suelo que considerava todos os terrenos como urbanizáveis (Alexandri & Janoschka, 2018) liberalizando radicalmente a construção em praticamente todos os lugares,¹⁰ dando às comunidades autónomas – que passam a competir por esta forma de crescimento – capacidade de licenciamento muito alargado. Para além dos incentivos referidos à compra de casa, o Estado marginalizou as políticas de arrendamento, reduziu o stock de habitação pública através do desinvestimento e venda, e desenvolveu reformas que alargaram e facilitaram a expansão da titularização dos créditos e do investimento massivo em infraestruturas que abriram inúmeras novas áreas para a urbanização e a valorização imobiliária, com grande relaxamento das normas e obrigações ambientais (Lopez & Rodriguez, 2011). Entre 1997 e 2008 Espanha é o país onde os preços mais crescem (mais de 50 pontos percentuais) e a perceção promovida é que os preços vão aumentar sempre (Rodríguez A, 2010).

Fernandez & Aalbers (2016) integram Espanha no conjunto de países que têm níveis elevados de propriedade da habitação combinados com níveis elevados, a muito elevados, de hipotecas em relação ao PIB. Assim como têm grandes fluxos de capitais transnacionais, apesar de Espanha não ter (ao contrário de outros neste tipo) um sector financeiro profundo e sofisticado. O boom imobiliário produziu grande sobreacumulação de bens imobiliários residenciais, acompanhados não só por um forte

9 Housingeurope.eu

10 A liberalização do uso da terra para construção inicia-se com a Lei de Terra em 1990 e depois a Lei Nacional da Terra (Ley del Suelo) em 1998

aumento da dívida privada, financiada por fluxos transfronteiriços, mas também por um boom de construção. Em Espanha, a formação bruta de capital fixo em percentagem do PIB aumentou de, respectivamente, 20% em 1993 para 31% no topo da expansão em 2007 (Lopez & Rodriguez, 2011).

De acordo com Rodríguez (2010) quem define os destinos da habitação em Espanha é o mercado, ou seja, os construtores, empresas imobiliárias e a banca – principais agentes envolvidos na produção e financiamento – que acabam por construir e desenvolver habitação para o sector mais lucrativo “a promoção de habitação para o luxo ou vivendas secundárias associadas a campos de golf, [em vez] da construção de habitação acessível” (p. 152).

Se é verdade que a construção formou 15% do produto industrial, 10% do produto interno bruto e chegou a empregar 10% da população activa, com a crise financeira foi esse modelo que deixou o país à beira da falência e de um resgate, casas inacabadas e um rastro de dívidas, o colapso do mercado de habitação e desemprego na ordem dos 20% (e o dobro na população jovem), com o que se seguiu de austeridade e recessão (Lopez & Rodriguez, 2011). Tendo desenvolvido um parque habitacional com mais de 8 milhões de casas excedentárias, o boom do crescimento deu lugar a uma enorme recessão, a par de uma crise de habitação com a multiplicação dos despejos (Rodríguez A, 2010). Entre 2007 e 2013, o número total de execuções hipotecárias foi de 523.607 (Guzmán, 2018). Os valores da habitação caíram cerca de 43% em Espanha, o que significou que muitas famílias se viram a dever mais do que as suas casas valiam, o sector imobiliário paralisou deixando um excesso de oferta de habitação não vendida, um lastro de empréstimos por pagar e os bancos à beira da falência (ibidem).

Porém, a crise financeira trouxe nova fase e forma de financeirização da habitação: a reestruturação e capitalização do sistema bancário, nos termos da Comissão Europeia, deu origem ao estabelecimento dos chamados "bancos maus" ou sociedades de gestão de activos. A SAREB (Sociedade de Gestão de Activos procedentes da Reestruturação Bancária) foi criada em 2012, resultante de um memorando de entendimento entre o governo espanhol e a Comissão Europeia, como condição de acesso a um plano de ajudas financeiras (Guzmán, 2018). Com 45% do financiamento público, a opção tomada

orientou-se para o objectivo de assumir o controlo de dívidas, casas recuperadas, empreendimentos imobiliários paralisados e terrenos de todo o território para depois os revender, deixando de fora o resgate das famílias em apuros. A SAREB não foi a única a adquirir activos em dificuldades dos bancos espanhóis. A “toxicidade” sistémica das hipotecas detidas pelos bancos levou-os – com o apoio e orientação do Estado e da União Europeia – a reduzir a sua exposição ao risco imobiliário através da venda total ou parcial das suas plataformas imobiliárias. Muitas destas plataformas foram vendidas a empresas americanas de private equity como a TPG, a Apollo e a Cerberus com grandes descontos. Estas empresas também ganharam contratos de gestão de partes da carteira de activos da SAREB. A operação mais significativa foi a aquisição ao Banco Catalunya da carteira "Hercules" pelo grupo Blackstone pagando 40 milhões de euros por activos avaliados em 8,7 mil milhões de euros (Guzmán, 2018).

Desta forma, os activos imobiliários associados a crédito malparado foram orientados para tornar a Espanha uma nova área atrativa para investidores financeiros internacionais que compraram grandes carteiras de imobiliário e passaram a operar uma parte significativa do arrendamento privado impulsionados pelo resgate do sistema financeiro. Este novo conjunto de intervenientes financeiros – empresas de capitais não abertos à subscrição pública, fundos de retorno absoluto e outros veículos de investimento especializados na aquisição de activos imobiliários desvalorizados e empréstimos “malparados” – são também frequentemente referidos como "fundos abutre" devido à sua concentração em países e empresas em crise (Beswick *et al.*, 2016).

O Estado, sob a pressão da Comissão Europeia, procurou restituir rapidamente os imóveis da SAREB ao mercado privado, em especial ao sector do arrendamento (Guzmán, 2018) e, para o efeito, facilitou a entrada rápida de capital de risco através da criação de um novo veículo de investimento e, através de mudanças na lei do arrendamento, tornou o mercado mais “atractivo” a investidores. É neste contexto que a figura internacional do Real Estate Investment Trust (REIT) foi implementada em Espanha sob a denominação de SOCIMIs (Sociedad Cotizada Anónima de Inversión en el Mercado

Inmobiliario).¹¹ Este novo tipo de sociedade, criado em 2009 pelo governo socialista através da promulgação da Lei 11/200923, é admitida à negociação numa bolsa de valores oficial (Ibid). No entanto, a Lei 11/2009 estabeleceu como limite o regime fiscal do imposto sobre o rendimento das empresas - 18% - que não foi considerado suficientemente atractivo para os investidores e, em 2012, o novo governo conservador alterou a lei através da Lei 16/201224, a fim de "impulsionar e revitalizar o mercado imobiliário espanhol", reduzindo as obrigações legais, eliminando barreiras regulamentares e omissão de todos os impostos (Ibid.). Em 2013, o governo alterou a Lei 29/199425 (Lei do arrendamento urbano), através da Lei 4/201326, a fim de aumentar a flexibilidade das relações contratuais no sentido de promover o mercado do arrendamento para os investidores. Essas alterações vieram na prática reduzir os direitos dos inquilinos através da liberalização de preços, redução do tempo de contrato e facilitação dos despejos (Ibid.).

Portugal

Portugal fez um percurso semelhante ao caso espanhol, envolvendo o mesmo tipo de interesses, actores e políticas, com implicações económicas e sociais próximas, que variaram sobretudo no grau e no tempo, mas não na forma. A provisão de habitação através do desenvolvimento de uma ideia de propriedade remonta, segundo Castela (2019), ao início da ditadura. A Constituição de 1933 vê consagrada a obrigação estatal de favorecer "lares independentes" entendida por Salazar como o fomento de "casa própria" como vem a esclarecer. Mais tarde, a criação do Fundo de Fomento de Habitação, em 1969, por Marcelo Caetano, vem estabelecer orientações concretas nesse sentido (Castela, 2019). Também em Portugal se desenvolve desde cedo a ideia de que a propriedade é uma forma de erosão da subjectividade proletária. O projecto anticomunista liderado pelos EUA deu origem à circulação de formas de conhecimento

¹¹ Os REIT são definidos como sociedades cotadas em bolsa, cujos objeto é a propriedade e gestão de imóveis geradores de rendimentos – com uma parte obrigatoriamente no arrendamento e outra parte para compra e venda – permitindo aos investidores deter propriedades através de ações em vez de investimentos directos (Chan *et. al.*, 2003)

e a instrumentos de financiamento em prol de políticas de fomento estatal de massificação da propriedade habitacional (Castela, 2019).

Mas em Portugal não parece ter sido logo apreendido o facto deste modelo poder ser, igualmente, uma estratégia de crescimento económico que compensasse o subdesenvolvimento e a industrialização fraca e tardia do país. Não houve logo, como em Espanha, uma política de promoção de turismo de massas, mas antes algo mais selecto e concentrado em algumas zonas muito específicas do país, assim como a habitação era ainda vista por Marcelo Caetano como um “investimento de fraca reprodutibilidade” (Castela, 2019: 264). Assim, a propriedade da habitação desenvolveu-se numa primeira fase, em grande medida, através da tolerância à auto-construção promovida por pequenos empreiteiros e famílias, em loteamentos informais suburbanos, onde se desenvolveram os chamados bairros clandestinos (Castela, 2019). Mais tarde, porém, a habitação, tal como em Espanha, vem assumir centralidade na economia e vem evidenciar o poder crescente dos mercados e dos agentes financeiros (Rodrigues *et al.*, 2016). Nestes processos, o Estado português nunca deixou de desempenhar um papel decisivo.

O Fundo de Fomento da Habitação (FFH), criado em 1969, constituiu-se como entidade pública de crédito para financiar a indústria da construção, assim como a promoção directa sobretudo em regime de propriedade resolúvel. Porém o aparelho estatal pós-revolucionário veio aprofundar os mecanismos para o desenvolvimento e financiamento da modalidade casa própria, no sentido de “estimular a iniciativa privada na construção” e “facilitar o crédito para aquisição de casa própria” (Castela, 2019). O FFH foi extinto em 1982, criando-se depois o Instituto Nacional de Habitação em 1985, como entidade parastatal, e o IGAPHE, que tinha como “[u]ma das atribuições fundamentais (...) o desinvestimento de parte do património habitacional...”.¹²

Já em 1974 se tinha iniciado uma campanha de concessão de crédito pelo banco público com o sentido declarado de fazer recuperar a construção civil (Castela, 2019).

¹² <https://www.portaldahabitacao.pt/pt/ihru/historico/igaphe.html>

Banca nacionalizada, seguradoras, construção e políticas públicas alinham-se e em 1976 surge o programa de crédito bonificado que consubstancia o financiamento público à casa própria via banca e que persiste, nas diferentes formas que foi tomando, até 2002, ganhando prevalência sobre todos os outros programas destinados à habitação que se tornam quase residuais. Se em 1970 as famílias com casa própria eram 49% do total, em 1991 passam a ser 65% e em 2011, 73% (Rodrigues *et al.*, 2016). O sector privado era o principal responsável pela produção de alojamentos e representava, segundo Rodrigues *et al.* (2016: 77), 71% em 1950 e 98% em 2012 e foi responsável pela construção de 89% do total dos alojamentos produzidos.

No entanto, Portugal destaca-se de outros países pelo nível elevado de promoção privada familiar ou individual, que manteve ao longo do tempo, desde os bairros informais à construção própria, caracterizados pela capacidade de mobilizar recursos próprios e sistemas de entreajuda (Rodrigues *et al.*, 2016). Os múltiplos incentivos ao crédito bancário que datam ao fim dos anos 70 e que continuaram durante os anos 80, descolam na segunda metade da década de 90, altura em que se propiciam verdadeiramente as condições do acesso ao crédito. Tal como em Espanha, os anos 90 do século passado trouxeram mudanças significativas ao sector financeiro relacionadas com as configurações que a globalização financeira ia tomando e, especificamente, o projeto europeu. Assim, o número de fogos construídos em Portugal duplica a partir dessa década, passando de 60 mil por ano em meados dos anos 90 para 120 mil/ano em 2002.

Os acordos de Basileia vieram favorecer a viragem dos sectores bancários nacionais para os empréstimos hipotecários (Rodrigues *et al.*, 2016: 92) e a criação do Euro possibilitou o surgimento de um mercado de capitais sem risco de câmbio e várias inovações tecnológicas aumentando expressivamente as possibilidades de acesso ao crédito. As trajetórias comuns de Portugal e Espanha coincidem no processo de integração europeia e veem nos anos 90, com o Tratado de Maastricht, a liberalização e o acesso ao mercado de capitais externos muito facilitado. Por outro lado, ambos os países com modelos industriais fracos, mas sujeitos a moeda forte, deixaram de poder fazer desvalorizações competitivas da moeda e têm uma deterioração da sua posição competitiva na economia internacional. Nesse quadro, a construção fica a salvo e reforça

o seu papel como motor de crescimento e emprego, chegando a contribuir, em 2001, em 8% no total da riqueza criada e 12% no emprego (Santos, 2019). Os preços da habitação subiram a par da acessibilidade ao crédito e do aumento vertiginoso da construção, da oferta e da procura, em função do aumento da liquidez, com grande expansão da dívida sobre os rendimentos (que chega a 120% dos rendimentos em 2006) e das expectativas do aumento contínuo que criou. 2001/2002 trazem um abrandamento forte devido à recessão internacional e ao fim dos apoios públicos bonificados a novos contratos, no entanto, o prolongamento dos prazos de pagamento de crédito e a manutenção das taxas de juro baixas permitiram, apesar da queda, a manutenção do modelo até 2008 (Rodrigues *et al.*, 2016).

Os anos de 1974 a 1979 e 1994 a 2002 viram, em situações diferentes, um maior empenho político no desenvolvimento de habitação social pública, mas várias destas políticas foram pouco depois interrompidas. Nos anos 90 foi criado o Plano Especial de Realojamento (PER), com o objetivo de “erradicar as barracas”, e dirigido ao realojamento das classes mais desfavorecidas que ainda viviam em habitação autoconstruída de génese ilegal. No entanto, a habitação social não ultrapassa, os 2% no país e cerca de 4,1% nas áreas metropolitanas de Lisboa, Porto e Setúbal (Serra, 2016). Esse parque mantém-se como elemento estigmatizado, associado a habitação de má qualidade e mal servida de acessos e equipamentos e que concentra uma parte da população de menores recursos. Por outro lado, o mercado de arrendamento privado vem sofrendo um declínio desde os anos 60 do século passado (Rodrigues *et al.*, 2016).

A prevalência do modelo de acesso a casa própria vem dar centralidade ao crescimento e emprego pela via da construção e vem dar, igualmente, centralidade à habitação no negócio bancário que financia as famílias na compra de casa própria, assim como se apropria de parte dos lucros dos construtores através do crédito à construção e aquisição de terrenos. Esta configuração veio, ao longo do tempo, cristalizar arranjos institucionais de atores e interesses fundamentais – o complexo imobiliário e financeiro – que se relacionam entre si e têm um peso económico e político considerável, a que se juntou recentemente o turismo.

A crise financeira global trouxe, além da crise económica e social, a estagnação do mercado imobiliário e questionou a continuidade do modelo. Mas tal como em Espanha, outras formas foram encontradas no sentido de manter onexo imobiliário - finança na economia política do país. O memorando de entendimento entre o governo português e a União Europeia, Fundo Monetário Internacional e Banco Central Europeu, que vieram definir “as condições gerais de política económica” como contrapartidas do programa de assistência financeira, focou-se, para além de outros sectores, também na habitação pela via da liberalização do arrendamento, reabilitação urbana e tributação (Santos, 2019). Esta medida poderá ser vista como o abrir das cidades ao investimento externo, uma vez que apesar de Portugal ser um país com maioria de proprietários, os centros urbanos de várias cidades e, sobretudo Lisboa e Porto, mantinham contratos de arrendamento antigos ainda com um elevado grau de proteção. De acordo com Santos (2012), a lei do arrendamento urbano de 2012 veio permitir a aceleração do termo dos contratos com vista à venda dos imóveis ou o desenvolvimento de novos usos, como apartamentos turísticos. Um outro conjunto de medidas, que surge no âmbito da crise são: o regime de Autorização de Residência para a Actividade de Investimento (ARI, 2012), os chamados “vistos gold” que concedem autorizações de residência a cidadãos estrangeiros em função do investimento que trazem para Portugal (na sua esmagadora maioria para o imobiliário);¹³ e o regime fiscal específico para residentes não habituais que isenta o pagamento de impostos em Portugal e no país de origem, ou dá descontos substanciais em Portugal. Ambas as medidas aumentam a procura e o aquecimento do mercado imobiliário. Por outro lado, o turismo, potenciado pelas novas formas de viajar, como as empresas de aviação low cost e as novas plataformas como o Airbnb ou o Booking, vieram alterar de forma significativa os usos que se dão à habitação, interferindo com os mercados de habitação. A transformação da habitação em apartamentos turísticos aparece como uma nova, e mais lucrativa, forma de extração de rendas para senhorios e investidores (Gago e Cocola-Gant, 2019).

Estas medidas vêm restabelecer a procura que tinha caído a pique com a crise financeira e com a austeridade implementada em Portugal e que levou à descida dos

13 Esta medida foi também implementada em Espanha e em outros países

rendimentos, assim como pelas novas limitações no acesso ao crédito. Num regime de crescimento dependente da procura, substituiu-se a procura interna pela procura externa, de forma a manter reforçado o complexo imobiliário-finança no país. As principais cidades do país entram nos circuitos globais do capital. Lisboa e Porto passam a captar o interesse dos fundos internacionais que, a partir da crise, veem o mercado imobiliário cada vez mais atrativo, rentável, potenciado pelas baixas de taxas de juro e pela enorme liquidez nos mercados financeiros globais (Fernandez & Aalbers, 2016; Fields & Uffer, 2014; Santos, 2019).

A reconfiguração do mercado imobiliário traz aumentos de preços que forçam o governo e certas autarquias a ensaiar respostas ao problema social. Mas a estratégia passa, igualmente, por formas financeirizadas: incentivos fiscais a privados para a promoção de arrendamento acessível, criação de maior oferta de arrendamento através do desenvolvimento de REITs,¹⁴ o desenvolvimento de parcerias público-privadas e a orientação do fundo da segurança social para o investimento em habitação acessível. O Estado entra assim na promoção directa de formas financeirizadas de habitação (Santos, 2019; (Tulumello *et al.*, 2020). Outros programas de desenvolvimento de habitação pública, como o *Primeiro Direito* ou a *Bolsa de Alojamento Temporário* são consecutivamente preteridas da necessária orçamentação e só começam a dar passos com a promessa de financiamento europeu para responder à crise pandémica.

Conclusões

A partir da análise das trajetórias diferenciadas dos sistemas de habitação em Portugal, Espanha e Alemanha é possível observar uma mudança gradual, mas sistémica e acelerada, dos sistemas em direcção à integração nos mercados financeiros globais, expandindo-se a financeirização centrada na habitação, a partir de modelos nacionais específicos que convergem. Actores, processos, formas de cálculo e narrativas financeiras vão ganhando preponderância.

14 REIT's em Portugal foram chamadas SIGI's (Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária)

Na Alemanha, a participação do sector financeiro é mobilizada para suprir a necessidade de financiamento da construção privada para o arrendamento, apoiada pelo Estado com incentivos fiscais a troco de regulações temporárias de controlo de rendas, mas com vista à introdução, a prazo, no mercado. A financeirização do arrendamento avança com a perda do estatuto social, a privatização e a venda massiva a fundos de capital transnacional.¹⁵

Em Espanha, a financeirização da habitação inicia-se através da promoção do financiamento bancário do regime prevaente de acesso a casa própria, não só através do crédito às famílias, como às empresas, para adquirir terrenos e construir. A crise financeira internacional, seguida da crise da zona euro, dá origem a novo processo de financeirização através da venda de carteiras de activos “tóxicos” a fundos de capital internacional que passaram a gerir carteiras imobiliárias para o mercado de arrendamento e não só.

De forma semelhante, Portugal vê a financeirização entrar na habitação através de financiamento bancário com incentivos públicos ao regime dominante de compra de casa própria. A saída da crise financeira continua a passar pelo complexo imobiliário-financeiro, a que se junta depois o turismo, através de múltiplos incentivos ao investimento estrangeiro no imobiliário, transformando este em mercado de exportação, integrando-o nas carteiras de fundos internacionais de activos, através da compra e reabilitação urbana, mas também pela venda de carteiras dos bancos. A financeirização vai entrando igualmente pela via das respostas estatais ao problema de acesso à habitação.

Os países do sul seguiram uma estratégia de favorecimento da dinâmica económica construtiva e aumento dos preços da habitação, promovendo um regime de crescimento baseado na procura interna (Baccaro & Pontusson, 2016) alimentado pelo aumento da disponibilidade de crédito, intensificado pelo projeto de integração europeia e de novas técnicas de titularização (Rodrigues *et al.*, 2016). Já a Alemanha transformou-se numa

¹⁵ private equity funds, pension funds, public listed companies, hedge funds...

economia orientada para a exportação (Baccaro & Pontusson, 2016) e nas últimas três décadas produziu excedentes de exportação persistentemente elevados. Isto ocorreu ao mesmo tempo que o seu sector da construção e a sua dívida hipotecária diminuíram. Estas trajetórias – que opõe regimes de crescimento com base na procura ou com base na exportação – seguem sentidos opostos nas condições macroeconómicas que procuram reproduzir e, uma vez estabilizadas, produzem sectores com exigências dominantes que funcionam como mecanismos de reforço para manter os países no caminho, produzindo os seus próprios estabilizadores (Baccaro & Pontusson, 2016). Neste quadro, a que se acrescentam os problemas da política monetária europeia (Coimbra & Rodrigues, 2020), desenvolvem-se relações de dependência entre um centro, exportador de capital, e uma periferia que se endivida, através de processos financeirizados de subordinação, onde a habitação tem um papel importante. O processo tornou-se mais evidente durante a gestão da crise da zona euro: Portugal e Espanha, “capitalismo[s] semiperiférico[s] integrado[s] de forma dependente, graças primordialmente aos fluxos de capital sob a forma de crédito” (Rodrigues *et al.*, 2016: 26) onde a componente hipotecária era central. A financeirização da habitação aparece assim como resultado da interação entre o sistema global de capitais e os sistemas nacionais de financiamento (Fernandez & Aalbers, 2016).

Após a crise financeira de 2007/2008, a relação da finança com a habitação vem intensificar-se e reorganizar-se. Portugal e Espanha, ainda dependentes do modelo de crescimento baseado na procura, mas com o poder de compra prejudicado, viram-se para a exportação, mas através da promoção do investimento imobiliário estrangeiro e do turismo. A Alemanha mantém o seu poder industrial e exportador, mas consolida internamente um modelo de investimento imobiliário que passa pela integração de ‘activos’ na carteira de grandes players financeiros transnacionais que têm como objectivos a extração de rendas e dividendos. Este modelo teve origem na crise interna no fim da década de 90 e início de 2000. O conseqüente aumento do custo de habitação intensificou a conflitualidade social. A Alemanha, pela sua posição, tem mais instrumentos para lidar com o problema. No entanto, a recente proposta da nova coligação alemã de governo encaminha-se para o aumento da oferta privada de

habitação no mercado com incentivos públicos (mais uma vez) e bolsas de habitação acessível durante prazos específicos.

Os percursos de Portugal e Espanha demonstram economias com fraca capacidade industrial e que se tornaram ao longo do tempo cada vez mais dependentes do complexo construção – imobiliário/habitação – finança - turismo. O crescimento e articulação destes sectores foi-se impondo como percurso e sobrepondo a outros em termos de políticas e financiamento. Esse caminho, apesar do impacto positivo no crescimento económico e num determinado tipo de emprego, tem outro tipo de consequências. Caldas *et al.* (2020) identificam nos sectores da restauração, turismo e imobiliário vários tipos de vulnerabilidades pela fraca produtividade e exposição a fluxos externos do turismo e de capitais, dependência que se tornou evidente com a crise pandémica sobretudo no sector do turismo e restauração. No entanto, já nos anos anteriores à pandemia, os mesmos autores falam em trajetórias que acentuam a divergência económica entre Portugal e o centro da Europa, através da análise de indicadores como o rácio entre a dívida pública e o PIB ou a comparação entre a percentagem de emprego e o ganho horário médio (p. 40). A capacidade que estes sectores têm para incorporar ganhos de produtividade é bastante limitada quando comparada com outros sectores económicos. A pandemia COVID-19 mostrou que a dependência do turismo, que absorvia 21% do emprego (Ibid.), criou problemas acrescidos sobre o desemprego. E a população que ali trabalhava, com inserção precária, recebeu apoios sociais muito aquém das suas necessidades. Já as consequências decorrentes da crise financeira global em Espanha demonstram a insustentabilidade e as limitações do modelo, com o aumento massivo do desemprego, o rastro de despejos, milhões de casas vazias e o aumento da conflitualidade social.

Por outro lado, o grande aumento da dívida privada, fruto do modelo de promoção de habitação própria, veio a refletir-se em dívidas externas elevadas nestes dois países, pressionando-os fortemente na altura da crise da zona euro, constringendo-os politicamente e servindo como legitimação para ajustamentos estruturais e políticas de austeridade que vieram vulnerabilizar ainda mais essas economias. A exaustão de um modelo baseado na procura, assente na posse de activos como a habitação e no acesso

ao crédito, empurrou estas economias para uma dependência ainda maior do financiamento exterior e pauperização e precarização de quem vive e trabalha no país.

Os três casos demonstram que o investimento privado com apoios públicos (excepto na desaparecida República Democrática Alemã) foi a principal abordagem à provisão da habitação, mediada pelo crédito bancário. O passo seguinte tem sido a integração em carteiras diversificadas de activos por actores financeiros transnacionais e, finalmente, a criação de novas modalidades público-privadas e financeirizadas de arrendamento acessível.

Nos três contextos, a crise aparece com um papel legitimador que vem aprofundar processos de financeirização, como são a privatização, liberalização, mercadorização, a entrada de actores financeiros transnacionais e as alianças público-privadas.

O Estado evidencia-se como agente crucial no desenvolvimento de processos que facilitam e incentivam formas financeirizadas, molda percursos de financeirização em sentidos específicos, favorece a construção de mercados, assim como promove esquemas financeirizados estatais.

Estas formas alicerçam-se em circuitos transnacionais de conhecimento, de circulação de ideias e de capital que facilitam mecanismos de financiamento e apoio técnico no desenho de políticas e programas. São fundamentais, igualmente, as condições macroeconómicas e monetárias favoráveis – sobretudo a política de baixas taxas de juro do Banco Central Europeu - assim como infraestruturas tecnológicas que facilitam a circulação de capital. A União Europeia é fundamental na promoção de ideias, condições e normativas orientadas para o mercado e para os processos financeirizados.

Referências bibliográficas

- Aalbers, Manuel (2017). "The Variegated Financialization of Housing". *International Journal of Urban and Regional Research*. <https://doi.org/10.1111/1468-2427.12522>
- Alexandri, Georgia; Janoschka, Michael (2018). "Who Loses and Who Wins in a Housing Crisis? Lessons From Spain and Greece for a Nuanced Understanding of Dispossession". *Housing Policy Debate*, 28(1), 117–134. <https://doi.org/10.1080/10511482.2017.1324891>
- Baccaro, Lucio; Pontusson, Jonas (2016). "Rethinking Comparative Political Economy: The Growth Model Perspective". *Politics and Society*, 44(2), 175–207. <https://doi.org/10.1177/0032329216638053>
- Beswick, Joe; Alexandri, Georgia; Byrne, Michael; Vives-Miró, Sònia; Fields, Desiree; Hodkinson, Stuart; Janoschka, Michael (2016). "Speculating on London's housing future: The rise of global corporate landlords in 'post-crisis' urban landscapes". *City*, 20(2), 321–341. <https://doi.org/10.1080/13604813.2016.1145946>
- Busch-Geertsema, Volker; Bremen, Giss (2000), "Housing policy in Germany". Working Paper for EUROHOME-IMPACT Project.
- Caldas, José; Silva, Ana; Cantante, Frederico (2020). *As consequências socioeconómicas da COVID-19 e a sua desigual distribuição*. Lisboa: CoLABOR ebooks.
- Chan, Su Han; Erickson, John; Wang, Ko (2003) *Real Estate Investment Trusts: structure, performance, and investment oportunities*. New York: Oxford University Press
- Coimbra, Paulo Alexandre Chaves; Rodrigues, João (2020), As vulnerabilidades macroeconómicas nacionais: uma abordagem monetária moderna, in José Reis (org.), *Como reorganizar um país vulnerável?*. Lisboa: Actual Editora, 63-113
- Dodig, Nina; Herr, Hansjörg. (2014), "Previous financial crises leading to stagnation – selected case studies". *FESSUD Working Papers*, 24, 1–74.
- Droste, Christiane; Knorr-Siedow, Thomas (2014), "Social Housing in Germany". In *Social Housing in Europe* (Issue July). <https://doi.org/10.1002/9781118412367.ch11>
- Fernandez, Rodrigo; Aalbers, Manuel (2016) "Financialization and housing: Between globalization and Varieties of Capitalism". *Competition and Change*. <https://doi.org/10.1177/1024529415623916>
- Fields, Desiree; Uffer, Sabina (2014), "The financialisation of rental housing: A comparative analysis of New York City and Berlin", *Urban Studies*. <https://doi.org/10.1177/0042098014543704>
- Kohl, Sebastian (2017), "Homeownership, renting and society: Historical and comparative perspectives", *Homeownership, Renting and Society: Historical and Comparative Perspectives* (Issue April 2017). <https://doi.org/10.4324/9781315628455>
- Kohl, Sebastian; Spielau, Alexander (2018), "Worlds apart: the divergence of southern-europe housing-construction economies and northern-european export economies" in Hien, J. e Joerges, C. (Eds) *Responses of European Economic Cultures to Europe's Crisis Politics: The Example of German-Italian Discrepancies*, Florence, European University Institute of Florence, 99–107
- Lopez, Isidro; Rodriguez, Emmanuel (2011), "The spanish model", *New Left Review*. 69, 5-28.

- Moreno, Louis. (2014), "The urban process under financialised capitalism", *City*, 18(3), 244–268.
<https://doi.org/10.1080/13604813.2014.927099>
- Rodríguez, Raquel (2010), "La política de vivienda en España en el contexto Europeo. Deudas y retos",
Revista INVI, 25(69), 125–159. <https://doi.org/10.4067/invi.v25i69.479>
- Santos, Ana (2019) *A Nova Questão da Habitação*. Lisboa: Actual Editora.
- Schwartz, Herman; Seabrooke, Leonard. (2008), "Varieties of Residential Capitalism in the International Political Economy: Old Welfare States and the New Politics of Housing", *Comparative European Politics*, 6, 237–261. <https://doi.org/10.1057/cep.2008.10>
- Tulumello, Simone, Dagkouli-Kyriakoglou, Mirto; Colombo, Alessandro (2020), "Financialization of housing in Southern Europe – the role of the state", *Regions*.
<https://doi.org/10.1080/13673882.2020.00001074>