



MESTRADO EM ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO E
INTERNACIONALIZAÇÃO

**IMPACTO DAS CRISES FINANCEIRAS NA EVOLUÇÃO DO
PREÇO DA HABITAÇÃO NO MERCADO IMOBILIÁRIO – O
CASO DE LISBOA**

Francisco João Ganhão Arranhado

Lisboa

2024

Francisco João Ganhão Arranhado

**IMPACTO DAS CRISES FINANCEIRAS NA EVOLUÇÃO DO
PREÇO DA HABITAÇÃO NO MERCADO IMOBILIÁRIO – O
CASO DE LISBOA**

Dissertação apresentada ao Instituto Superior de
Gestão como requisito parcial para a obtenção do grau
de Mestre em Estratégia de Investimento e
Internacionalização.

Orientador: Professor Doutor Carlos A. Da Fonseca
Panzo

Lisboa
2024

“If you don’t fail, you are not even trying. To get something you never had, you have to do something you never did.”

Denzel Washington

AGRADECIMENTOS

A elaboração desta investigação representa a conclusão de uma etapa essencial na minha vida académica, nomeadamente, o final do meu mestrado em Estratégia de Investimento e Internacionalização no Instituto Superior de Gestão. É impossível realizar a retrospectiva desta caminhada sem um sorriso nos lábios, sendo que o alcançar desta etapa não teria sido exequível sem a cooperação, dedicação e empenho de diversos intervenientes. Posto isto, não posso deixar de manifestar toda a minha consideração e respeito por todos aqueles que contribuíram para o êxito desta árdua etapa. Expresso a todos os meus sinceros agradecimentos.

Primeiramente, a todos os docentes que conseguiram fornecer-me, através de cada unidade curricular, conhecimentos e competências distintas, contribuindo para o meu crescimento pessoal e profissional.

À minha família, pela inabalável educação e formação dada até à minha vida adulta, e que permitiu a continuidade dos meus estudos neste mestrado.

À minha namorada, expresso a minha profunda gratidão pelo seu apoio incondicional, compreensão e pela sua presença constante ao longo deste percurso.

Ao meu orientador, Doutor Carlos Panzo, e à Doutora Rosa Rodrigues, pelos seus constantes incentivos, que foram fundamentais para a conclusão deste estudo, culminando na obtenção do grau de mestre.

Por fim, ao departamento financeiro do Pestana Hotel Group, cujos conhecimentos transmitidos e total disponibilidade foram notáveis, que têm contribuído e continuam a contribuir diariamente para o meu desenvolvimento profissional e progressão contínua.

RESUMO

A presente dissertação incidiu sobre a análise de uma problemática atual, mais especificamente a crise imobiliária presenciada na região de Lisboa. É notável que os preços dos imóveis estão extremamente inacessíveis à população comum, e como tal pretendeu-se entender os motivos que deram origem a esta situação. Esta investigação teve como principal objetivo estudar os impactos das crises financeiras globais ocorridas anteriormente, e entender a sua relação com o mercado imobiliário nacional. Neste âmbito, foram avaliados os determinantes que estão interligados e que impactam diretamente o preço da habitação. O estudo foi conduzido através de uma metodologia exploratória, que culminou num estudo explicativo, de natureza mista, que combinou os métodos qualitativos e quantitativos. A etapa qualitativa centrou-se na compreensão do problema da investigação, enquanto a fase quantitativa pretendeu apurar a relação entre as variáveis. Por fim, realizou-se uma análise dos resultados obtidos, permitindo uma interpretação que visa alcançar o objetivo inicialmente proposto.

Palavras-chave: Crises financeiras, Habitação, Mercado imobiliário, Lisboa.

ABSTRACT

This dissertation is focused on the analysis of a current problem, more specifically the real estate crisis in the Lisbon region. It is notable that real estate prices are extremely unaffordable for the average person, so we wanted to understand the reasons behind this situation. The main objective of this research was to study the impacts of previous global financial crises and to understand their relationship with the national real estate market. In this context, the determinants that are interconnected and that directly impact the price of real state were evaluated. The study was conducted using an exploratory methodology, which culminated in an explanatory study of a mixed nature, combining qualitative and quantitative methods. The qualitative stage focused on understanding the research problem, while the quantitative phase aimed to determine the relationship between the variables. Finally, the results obtained were analyzed, allowing for an interpretation aimed at achieving the objective initially proposed.

Keywords: Financial crisis, Housing, Real Estate market, Lisbon.

ÍNDICE

ÍNDICE DE FIGURAS	viii
ÍNDICE DE TABELAS	ix
LISTA DE SIGLAS, ACRÓNIMOS E ABREVIATURAS	x
INTRODUÇÃO	1
CAPÍTULO 1. CONCETUALIZAÇÃO TEÓRICA DAS CRISES FINANCEIRAS ...	3
1.1. O que são crises financeiras	3
1.2. Tipos de crises financeiras	4
1.3. Como evoluíram ao longo do tempo	7
CAPÍTULO 2. CRISES FINANCEIRAS GLOBAIS	9
2.1. Crise do <i>subprime</i>	9
2.2. Crise das dívidas soberanas	11
CAPÍTULO 3. MERCADO IMOBILIÁRIO	14
3.1. Mercado imobiliário nacional	15
3.2. As crises financeiras e o mercado imobiliário em Portugal	15
CAPÍTULO 4. ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO	17
4.1. Objetivos do estudo	17
4.2. Metodologia	17
4.2.1. Hipóteses de estudo	18
4.3. Métodos	18
4.3.1. Estudo exploratório	19
4.3.2. Estudo explicativo	19
4.4. Participantes	19
4.5. Instrumentos de recolha de dados	20
4.6. Procedimentos	20

CAPÍTULO 5. TRATAMENTO DE DADOS	22
5.1. Apresentação de dados	22
5.2. Tipos de dados	22
5.3. Fontes de dados	23
5.4. Justificação de dados	23
CAPÍTULO 6. RESULTADOS E DISCUSSÃO	26
6.1. Fundamentação das hipóteses de investigação	26
6.2. Análise descritiva “O caso de Lisboa”	26
6.2.1. Análise da evolução do preço da habitação	26
6.2.2. A influência das crises financeiras no preço da habitação	32
6.3. Modelo econométrico “Os determinantes do preço da habitação”	33
CONCLUSÃO	38
REFERÊNCIAS	39
ANEXOS	44
Anexo 1. <i>Outputs STATA</i>	45
Anexo 2. Teste de diagnóstico de autocorrelação: <i>Dickey-Fuller</i>	47
Anexo 3. Teste de diagnóstico de normalidade: <i>Jarque-Bera</i>	49

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.	Evolução do preço de venda por m ²	28
Figura 2.	Crescimento dos agregados familiares	29
Figura 3.	Fogos licenciados para construção de alojamentos familiares	30
Figura 4.	Variação da taxa de juro	31

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1.	Descrição de dados	23
Tabela 2.	Estatística descritiva das variáveis	34
Tabela 3.	Resultados do modelo econométrico	35
Tabela 4.	<i>Outputs STATA</i>	46
Tabela 5.	Teste de <i>Dickey-Fuller</i>	48
Tabela 6.	Teste de <i>Jarque-Bera</i>	50

LISTA DE SIGLAS, ACRÓNIMOS E ABREVIATURAS

BCE	-	Banco Central Europeu
BP	-	Banco de Portugal
CEIC	-	<i>China Economic Information Center Data</i>
CFG	-	Crise Financeira Global
CUE	-	Conselho da União Europeia
EUA	-	Estados Unidos da América
FED	-	Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos
FMI	-	Fundo Monetário Internacional
INE	-	Instituto Nacional de Estatística
m ²	-	Metro quadrado
NCFC	-	<i>New Century Financial Corporation</i>
NYSE	-	Bolsa de Valores de Nova Iorque
OLS	-	<i>Ordinary Least Squares</i>
OT	-	Obrigações do Tesouro
PIB	-	Produto Interno Bruto
SIR	-	Sistemas de Informação Residencial
TARP	-	<i>Troubled Asset Relief Program</i>
UE	-	União Europeia

INTRODUÇÃO

A presente dissertação aborda as transformações do mercado imobiliário, mas especificamente o impacto do preço da habitação em Lisboa, e a sua correlação com as crises financeiras. Nos últimos anos, a rápida evolução do valor dos imóveis em Portugal, mais especificamente em Lisboa tem sido um tema bastante discutido, contudo até ao momento ainda não foram implementadas medidas políticas que possam vir a mitigar esta constante evolução.

Embora existem diversos estudos relacionados com a crise imobiliária, poucos exploram a relação entre as crises financeiras globais e o mercado imobiliário português. Este estudo propõe-se em abordar, a sua estrutura e características atuais, através da análise de diversos indicadores macroeconómicos e setoriais.

O principal objetivo desta investigação prende-se essencialmente pela investigação da formação de “booms imobiliários” em Lisboa, e os fatores que contribuem para o aumento do preço da habitação. Com o objetivo de responder a esta investigação, serão analisadas as seguintes hipóteses de pesquisa: Qual o impacto das crises financeiras sobre o preço da habitação em Lisboa? Quais os determinantes do preço da habitação em Lisboa?

Na sequência dos objetivos propostos, será realizado uma conjugação de um estudo exploratório e explicativo. O estudo exploratório irá permitir uma compreensão inicial e contextualizada da problemática, enquanto o estudo explicativo aborda empiricamente as hipóteses desenvolvidas durante a fase exploratória. A análise de dados será realizada por meio de uma investigação mista, que permitirá uma observação mais aprofundada do fenómeno em estudo, através de padrões e correlações.

Em termos de estrutura, esta dissertação é composta por seis capítulos. No primeiro capítulo procurou-se fazer um enquadramento da contextualização das crises financeiras globais que ocorreram atualmente. O segundo capítulo apresenta uma revisão da literatura sobre as crises financeiras globais pertinentes nesta investigação, enquanto o terceiro capítulo apresenta os fundamentos teóricos do mercado imobiliário de Portugal e a sua relação com o segundo capítulo. O quarto capítulo é dedicado ao enquadramento metodológico, é mencionado os objetivos do estudo, o tipo de pesquisa e as abordagens adotadas. O capítulo cinco, apresenta o tratamento e justificação dos dados utilizados na investigação. Por último, o sexto capítulo

analisa e interpreta os dados obtidos e discute os resultados com base nas questões de investigação definidas inicialmente.

CAPÍTULO 1

CONCETUALIZAÇÃO TEÓRICA DAS CRISES FINANCEIRAS

As crises financeiras têm desempenhado um papel central nos mercados imobiliários ao longo da história. A habitação, é um bem essencial para as famílias e uma componente chave na economia. Durante períodos de crise, a instabilidade nos mercados de crédito e a restrição de liquidez tornam o acesso ao financiamento mais difícil. Os bancos aumentam as taxas de juro e impõem critérios mais rigorosos para a concessão de empréstimos.

Neste capítulo, será analisado a relação entre crises financeiras e o preço da habitação, investigando como diferentes contextos económicos afetam o comportamento do mercado imobiliário.

1.1. O que são crises financeiras

As crises financeiras são eventos que ocorrem na economia em que há uma instabilidade no sistema financeiro. Kindleberger (2005), afirma que as crises financeiras estão intrinsecamente ligadas aos ciclos económicos. Geralmente envolvem problemas de liquidez, insolvência e pânico financeiro, que podem resultar numa desvalorização acentuada dos preços dos ativos, uma diminuição na confiança dos investidores e uma contração da atividade económica. Durante as crises financeiras, ocorrem frequentemente falências de instituições financeiras, desvalorização da moeda, aumento do desemprego e dificuldades de acesso ao crédito.

Posteriormente, Machinea (2010), argumentou que as crises financeiras são caracterizadas pela presença de um sistema financeiro complexo, que envolve uma rede interconectada de agentes e instituições, e pela opacidade da informação. A opacidade da informação refere-se à falta de transparência e clareza em relação à qualidade dos ativos, bem como às características dos passivos detidos por intermediários financeiros. De facto, essa opacidade resulta em diferentes níveis de informação entre as entidades do sistema financeiro, cria um ambiente propenso a disfunções e gera desequilíbrios que podem desencadear crises.

De uma maneira ampla, é possível estabelecer uma distinção entre dois principais conjuntos: por um lado, pesquisas que estabelecem conexões entre crises financeiras e instabilidade macroeconómica, por outro lado, existem estudos que investigam as perturbações como traços inerentes aos sistemas financeiros (Martínez-Ruiz & Pons, 2014).

Durante as crises financeiras, os governos e as instituições financeiras muitas vezes intervêm para tentar estabilizar a situação e evitar uma maior deterioração da economia (Amaral, 2009). No entanto, é importante entender que as crises financeiras são eventos recorrentes na história económica e podem ter impactos significativos na sociedade. Dois exemplos marcantes que ilustram essa afirmação são a Grande Depressão de 1929 e a Crise Financeira Global (CFG) de 2008.

A Grande Depressão iniciou-se com o colapso da Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE) em outubro de 1929, prolongando-se ao longo da década de 1930, causando um impacto devastador na economia global. As causas foram variadas, incluindo especulação excessiva, políticas monetárias inadequadas e falências bancárias (Bernanke, 1983). O governo de Franklin D. Roosevelt interveio de forma significativa para estabilizar a economia, implementando o *New Deal*, um conjunto de programas e reformas económicas e sociais destinados a proporcionar alívio, recuperação e reforma.

A CFG de 2008, também conhecida como a Grande Recessão, teve início nos Estados Unidos da América (EUA) com o colapso do mercado de hipotecas *subprime*, culminando na falência de grandes instituições financeiras. A crise propagou-se rapidamente pelo mundo, resultando numa recessão global (Brunnermeier, 2009). Para estabilizar a situação económica, foram adotadas medidas nos EUA, através do Programa de Alívio de Ativos Problemáticos, *Troubled Asset Relief Program* (TARP), autorizando o governo adquirir os ativos problemáticos dos bancos, com o objetivo de aliviar os balanços financeiros e restaurar a confiança no sistema financeiro. Paralelamente, o Sistema de Reserva dos Estados Unidos (FED) comprou títulos do governo e ativos hipotecários para injetar liquidez e reduzindo drasticamente as taxas de juro no longo prazo, estimulando a economia (Gagnon et al., 2011).

1.2. Tipos de crises financeiras

Ao longo das últimas décadas, as economias globais enfrentaram desafios financeiros de diversas naturezas, cada um desses desafios imprimindo uma distintiva marca na narrativa histórica das nações. Esta diversidade de desafios reflete-se em eventos que moldaram e continuam a moldar a trajetória económica global. É imprescindível a consideração de alguns dos principais tipos de crises financeiras, destacando características distintivas e fatores desencadeantes associados a cada uma delas.

- Crise da balança de pagamentos e cambial;
- Crise hiperinflacionista;

- Crise bancária;
- Crise imobiliária;
- Crise da dívida soberana;
- Crise do mercado de ações.

A crise da balança de pagamentos e cambial é geralmente caracterizada como a manifestação mais perigosa dentro dos distintos tipos de crises financeiras. Sua natureza intrínseca, centrada em ataques especulativos, como a súbita desvalorização da moeda, emergem como elementos fundamentais no desencadeamento de crises cambiais, assim como a sua capacidade para desequilíbrios macroeconómicos (Abdushukurov, 2019). Normalmente, este tipo de crise está associado ao défice da conta corrente (importações superiores às exportações) e a entradas de capital financeiro de curto prazo, na forma de investimento de carteira (compra de ações e obrigações).

A crise hiperinflacionista manifesta-se quando a economia enfrenta uma taxa de inflação extremamente elevada, resultando num aumento descontrolado dos preços dos bens e serviços. Este fenómeno está frequentemente associado à emissão excessiva de moeda pelo governo, geralmente com o intuito de cobrir défices fiscais sem o correspondente crescimento da economia. Contudo, pode estar relacionado com a oferta e a procura, onde existe um significativo aumento da procura que não é acompanhado pela oferta (Amadeo, 2022).

Na última década, observaram-se vários exemplos deste fenómeno. No seu estudo, Johnston (2024) retrata dois exemplos históricos, em que a inflação superou os previstos cinquenta pontos percentuais por mês, a Venezuela e o Zimbabué. Em ambos os casos, a emissão excessiva de moeda teve presente nas políticas económicas, resultando numa escassez de produtos essenciais e num colapso económico.

Conforme retrata Kindleberger (2005), as crises financeiras e colapsos bancários foram ocasionados pela rutura das bolhas de ativos e pelas significativas desvalorizações das moedas nacionais nos mercados cambiais. Em certos cenários, as crises cambiais desencadearam crises bancárias, enquanto em outros casos, as crises bancárias conduziram a crises cambiais.

A ocorrência de ambas as crises é antecedida por períodos recessivos ou, no mínimo, por um crescimento económico aquém do padrão, em parte atribuível à deterioração dos termos de troca, à sobrevalorização da taxa de câmbio e ao incremento dos custos associados ao crédito. Contudo, as crises bancárias podem ser caracterizadas por eventos como retiradas massivas de depósitos, além da degradação prolongada da qualidade dos ativos, variações nos preços dos

ativos ou significativos aumentos em falências e inadimplência de empréstimos, todos esses fatores podem servir como marcadores indicativos do início de uma crise bancária (Kaminsky & Reinhart, 1999).

Outro dos fatores, que influenciam as crises financeiras está relacionado com especulação imobiliária. O termo “bolha” em si alude, de forma genérica, aos aumentos nos valores dos ativos durante a fase exuberante do ciclo económico (Kindleberger, 2005). Segundo Henriques (2017), a bolha imobiliária pode ser definida como um ciclo marcado por uma subida impulsiva dos preços do imobiliário num curto espaço de tempo, seguido de um colapso súbito.

A abordagem teórica convencional das bolhas especulativas na literatura económica financeira tem sido identificada como um preço de um ativo que se afasta do valor base durante um determinado período (Ahmed et al., 2021). Isto significa, a sobrevalorização de um determinado ativo num curto espaço de tempo, dando origem a um ciclo de valorização especulativo.

Yang e Zhang (2016) consideram tanto os incentivos ao investimento como à habitação, os principais indicadores para o aumento da procura imobiliária. Porém a instabilidade do ciclo de valorização especulativo, não permite suportar a repentina valorização e os preços irão sofrer um declínio, proporcionando uma correção do mercado.

Um estudo realizado pela *ThinkGlink*, afirmou que as valorizações dos preços dos imóveis tinham superado as taxas de inflação, os aumentos salariais e o crescimento económico nos EUA (Staff, 2005), um fator diretamente interligado à fácil disponibilidade de financiamento habitacional que se veio a verificar antes da crise do *subprime*.

De acordo com a análise efetuada por Gjerstad e Smith (2009), num período de sete anos os preços dos imóveis não pararam de subir, tendo até duplicado o seu valor, em contrapartida não se verificou um aumento do rendimento familiar que justificasse esse acontecimento, era expectável que algo teria de ceder.

Existem diversos estudos de referência sobre as bolhas imobiliárias, porém a maioria deles aponta para uma regulamentação mais proativa. De acordo com Yang e Zhang (2016), sem uma regulamentação adequada o mercado imobiliário pode sofrer diversas transformações de risco sistemático.

O incremento de liquidez pelo setor financeiro tem sido empregado de forma contrária, àquele que a concedeu, nomeadamente em detrimento da economia real, mediante da investida sobre a dívida soberana de distintos estados (Mota et al., 2010). A crise da dívida soberana é categorizada como um novo alvo de investida especulativa, destacando-se como objeto de

considerável destaque nos mercados financeiros, detida pelos sectores bancários. Em outras palavras, referem-se a títulos do governo com taxas de juro inferiores às praticadas no mercado (Becker & Ivashina, 2018).

A crise do mercado de ações caracteriza-se pela propensão dos mercados a apresentarem maior volatilidade durante períodos de turbulência. Em contextos de crise, observa-se uma inclinação dos investidores para retirarem os seus investimentos de países considerados excessivamente arriscados, resultando na diminuição da integração desses mercados (Lehkonen, 2015). As crises do mercado de ações, também conhecidas como crise de depreciação de ativos, normalmente ocorrem depois de momentos de grande especulação no mercado bolsista e de grandes entradas de fluxos financeiros registados na balança de pagamentos de um determinado país. Assim, verifica-se que as crises do mercado de ações podem estar relacionadas com outros tipos de crises financeiras, particularmente a crise da balança de pagamentos e cambial e da dívida soberana externa.

1.3. Como evoluíram ao longo do tempo

Ao longo da história económica e social, as crises financeiras têm sido uma constante, antecedendo mesmo o surgimento do capitalismo. Segundo Kindleberger (2005), foram registadas cerca de quarenta crises financeiras, sendo a primeira delas no ano de 1618.

Aschinger (1997) observou que esses acontecimentos foram, possivelmente, fomentados pela desregulamentação financeira. A introdução de novos instrumentos financeiros, como os derivados, que proporcionam elevada alavancagem, custos de transação reduzidos e opções de crédito mais atrativas, aumentaram o potencial especulativo.

A partir do final do século XIX, foram identificados quatro grandes períodos: o período do padrão-ouro, o período entre as duas guerras mundiais, o período de *Bretton-Woods* e por fim o período posterior ao ano de 1973, marcado pelos câmbios flutuantes e um gradual processo de liberalização da circulação internacional. Desde então, ocorreram várias crises, incluindo a crise do *dotcom* no início do século XXI (Amaral, 2009).

As décadas subsequentes de políticas contínuas de liberalização económica e desregulação financeira resultariam em danos significativos para a economia global (Maia, 2023). Entretanto, em 2007, começaríamos a observar os primeiros indícios dos impactos da denominada crise do *subprime*.

De acordo com a análise efetuada por Amaral (2009), todas as crises exibem características comuns, tais como a liberalização de práticas bancárias promovidas pelas

autoridades políticas, o surgimento de bolhas de crédito, predominantes do setor imobiliário, e a implementação de políticas monetárias ou orçamentais expansionistas que contribuem para o crescimento das bolhas.

Este capítulo analisou a evolução das crises financeiras, destacando as suas causas e consequências. Observou-se uma relação direta entre crises financeiras e o preço da habitação, torna-se evidente considerar que as bolhas imobiliárias tendem a estar no centro das crises financeiras económicas mais significativas, onde a especulação pode inflacionar os preços da habitação, resultando em quedas acentuadas durante períodos de crise.

Conclui-se, que a contextualização é fundamental para avançar para o próximo capítulo, que abordará especificamente dois tipos de crises financeiras, aprofundando as implicações e expandindo a análise desenvolvida neste contexto.

CAPÍTULO 2

CRISES FINANCEIRAS GLOBAIS

As crises financeiras constituem eventos devastadores que afetam a economia global, provocando instabilidades nos mercados e impactando diversos setores. Compreender as suas causas e consequências é essencial para analisar o seu impacto em diversas áreas, como o mercado imobiliário. Este capítulo centra-se nas principais crises financeiras globais, proporcionando uma fundamentação teórica para investigações subsequentes.

Embora o primeiro capítulo tenha abordado conceitos gerais sobre crises financeiras, existe a necessidade de especificar determinadas crises financeiras globais. Serão destacadas a crise do *subprime* e a crise das dívidas soberanas, devido à sua relevância e os impactos duradouros na economia global. Esta abordagem proporciona uma base sólida para a análise empírica nos capítulos subsequentes, estabelecendo uma estrutura lógica e fundamentada que orienta o leitor ao longo do desenvolvimento do tema.

A interconexão crescente entre os mercados financeiros tem sido um fenómeno em ascensão, reconhecido como globalização. Embora apresente vantagens, esta integração também traz consigo desafios. Uma dessas dificuldades reside no fato de que, à medida que os mercados se tornam mais interdependentes, uma perturbação económica em um país pode ter efeitos significativos nas atividades económicas de países distantes geograficamente (Pineda et al., 2022).

2.1. Crise do *subprime*

Na década de 1920, o mercado imobiliário dos EUA testemunhava uma constante elevação nos valores dos imóveis, enquanto o mercado acionista manifestava sucessivas valorizações nas ações negociadas na NYSE (Mendonça et al., 2011). Estes movimentos adversos dos mercados financeiros são caracterizados como crises de depreciação de ativos, normalmente ações, imóveis e outras *commodities*. A ascensão simultânea do mercado imobiliário e acionista, foi impulsionada pela ausência de regulamentações financeiras e pela ineficácia do sistema de crédito, resultando na formação das primeiras bolhas financeiras.

Mendonça et al. (2011), referiu que o aumento substancial de fraudes no mercado imobiliário relacionadas aos valores dos imóveis e até mesmo à legitimidade dos terrenos

transacionados, foi agravada pela concessão de crédito fácil, em virtude da reduzida necessidade de apresentação de documentação comprobatória.

A crise do *subprime* emergiu como um dos elementos mais proeminentes no panorama económico global de 2007 (Junior & Filho, 2008). Originou-se a partir das complicações associadas ao setor imobiliário, mais precisamente nos empréstimos, por meio da titularização de produtos hipotecários estruturados (Yang & Zhang, 2016). A redução das taxas de juros resultou em um incremento na procura por habitação, ocasionando, consequentemente, um aumento nos valores dos imóveis. Este fenómeno culminou na formação de uma bolha imobiliária, representando uma ameaça para a estabilidade económica global.

No entanto, eventos ocorridos alguns meses antes, embora tenham gerado impacto global limitado, podem igualmente ser identificados como pontos inaugurais da crise. Um exemplo notável é a falência da principal empresa de empréstimos hipotecários dos EUA naquela época, a *New Century Financial Corporation* (NCFC) (Junior & Filho, 2008). A empresa enfrentou consideráveis desafios financeiros devido a perdas crescentes nos seus empréstimos, resultantes da inadimplência dos mutuários no cumprimento de obrigações de pagamento, o que conduziu à desvalorização de ativos, afetando negativamente a posição financeira da empresa e a confiança dos investidores.

No início do ano de 2008, os eventos previamente experienciados pela NCFC, começam a manifestar-se nos mercados financeiros. A *Bear Stearns*, um dos maiores bancos de investimentos dos EUA, cujo principal objetivo residia na titularização de ativos hipotecários para comercialização junto a investidores no mercado financeiro, deparou-se com significativos desafios de liquidez devido às suas vinculações com instrumentos financeiros associados a empréstimos hipotecários de alto risco (Costa, 2023). A *Bear Stearns*, março de 2008, declarou falência e posteriormente, foi adquirida pela *JP Morgan Chase*, por meio de um acordo facilitado pelo FED.

O colapso da *Bear Stearns* é considerado um dos precursores da CFG, expondo as vulnerabilidades dos principais bancos dos EUA. Em setembro de 2008, o *Lehman Brothers* declarou consequentemente falência, em virtude da incapacidade de refinanciamento, aliada à desvalorização substancial dos ativos vinculados a empréstimos hipotecários. Notavelmente, o FED optou por não intervir na salvação do *Lehman Brothers*, desencadeando uma vulnerabilidade no sistema financeiro (Junior & Filho, 2008).

A crise do *subprime* não pode ser atribuída a uma única falha, sendo as deficiências na regulação e supervisão dos mercados financeiros apontadas como causas preponderantes. A

ausência de informações relativas à qualidade dos ativos de crédito, aliada à falta de transparência entre os participantes do mercado financeiro, são reconhecidas como questões fundamentais que contribuíram para o desencadeamento e propagação da crise (Mendonça et al., 2011).

De acordo com a análise efetuada por Martins (2020), a conexão entre risco sistêmico e fragilidade financeira pode ser intensificada por processos endógenos, devido à propensão das instituições financeiras a assumirem riscos excessivos. Esta tendência resulta numa maior vulnerabilidade do sistema financeiro e da economia em geral. A CFG ilustrou como a fragilidade financeira pode surgir do próprio sistema, evidenciada pela concessão excessiva de créditos hipotecários. O contágio financeiro, demonstrado durante a crise, está intrinsecamente ligado ao “efeito dominó” gerado pela falência do *Lehman Brothers*. Esta falência afetou negativamente outras instituições financeiras devido às suas interconexões e interdependências, culminando numa recessão global.

2.2. Crise das dívidas soberanas

Um componente fundamental de qualquer teoria relacionada à dívida soberana reside nos incentivos subjacentes ao reembolso da mesma. Caso os credores estejam cientes de que um país não apresenta solidez suficiente para reembolsar a sua dívida financeira, a concessão de empréstimos a tal nação torna-se improvável. Nesse contexto, torna-se essencial instituir algum tipo de penalização para inadimplência, para além da exclusão de futuras transações de crédito, com o propósito de sustentar níveis positivos de equilíbrio no mercado da dívida soberana (Arellano et al., 2017).

A inadimplência na tomada de decisão económicas por parte de um governo, provoca uma transição no regime estocástico de produtividade (Arellano et al., 2017). Essa disrupção gera incerteza e volatilidade na economia, impondo obstáculos ao crescimento económico e aumentando o risco de novas crises. Estimativas indicam que os investidores prevêm que tal inadimplência resultaria em uma diminuição da produtividade, elevado risco financeiro e estagnação económica. Este fenómeno acentua a importância de considerações mais amplas no âmbito da crise da dívida soberana, requerendo abordagens criteriosas e políticas que propiciem estabilidade e solidez financeira.

Um governo que se encontra suscetível a uma crise da dívida enfrenta o desafio de alcançar excedentes orçamentários para reduzir o seu passivo ao longo do tempo. A diminuição das despesas públicas e o aumento das receitas tributárias possibilitariam aos países a redução

das suas dívidas. Reinhart et al. (2012) destacam o impacto negativo entre o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) e a dívida. Estes autores sustentam que a redução da dívida pública pode, de facto, fomentar o crescimento económico.

Em contrapartida, a necessidade de emitir quantidades consideráveis de obrigações em cada período deixa o governo suscetível a crises autorrealizáveis. Nesse contexto, uma estratégia aprimorada para a gestão fiscal implica que um governo opte por administrar de maneira estratégica os défices orçamentários, mesmo que isso implique em um aumento controlado da sua dívida. A adoção dessa abordagem, segundo Conesa e Kehoe (2017), intensifica a vulnerabilidade do governo às crises. A interconexão entre esses fatores destaca a complexidade desse desafio económico e a importância de políticas regulatórias para reduzir efeitos prejudiciais.

Ao longo dos anos, a crise da dívida soberana latino-americana evidenciou a fragilidade financeira e a incapacidade dos governos de liquidar a suas dívidas, resultante de políticas insustentáveis e empréstimos excessivos que afetaram diversas economias vizinhas (Nitsch, 1992). Este fenómeno foi particularmente ilustrado pela crise do México em 1982, desencadeando uma reação em cadeia.

Recentemente foram observados casos de crises soberanas que envolveram países desenvolvidos. De facto, os países do Sul da Europa, foram inicialmente alvo de pressões financeiras. Em 2009, observou-se um gradual aumento nas taxas de rentabilidade implícitas das Obrigações do Tesouro (OT) desses países, atingindo o seu ponto mais elevado em abril de 2010. Durante esse período, a *Standard & Poor's* reavaliou negativamente a classificação da dívida soberana de diversos países do Sul da Europa, abrangendo, entre eles, Portugal, reclassificando-os para a categoria especulativa. Essa ação desencadeou um impacto significativo nos mercados financeiros, refletindo-se na queda do valor dos títulos soberanos dos estados afetados, no acentuado aumento das taxas de rentabilidade e no crescimento substancial da dívida pública (Mota et al., 2010).

Face à incapacidade coletiva de resposta imediata a esses inesperados comportamentos dos mercados financeiros, o Conselho da União Europeia (CUE), reconhecendo a necessidade de abordar os desafios apresentados, deliberou estabelecer um mecanismo europeu de estabilização financeira (Mota et al., 2010). Este mecanismo foi concebido para implementar planos de austeridade com o objetivo de mitigar os défices públicos, refletindo assim o comprometimento da União Europeia (UE) em enfrentar os desequilíbrios económicos emergentes e preservar a estabilidade financeira na região.

Este capítulo examinou a crise do *subprime* e das dívidas soberanas, analisando as causas, impactos e inter-relação. A crise do *subprime*, que teve origem nos EUA, expôs fragilidades no sistema financeiro, especialmente no que diz respeito à regulação do mercado imobiliário e ao comportamento dos bancos. Por outro lado, a crise das dívidas soberanas afetou principalmente os países da zona do euro, destacando a falta de integração fiscal e a instabilidade nos mercados financeiros globais. Ambas as crises sublinham a necessidade de mudanças no sistema financeiro internacional, com ênfase na transparência, na regulação eficaz e na maior cooperação entre países. Este estudo ressalta a importância de políticas públicas mais robustas para prevenir futuras crises e assegurar maior estabilidade económica global.

CAPÍTULO 3

MERCADO IMOBILIÁRIO

Este capítulo analisa o impacto das crises mencionadas no capítulo anterior no mercado imobiliário, com um enfoque em particular na região de Lisboa. A escolha de Lisboa deve-se à sua representatividade e dinâmica única, permitindo extrapolar os resultados para o contexto português com as devidas adaptações. Serão discutidas as principais tendências e desafios do mercado imobiliário, incluindo a evolução dos preços, bem como os fatores económicos.

O setor económico da qual o mercado imobiliário está inserido é um dos mais dinâmicos da económica terciária (González & Formoso, 2003), abrangendo tanto as transações de imóveis residenciais como as transações comerciais e industriais (Lomaca & Barbuta-Misu, 2019). Da qual é influenciado por uma diversidade de fatores, como condições económicas, taxas de juros, crescimento populacional e políticas governamentais. No entanto nenhum imóvel é idêntico a outro por mais semelhanças que tenham, a heterogeneidade é uma característica inerente e como tal, assume um papel crucial na atribuição do variável preço, oferta e procura (Stertz et al., 2016).

Ao longo dos anos, cada vez mais investidores consideram o mercado imobiliário como uma forma de investimento segura e estável, uma vez que os imóveis tendem a valorizar ao longo do tempo. Correia (2020, p. 1) refere que está “comprovado historicamente que o investimento imobiliário é o investimento mais seguro, com valorizações constantes a longo prazo e com retornos moderados, mas consistentes”. Porém existem períodos de flutuações nos mercados imobiliários, que podem ter um impacto significativo na economia, visto que o setor imobiliário desempenha um papel fulcral no investimento, principalmente no crescimento económico.

Tavares et al. (2012, p. 148), afirmam que “muitos problemas do mercado imobiliário resultam da informação imperfeita que o afeta e a obtenção de informação traduz-se num custo, que por vezes pode ser elevado e afasta a transação do imóvel do seu justo valor”. Por outro lado, é ainda sobre a eficiência deste mercado, Lomaca e Barbuta-Misu (2019) acreditam que o principal desafio das transações imobiliárias é gerado pelo preço, por outras palavras, o valor do imóvel poderá provocar um desvio no justo valor da propriedade.

Uma problemática desencadeada por desafios significativos no mercado imobiliário, designada de ciclos imobiliários, em que as mudanças de preços desempenham um papel central

e contribui para a volatilidade e especulação nos preços, contudo o próprio efeito da especulação depende das condições de oferta (Ahmed et al., 2021).

3.1. Mercado imobiliário nacional

O mercado imobiliário em Portugal é um componente significativo da economia, tendo aproximadamente 25% do PIB em 2001 (Rodrigues et al., 2022). Contudo, ao longo do tempo, observou-se uma tendência decrescente nesse indicador.

A evolução do mercado imobiliário português reflete não apenas dinâmicas económicas, mas também está intrinsecamente ligada à influência de variáveis como taxas de juro, disponibilidade de crédito, e dinâmicas demográficas. Esta interconexão revela que eventos imprevistos no mercado imobiliário, especialmente em relação aos preços das habitações e ao crédito imobiliário, têm o potencial de se propagar para outros setores da economia (Rodrigues et al., 2022).

Contrariamente a vários países desenvolvidos da UE, Portugal não sofreu um significativo aumento nos preços da habitação no final da primeira década do século XXI. No entanto, ao longo dos últimos dez anos, observou-se um crescimento substancialmente superior à média da UE, abrangendo todo o território nacional, com uma concentração mais acentuada nos principais centros urbanos de Lisboa e Porto (Pinto et al., 2023).

O mercado imobiliário em Portugal possui particularidades distintas em relação aos países vizinhos da UE. Destaca-se a prevalência da propriedade residencial própria, com uma percentagem significativa da população a deter uma habitação (Braga, 2013). Conforme relatado por Pinto (2023), os resultados das suas análises indicam que uma parcela substancial da riqueza das pessoas está vinculada ao valor dos seus imóveis.

3.2. As crises financeiras e o mercado imobiliário em Portugal

A CFG amplamente reconhecida como a maior crise da história, iniciando-se nos EUA em 2007, alastrando-se por todo o mundo, inclusive Portugal (Mendonça et al., 2011).

A argumentação baseada na crise interna dos EUA, originada pela crise do *subprime*, como a causa principal da crise económico financeira em Portugal, é contestada por Henriques (2017). O autor sustenta essa posição ao examinar dois períodos históricos determinantes. O intervalo compreendido entre 2000 e 2007 é caracterizado como uma fase expansionista, enquanto o período entre 2008 e 2014 é identificado como a fase depressiva do ciclo imobiliário. Henriques fundamenta essa perspetiva por meio da análise do número de transações

ocorridas em ambas as fases, indicando assim a existência de problemas internos no mercado português que contribuíram para a crise, independentemente dos eventos desencadeadores externos, como a crise do *subprime* nos EUA.

Portugal enfrentou uma deterioração no mercado de trabalho ao longo dos anos, com a taxa de desemprego a subir de 4% em 2000 para 8,1% em 2007. O risco de pobreza também aumentou desde 2005. Com a crise, a taxa de desemprego atingiu 9,6% em 2009. O PIB português registou uma contração de 2,7% em 2009, influenciada negativamente pelo declínio nos investimentos e nas exportações, devido ao abrandamento na UE (Mota et al., 2010).

Conforme observado por Januário e Cruz (2023), é evidente, por meio da análise de indicadores como o PIB, as taxas de desemprego, as taxas de juro, bem como o número de residentes e seus rendimentos mensais, que a CFG exerceu um impacto adverso nos preços habitacionais.

O relatório preliminar do Observatório sobre Crises e Alternativas (Reis et al., 2013), indicam que o desencadear da crise da dívida soberana em 2010, se torna identificável uma significativa fuga de capitais do setor bancário português. Estes montantes foram, contudo, suprimidos através do recurso a financiamento de emergência junto do Banco Central Europeu (BCE), evitando, assim, uma potencial insolvência do setor bancário nacional decorrente da escassez de liquidez. Contudo, Portugal deparou-se com a incapacidade de refinanciar a sua dívida soberana, encontrando-se imerso numa crise económica e fiscal acentuada. Este cenário resultou na perda de confiança por parte dos investidores e nas dificuldades para cumprir as suas obrigações financeiras. Face à persistência desses desafios financeiros e à necessidade de um pacote de auxílio mais abrangente, o país, em colaboração com a UE e o BCE, procedeu à solicitação de assistência ao Fundo Monetário Internacional (FMI). A formalização deste pedido de ajuda financeira internacional ocorreu em maio de 2011 (Reis et al., 2013).

Apesar dos avanços significativos, a literatura revela lacunas importantes no que diz respeito ao mercado imobiliário em Portugal. Dessa forma, a investigação em curso procura abordar essas lacunas, oferecendo uma perspetiva mais abrangente e aprofundada sobre tema. O próximo capítulo descreve a metodológica utilizada para a realização deste estudo, descrevendo as abordagens metodológicas, os métodos de recolha de dados e as técnicas de análise aplicadas.

CAPÍTULO 4

ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

4.1. Objetivos do estudo

Antes de apresentar o plano metodológico, convém referir os principais motivos desta investigação, nomeadamente: (i) entender a razão pela qual se deu os “booms imobiliários” em Lisboa e a sua correlação com as crises financeiras; e (ii) estabelecer os determinantes do preço da habitação em Lisboa.

Deste modo, o objetivo é compreender as crises financeiras globais anteriores, mais propriamente a crise do *subprime* de 2007 a 2008 e a crise das dívidas soberanas de 2009 a 2012, bem como os fatores subjacentes à formação da bolha e o seu impacto em Portugal. Pretende-se abordar o mercado imobiliário nacional, a sua estrutura e características atuais, e compreender as implicações que este possui no contexto presente, assim como explorar possíveis estratégias para superá-lo, mediante a análise de diversos indicadores macroeconómicos e setoriais.

4.2. Metodologia

O método de investigação de uma dissertação desenha o caminho a ser seguido pelo pesquisador, a fim de compreender os fundamentos que orientam uma pesquisa científica e as suas abordagens (Sá et al., 2021). A escolha do método de investigação deve ter em consideração um conjunto de procedimentos, técnicas e instrumentos de pesquisa que guia o investigador.

Esta investigação foi operacionalizada através de uma metodologia mista, que concentra os dois tipos de investigação mais implementados no contexto científico (Sá et al., 2021), a investigação qualitativa e quantitativa. O método qualitativo centra-se na compreensão do problema da investigação, através da recolha de informações e análise profunda e ilustrativa dos fenómenos estudados, em outras palavras, o estudo da natureza dos fenómenos. O método quantitativo baseia-se principalmente na examinação das relações entre as variáveis de forma a responder a questões e hipóteses através de levantamentos e generalizações estatísticas (Creswell, 2007). Como tal, a confiabilidade da apuração dos levantamentos é um fator crucial na análise de dados.

A investigação mista irá permitir uma observação mais aprofundada do fenómeno estudado. Por meio da triangulação entre os dados qualitativos e quantitativos, de modo a contextualizar o pesquisador a criar uma visão mais completa e robusta da problemática (Creswell, 2007).

4.2.1. Hipóteses de estudo

A hipótese de estudo é a base central da investigação, relacionando a questão central à estratégia de investigação com a suposição que será submetida a análises durante o estudo, com a finalidade de que os resultados obtidos contribuam para a resolução da hipótese inicial. Como tal, o presente trabalho de investigação tem como perguntas centrais as seguintes:

1. Qual o impacto das crises financeiras sobre o preço da habitação em Lisboa?
2. Quais os determinantes do preço da habitação em Lisboa?

Na elaboração da questão de investigação, pretendeu-se seguir o enquadramento atual, prestando particular atenção à região de Lisboa. Para tal será necessário apresentar o contexto, com os acontecimentos anteriores no que diz respeito as crises financeiras globais. Porém, o principal objetivo é entender se estamos em condições suscetíveis de provocar uma crise imobiliária.

4.3. Métodos

Inicialmente o estudo terá um cariz exploratório, mas com o processo de investigação aprofundado e ilustrativo, a fim de compreender as variáveis previamente identificadas da problemática, tende a afunilar para um estudo explicativo.

O estudo exploratório proporciona uma visão ampla e abrangente da investigação em questão, permitindo uma compreensão inicial e contextualizada do problema. A transição para a fase explicativa, permite identificar os elementos essenciais que influenciam a investigação, possibilitando assim a concentração do estudo nos aspetos mais pertinentes. Posteriormente, ao adotar uma abordagem explicativa, torna-se possível testar empiricamente as hipóteses desenvolvidas durante a fase exploratória, o que contribui para aumentar a confiança na validação das conclusões obtidas.

A conjugação de uma abordagem exploratória e explicativa não só facilita a compreensão da investigação, mas também fornece perspetivas e dados que podem ser utilizados para a elaboração de novas teorias.

4.3.1. Estudo exploratório

Um estudo exploratório constitui uma investigação preliminar realizada com o intuito de examinar um fenómeno ou problema de uma forma ampla e aberta, visando à criação de uma teoria ou modelo (Taherdoost, et al., 2022). Geralmente, esse tipo de estudo é conduzido quando há pouco conhecimento prévio ou quando o assunto em questão é pouco explorado na literatura existente. O objetivo principal de um estudo exploratório é gerar *insights*, ideias e hipóteses que possam orientar investigações mais aprofundadas no futuro.

De acordo com análise realizada por Casula et al. (2020), os estudos exploratórios adotam uma abordagem qualitativa e indutiva, o que significa que os investigadores procedem à recolha de dados de forma não estruturada, os quais são posteriormente analisados com o intuito de identificar padrões, tendências ou relações emergentes. Estes estudos podem envolver métodos como observação, entrevistas não estruturadas, análise de conteúdo ou revisão da literatura.

Um estudo exploratório representa uma investigação preliminar cujo propósito é compreender um fenómeno, proporcionando assim uma base para investigações posteriores mais detalhadas e aprofundadas.

4.3.1. Estudo explicativo

Um estudo explicativo permite identificar as causas ou as razões subjacentes por detrás de determinadas variáveis (Creswell, 2007). A abordagem explicativa é orientada por variáveis que já se encontram definidas com o intuito de serem estudadas empiricamente, de modo a serem contestadas ou confirmadas.

Segundo Bhattacharjee (2012), os estudos explicativos empregam uma abordagem quantitativa, possibilitando análises estatísticas mais sofisticadas. Esta metodologia permite medir com precisão o impacto das variáveis, e ao mesmo tempo, proporcionar uma maior confiança nos resultados da investigação realizada.

4.4. Participantes

Nesta investigação, serão considerados como materiais de estudo os dados secundários, nomeadamente, informações estatísticas macroeconómicas e setoriais referente à atividade imobiliária, artigos científicos relacionados com o tema deste trabalho de investigação disponibilizado por revistas científicas e por instituições públicas e privadas. As informações recolhidas relevantes para a investigação em causa, serão analisadas com o intuito de responder à pergunta de investigação.

4.5. Instrumentos de recolha de dados

O critério de recolha de dados para a elaboração do estudo baseou-se fundamentalmente nos resultados do trabalho de revisão da literatura através da revisão de vários artigos científicos referenciados nos capítulos anteriores. Conforme argumentado por Bodgan e Biklen (1994) o investigador é o instrumento principal da recolha de dados. Neste sentido, foi feito um levantamento exaustivo de informações estatísticas que permitem realizar o presente estudo de investigação.

Assim, e como referido acima, para realizar a presente investigação foram recolhidos dados macroeconómicos e dados setoriais, submetidos a análises estatísticas para identificar padrões, relações e tendências.

4.6. Procedimentos

No âmbito, dos procedimentos adotados para recolher os dados foram utilizadas plataformas académicas que fornecem acesso a uma vasta variedade de conteúdos académicos e científicos. Dentro dessas plataformas foram elaborados termos de busca, nomeadamente, palavras-chave de recurso à pesquisa. Para uma pesquisa de conteúdos referentes a crises financeiras que ocorreram, foram utilizadas as seguintes palavras-chave: “*Financial Crisis Main Drivers*”, “*Subprime Main Drivers*”, “*Sovereign Debt Crisis*”. Por outro lado, para uma pesquisa no âmbito da crise imobiliária e do mercado imobiliário, foram utilizados como termos de busca: “*Financial Crisis Real Estate*”, “*Portugal/Lisbon Housing Prices*”, “*Speculative Bubbles*” e “*Speculative Cycles*”.

No que diz respeito à base de dados, foram utilizados como meio de pesquisa indicadores do mercado imobiliário, mais concretamente, “Estatísticas de Preços da Habitação”, “Estatísticas de Rendas da Habitação”, “Estatísticas de Vendas” e “Índice de Preços da Habitação”. Desta forma, será possível obter uma análise dos valores de venda dos imóveis, assim como a evolução dos preços das propriedades no mercado nacional. Utilizando os termos de busca definidos, foi realizada uma pesquisa em plataformas de dados estatísticos fiáveis, como o Banco de Portugal (BP), *China Economic Information Center Data* (CEIC), Instituto Nacional de Estatística (INE), Sistemas de Informação Residencial do Confidencial Imobiliário (SIR) e *Trading Economics*.

Os artigos foram submetidos a um processo de triagem com base nos critérios de inclusão e exclusão. Os critérios de exclusão excluíram estudos irrelevantes ou repetidos, enquanto os critérios de inclusão selecionaram artigos que abordavam diretamente o tema da investigação.

Por sua vez, os dados estatísticos recolhidos foram tratados e analisados utilizando técnicas estatísticas e métodos de análise de dados, com o objetivo de extrair *insights* relevantes e identificar padrões ou tendências nos dados recolhidos. Além disso, foram utilizadas representações gráficas, como figuras e tabelas, para facilitar a interpretação dos resultados e fornecer suporte visual às conclusões da pesquisa.

Neste capítulo, detalhou-se o plano metodológico adotado para a realização desta investigação, a utilização destes métodos é fundamental para garantir a viabilidade e credibilidade dos resultados obtidos. A recolha de dados foi efetuada entre o ano de 2009 e 2023, a fim de assegurar o período em análise na revisão de literatura. A próxima etapa será o tratamento de dados, o qual é crucial para assegurar a exatidão das informações e permitir uma análise que sustente as conclusões da investigação, fornecendo fundamentação teórica e empírica aos resultados.

CAPÍTULO 5

TRATAMENTO DE DADOS

5.1. Apresentação de dados

No contexto do mercado imobiliário, a base de dados desempenha um papel fundamental na recolha e análise de indicadores macroeconómicos. O principal objetivo deste ponto consiste em obter uma compreensão abrangente das consequências da crise económica sobre o mercado imobiliário, através da análise dos dados, quer macroeconómicos quer setoriais.

Primeiramente, irá delimitar-se um período temporal, o qual engloba uma das duas crises financeiras anteriormente referidas, nomeadamente, a crise das dívidas soberanas. Esses dados históricos são cruciais para avaliar a tendência do mercado em diferentes períodos temporais, o que permite uma análise das variações ao longo do tempo, bem como identificar oportunidades de investimento e tendências futuras.

5.2. Tipos de dados

Na Tabela 1 são apresentados os dados utilizados no presente estudo de investigação. Para a análise do mercado imobiliário foram utilizados os seguintes dados macroeconómicos:

- Inadimplência de crédito;
- Inflação;
- PIB de Portugal;
- Taxa de Juro.

Entende-se que estes dados permitem aferir e conjecturar uma visão ampla das tendências dos principais agregados macroeconómicos nacionais e o seu impacto sobre o setor imobiliário.

No que diz respeito aos dados setoriais, o presente estudo analisa o comportamento endógeno do preço de venda por metro quadrado (m^2) e exógeno dos seguintes indicadores:

- Número de agregados familiares;
- Número de fogos;
- Número de transações.

O estudo do comportamento destas variáveis vai permitir analisar de forma mais detalhada as especificidades do mercado.

Tabela 1*Descrição de dados*

Descrição	Unidade	Frequência	Fonte
PIB nominal	Milhões €	Trimestral	BP
PIB per capita	€	Trimestral	CEIC
Taxa de crescimento do PIB	%	Trimestral	INE
Taxa de inadimplência de crédito à habitação	%	Trimestral	BP
Taxa de inflação	%	Trimestral	<i>Trading Economics</i>
Taxa de juro	%	Trimestral	BP
Número de agregados familiares	€	Calculado com base numa distribuição trimestral	INE
Número de fogos licenciados para construção	€	Trimestral	INE
Número de fogos transacionados	€	Trimestral	INE
Número de fogos transacionados - Novos	€	Trimestral	INE
Número de fogos transacionados - Existentes	€	Trimestral	INE
Preço de venda por m ²	€	Anual & Trimestral	INE & SIR

Fonte: Elaborado pelo autor

5.3. Fontes de dados

Os dados macroeconómicos utilizados nesta investigação foram extraídos do BP, CEIC, INE e *Trading Economics*, enquanto os dados setoriais foram adquiridos no INE e SIR.

5.4. Justificação de dados

Os principais indicadores chave da pesquisa, foram organizados em duas categorias distintas de dados: macroeconómicos e setoriais, conforme demonstrado na Tabela 1, apresentada acima. Os dados analisados foram recolhidos com uma periodicidade trimestral, abrangendo o período de 2009 a 2023.

Relativamente aos dados macroeconómicos, adotou-se uma abordagem abrangente dos fatores económicos, políticos e externos, com o objetivo de contextualizar e sustentar os diversos dados setoriais, compreender a suas tendências e os seus impactos na economia.

O PIB nominal, corresponde ao valor de todos os bens e serviços produzidos por um país num determinado período e reflete as variações dos preços ao longo do tempo. Este indicador permite avaliar o valor total da produção, porém não é ajustado pela inflação.

O PIB *per capita*, é um indicador económico que avalia o nível de riqueza da população, através da medição do valor médio de produção de bens e serviços por pessoa. Este indicador permite avaliar o valor gerado por cada pessoa na economia e a evolução do poder de compra dos consumidores.

A taxa de crescimento do PIB avalia o desempenho económico de um determinado país, orientando as decisões de política económica.

A taxa de inadimplência do crédito à habitação capta o montante em incumprimento sobre o total de crédito concedido que o consumidor (devedores) não consegue reembolsar dentro dos prazos acordados, nos contratos mútuos.

A taxa de inflação, é a variação média do índice de preços ao consumidor e representa a diminuição do poder de compra da moeda.

A taxa de juro referente ao crédito à habitação, é a taxa que os bancos cobram sobre os empréstimos concedidos. Este indicador determina o custo do financiamento.

A análise setorial possibilita uma avaliação detalhada das tendências gerais do setor imobiliário, permitindo identificar os indicadores de maior relevância e impacto na económica nacional. Esta interligação de dados proporciona uma análise fundamentada e necessária para a tomada de decisões estratégicas e implementação de medidas eficientes.

O número de agregados familiares é uma métrica demográfica que permite identificar e quantificar a procura agregada por unidades de habitação. Esse indicador permite aferir o impacto do incremento do parque habitacional existente em uma determinada região em função do número de novos fogos contruídos que circunscreve a oferta agregada. O indicador em questão está disponível exclusivamente para o território de Portugal no INE. Assim, para estimar o número referente à região da Grande Lisboa, foi necessário extrapolar os dados dos Censos e das Estatísticas Demográficas Anuais publicadas pelo INE para determinar a percentagem de agregados familiares na região alvo do presente estudo de investigação. Foi aplicada as percentagens correspondentes, permitindo obter a estimativa do número de agregados familiares referente à região da Grande Lisboa para cada ano específico.

O número de fogos licenciados para construção de alojamentos familiares, é um indicador de crescimento do setor imobiliário que reflete atividade no setor da construção. Este indicador permite identificar a quantidade de unidades habitacionais autorizadas a serem construídas por

município. Embora o INE apenas disponha destes dados para região da Grande Lisboa apenas a partir do ano de 2011, estes foram considerados para a amostragem, uma vez que permitem prever a oferta futuro do parque habitacional.

O número de fogos transacionados, reflete a oferta e a procura da atividade no mercado imobiliário, acompanha as tendências e os preços associados às transações. Este indicador é essencial para analisar a dinâmica do setor imobiliário e prever possíveis variações dos imóveis. Recorreu-se aos dados referentes aos fogos novos e existentes disponibilizados pelo INE, proporcionando uma visão detalhada das dinâmicas de oferta e procura do setor.

O preço de venda por m², é uma métrica utilizada para determinar o custo de um imóvel, e facilitar a comparação de preços entre diferentes imóveis com base na sua dimensão. Constitui um indicador essencial, evidenciando as tendências do mercado imobiliário ao longo do tempo. Os dados referentes a este indicador foram obtidos de duas fontes distintas, para o período de 2009 a 2018, os dados foram obtidos através do SIR, enquanto, para o ano de 2019 a 2023 utilizou-se o INE. A alteração na fonte dos dados deve-se à inexistência de informação no INE para o período antecedente a 2019.

O tratamento de dados permite extrair informações relevantes para responder às hipóteses de investigação, no capítulo seguinte, são expostos os resultados decorrentes da análise, com o propósito de contextualizar e interpretar os principais resultados da investigação.

CAPÍTULO 6

RESULTADOS E DISCUSSÃO

6.1. Fundamentação das hipóteses de investigação

O mercado imobiliário nas principais cidades portuguesas caracteriza-se por uma série de desafios que dificultam o acesso à compra de imóveis para o cidadão comum. Esta situação torna-se particularmente onerosa para jovens, casais e famílias, para os quais a aquisição de habitação se revela frequentemente inacessível.

Desde o 25 de Abril de 1974, o parque habitacional em Portugal tem passado por um processo contínuo de modernização, tanto por meio da reabilitação de habitações antigas como a construção de novas edificações. Esta modernização visou a melhorar as condições de vida da população e adaptar as infraestruturas às necessidades contemporâneas. No entanto, nos últimos anos, tem-se observado uma mudança significativa nesta realidade, refletindo desafios no setor imobiliário (Pinto et al., 2023).

O aumento contínuo dos preços das habitações, a escassez de oferta resultante da burocracia e dos longos prazos para obtenção de licenças de construção, bem como a alta inflação que eleva os custos de construção, constituem desafios significativos. Além disso, as taxas de juro elevadas dificultam o financiamento da compra de imóveis, acentuando as desigualdades no acesso à habitação. A pandemia de COVID-19 também teve um impacto profundo, alterando as dinâmicas de procura e oferta e exacerbando as dificuldades existentes. Estes fatores combinados criam um cenário complexo que exige soluções integradas e políticas públicas eficazes.

6.2. Análise descritiva “O caso de Lisboa”

6.2.1. Análise da evolução do preço da habitação

Na última década, o aumento dos preços da habitação tem sido transversal em todo o país. No entanto, Lisboa destaca-se como a cidade portuguesa com os preços mais elevados para a compra de imóveis (Braga, 2024).

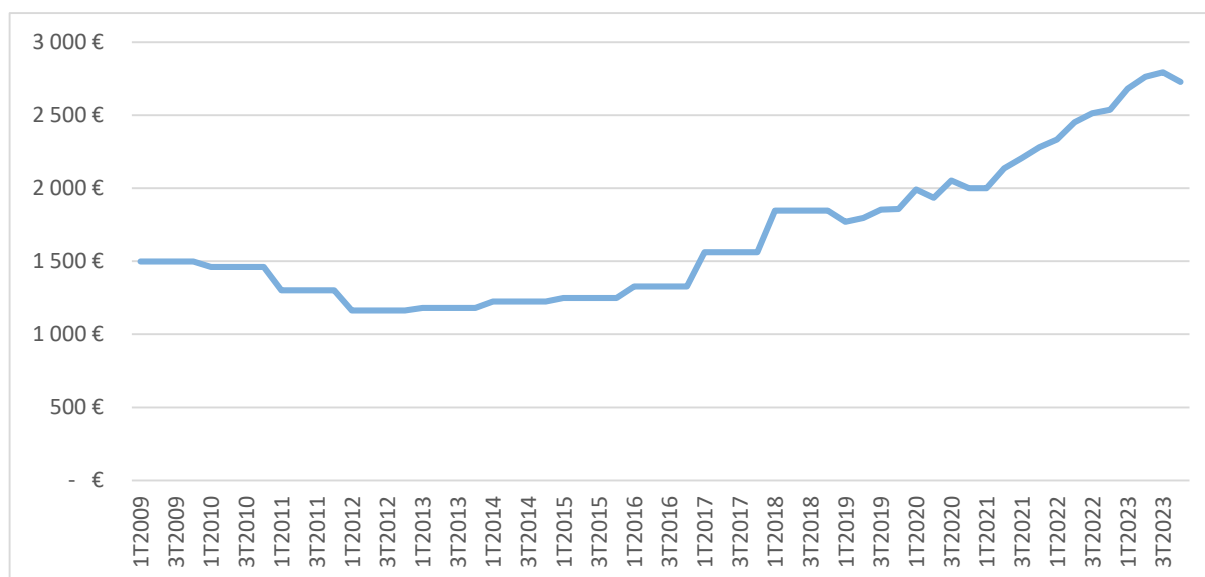
O aumento dos preços da habitação em Portugal está intrinsecamente ligado às crises financeiras previamente analisadas na revisão de literatura, evidenciando as consequências económicas dessas adversidades no mercado imobiliário nacional. No contexto da crise do *subprime*, quando a bolha imobiliária colapsou, Portugal enfrentou uma significativa restrição

no acesso ao crédito, acompanhada por uma diminuição temporária preços da habitação. Contudo, após a crise, as políticas de incentivo económico e as taxas de juro em níveis historicamente baixas, contribuíram para a recuperação do mercado imobiliário, resultando num aumento progressivo dos preços da habitação.

Além disso, a crise das dívidas soberanas na zona euro também teve um impacto significativo. A recessão económica e as medidas de austeridade reduziram o rendimento disponível das famílias, exercendo uma pressão descente sobre os preços da habitação. À medida que a economia começou a recuperar as taxas de juro permaneceram baixas, estimulando uma procura acrescida por imóveis, particularmente por parte de investidores estrangeiros, impulsionando ainda mais os preços da habitação.

Considerando estes fenómenos, serão analisados quatro dos indicadores previamente mencionados no Capítulo 5, ao longo de um período que abrange estas duas crises financeiras centrais na investigação, entre 2009 e 2023, nomeadamente a: (i) evolução do preço de venda por m²; o (ii) crescimento dos agregados familiares; o (iii) o número de fogos licenciados para construção de alojamentos familiares; e a (iv) a variação da taxa de juro.

A queda no preço de venda por m² entre 2009 e 2012, é fundamentalmente atribuída à CFG de 2008, que afetou gravemente a economia portuguesa. Esta crise resultou numa diminuição da procura por imóveis e, consequentemente, numa queda dos preços. O preço por m² iniciou-se em 1.449 euros em 2009 e manteve-se estável até ao final de 2010. Em 2011, registou-se uma queda significativa para 1.302 euros, e em 2012, o preço desceu ainda mais para 1.165 euros. Assim, entre 2009 e 2012, o preço de venda por m² registou uma descida de 22%.

Figura 2*Evolução do preço de venda por m²*

Fonte: INE e SIR (2009, 2023)

A partir de 2013, a economia portuguesa começou a estabilizar e a mostrar sinais de recuperação, refletindo-se num aumento gradual dos preços da habitação. As medidas de austeridade e a implementação de políticas de incentivo económico ajudaram a estabilizar a economia e a aumentar a confiança dos investidores. Em 2013, o preço começou a subir ligeiramente para 1.180 euros, continuando a aumentar gradualmente até 2016, quando atingiu 1.328 euros, registando um aumento de 13%.

Entre 2017 e 2020, observou-se um aumento significativo nos preços de venda por m², indicando uma recuperação económica mais robusta e um aumento na procura por habitação. Este incremento foi impulsionado por fatores como o crescimento do turismo, programas de *vistos gold* e um aumento do investimento estrangeiro, resultando em uma elevação acentuada dos preços dos imóveis (Instituto Nacional de Estatística [INE], 2021). A partir de 2017, verificou-se um crescimento mais pronunciado, com o preço a subir para 1.561 euros mantendo-se em ascensão até o ano de 2020, atingindo 1.847 euros no primeiro trimestre e 1.858 euros no quarto trimestre, resultando em um incremento substancial de 28% ao longo deste período.

A pandemia teve um impacto diversificado no mercado imobiliário. Inicialmente, observou-se uma desaceleração, mas a procura por imóveis aumentou à medida que as pessoas procuravam mais espaço durante os confinamentos. Este fenómeno contribuiu para o aumento contínuo dos preços em 2021 e 2022. Em 2021, o preço continuou a subir, começando em 2.000

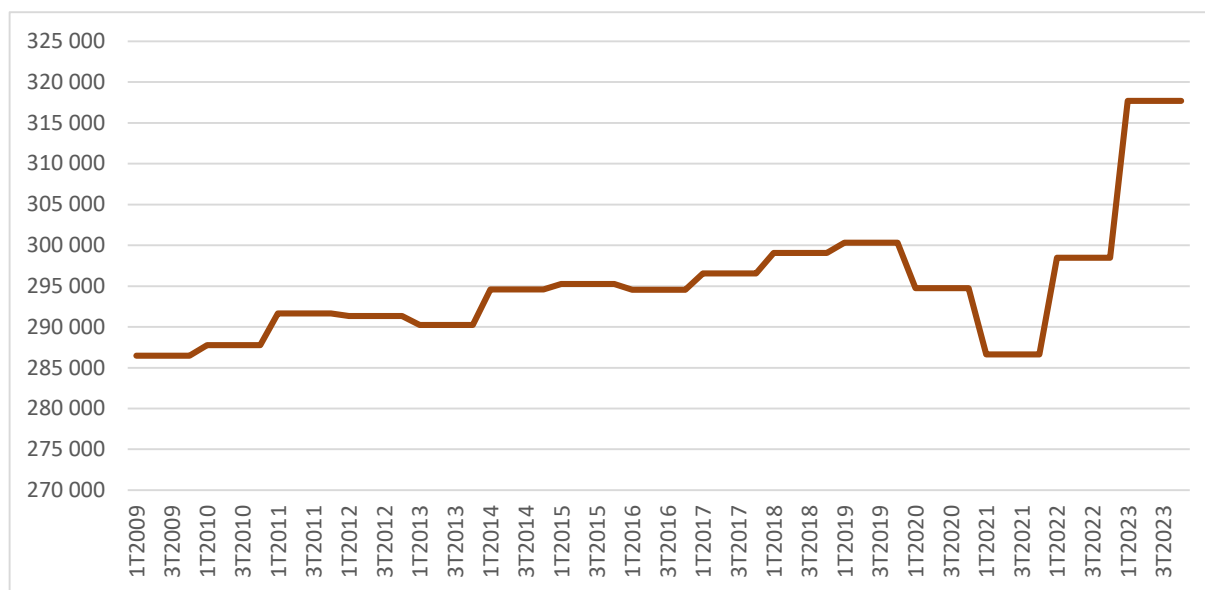
euros e atingindo 2.281 euros no final do ano. Em 2022, o preço subiu ainda mais, alcançando 2.453 euros no primeiro trimestre e 2.537 euros no quarto trimestre. Pode-se concluir que, num período de um ano, foi registado o maior aumento percentual, aproximadamente 27%.

Em 2023, a inflação e o aumento dos custos de construção também contribuíram para a subida dos preços da habitação. No entanto, a ligeira queda no quarto trimestre de 2023 pode indicar uma correção no mercado ou uma diminuição na procura. Em 2023, o preço continuou em crescimento, atingindo 2.795 euros no terceiro trimestre, antes de cair ligeiramente para 2.728 euros no quarto trimestre.

Entre 2009 e 2011, observou-se um acréscimo de aproximadamente 2% no número de agregados familiares. A crise económica e as medidas de austeridade implementadas em Portugal durante este período podem ter contribuído para a estagnação e pequenas flutuações no número de agregados familiares.

Figura 2

Crescimento dos agregados familiares



Fonte: Cálculos do autor com base nos indicadores do INE (2009, 2023)

No período de 2012 a 2016, o número de agregados familiares manteve-se relativamente estável, com pequenas variações, este período coincidiu com a crise económica em Portugal.

A partir de 2017, observa-se uma progressão moderada, com o número de agregados a subir para cerca de 290.000. Este crescimento pode ser explicado pela recuperação económica, refletindo uma melhoria das condições económicas e sociais, como o aumento do emprego,

rendimentos mais elevados, maior confiança económica, melhor acesso ao crédito e o retorno de emigrantes. Estes fatores, em conjunto, facilitaram a formação e a manutenção de novos agregados familiares (Banco de Portugal [BP], 2017).

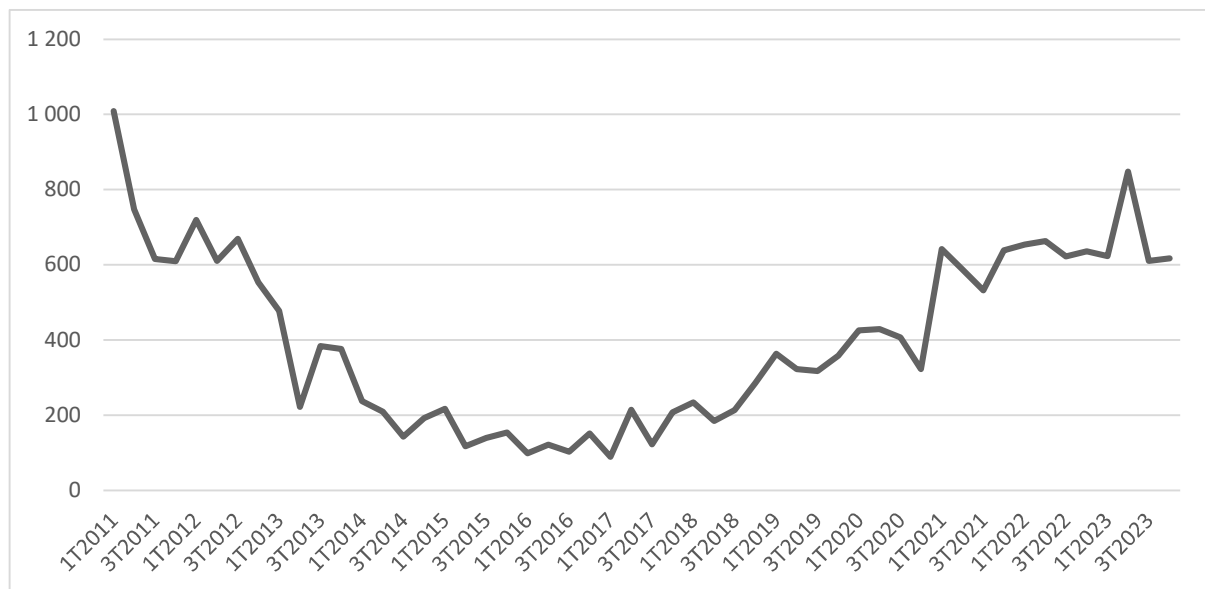
Em 2020, o número de agregados familiares era de aproximadamente 286.628, refletindo um pequeno declínio possivelmente devido à pandemia de COVID-19. A pandemia teve um impacto negativo na economia, resultando em incertezas económicas que afetaram a formação de novos agregados familiares.

A partir de 2021, verificou-se um aumento significativo no número de agregados familiares, atingindo cerca de 6% no final de 2023. Este crescimento pode ser atribuído à recuperação economia pós-pandemia e as políticas de apoio às famílias, que contribuíram para um crescimento acelerado no número de agregados familiares.

A CFG e a subsequente crise da dívida soberana na Europa resultaram em uma recessão profunda em Portugal. O setor da construção foi severamente afetado, com uma queda acentuada de 63% nos investimentos e nos licenciamentos de novos fogos entre 2011 e 2013.

Figura 3

Fogos licenciados para construção de alojamentos familiares



Fonte: INE (2011, 2023)

No período de 2017 a 2019, com a implementação de medidas de austeridade e reformas estruturais, Portugal começou a recuperar economicamente. O fortalecimento da confiança dos

investidores e a melhoria das condições económicas levaram a um aumento gradual no número de licenciamentos.

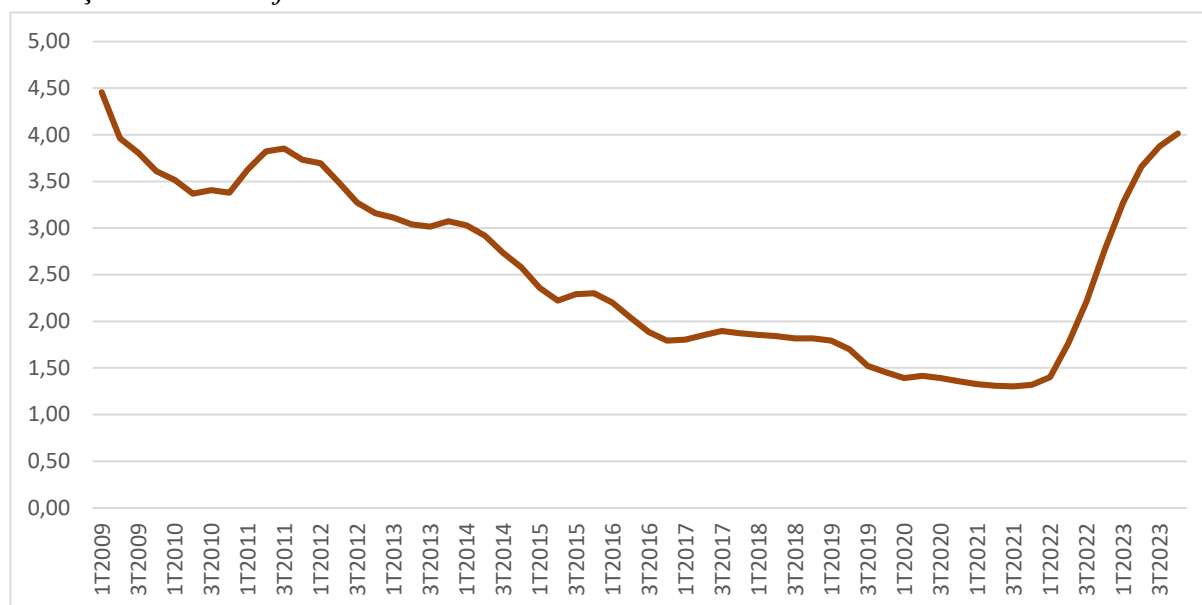
Em 2020, houve uma queda acentuada no número de fogos licenciados, diretamente atribuída à pandemia de COVID-19, que causou interrupções significativas na economia global e no setor da construção. As medidas de confinamento e a incerteza económica resultaram em uma queda temporária nos licenciamentos.

Em 2021 e 2023, registou-se uma recuperação gradual no número de fogos licenciados, à medida que a economia se adaptava e recuperava dos impactos da pandemia. A vacinação em massa e a reabertura da economia contribuíram para a recuperação do setor da construção. No entanto, esta recuperação foi desigual, com algumas flutuações devido a fatores como a escassez de materiais e o aumento dos custos de construção (Silvares, 2021).

Durante a CFG, houve uma redução das taxas de juro com o objetivo de estimular a economia. O BCE reduziu as taxas de juro de referência, o que teve um impacto direto nas taxas de juro aplicadas ao crédito à habitação em Portugal. Em 2009 as taxas de juro iniciaram-se em torno de 4,46% no primeiro trimestre, apresentando uma diminuição significativa até atingirem um mínimo de 3,16% no quarto trimestre do ano de 2012.

Figura 4

Variação da taxa de juro



Fonte: BP (2009, 2023)

No período de 2013 a 2016, à medida que a economia foi recuperando gradualmente, as taxas de juro começaram a estabilizar e a diminuir, demonstrando uma crescente confiança na economia, resultante da política monetária implementada por parte do BCE (Banco Central Europeu [BCE], 2021). As taxas continuaram a diminuir, atingindo um mínimo de 1,79% no terceiro trimestre de 2016, representando uma diminuição de 42% face ao primeiro trimestre de 2013.

Durante o período de 2017 a 2020, as taxas de juro permaneceram em níveis reduzidos, resultado da política monetária, cujo objetivo era fomentar o crescimento económico e mitigar os efeitos da baixa inflação (Montes, 2009). Embora se tenha observado uma ligeira redução para 1,30% no primeiro trimestre de 2020, as taxas começaram a aumentar gradualmente, atingindo 1,32% no final desse mesmo ano.

Entre 2020 e 2021, a pandemia gerou uma incerteza económica, mas as taxas de juro mantiveram-se inicialmente baixas para apoiar a economia. No entanto, a recuperação económica pós-pandemia e o aumento da inflação começaram a elevar as taxas de juro, no final de 2022 (Adrian & Gopinath, 2021). O aumento da inflação levou o BCE a subir as taxas de juro para controlar a inflação, resultando num aumento significativo das taxas de juro do crédito à habitação entre 2022 e 2023, atingindo 4,01% no quarto trimestre de 2023.

6.2.2. A influência das crises financeiras no preço da habitação

Após a análise das figuras previamente examinadas, é possível concluir que existem quatro períodos temporais centrais que têm um impacto significativo no preço da habitação em Lisboa. Dois desses períodos correspondem a crises financeiras, enquanto os outros dois assinalam fases de recuperação dessas crises financeiras.

Durante a CFG e a subsequente crise da dívida soberana em Portugal, os preços dos imóveis em Lisboa registaram uma ligeira tendência de decréscimo. A incerteza económica, o aumento do desemprego, as elevadas taxas de juro, a dificuldade ao acesso ao crédito imobiliário e a perda de poder de compra, resultaram numa redução da procura por imóveis, influenciando a diminuição do setor da construção.

Contundo a partir de 2011 a 2013, os preços começaram a estabilizar-se devido ao crescente interesse de investidores externos e à implementação de programas de incentivos, como os *vistos gold* e o estatuto de residente não habitual. Subsequentemente, a diminuição das taxas de juro, resultante das medidas implementadas pelo BCE, viabilizou o acesso ao crédito e impulsionou a recuperação do setor imobiliário.

A partir de 2014, com a recuperação económica de Portugal, os preços dos imóveis em Lisboa registaram uma valorização significativa. A melhoria das condições económicas e o crescimento do investimento estrangeiro contribuíram para o crescimento acentuado dos preços.

O licenciamento de novos fogos aumentou de forma progressiva, porém continuou a ser insuficiente face à elevada procura, intensificando a pressão sobre os preços. Paralelamente, as taxas de juro permaneceram em patamares historicamente reduzidos, promovendo condições mais favoráveis para a obtenção de crédito e estimulando a aquisição de imóveis.

A pandemia de COVID-19 introduziu novas incertezas económicas, mas o impacto nos preços dos imóveis em Lisboa foi menos acentuado do que em crises anteriores, mantendo uma trajetória de estabilidade e até alguma valorização no preço da habitação.

Embora o setor da construção tenha registado uma contração inicial, observou-se uma recuperação gradual no número de fogos licenciados. Em paralelo, as taxas de juro permaneceram em valores historicamente reduzidos, criando condições favoráveis para o financiamento habitacional e apoiando a manutenção da procura no mercado imobiliário.

No período de recuperação pós-pandemia, o mercado imobiliário de Lisboa registou uma valorização significativa no preço da habitação, impulsionando a procura, tanto por parte de compradores locais como de investidores estrangeiros. Apesar do aumento no número de fogos licenciados, a oferta continuou insuficiente face à crescente procura, o que intensificou a pressão sobre os preços. Ao mesmo tempo, as taxas de juro aumentaram devido às medidas adotadas pelo BCE, tornando o crédito mais alto e restringindo o acesso ao financiamento para alguns agregados familiares. No entanto, a procura por parte de investidores com maior capacidade financeira ajudou a suavizar este efeito.

6.3. Modelo econométrico “Os determinantes do preço da habitação”

O objetivo principal deste capítulo é identificar os determinantes do preço da habitação no mercado imobiliário, utilizando variáveis explicativas. Os dados foram obtidos do BP, INE, SIR e *Trading Economics*, abrangendo um total de 60 observações trimestrais, desde o primeiro trimestre de 2009 até ao quarto trimestre de 2023. Inicialmente, foram identificadas e recolhidas diversas variáveis explicativas, conforme apresentado na Tabela 1. No entanto, devido à forte correlação entre algumas variáveis, não incluímos no nosso modelo o PIB nominal, o PIB per capita, a taxa de inadimplência de crédito à habitação e o número de fogos transacionados. As variáveis utilizadas estão detalhadas na Tabela 2.

Antes de aplicarmos um modelo de Regressão Linear Múltipla, foi necessário ajustar as variáveis CONST, AGGFAM e PRECO, transformando-as para logaritmos. Este procedimento assegura a comparabilidade das variáveis e melhora a precisão das estimativas no modelo.

Tabela 2

Estatística descritiva das variáveis

Variáveis	Descrição	Unidade	Média	DP	Mínimo	Máximo
JURO	Taxa de juro	%	2,5631	0,1190	1,3033	4,46
PIB	Taxa de crescimento do PIB	%	0,85	0,6096	-17,8	17,2
INFLA	Taxa de inflação	%	1,25	0,1240	-0,5	3,5
CONST	Número de fogos licenciados para construção	€	2,1870	0,1168	0	3,0038
AGGFAM	Número de agregados familiares	€	5,4697	0,0013	5,4570	5,5020
PRECO	Preço de venda por m ²	€	3,2055	0,0150	3,0663	3,4463

Nota: DP = Desvio-padrão

Fonte: Elaborado pelo autor

Implementámos um modelo de séries temporais, denominado modelo de Regressão *Ordinary Least Squares* (OLS), que nos permite explicar a variação no preço de venda por m² (PRECO) em função de variáveis macroeconómicas e demográficas, como taxa de juro (JURO), número de fogos licenciados para construção (CONST), número de agregados familiares (AGGFAM), taxa de inflação (INFLA) e taxa de crescimento do PIB (PIB).

Os resultados estimados do modelo são apresentados na Tabela 3, juntamente com os testes de diagnóstico recomendados para a presente regressão econométrica.

Tabela 3*Resultados do modelo econométrico*

Variáveis	Coefficiente	DP	t	P> t
PIB	0,0049	0,0033	1,47	0,149
INFLA	0,0526	0,0235	2,24	0,030
JURO	-0,2265	0,0206	-10,99	0,000
AGGFAM	7,3658	0,7165	10,28	0,001
CONST	0,2188	0,0294	7,45	0,002
_cons	-86,2144	9,0452	-9,53	0,003
F (5,46)	63,69			0,0000
R ²	0,8738			
R ² ajustado	0,8601			
<i>Darbin-Watson d-statistic</i> (6,52)	1,1540			
<i>Dickey-Fuller</i>	-1,409			
<i>Jarque-Bera</i>	0,5604			

Nota: DP = Desvio-padrão; t = Tipo de teste estatístico; P = Probabilidade.

Fonte: Cálculos elaborados pelo autor

O modelo apresenta um R² de 87,38%, o que indica que mais de três quartos da variação do preço de venda por m² é explicada pelas variáveis independentes incluídas na regressão econométrica. Este resultado do R² está em consonância com outros estudos sobre o mesmo tema, como exemplificado por Januário e Cruz (2023). A investigação em causa corresponde às expectativas iniciais, no entanto é válido reconhecer que existem outras variáveis, como por exemplo, o domicílio fiscal do comprador, que não está contemplado no modelo econométrico que poderiam eventualmente impactar no valor do R². A estatística *F* é significativa, que evidencia que o conjunto de variáveis exerce um impacto estatisticamente relevante no preço de venda por m². Este resultado confirma que o modelo está devidamente especificado.

Procedeu-se à realização de testes de diagnósticos que confirmam a robustez da especificação econométrica. Em primeiro lugar, foi considerado a estatística de *Darbin-Watson*, que avalia existência de autocorrelação serial de resíduos, variando entre 0 e 4, onde os valores próximos de 2 indicam ausência de autocorrelação. Os valores abaixo de 2 sugerem autocorrelação positiva, enquanto os acima indicam uma relação negativa. Em regra geral, quando o R² é inferior ao indicador da estatística de *Darbin-Watson*, pode-se concluir que os

dados são estacionários. Para confirmar esta regra geral, foi realizado o teste de *Dickey-Fuller*, que avalia a presença de raiz unitária em séries temporais, indicando não estacionariedade. Os resultados estimaram um valor para este indicador superior ao correspondente valor crítico ao nível de significância de 5% dentro do intervalo de confiança, o que valida a presente especificação.

Em segundo lugar, foi realizado o teste de *Jarque-Bera* para avaliar a normalidade dos resíduos no presente modelo econométrico, analisando a assimetria e curtose. É relevante salientar que a estatística de *Jarque-Bera* segue uma distribuição qui-quadrado sob a hipótese nula de normalidade. Valores elevados deste indicador apontam para desvios significativos da normalidade, sendo crítico para a validação dos pressupostos de eficiência, consistência e inferência estatística em séries temporais. O presente modelo econométrico estima um valor de 0,5604, superior ao limiar de 0,05, validando assim que a especificação apresenta uma distribuição normal.

Relativamente aos coeficientes das variáveis explicativas, o modelo apresenta resultados robustos. O coeficiente da taxa de juro (JURO) apresenta um resultado de -0,2265. Este resultado indica que o aumento das taxas de juros está associado a uma queda significativa no preço de venda por m². O resultado obtido está em conformidade com a observação empírica da teoria económica que estabelece que as taxas de juros mais elevadas encarecem o custo do crédito imobiliário, reduzindo a procura por imóveis, exercendo pressão para a redução nos preços do m².

O valor do coeficiente taxa de crescimento do PIB (PIB) é de 0,0049, enquanto o *p-value* é de 0,149 não demonstrando um efeito expressivo sobre o preço de venda por m² no modelo, por outras palavras, não é estatisticamente relevante. Embora o crescimento do PIB seja frequentemente associado a níveis mais elevados de rendimento das famílias e procura por imóveis, outros fatores do modelo, como a taxa de inflação e a taxa de juro, podem indicar efeitos económicos substanciais, tornando o PIB insignificante neste caso.

A variável número de fogos licenciados para construção (CONST) assume o valor de 0,02188, revelando que o crescimento no volume de novas construções, não tem impacto no preço de venda por m². É possível deduzir que o aumento da disponibilidade de imóveis no mercado embora tende a exercer pressão descendente sobre os preços, o que conduz a uma intensificação da concorrência, no caso de Lisboa os volumes de novas construções de habitação são exíguos, o que enfraquece o seu impacto no preço da habitação.

O número de agregados familiares (AGGFAM) assume um valor de 7,3658. O aumento no número de agregados familiares está correlacionado com uma subida significativa no preço de venda por m². O crescimento do número de agregados familiares intensifica a procura por habitação, exercendo uma pressão ascendente sobre os preços dos imóveis, especialmente se a oferta não acompanhar o crescimento populacional.

A taxa de inflação apresenta um valor de 0,0526. Um acréscimo na inflação está correlacionado com uma elevação substancial no preço de venda por m². A inflação pode levar a um aumento nos custos de construção, materiais e mão de obra, que são integrados aos preços dos imóveis. Além disso, a inflação também diminui o valor real da moeda, o que pode aumentar a perceção de que o investimento em imóveis constitui uma forma de proteção contra a desvalorização da moeda.

A constante assume o valor de -86,2144, frequentemente funciona apenas como um termo ajustável, não apresentando uma interpretação económica direta neste contexto. Porém quando todas as variáveis independentes são iguais a zero, o preço de venda por m² apresentaria um impacto extremamente negativo, o que não é plausível no contexto económico.

Nesta investigação, os resultados mostraram que a taxa de juro e a taxa de inflação, foram as variáveis mais significativa em relação preço de venda por m². A inflação exerce pressão sobre os custos e os preços, enquanto a elevada taxa de juro condiciona negativamente a procura. Em termos demográficos, o crescimento populacional e a consequente necessidade de mais habitação aumentam o preço dos imóveis devido à maior procura. O número de novas construções indica que uma maior oferta reduz os preços, demonstrando o equilíbrio entre a oferta e procura. O PIB apesar de ser uma variável geralmente relevante em econometria, neste modelo não apresentou um impacto estatisticamente relevante, o que pode sugerir que o seu contributo se manifesta de forma indireta em variáveis como a taxa de inflação e a taxa de juro.

CONCLUSÃO

O objetivo desta investigação consistiu em analisar o preço da habitação no mercado imobiliário de Lisboa, através da análise de dados quantitativos, que apresenta uma tendência de valorização significativa.

Os resultados do estudo podem ser classificados em dois conceitos procura e oferta. Do lado da procura, quando as taxas de juro estão baixas, o crédito imobiliário torna-se mais acessível, aumentando a procura por imóveis, resultando num aumento do preço da habitação. Nesta situação as famílias têm melhores condições para adquirir imóveis, uma vez que diminui a taxa de esforço na acessibilidade ao crédito habitação. Em contrapartida, elevadas taxas de juro podem diminuir a procura, pressionando uma diminuição dos preços.

Do lado da oferta, a inflação tem um impacto significativo nos custos de construção, afetando os preços dos materiais de construção, e consequentemente, o número de casas construídas. Quando a inflação é elevada, os custos de materiais aumentam, encarecendo a construção e limitando o número de novas habitações que podem ser construídas, o que desestimula o investimento na construção de imobiliário por parte dos investidores. Esta situação pode resultar numa oferta reduzida de imóveis, exercendo pressão para o aumento dos preços.

Apesar das contribuições deste estudo, algumas limitações devem ser consideradas. A amostra da investigação foi abrangente, não dispondo do domicílio fiscal do comprador, constituindo uma possível contribuição para o enriquecimento deste estudo. Adicionalmente, a investigação direcionou-se exclusivamente no preço de venda por m², não contemplando a análise de outros fatores como o tipo e valor de imóveis transacionados, ou a quantidade de propriedades detidas por cada agregado familiar, indicando a desconcentração de poder económico vigente. Além disso, os fatores económicos, tais como a implementação de políticas mais eficazes e a criação de incentivos à construção que possam exercer influência sobre a oferta no setor da construção. Investigações futuros poderão expandir a amostra incluindo diferentes países, permitindo um comparativo com outras grandes capitais.

Em conclusão, esta investigação proporciona uma análise mais detalhada e aprofundada dos efeitos do preço da habitação, contribuindo para a literatura existente ao aprofundar o entendimento das dinâmicas que influenciam o mercado imobiliário, especialmente no contexto das crises financeiras. É expectável que os resultados deste estudo sirvam de impulso para novas políticas económicas para o desenvolvimento do crescimento da oferta de habitação.

REFERÊNCIAS

- Abdushukurov, N. (2019). The impact of currency crises on economic growth and foreign direct investment: The analysis of emerging and developing economies. *Russian Journal of Economics*, 5, 220-250, <https://doi.org/10.32609/j.ruje.5.38073>.
- Adrian, T., & Gopinath, G. (2021). Abordar as pressões inflacionárias em meio a uma pandemia persistente. *IMF Blog*. <https://www.imf.org/pt/Blogs/Articles/2021/12/03/blog120321-addressing-inflation-pressures-amid-an-enduring-pandemic>.
- Ahmed, E., Rosser, J., & Uppal, J. (2021). Speculative Bubbles in Real Estate – A Post Global Financial Crisis Evaluation. *Real Estate Finance*, 64-74.
- Amadeo, K. (2022). *Hyperinflation: Its Causes and Effects With Examples: Could You Survive Hyperinflation?* <https://www.thebalancemoney.com/what-is-hyperinflation-definition-causes-and-examples-3306097>
- Amaral, L. (2009). Crises Financeiras: história e actualidade. *Relações Internacionais*, 23, 119-138.
- Arellano, C., Kehoe, T., & Polemarchakis, H. (2017). Introduction to the Special Issue on Models of Debt and Debt Crises. *Economic Theory*, 64 (4), 605-610, <https://doi.org/10.1007/s00199-017-1088-2>.
- Aschinger, G. (1997). A Natureza das Crises Financeiras. *Revista de Economia da UNA*, 25-33.
- Banco Central Europeu (BCE, 2021). Decisões de política monetária. *BCE*. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.mp211216~1b6d3a1fd8.pt.html>.
- Banco de Portugal (2017). *Boletim Económico*. Banco de Portugal.
- Becker, B., & Ivashina, V. (2018). Financial Repression in the European Sovereign Debt Crisis. *Review of Finance – Oxford University Press*, 22 (1), 83-115, <https://doi.org/10.1093/rof/rfx041>.
- Bernanke, B. S. (1983). Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. *The American Economic Review*, 73 (3), 257-276.
- Bhattacharjee, A. (2012). Social Science Research: Principles, Methods, and Practices (2nd ed). *Textbooks Collection University of South Florida*.
- Bogdan, R., & Biklen, S. (1994). *Investigação qualitativa em educação: uma introdução à teoria e aos métodos*. Porto Editora.
- Braga, F. (2013). Mercado Imobiliário em Portugal. *Jurismat*, 2, 199-216.

- Braga, N. (2024). Lisboa continua a ser a cidade portuguesa mais cara para comprar ou arrendar casa. *O Jornal Económico*.
- Brunnermeier, Markus K. (2009). Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008. *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 77-100.
- Casula, M., & Rangarajan, N., & Shields, P. (2020). The potential of working hypotheses for deductive exploratory research. *Qual Quant*, 55, 1703–1725. <https://doi.org/10.1007/s11135-020-01072-9>.
- Conesa, J., & Kehoe, T. (2017). Gambling for redemption and self-fulfilling debt crises. *Economic Theory*, 64 (4), 707–740, <https://doi.org/10.1007/s00199-017-1085-5>.
- Correia, D. (2020). *Mercado financeiro vs. imobiliário no pós-pandemia*. <https://www.dinheirovivo.pt/opiniao/mercado-financeiro-vs-imobiliario-no-pos-pandemia-12690245.html>
- Costa, D. (2023). O colapso do Bear Stearns: o que aconteceu. *Rankia*. <https://www.rankia.pt/bolsa/bear-stearns/#>
- Creswell, J. (2007). *Projeto de Pesquisa: Métodos qualitativo, quantitativo e misto* (2nd ed). Penso Editora.
- Gagnon, J., Raskin, M., Remache, J. & Sack, B. (2011). Large-Scale Asset Purchases by the Federal Reserve: Did They Work. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 41-59.
- Gjerstad, S., & Smith, V. (2009). Monetary Policy, Credit Extension, and Housing Bubbles: 2008 and 1929. *Critical Review*, 21 (2-3), 269-300, <https://doi.org/10.1080/08913810902934117>
- González, M., & Formoso, C. (2003) Mass appraisal with genetic fuzzy rule-based systems. *The Journal of European Real Estate Society*, 24 (1), 20-30.
- Henriques, J. (2017). A bolha imobiliária de 2008: uma análise acerca da evolução do valor dos imóveis em Portugal. *Revista de Geografia e Ordenamento do Território*, 11, 215-239, <https://doi.org/10.17127/got/2017.11.010>
- Instituto Nacional de Estatística (INE, 2021). Estatísticas do turismo 2020: contração da atividade sem precedente histórico. *Estatísticas do turismo 2020*. INE.
- Januário, J., & Cruz, C. (2023). The Impact of the 2008 Financial Crisis on Lisbon’s Housing Prices. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(46), <https://doi.org/10.3390/jrfm16010046>.

- Johnston, M. (2024). *Worst Cases of Hyperinflation in History: These countries top the list for worst inflation in modern times*. <https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/122915/worst-hyperinflations-history.asp>
- Junior, G., & Filho, E. (2008). Analisando a Crise do Subprime. *Revista do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social*, 15 (30), 129-159.
- Kaminsky, G., & Reinhart, C. (1999). The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. *The American Economic Review*, 473-500.
- Kindleberger, C. (2005). *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crisis* (5th ed). John Wiley & Sons, Inc.
- Lehkonen, H. (2015). Stock Market and the Global Financial Crisis. *Review of Finance – Oxford University Press*, 19 (5), 2039-2094, <https://doi.org/10.1093/rof/rfu039>.
- Lomaca, E., & Barbuta-Misu, N. (2019). Trends in the Real Estate Sector in Romania and Portugal. *Revista / Journal Economica*, 3 (109), 27-44.
- Machinea, J. (2010). A crise financeira internacional: sua natureza e os desafios da política econômica. *Revista CEPAL*, 101-125.
- Maia, J. (2023). Crises do capitalismo global no século XXI: tópicos para uma abordagem estrutural e holística. *Cidades, Comunidades e Territórios*, 19-34, <https://doi.org/10.15847/cct.27670>.
- Martínez-Ruiz, E., & Pons, M. (2014). Financial crisis in historical perspective: Parallels between the past and present. *Investigaciones de História Económica - Economic History Research*, 10, 77-80, <http://doi.org/10.1016/j.ihe.2014.04.001>.
- Martins, N. (2020). Risco sistêmico, fragilidade financeira e crise: Uma análise pós-keynesiana a partir da contribuição de Fernando Cardim de Carvalho. *Revista de Economia Contemporânea*, 24 (2), 1-25, <http://dx.doi.org/10.1590/198055272428>.
- Mendonça, H., Galvão, D., & Loures, R. (2011). Regulação e transparência: evidências a partir da crise do subprime. *Economia Aplicada*, 15(1), 23-44, <https://doi.org/10.1590/S1413-80502011000100002>.
- Montes, G. (2009). Política monetária, inflação e crescimento econômico: a influência da reputação da autoridade monetária sobre a economia. *Economia e Sociedade*, 18(2), 237-259. <https://doi.org/10.1590/S0104-06182009000200001>.
- Mota, J., Lopes, L., & Antunes, M. (2010). A económica global e a crise da dívida soberana na União Europeia: a situação de Portugal e Espanha. *Indicadores Econômicos FEE*, 38(2), 83-98.

- Nitsch, M. (1992). Teoria Econômica e Dívida Externa Latino-americana. *Revista de Economia Política*, 12 (2), 176-199, <http://dx.doi.org/10.1590/0101-31571992-0951>.
- Pineda, J., Cortés, L., & Perote, J. (2022). Financial contagion drivers during recent global crisis. *Economic Modelling*, 117 (106067). <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.106067>.
- Pinto, C., Ventura, J., Lucas, A. & Osório, F. (2023). *Trancas à Porta: Desfazendo mitos sobre a crise da habitação*. Instituto Mais Liberdade e Alêtheia Editores.
- Reinhart, C., Reinhart, V., & Rogoff, K. (2012). Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes Since 1800. *Journal of Economic Perspectives*, 26 (3), 69-86, <https://doi.org/10.1257/jep.26.3.69>.
- Reis, J., Rodrigues, J. Santos, A., Teles, N., Costa, A., Caldas, J., Leite, J., Costa, H., Silva, M., Almeida, J., Hespanha, P., Ferreira, S., Pacheco, V., Ferreira, A., & Pureza, J. (2013). *A anatomia da crise: Identificar os problemas para construir as alternativas*. CES/Observatório sobre Crises e Alternativas.
- Rodrigues, P. (2022). *O mercado imobiliário em Portugal*. Fundação Francisco Manuel dos Santos.
- Sá, P., Costa, A., & Moreira, A. (2021). Reflexões em torno de Metodologias de Investigação: recolha de dados. *Universidade de Aveiro*, 2 (1), 1-100, <https://doi.org/10.34624/ka02-fq42>
- Silvares, M. (2021). Falta de mão-de-obra e preços das matérias-primas ameaçam execução do PRR. *Eco*. <https://eco.sapo.pt/2021/12/10/falta-de-mao-de-obra-e-precos-das-materias-primas-ameacam-execucao-do-prr/>.
- Staff, D. (2005) Real estate survey: Home buyers believe in housing bubble, say keep it quiet. *Daily Journal of Commerce*. <https://manchester.idm.oclc.org/login?url=https://www.proquest.com/tradejournals/real-estate-survey-home-buyers-believe-housing/docview/219275298/se-2?accountid=12253>
- Stertz, E., Amorim, A., Flores, S., & Weise, A. (2016) Mercado Imobiliário: Uma Análise Sobre o Comportamento dos Preços dos Imóveis na Cidade de Porto Alegre/RS. *Revista Eletrônica de Gestão Organizacional*, 14(1), 158-166, <http://doi.org/10.21714/1679-18272016v14n1.p158-166>.
- Taherdoost, H., & Sahibuddin, S., & Jalaliyoon, N. (2022). Exploratory Factor Analysis; Concepts and Theory. *Advances in applied and pure mathematics*, 27, 375-382.

- Tavares, F., Moreira, A., & Pereira, E. (2012). Assimetria de Informação no Mercado Imobiliário: Uma Revisão da Literatura. *Revista Universo Contábil*, 8(2), 146-164, <https://doi.org/10.4270/ruc.2012218>
- Yang, T., & Zhang, J. (2016). Contagious Real Estate Cycle: Case of the US Subprime Related Crisis. *International Real Estate Review*, 19(2), 171-196.

ANEXOS

ANEXO 1

OUTPUTS STATA

Tabela 4*Outputs STATA*

Fonte	SS	df	MS
<i>Model</i>	3,6818	5	0,7363
<i>Residual</i>	0,5318	46	0,1156
<i>Total</i>	4,2136	51	0,0826

Número de Observações	52
<i>F (5,46)</i>	63,6900
<i>Prob > F</i>	0,0000
R ²	0,8738
R ² ajustado	0,8601
<i>Root MSE</i>	0,1075

Variáveis	Coefficiente	Erro Padrão	t	P> t 	[95% intervalos de confiança]	
PIB	0,0049	0,0033	1,47	0,149	-0,0018	0,0116
INFLA	0,0526	0,0235	2,24	0,030	0,0052	0,1000
JURO	-0,2265	0,0206	-10,99	0,000	-0,2679	0,1850
AGGFA	7,3658	0,7165	10,28	0,001	5,9236	8,8079
M						
CONST	0,2188	0,0294	7,45	0,002	0,1596	0,2779
_cons	-86,2144	9,0452	-9,53	0,003	-104,4214	68,007
						3

Fonte: Cálculos elaborados pelo autor

ANEXO 2

TESTE DE DIAGNÓSTICO DE AUTOCORRELAÇÃO: *DICKEY-FULLER*

Tabela 5

Teste de Dickey-Fuller

Dickey-Fuller	Valor crítico	1%	5%	10%
Z(t)	-1,409	-4,132	-3,492	3,175

Fonte: Cálculos elaborados pelo autor

ANEXO 3

TESTE DE DIAGNÓSTICO DE NORMALIDADE: *JARQUE-BERA*

Tabela 6*Teste de Jarque-Bera*

<i>Normality</i>	1,158 <i>Chi</i> ²	0,5604
<i>Test</i>		

Fonte: Cálculos elaborados pelo autor