

Financeirização da habitação no Sul da Europa:

Análise de políticas e recomendações

Relatório final – versão em Português – submetido em 28/01/2021

Projeto encomendado pelo gabinete de José Gusmão
Parlamento Europeu, grupo GUE/NGL, Bloco de Esquerda

Coordenador: Simone Tulumello

AUTORES

Simone Tulumello, Universidade de Lisboa, Instituto de Ciências Sociais – coordenação, recolha e análise de dados (Portugal, Espanha, Itália), preparação do relatório.

Myrto Dagkouli-Kyriakoglou, Universidade de Malmo – recolha e análise de dados (Grécia), preparação do relatório.

ASSESSOR

Marco Allegra, Universidade de Lisboa, Instituto de Ciências Sociais

COLABORADOR

Alessandro Colombo, ISCTE-IUL, Lisboa – recolha e análise de dados (Itália)

TRADUÇÃO PORTUGUESA

Joana Catela, Dinâmia’CET, ISCTE-IUL

FINANCIAMENTO

O projeto “Financialization of housing in Southern Europe: policy analysis and recommendation” foi encomendado e financiado pelo Parlamento Europeu, através do gabinete do deputado José Gusmão (GUE/NGL, Bloco de Esquerda).

AGRADECIMENTOS

Parte da recolha de dados do caso português é baseado na pesquisa desenvolvida por Simone Tulumello e Marco Allegra para o projeto “HOPES: HOusing PErspectives and Struggles” (Fundação para a Ciência e Tecnologia; PTDC/GES-URB/28826/2017). O Departamento de Investigação do Parlamento Europeu providenciou informação sobre: regulamentos de arrendamento de curto prazo; deduções fiscais de juros de hipoteca; regulamentos SIEG; e enquadramentos legais de securitização de hipotecas. Agradecemos a: Maria Manuel Rola (deputada, Bloco de Esquerda), José Miranda (Bloco de Esquerda) e David Ávila (gabinete de José Gusmão, GUE/NGL) pelo suporte e apoio no decorrer do projeto; Rita Silva (ISCTE-IUL e ICS-ULisboa) por ter partilhado connosco um documento de trabalho que nos foi útil na recolha de dados em Portugal; Dimitris Emmanuel (Centro Nacional Grego de Pesquisa Social) que partilhou connosco valiosas perspetivas sobre a liberação do sistema bancário grego nas décadas de 80 e de 90; e a Claudia Villosio, Agustin Cocola-Gant, Federico Savini e Noel Manzano por terem partilhado fontes e sugestões bibliográficas. Uma versão preliminar do enquadramento concetual foi publicada num ensaio publicado na revista Regions eZine (doi: 10.1080/13673882.2020.00001074).

Todas as traduções no texto de línguas que não o português, são da responsabilidade dos autores.

ÍNDICE

Sumário executivo	5
Lista de acrónimos	9
0. Introdução	11
<i>Estrutura do relatório</i>	12
1. Financeirização da habitação: uma síntese	15
<i>Concetualização da financeirização</i>	15
<i>Efeitos da financeirização</i>	17
<i>Geografia da financeirização</i>	19
<i>O papel do estado</i>	20
<i>Financeirização e modelos de estado social</i>	21
2. Enquadramento concetual e operacional: modos e campos de financeirização	23
3. Metodologia	27
4. Caracterização dos sistemas de habitação e da financeirização no sul da europa	31
<i>Modelos “mediterrânicos” e “familistas” de habitação e estado social?</i>	31
<i>Trajetórias de financeirização</i>	34
5. Modos de financeirização nos países do Sul da Europa	37
<i>a) Dívida hipotecária</i>	37
Aquisição de casa própria e dívida hipotecária	37
Hipotecas inversas e home equity loans	43
<i>b) Securitização de hipotecas</i>	44
<i>c) Habitação social para arrendamento</i>	46
<i>d) Mercado de arrendamento</i>	52
Abrir caminho à financeirização	53
A financeirização do mercado de arrendamento	55
<i>e) Empresas de habitação</i>	58
<i>f) Habitação não destinada a habitação</i>	59
Financeirização de arrendamentos de curta duração	60
Financeirização de casas vazias	61
<i>g) Questões transversais</i>	63

i) Venda de habitação social aos locatários	64
ii) Atração de investimento (estrangeiro).....	65
iii) Resgate de bancos	66
iv) Privatização e securitização do património público	68
v) Planeamento e política fundiária.....	70
6. Conclusões e recomendações de políticas	73
<i>Conclusões: financeirização da habitação e o estado na Europa do Sul</i>	<i>73</i>
<i>Recomendações de políticas: o nível nacional.....</i>	<i>75</i>
<i>Recomendações de políticas: o nível Europeu.....</i>	<i>78</i>
Bibliografia	81
Anexos.....	97

SUMÁRIO EXECUTIVO

A financeirização da habitação corresponde a uma tendência dupla: o aumento do uso da habitação e do imobiliário como bens no mercado financeiro; e o aumento da presença de atores financeiros nos mercados de habitação.

Este relatório apresenta os resultados do estudo “Financialization of housing in Southern Europe: policy analysis and recommendation”, conduzido entre agosto e novembro de 2020. O estudo, o qual se foca em Portugal, Espanha, Itália e Grécia, baseia-se numa revisão da literatura académica sobre financeirização da habitação e em uma recolha sistemática de legislação produzidas nestes quatro países.

O estudo identifica seis modos de financeirização da habitação e várias dimensões transversais:

- 1) **dívida hipotecária**, a qual relaciona o acesso à habitação de propriedade à financeirização;
- 2) **securitização (ou titularização) hipotecária**, o uso de portfólios hipotecários como garantias/ativos;
- 3) financeirização de **habitação social para arrendamento**;
- 4) financeirização do **mercado de arrendamento**;
- 5) transformação de **empresas de habitação públicas ou sem fins lucrativos** em empresas financeirizadas;
- 6) financeirização de **“habitação não destinada a habitação”** (Donald e Roling 2019) e em particular de arrendamentos de curta duração (normalmente referido pelo termo inglês *short-term rental*, STR) e de habitações vazias utilizadas como investimento;
- 7) **questões transversais**, ou seja, regulações, práticas e programas que intersejam com os modos anteriores, facilitando a atração e penetração do capital financeiro nos sistemas de habitação e nos mercados imobiliários.

Baseado neste enquadramento, este estudo sistematiza o papel do estado na financeirização da habitação no Sul da Europa, através da observação de um número de “vagas” de financeirização da habitação: a relação entre o apoio à aquisição de habitação de propriedade, a dívida hipotecária e a securitização, uma das causas responsáveis pela crise financeira global; a liberalização e financeirização dos mercados de arrendamento; a desvalorização da habitação pública, a financeirização das empresas de habitação, e a recente emergência de formas financeirizadas de arrendamento social e habitação acessível; reformas recentes que tornaram os mercados imobiliário e da habitação cada vez mais atrativos para investimentos financeiros; a crescente concentração da propriedade imobiliária, incluindo a penetração no mercado por investidores institucionais e empresas especializadas (incluindo os chamados “fundos abutres”, ou “*vulture funds*”) através da compra de grandes portfólios habitacionais.

O papel do estado na financeirização tem sido multifacetado, mas no geral os governos têm ativamente facilitado, promovido e moldado o processo em todos os quatro países. Contudo, a financeirização tem assumido características distintas nos quatro países, tendo sido mediada e moldada pelas especificidades institucionais e socioeconómicas, bem como por várias lógicas e racionalidades governamentais. Assim, as trajetórias nacionais de financeirização têm evidenciado

tanto divergências como convergências relativamente aos atributos tradicionais do modelo de estado social “familista” ou “mediterrânico” frequentemente associado aos países do Sul da Europa

Para além do nível nacional, este estudo também considera os regulamentos e as políticas europeias, mostrando que estes têm contribuído significativamente para a financeirização da habitação na Europa do Sul.

Com base na ideia de que o processo de financeirização dos sistemas nacionais de habitação tenha limitado a capacidade dos quatro estados em garantir o direito universal à habitação, este estudo conclui com um número de recomendações de políticas ao nível nacional e europeu.

Ao nível nacional:

- a) No campo da **dívida hipotecária**, os benefícios fiscais para a aquisição de casa de propriedade devem ser abolidos, e os mercados hipotecários devem ser fortemente regulados. A aquisição de casa própria, onde politicamente considerada desejável, deverá ser promovida através de meios que não a dívida. Nos casos de incumprimento do crédito hipotecário, a proteção do direito à habitação deve ser privilegiada face à cobrança de dívida; e a retoma da habitação deverá sempre levar ao cancelamento de todas as dívidas.
- b) Os **mercados de dívidas securitizadas** devem ser rigorosamente regulados, reduzidos e banidos dos campos (como o da habitação) que colidem com os direitos básicos.
- c) Os estados devem privilegiar a criação de parques de **habitação social para arrendamento** desmercadorizada e desfinanceirizada, através de investimento na provisão direta de habitação pública ou de apoio a organizações sem fins lucrativos que não sejam financeirizadas. As entidades filantrópicas, as organizações de solidariedade social e os empreendedores sociais devem ser incentivados a participar na habitação social através de subsídios a fundo perdido; e os seus investimentos não devem nem ser considerados um substituto da provisão pública nem subsidiados através de fundos públicos.
- d) Os estados devem regular o **mercado de arrendamento**, (re)introduzindo formas de controlo de renda e fortalecendo as proteções aos inquilinos. Devem ser utilizados instrumentos fiscais e mecanismos de regulação para desincentivar a concentração da propriedade. Instrumentos tais como os Real Estate Investment Trusts (REIT) devem ser progressivamente abolidos.
- e) As **empresas municipais de habitação** não devem estar sujeitas as regras de competição e devem ser diretamente financiadas pelo estado.
- f) No campo da **habitação não destinada a habitação**, os STRs devem ser regulados como atividades empresariais. Uma série de instrumentos – desde a tributação à expropriação em casos de inutilização de longa duração – deverá ser utilizada para desencorajar que unidades habitacionais sejam mantidas vazias. A ocupação de edifícios vazios ou devolutos deve ser descriminalizada e mecanismos deverão ser criados para regularizar as ocupações de longa duração.
- g) Em relação às **questões transversais**, os estados devem reduzir no geral o peso da finança e o uso de instrumentos financeiros no mercado imobiliário, nomeadamente, através da finalização dos programas de venda de habitação social aos locatários (*right to buy*); abolindo os incentivos para atrair capital financeiro nos mercados imobiliários; protegendo os direitos das famílias em caso de resgate de bancos; desencorajando a privatização de património público; e utilizando o

ordenamento e a lei fundiária para contrastar a especulação e favorecer objetivos ambientais e sociais.

Ao nível europeu:

- as despesas com a habitação devem estar isentas dos limites orçamentais;
- a União Europeia (EU) deve ativar-se para reverter as políticas de austeridade impostas ao estado social;
- as liberalizações dos mercados imobiliários impostas durante os resgates financeiros devem ser revertida;
- os mercados financeiros e imobiliários devem ser fortemente regulados ao nível da UE – incluindo através da abolição do enquadramento STS para a securitização;
- a habitação deve ser enquadrada como um Serviço Social de Interesse Geral;
- a disciplina sobre os arrendamentos de curto prazo deve permitir a sua regulação pelos estados membros;
- deverá ser aumentada e diversificada a contribuição financeira da UE para a política da habitação.

LISTA DE ACRÓNIMOS

(Nota: esta lista é composta pelos acrónimos que são utilizados mais do que uma vez ao longo do texto).

AL: alojamento local

CDP: Cassa Depositi e Prestiti

CE: Comissão Europeia

FNRE: Fundo Nacional de Reabilitação do Edificado

FROB: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria

OCDE: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PE: Parlamento Europeu

PPP: parceria público-privada

REIT: Real Estate Investment Trust

SAREB: Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria

SIEG: Serviços de Interesse Económico Geral

SIF: Sistema Integrato di Fondi

SIGI: Sociedade de Investimento e Gestão Imobiliária (regime REIT português)

SIIQ: Società di Investimento Immobiliare Quotata (regime REIT italiano)

SOCIMI: Sociedade Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario (regime REIT espanhol)

SPV: special purpose vehicle (empresa veículo)

SRU: Sociedade de Reabilitação Urbana

STR: short-term rental (largamente correspondente ao regime legal português do AL)

STS: simple, transparent and safe (quadro legal EU para a securitização da dívida)

UE: União Europeia

VPO: Viviendas de Protección Oficial (regime espanhol de habitação social)

0. INTRODUÇÃO

No rescaldo da crise financeira global, da recessão económica e da austeridade, e em tempos de forte investimento imobiliário durante o seguinte crescimento económico, os custos da habitação dispararam no mundo inteiro: de consequência, têm crescido exponencialmente as crises da habitação e com elas conflitos sociais e políticos (Madden e Marcuse 2016; Farha 2017a; Vilenica et al 2019). Os países do Sul da Europa estiveram na linha da frente destes processos: nestes países, a crise económica e as políticas de austeridade afetaram as cidades de maneira particularmente severa (Knieling e Othengrafen 2016); e a recuperação económica tornou-se particularmente dependente do mercado imobiliário, da construção e do turismo, trazendo consigo processos de gentrificação, turistificação e desalojamentos, bem como novos conflitos sociais (Annunziata e Lees 2016; Arampatzi 2017; Mendes 2017; Alexandri 2018).

Tal como resumido pela Relatora Especial da ONU para o Direito à Habitação Adequada, no seu relatório sobre o caso português (Farha 2017b), o direito à habitação foi sujeito a grandes pressões no Sul da Europa. Uma vez que este direito está contemplado nas constituições democráticas de Portugal (art. 65), Espanha (art. 47) e Grécia (art. 21), seria de esperar uma robusta resposta das instituições públicas; todavia, essa resposta não se materializou: os países do Sul da Europa, historicamente caracterizados pelos seus baixos níveis de investimento público na habitação social, não foram capazes de reverter esta tendência durante os últimos anos; e, igualmente, não foram introduzidas robustas medidas pela regulação dos mercados, as quais nunca existiram ou foram abolidas nas décadas anteriores.

Pelo contrário, como mostraremos neste relatório, foram adotadas durante os últimos anos medidas que tornaram ainda mais difícil a criação de sistemas e políticas de habitação universais nos países do Sul da Europa. É importante referir que, para além das dimensões conjunturais, as raízes destes fenómenos e problemas podem ser encontradas em decisões governamentais ao longo de muitas décadas. É, portanto, necessário e urgente investigar mais aprofundadamente o papel desempenhado por políticas, programas e regulações públicos; e oferecer recomendações sobre caminhos alternativos, na direção de estados sociais centrados no direito à habitação.

Estes eram os objetivos gerais do estudo “Financialization of housing in Southern Europe: policy analysis and recommendation”, conduzido entre agosto e novembro de 2020, cujos resultados são apresentados neste relatório. Este estudo explora comparativa e historicamente as políticas públicas em Portugal, Espanha, Itália e Grécia, vistas através da lente da financeirização, a qual é particularmente adequada para explorar o papel do estado na mercadorização da habitação e, como consequência, nos impactos socioeconómicos mencionados acima. O conceito de financeirização foi importado durante a última década nos estudos urbanos e de habitação para descrever uma tendência dupla (Aalbers 2016): por um lado, o exponencial incremento no recurso aos bens imobiliários no mercado financeiro; e, por outro, o aumento da presença de atores financeiros –

bancos, companhias de seguros, fundos de investimento, *special purpose vehicles* (SPVs, empresas veículo), etc. – nos mercados imobiliários. Ao desenvolver um estudo comparativo de políticas, programas e regulação públicos nestes quatro países, este estudo fornece uma perspetiva histórica e analítica do papel do estado na facilitação, modelação e promoção da financeirização da habitação. Em concreto, fazemo-lo através da recolha e da análise da legislação nacional de Portugal, Espanha, Itália e Grécia (ver anexos).

Este estudo foca-se, por razões de comparação e de consistência, ao nível nacional. É, todavia, importante relembrar que as políticas e os sistemas de habitação são moldados por diferentes níveis de governo, tanto sub- como supra-nacionais. Ao nível subnacional, é importante recordar que, nos quatro países analisados, o desenho e a implementação das políticas de habitação acontecem maioritariamente ao nível local; e que os governos nacionais têm acima de tudo o papel de financiadores e de reguladores, com exceções: em Itália e em Espanha, onde os papéis reguladores são partilhados por regiões (*regioni* em Itália) e comunidades autónomas (*comunidades autónomas* em Espanha). Isto implica que o nível regional desempenhou um papel relevante na modelação da financeirização da habitação – ver, por exemplo, o papel da região Lombardia em liderar a financeirização da habitação social em Itália (Fontana e Faccini 2017; Belotti e Arbaci, 2020). Todavia, as políticas nacionais fornecem o enquadramento geral para a operacionalização das políticas de habitação e desempenham um papel crucial, como mostraremos, em determinar os padrões e dinâmicas de habitação, inclusivamente através de políticas em outros setores (por exemplo, políticas fiscais ou regulações do setor bancário). Finalmente, devemos referir que existem importantes diferenças, especialmente marcadas em Espanha e Itália, entre contextos regionais – por exemplo, na Itália, as regiões do norte têm historicamente produzido políticas habitacionais mais robustas do que as meridionais.

Ao nível supranacional, é necessário mencionar o papel da União Europeia (UE). A UE nunca assumiu uma competência formal relativamente à habitação; todavia, exerceu influências consideráveis (e crescentes) sobre os sistemas nacionais de habitação através de políticas indiretas ou implícitas (Doling 2006; Allegra et al 2020); e, mais recentemente, também interveio diretamente nos países sob resgate financeiro (Tulumello, Cotella e Othengrafen 2020). Como veremos, este é também o caso da financeirização. Consequentemente, embora este relatório não inclua uma análise sistemática das políticas europeias, iremos referir-nos frequentemente ao papel de políticas e regulamentos europeus na formação dos sistemas nacionais de habitação e na sua financeirização – e incluiremos a UE ao nível das recomendações de políticas.

Estrutura do relatório

Este relatório inclui seis capítulos, uma lista de referências e quatro anexos. No capítulo 1, fornecemos um **resumo da literatura sobre financeirização** da habitação e do mercado imobiliário.

Começamos por apresentar uma definição concetual e operacional do conceito de financeirização. Depois, resumimos os efeitos socioeconómicos da financeirização, focando a nossa atenção em como este tornou os sistemas nacionais menos aptos a garantir o direito universal à habitação. Por último, focamo-nos em três dimensões – a geografia da financeirização, o papel do estado, e a relação entre financeirização e sistemas de estado social – de maneira a colocar em primeiro plano a relevância sociopolítica do estudo da financeirização da habitação no Sul da Europa.

No capítulo 2, apresentamos o **enquadramento concetual e operacional** deste estudo. Ao tirar partido de alguns estudos recentes, e ao mesmo tempo ultrapassá-los em algumas dimensões, propomos uma sistematização original das dinâmicas da financeirização da habitação através de seis modos e de uma categoria referente às dimensões transversais:

- 1) **dívida hipotecária**, a qual relaciona o acesso à habitação de propriedade à financeirização;
- 2) **securitização (ou titularização) hipotecária**, o uso de portfólios de dívida como garantias/ativos;
- 3) financeirização da **habitação social para arrendamento**;
- 4) financeirização do **mercado livre de arrendamento**;
- 5) transformação de **empresas de habitação públicas ou sem fins lucrativos** em empresas financeirizadas;
- 6) financeirização de **“habitação não destinada a habitação”** (Donald e Roling 2019), e em particular de arrendamentos de curta duração (*short-term rental*, STR) e de habitações vazias utilizadas como investimento;
- 7) **questões transversais**, ou seja, regulação, práticas e programas que se cruzam com os modos anteriores, facilitando a atração e a penetração do capital financeiro nos sistemas de habitação e nos mercados imobiliários.

No capítulo 3, descrevemos a **metodologia** adotada neste estudo: uma revisão sistemática da literatura sobre financeirização da habitação no Sul da Europa; e uma análise documental sobre a legislação produzida nos quatro países que tem relevância pelos modos anteriormente identificados.

O capítulo 4 fornece uma visão panorâmica e uma caracterização dos **sistemas de habitação e das trajetórias de financeirização no Sul da Europa**, com dois objetivos: primeiro, problematizar os estudos comparativos que consideraram o contexto sul europeu como sendo “menos avançado” em comparação com outros contextos europeus; e, segundo, enfatizar tanto semelhanças como especificidades relativas aos quatro países em análise.

No capítulo 5 apresentamos a nossa **análise da financeirização da habitação** organizada de acordo com o enquadramento introduzido no capítulo 2. Para cada modo, propomos uma análise histórica e comparativa das políticas, programas e regulações públicos – vistos através da lente da legislação – que tiveram um papel em facilitar, moldar ou promover a financeirização da habitação em Portugal, Espanha, Itália e Grécia.

No capítulo 6 **sumarizamos as principais conclusões desta investigação e apresentamos recomendações de políticas** ao nível nacional e europeu, com o objetivo de fornecer instrumentos

e ferramentas para reduzir o grau de financeirização dos sistemas nacionais de habitação e para caminhar em direção à universalização do direito à habitação.

Por último, apresentamos **os resultados detalhados do estudo** em quatro anexos (em Inglês), nos quais, para cada país, são expostas as respectivas matérias legislativas e uma breve descrição do papel desempenhado por estas na financeirização.

1. FINANCEIRIZAÇÃO DA HABITAÇÃO: UMA SÍNTESE

Concetualização da financeirização

Uma das características do imobiliário prende-se com a sua capacidade de criar renda e lucro sem produzir novos bens ou serviços, ou seja, meramente através de meios especulativos. De facto, uma certa dimensão especulativa está quase sempre presente nos mercados de habitação e do imobiliário – por exemplo, as bolhas imobiliárias no centro do ciclo de acumulação baseado na propriedade da casa que precederam a crise financeira global (ver secções “Dívida hipotecária” e “Securitização de hipotecas”) foram também motivadas pela simples percepção de que os preços das casas continuariam a crescer, tornando a aquisição de unidades habitacionais um bom investimento por si mesmo. É esta a razão pela qual o mercado imobiliário, a habitação e a produção urbana têm sido concetualizados, mais do que um mero setor económico, como um “segundo circuito de acumulação” paralelo ao da produção e da distribuição (Harvey 1978). Desta perspetiva, o capital tenderá a orientar-se para o mercado imobiliário sempre que o investimento neste circuito for mais lucrativo do que o investimento na produção e na distribuição (Arrighi 1994). Isto acontece acima de tudo durante momentos de crise de acumulação, tal como aconteceu antes da crise da década de 70 e durante a mais recente crise económica global. É nestes momentos que a financeirização da habitação, a qual é ao mesmo tempo uma consequência e uma expressão da tendência do capital para se direcionar para o circuito da urbanização, acelera.

Estes temas têm sido discutidos pela literatura sobre financeirização da habitação e do imobiliário, a qual tem recentemente florescido nas áreas disciplinares de geografia humana, estudos urbanos, planeamento urbano e ordenamento do território (ver sínteses por Aalbers 2019a; 2019b). Esta literatura desenvolveu-se a partir de uma observação empírica, nomeadamente, que durante as últimas décadas – as décadas da reestruturação neoliberal que se seguiu à crise dos anos 70 – verificou uma crescente ligação entre os mercados de habitação e imobiliário, e os financeiros. Deste ponto de partida, a literatura tem vindo a explorar as razões para esta mudança e enfatizado, com sugestões normativas, os impactos socioeconómicos. Em suma, a financeirização tem vindo a ser considerada a partir de duas perspetivas distintas, embora interligadas.

Por um lado, os estudos influenciados por perspetivas da economia política têm enquadrado a financeirização como um resultado das recentes transformações do sistema capitalista global e, ao mesmo tempo, como um estímulo à acumulação através da desapropriação (e.g. Castellano et al 2019, 4). Esta literatura encontra-se enraizada na tradição académica que se debruça sobre desenvolvimento desigual e ciclos de acumulação capitalista – ver, por exemplo, Arrighi (1994) sobre o papel da finança nos ciclos de acumulação. No que diz respeito ao Sul da Europa, esta literatura tem acima de tudo explorado as ligações entre a financeirização e a periferização destas economias no contexto da integração europeia (Gambarotto e Solari 2015).

Por outro lado, uma literatura emergente tem-se focado em como o processo de financeirização – e particularmente a dependência das unidades familiares nos empréstimos para garantir direitos básicos, como à habitação – é uma componente essencial da transformação das subjetividades e das identidades das pessoas (Sabaté 2016; García-Lamarca e Kaika 2016; García-Lamarca 2019).

Na interseção destas perspetivas, é possível identificar três domínios onde a opera financeirização:

- (a) ao nível económico agregado, como um novo regime de acumulação baseado na finança, com o investimento a mudar das esferas de produção e de manufatura para a finança [...];
- (b) ao nível empresarial, com a generalização do princípio de maximização do valor dos acionistas no âmbito da gestão empresarial [...];
- (c) ao nível individual, em que a financeirização do dia a dia transforma o cidadão e a cidadã em investidores aptos a aderir à lógica de consumo alicerçada no crédito e no empréstimo (Janoschka et al 2020, 127).

Tal como foi sumarizado por López e Rodríguez (2010, 485), «não existe um exterior da financeirização». Por outras palavras, a financeirização tende a penetrar todas as dimensões da vida social, económica e política. Isto é particularmente importante no que respeita à financeirização imobiliária, devido ao seu papel determinante do processo de financeirização no geral: «os mercados da habitação e hipotecário foram um, se não a dimensão central das políticas de liberalização financeira porque o crédito hipotecário agregado tem sido o principal motivador por detrás da expansão dos mercados de crédito privado nas últimas décadas» (Kohl 2018, 178; ênfase no original).

Neste contexto, poder-se-ia argumentar que todas as políticas e programas que no geral conduzem à mercadorização da habitação representam exemplos de financeirização; porém, a adoção de definições tão generalistas tornaria impossível ou improdutivo desenvolver um estudo analítico e empírico do papel do estado na financeirização da habitação. Para os objetivos deste estudo, adotaremos portanto a seguinte definição de financeirização, porque nos permite definir modos e impulsores específicos (ver próximo capítulo).

O conceito de financeirização, neste relatório, indica, em primeiro lugar, o conjunto de processos através dos quais a habitação e o imobiliário podem e são progressivamente mais utilizados enquanto ativos para impulsionar operações e especulações no mercado financeiro – sendo o exemplo mais representativo desta tendência a securitização das hipotecas, a qual permite que as dívidas individuais sejam agrupadas e usadas para vários propósitos financeiros; e, ao mesmo tempo, em segundo lugar, o processo através do qual os atores financeiros aumentam progressivamente a sua presença nos mercados da habitação e imobiliário – atores tais como investidores institucionais (por exemplo, bancos, companhias de seguros) e todas as empresas especializadas (como fundos de investimento, fundos de pensões, SPVs).

Efeitos da financeirização

Os efeitos da financeirização nos sistemas de habitação não são o objeto da nossa pesquisa empírica. Todavia, um resumo baseado na abundante literatura existente fornecerá o contexto e a principal justificação para as nossas recomendações de políticas (ver capítulo 6) quanto à necessidade de reverter a financeirização da habitação.

Resumidamente, os efeitos da financeirização na habitacional podem ser entendidos do ponto de vista do equilíbrio entre a dimensão social da habitação, por um lado, e a sua componente orientada para o mercado, por outro (ver Madden e Marcuse 2016; Tosics e Tulumello 2021). Nesta perspetiva, a habitação é, ao mesmo tempo, um direito humano básico e um bem transacionado no mercado. Os sistemas de habitação e estado social podem ser caracterizados por diferentes níveis de socialização e de mercadorização – ou seja, as políticas públicas podem privilegiar um ou outro lado, criando habitação que esteja fora das lógicas de mercado (por exemplo, habitação social) ou regulação (como as normas sobre securitização de hipotecas) que tornem a utilização dos ativos imobiliários nos mercados financeiros mais simples.

Sumariamente, a literatura analisada no âmbito deste estudo concorda unanimemente que, devido à natureza fundamentalmente desigual da finança imobiliária (Aalbers 2007), a financeirização, ao empurrar a habitação para a dimensão de mercado e ao aumentar globalmente os preços das casas (Aalbers 2016), aprofunda e reproduz desigualdades sociais, territoriais e de género (ver, por exemplo, Aalbers 2016; García-Lamarca e Kaika 2016; Fontana e Faccini 2017; Valle 2017 Filandri e Pauli 2018; Suarez 2020). Ao mesmo tempo, a financeirização tornou-se num dos principais impulsionadores de processos de gentrificação, turistificação e desalojamentos (ver, por exemplo Aalbers 2019c; Balampanidis et al 2019; Cocola-Gant e Gago 2019; Tulumello e Allegretti 2020).

Para se poder discutir alguns dos impactos diretos da financeirização, podemos focar-nos em duas dimensões: primeiro, na aquisição de habitação própria e na dívida hipotecária, e, segundo, na habitação social para arrendamento.

As hipotecas e outros tipos de empréstimos têm sido a opção política mais comum na Europa e na América do Norte para impulsionar a aquisição de habitação, em linha com uma generalizada transição em direção ao chamado “keynesianismo assente em ativos” (*asset-based Keynesianism*), ou seja, a ideia de que os núcleos domésticos devem providenciar a sua própria segurança económica através do investimento em bens financeiros (ver Rolnik 2013). De facto, nos anos anteriores à crise financeira global, a liberalização da regulação e a concessão de hipotecas a grupos previamente excluídos *pareceu* estar a alargar as oportunidades para aquisição de casa. Utilizamos a expressão “pareceu” intencionalmente, por duas razões baseadas na experiência de Portugal (Bronchi e Gomes-Santos 2001) e da Grécia (Patatouka 2014). Por um lado, o facto que foram privilegiados instrumentos fiscais para apoiar a compra da casa levou a efeitos distributivos duvidosos, provavelmente até a efeitos regressivos, no sentido que estes investimentos têm

beneficiado sobretudo núcleos domésticos com rendimentos médios ou altos. Pelo outro lado, a utilização de incentivos fiscais e outros benefícios fez com que os preços das propriedades e das casas subissem, sendo capitalizados acima de tudo como renda¹: assim, se estes subsídios levaram sobretudo à inflação dos preços, então é possível que não tenham contribuído assim tanto ao aumento das taxas de proprietários (Kohl 2018, 179). De facto, salários mais elevados, programas governamentais e provisão direta de casas acessíveis são provavelmente mais eficazes do que o suporte aos empréstimos para alcançar o objetivo de incrementar os níveis de propriedade (idem, ibidem). Além do mais, o apoio à compra de casa causou aumentos generalizados do endividamento (Aalbers 2019a), contribuindo assim para a criação das condições que levaram à eclosão da crise financeira (Garcia 2010; Schwartz 2012). O que se seguiu à crise financeira – a crise económica, a vaga de execuções hipotecárias e as políticas de austeridade – conduziu ao aprofundamento de desigualdades urbanas e territoriais, levando frequentemente ao cancelamento dos próprios ganhos que a aquisição de habitação representou para os grupos menos privilegiados (por exemplo, López e Rodríguez 2010; Mellnik et al 2016; Knieling e Othengrafen 2016).

O aumento da dependência nos empréstimos para a aquisição de casa teve dois grandes impactos: «a capacidade, por um número sem precedentes de famílias, em pagar os seus encargos, bem como a sua segurança económica e (futura) riqueza, tornaram-se diretamente dependentes não apenas das flutuações das taxas de mercado, mas até do desempenho de mercados financeiros e especulativos globais» (García-Lamarca e Kaika 2016, 314). Esta dependência provou ser especialmente problemática nos casos de incumprimento e execução hipotecaria: em vários países – sendo o exemplo mais evidente Espanha (idem, ibidem) – as regulações sobre penhoras fazem com que o valor nominal da casa muito frequentemente não cubra a dívida pendente, ou seja, que as famílias continuem endividadas mesmo após terem entregue a casa ao banco.

A financeirização também trouxe consigo mudanças paradigmáticas nas lógicas da habitação social para arrendamento. Apesar da existência de uma variedade de diferentes abordagens que caracterizam os vários sistemas de habitação, a habitação social foi tradicionalmente caracterizada por ser um regime de ocupação não mercadorizado. A financeirização da habitação social, pelo contrário, introduz um conflito estrutural entre a lógica orientada pelo lucro e as dimensões sociopolíticas. No seu estudo sobre o caso italiano, Fontana e Faccini (2017) argumentaram que a dimensão sociopolítica está limitada a satisfazer o que apelidam de critério de “uma unidade habitacional a mais” (*principio dell'alloggio in più*) – ou seja, o programa de habitação social é considerado um sucesso quando, para além de alcançar os retornos financeiros dos investimentos privados, produz pelo menos uma unidade habitacional a mais em relação ao número de unidades que seriam produzidas se os fundos públicos fossem usados diretamente para criar habitação social. Porém, este princípio meramente quantitativo, quando aplicado à habitação acessível, não discrimina se a habitação social é destinada às populações que mais necessitam dela ou à dita “zona

¹ Curiosamente, também um artigo publicado pela Associação Lisbonense de Proprietários reconheceu que «o crédito serviu apenas para multiplicar por cinco ou mais vezes o preço real dos imóveis» (ALP 2011: 8).

cinzenta” (*zona grigia*), ou seja, os grupos que, não tendo acesso ao mercado, não são suficientemente pobres para ter direito a habitação social. Por outras palavras, a habitação social financeirizada tende a funcionar para grupos que podem garantir algum retorno de investimento – ou seja, não aqueles que mais necessitam de casa. Finalmente, a habitação social financeirizada não preenche as funções sociopolíticas de retirar a habitação das lógicas de mercado, ao mesmo tempo que aumenta as desigualdades territoriais, porque é viável apenas onde os preços das casas são elevados e, geralmente, em áreas mais ricas (em Itália quase exclusivamente nas regiões setentrionais, especialmente na Lombardia; cf. Poggio e Boreiko 2017).

Geografia da financeirização

É frequentemente assumido que os processos de financeirização são menos pronunciados ou avançados no hemisfério norte do que no sul.² Este tipo de afirmação é não só problemático, como também passa ao largo do problema. [O estudo da] financeirização da habitação, ou qualquer outro tipo de financeirização, não é primeiramente uma questão de perceber qual território é mais financeirizado; é antes de mais compreender o *processo através do qual* atores, mercados, práticas, medidas e narrativas financeiros se tornam gradualmente dominantes (Aalbers 2019a: 377; ênfase no original).

Nesta secção, iremos refletir sobre outra dimensão da espacialização da financeirização, ou seja, na maneira como os fluxos financeiros globais se interligam e colidem com as especificidades locais nas dimensões institucionais, sociais e políticas, destacando o caso do Sul da Europa. Seguindo as observações de Aalbers (conferir também Aalbers 2017; Aalbers et al 2020), não estamos tanto interessados em colocar o Sul da Europa nos “rankings” globais de cidades ou lugares mais financeirizados; pelo contrário, estamos interessados em perceber os processos específicos que estimularam e caracterizaram a financeirização em Portugal, Espanha, Itália e Grécia, relacionando-os com os fluxos financeiros globais – e como estes podem ser abordados e revertidos.

O Sul da Europa foi deixado durante muito tempo à margem da pesquisa sobre financeirização – em particular em trabalhos anglófonos, sendo que os textos disponíveis nessa língua são bastante recentes (ver capítulo 3). Em linha com as ideias que informam muitos dos estudos comparativos sobre estado social e ordenamento do território (ver abaixo), é bastante comum a ideia de que as dinâmicas da financeirização no Sul da Europa têm “ficado para trás” em relação a outros contextos europeus (ver, por exemplo, Santos 2019b). A ideia prevalecente é de que, antes da crise económica global de 2007/2008, a financeirização da habitação no Sul da Europa estivesse limitada à dimensão

² Sic. Há provavelmente um erro no original, pois é frequentemente assumido o contrário – e o texto demonstra que Aalbers tem plena consciência disso.

da dívida e securitização hipotecária – ver, a este respeito, Rodrigues e colegas (2016, 501) sobre o caso português. Belotti e Arbaci (2020), todavia, mostraram recentemente que em Itália a financeirização da habitação social antecipou largamente a crise; e, neste relatório, mostraremos como esta constatação seja válida para outros campos e para todos os países da Europa Meridional.

É talvez mais interessante enfatizar, mais do que o *timing*, a “natureza contextualizada” (Rodrigues et al 2016) da financeirização nos países do Sul da Europa, no que se refere a dois aspetos. Em primeiro lugar, devemos prestar atenção às relações entre o Sul e o restante contexto europeu – relação evidente, por exemplo, na maneira como as políticas e diretivas europeias tenham impactado esta região. E, segundo, embora Portugal, Espanha, Itália e Grécia tenham em comum alguns padrões de reforma financeira (Santos 2019b, 19, figura 1; baseado em Abiad et al 2008), iremos descrever os diferentes caminhos que tomou a financeirização da habitação nestes países.

O papel do estado

Sendo um processo localizado à interseção entre mercados de capitais, dinâmicas económicas, prestações sociais e políticas urbanas, o campo da financeirização da habitação e do imobiliário encontra-se repleto de um grande número de atores: atores financeiros que, em diferentes papéis, olham para o imobiliário como um bem meramente financeiro (bancos concedendo empréstimos a potenciais compradores de casas, fundos imobiliários e outros fundos que investem no mercado imobiliário, companhias de seguros oferecendo formas de garantias, SPVs, etc.); as empresas imobiliárias e de construção (por exemplo, enquanto devedoras); famílias; empresas tecnológicas prestadoras de instrumentos destinados à gestão de grandes portfólios habitacionais (ver Fields 2019); e, o objeto deste estudo, as autoridades públicas e respetivas agências.

Tradicionalmente, a literatura académica tem-se focado maioritariamente nos atores privados, considerando a financeirização como um processo orientado pelo mercado (Belotti e Arbaci 2020). De facto, boa parte da literatura internacional tem descrito o estado como sendo essencialmente um facilitador da financeirização – ou seja, como um ator de certa maneira passivo abrindo as portas a inovações e dinâmicas impulsionadas pelos atores financeiros. Isto também se verifica relativamente a alguma pesquisa sobre Sul da Europa: por exemplo, Rodrigues e colegas (2016) consideram o estado como sendo acima de tudo um mediador entre os níveis internacionais e nacionais. Mais recentemente, todavia, o estado tornou-se num objeto de atenção. Ver, por exemplo, a introdução de Aalbers a um número especial sobre a variação geográfica da financeirização da habitação.

Embora muitos vejam a financeirização em termos de “menos estado e mais mercado”, afirmamos que os estados e as instituições semi-públicas se encontram cada vez mais dependentes dos mercados financeiros e são também avaliadas de modos semelhantes às empresas. Frequentemente, as instituições do estado não limitam a financeirização, antes pelo contrário, é a mobilização e

transformação destas instituições que facilita a financeirização. É por esta razão que as transformações estruturais do estado estão intrinsecamente ligadas ao processo de financeirização: o estado filtra os processos de financeirização ao mesmo tempo que a financeirização empurra as transformações do próprio estado. [...] De facto, diferentes braços do estado são frequentemente impulsionadores dos processos de financeirização, por exemplo, empurrando as famílias para o endividamento imobiliário, permitindo que instituições financeiras adquiram habitação subsidiada, ou simplesmente retirando-se do seu papel de provedor e regulador do setor imobiliário e abrindo-o a instituições direcionadas para o lucro (2017, 550; ver também Aalbers 2019c, 8, sobre a relação estado/finança na gentrificação).

Esta perspetiva reflete-se em vários estudos referentes ao Sul da Europa, os quais permitiram alcançar uma compreensão mais rica do papel do estado. Isto é particularmente evidente nos estudos sobre o papel dos estados do Sul da Europa na promoção da aquisição de casa própria através de empréstimos (García-Lamarca e Kaika 2016; Alexandri e Janoschka 2018; Di Felicianantonio e Aalbers 2018; Castela 2019; Ribeiro e Santos 2019). Alguns estudos também se debruçaram sobre outros campos da financeirização: Belotti e Arbaci (2020) mostraram como a financeirização da habitação social para arrendamento em Itália foi conduzido pelas inovações e instrumentos promovidos pelos governos nacionais e regionais; Yrigoy (2021) enfatizou o papel do estado na constituição de relações de trabalho necessárias ao processo de financeirização; López e Hernández (2011, 52) realçaram como as regulações das hipotecas foram fulcrais no papel central adquirido pelas instituições de crédito no desenvolvimento económico.

Neste relatório, procuraremos seguir o caminho aberto por esta literatura, e trabalhar para uma sistematização do papel do estado, o qual consideramos caracterizar-se por três vertentes:

- o estado enquanto facilitador, isto é, processos de de- e re-regulação para permitir a entrada dos instrumentos da financeirização;
- o estado enquanto promotor, isto é, a intervenção ativa das agências públicas na facilitação, estimulação e promoção da financeirização;
- o estado como modelador, isto é, a ação de as agências públicas para influenciar e transformar as dinâmicas da financeirização, incluindo criando canais e instrumentos específicos.

Financeirização e modelos de estado social

Questionar o papel do estado também implicar debruçarmo-nos criticamente sobre as relações entre financeirização da habitação e modelos de estado social. A literatura sobre habitação e estado social na Europa observou tanto fatores de diferenciação como de convergência. Por um lado, inspirados pela taxonomia de Esping-Andersen (1990) sobre tipologias de capitalismo e de estado social, os estudos comparativos sobre habitação têm identificado um modelo “familista” ou “mediterrânico”, típico dos países da Europa do Sul (ver Kemeny 1995; Arbaci 2019, 68-69) e caracterizado por políticas residuais, níveis elevados de habitação de propriedade e um papel importante das redes familiares em apoiar o acesso à casa (ver capítulo 4 para uma discussão mais

aprofundada). Este modelo é frequentemente contrastado com os modelos, universalistas, sociais-democratas ou corporativistas da Europa Central ou do Norte: os estudos comparativos têm frequentemente entendido os sistemas de habitação do Sul da Europa como sendo “menos desenvolvidos” face a outros mais “avançados” no núcleo continental. Por outro lado, no contexto das tendências mais gerais de neoliberalização dos sistemas de estado social, tem vindo a ser observado um processo geral de convergência que, no campo da habitação, têm consistido maioritariamente numa transição da oferta de habitação social produzida pelo estado para: o estímulo à compra de casa, o apoio à habitação social produzida por atores privados e/ou sem fins lucrativos, e a privatização dos parques de habitação pública (ver Lundqwist 1992; Harloe 1995; Whitehead e Scanlon, 2007).

Face a este cenário, o nosso interesse é múltiplo. Para começar, iremos observar se existe um papel desempenhado pelos modelos de estado social do Sul da Europa na definição do caminho destes países rumo à financeirização. Ao mesmo tempo, interessa-nos problematizar o próprio conceito de estado social “mediterrânico”, em três vertentes: primeiro, ao examinar os sistemas nacionais de estado social nos seus próprios termos, isto é, reconhecer o seu desenvolvimento histórico e a existência de racionalidades contingentes por detrás do seu desenvolvimento, com uma atitude oposta à mera comparação com modelos de referência (cf. Allen et al 2004); segundo, ao enfatizar as diferenças entre Portugal, Espanha, Itália e Grécia; e, terceiro, ao realçar o papel dos atores externos e das influencias multiescalares (como, por exemplo, os fluxos financeiros transnacionais e as políticas da EU) na delineação da financeirização e mercadorização da habitação.

2. ENQUADRAMENTO CONCEPTUAL E OPERACIONAL: MODOS E CAMPOS DE FINANCEIRIZAÇÃO

Coerentemente com a nossa definição de financeirização (ver capítulo 1), focar-nos-emos em explorar o papel do estado enquanto facilitador, promotor e modelador nas duas vertentes da financeirização: em primeiro lugar, a utilização dos bens habitacionais e imobiliários como ativos, e, em segundo, a presença de atores financeiros nos mercados da habitação e imobiliário. A este respeito, devemos notar que é impossível circunscrever as exatas áreas setoriais de intervenção pública relevantes para a financeirização da habitação. Isto porque os campos da finança, da habitação e do mercado imobiliário estão na interseção de um grande número de áreas: desde o estado social às políticas de ordenamento, desde a regulação financeira à política fiscal, desde os programas de desenvolvimento económico à promoção do turismo, para mencionar apenas algumas.

Com o objetivo de mostrar o papel do estado na financeirização da habitação de uma maneira sistemática, iremos adotar uma estratégia oposta, ou seja, iremos observar campos específicos da financeirização, e a partir destes identificar as intervenções públicas relevantes – de facto, a literatura sobre financeirização da habitação tende a relacionar-se com campos específicos, como a dívida e a securitização hipotecária, ou a habitação social. A nossa abordagem privilegia a identificação de uma série de modos de financeirização com mecanismos reconhecíveis e específicos, que possam, portanto, ser analisados e apresentados independentemente uns dos outros – referimo-nos a “modos” porque cada um se refere a um campo e, ao mesmo tempo, a um mecanismo específico. Posteriormente utilizámos estes modos para sistematizar a intervenção pública.

Tomamos partido de uma revisão publicada de recente, em que Aalbers (2019a) identifica quatro campos de financeirização da habitação: dívida hipotecária, securitização de hipotecas, arrendamento, empresas de habitação. Para o nosso estudo, introduzimos algumas nuances a esta taxonomia. Primeiro, dividimos o campo sobre arrendamento em dois modos, “habitação social para arrendamento” e “mercado de arrendamento”. Fizemo-lo, em linha com o nosso interesse em focarmo-nos em mecanismos relativamente independentes, porque os processos de financeirização e as dinâmicas de intervenção estatal são distintas nos dois casos: enquanto a habitação social é tradicionalmente um campo de intervenção direta, o papel do estado no mercado de arrendamento é essencialmente caracterizado por regulação e estímulos económicos. Separar estes dois modos também ajudou a tornar o campo definido por Aalbers de “empresas de habitação” num modo específico, o que explora a transformação destas mesmas companhias em entidades financeirizadas, independentemente do tipo de modelo de provisão que estas possam adotar. Segundo, acrescentámos um novo modo ao adicionarmos a categoria teorizada por Doling e Ronald (2019) de “habitação não destinada a habitação” (*not-for-housing housing*) a qual se refere ao

património habitacional utilizado para propósitos que não o de alojamento de longa duração. Em particular, focar-nos-emos em dois processos (os quais constituem dois sub-modos): primeiro, nos *short-term rentals* (STR), arrendamentos de curta duração e equiparáveis (em Portugal geralmente correspondentes ao regime legal do alojamento local, AL), os quais desempenharam recentemente um papel importante na financeirização do mercado imobiliário, especialmente em relação com o crescimento de plataformas como Airbnb (see Cocola-Gant 2020; Tosics e Tulumello 2021); e, segundo, habitação vazia usada como forma de investimento, principalmente transnacional, seguro.

Em suma, identificámos seis modos de financeirização relativamente autónomos, embora interrelacionados. Ao mesmo tempo, acrescentámos uma sétima categoria de análise, composta por um número de modos “transversais” de financeirização, de maneira a reconhecer o papel desempenhado por inúmeras políticas e regulamentos que facilitam, promovem e moldam a financeirização através dos seis modos anteriores. Abaixo encontra-se uma síntese destas sete categorias e qual o papel que o estado tem desempenhado em cada uma delas:

- a) A **dívida hipotecária** é, certamente, o modo mais antigo e mais comum de financeirização da habitação. A dívida hipotecária põe as famílias e o acesso à compra de casa em relação direta com a finança e as instituições financeiras. O estado promoveu a financeirização neste campo acima de tudo através de estímulos fiscais (por exemplo, através da bonificação de juros), mas também através da venda de habitação pública a locatários (um caso que iremos analisar enquanto modo transversal, porque relaciona a dívida hipotecária com a habitação social). Nesta categoria incluímos também as hipotecas inversas e os *home equity loans*, que permitem que os proprietários (normalmente idosos) extraíam liquidez das suas habitações ao mesmo tempo que as mantêm como residência – neste último caso as autoridades públicas têm acima de tudo desempenhado um papel de facilitadoras através da regulação.
- b) A **securitização de hipotecas** é o processo através do qual as dívidas hipotecárias são agrupadas em portfólios financeiros e usadas como garantia ou ativo nos mercados financeiros – foi devido à securitização de *subprime mortgages* (hipotecas de alto risco) e à especulação sobre estes que uma vaga de incumprimento hipotecário levou ao colapso dos sistemas financeiros norte-americanos, dando assim origem à crise de 2007/2008 (ver Schwartz 2012). A este respeito, o estado e, recentemente, a UE têm acima de tudo desempenhado um papel de facilitadores, ao criarem enquadramentos legais e a regulação necessários à construção de mercados nacionais e internacionais; mas também como promotores, ao providenciarem incentivos fiscais destinados ao desenvolvimento desses mesmos mercados.
- c) A **financeirização da habitação social para arrendamento** inclui a transferência dos parques de habitação pública para instituições privadas financeirizadas, e a provisão de habitação social (ou acessível) através de esquemas financeirizados geridos por privados ou parcerias público-privadas (PPPs) (por exemplo, formas de investimento ético). Neste campo, o estado desempenhou essencialmente dois papéis: de facilitador, através da introdução de regulamentos que empurraram a habitação social para lógicas de mercado (por exemplo, através da definição deste tipo de arrendamento como sendo um “bem” baixo a definição UE dos Serviços de Interesse Económico Geral); e de promotor, através da privatização do património de habitação pública e com a criação de PPPs financeirizadas para novos projetos.

- d) A **financeirização do mercado de arrendamento** é o processo através do qual esquemas e atores financeiros penetram no mercado de arrendamento: atores financeiros tornam-se proprietários de portfólios de habitações; e esquemas financeiros são usados no mercado de arrendamento. Aqui, o estado desempenhou uma série de papéis: facilitou o investimento através da liberalização dos mercados (nomeadamente, através do relaxamento ou abolição de controlos de rendas e de proteções dos inquilinos, tornando os mercados de arrendamento mais apelativos para os investidores); abriu as portas aos instrumentos financeiros, ou criou novos esquemas de raiz (por exemplo, os Real Estate Investment Trusts, REITs; seguros de arrendamento; ou ferramentas híbridas como o Direito Real de Habitação Duradoura); e estimulou os mercados e os instrumentos financeiros através de incentivos fiscais e financeiros.
- e) A transformação de **empresas de habitação públicas ou sem fins lucrativos em companhias financeirizadas** envolveu a alteração da regulação e criação de incentivos económicos que fizessem com que as empresas de habitação operassem nos mercados financeiros e fossem empurradas a seguir lógicas económicas e não sociais.
- f) A **financeirização da “habitação não destinada a habitação”** refere-se à financeirização de unidades habitacionais usadas para propósitos que não os de residência de longa duração (ver Doling and Ronald 2019). Focar-nos-emos em dois tipos de processos. Primeiro, na transformação de unidades habitacionais em STRs e semelhantes; e a financeirização destes. Neste domínio, o estado desempenhou um papel acima de tudo de facilitador e de promotor, através da (des)regulação de políticas urbanas (por exemplo, permitindo contornar as normas de zonamento) e incentivos financeiros (por exemplo, concedendo aos arrendamentos turísticos vantagens fiscais em comparação com os de longo prazo). Segundo, o uso de casas vazias enquanto investimento (transnacional) seguro (cf. Fernandez et al 2016). A este respeito, para além de providenciar incentivos para investimentos especulativos tanto na habitação como no mercado imobiliário (ver abaixo), o estado desempenhou acima de tudo um papel passivo: manteve enquadramentos regulatórios e fiscais que não desincentivam manter as casas vazias; e contrastou, através de policiamento e de criminalização, as ocupações, que na prática voltam a dar valor de uso às casas desabitadas.
- g) Finalmente, um número de práticas e programas facilitam, promovem e moldam a financeirização ao atravessarem os modos anteriores. Identificámos, assim, umas **questões transversais**, em cinco sub-modos:
- i) os programas de venda de habitação social aos locatários (conhecidos como *right to buy*), os quais privatizam a habitação social ao mesmo tempo em que a ligam com a dívida hipotecária;
 - ii) medidas que atraem investimento (nacional e, mais frequentemente, internacional) na habitação e no mercado imobiliário (por exemplo, legislação favorável e regimes fiscais destinados a fundos imobiliários; incentivos fiscais como Vistos Gold e regimes de residência não-habitual; apoio dado a obrigações de impacto social);
 - iii) os resgates de bancos e a gestão do crédito malparado feitos de forma a favorecer a financeirização de ativos habitacionais – por exemplo, ao permitirem que investidores financeiros adquiram habitação penhorada em condições favoráveis;
 - iv) a privatização de património e solos públicos e a sua securitização;
 - v) políticas fundiárias e de ordenamento que favorecem a financeirização (como, por exemplo, regulamentos ao nível do planeamento que aumentam a renda expectável).

Estes modos constituem, em conclusão, o enquadramento concetual e operacional para a nossa investigação sobre o papel do estado enquanto facilitador, promotor e modelador da financeirização da habitação no Sul da Europa³. Nas próximas secções, apresentaremos as conclusões recolhidas através de uma análise sistemática de políticas, regulamentos e programas, organizados de acordo com esta estrutura.

³ Uma versão preliminar deste enquadramento foi publicada em Tulumello, Dagkouli-Kyriakoglou e Colombo (2020).

3. METODOLOGIA

A componente empírica deste estudo baseia-se numa abordagem geral de análise crítica de políticas públicas (*critical policy analysis*), e particularmente numa análise sistemática da legislação nacional que introduziu ou reformou políticas, programas e regulações relevantes para os modos de financeirização discutidos anteriormente (ver capítulo 2). Utilizamos dois tipos de métodos e fontes: uma revisão sistemática da literatura sobre financeirização da habitação no Sul da Europa; e uma recolha e análise documental da legislação existente.

No que diz respeito à revisão sistemática da literatura, para além da análise de sumários existentes (por exemplo, Aalbers 2019a; 2019b), e de ter seguido referências e citações destas últimas, empreendemos pesquisas em motores de busca académicos (Web of Science, Scopus and Google Scholar)⁴.

Na tabela 1, enumeramos os resultados desta recolha. Os textos foram incluídos nesta lista com base em dois critérios: primeiro, quando se referem explicitamente à financeirização da habitação como objeto de estudo; e, segundo, quando se referem a áreas disciplinares ou campos temáticos diretamente relacionados com os estudos sobre habitação, e especialmente estudos urbanos, planeamento, geografia, economia política. Assim, a lista constitui uma revisão sistemática da literatura sobre financeirização da habitação no Sul da Europa existente até novembro de 2020. O corpus é composto de 100 documentos, dos quais, 20 se referem a Portugal, 35 a Espanha, 16 a Itália, 17 à Grécia e 12 são de índole comparativa.

Outros trabalhos aos quais recorreremos e que não preenchem os dois critérios são referidos no texto principal e nos anexos. Uma menção especial deve ser feita aos modos de securitização de hipotecas e hipotecas inversas, cujos mecanismos específicos têm sido pouco explorados pelos estudos sobre habitação e campos relacionados. Assim, recolhemos uma quantidade significativa de literatura nos domínios do direito, da economia e finanças, os quais revelaram ser centrais na nossa análise do caso grego (Nikolopoulos 2004; Garoufalaki 2008; Zagorisiou e Asimelis 2011; Fountoulaki 2012; Goudetsidou 2016; Koronia 2016; Kostis 2016; Liaropoulou e Papavgeris 2016; Ntsamilis 2016; Konstantinidou 2018) e integram a nossa reconstrução dos casos portugueses (Almeida and Crespo 2010), espanhol (Nasarre 2011; Roig 2015) e italiano (Ferri 1998; Mundula e Galloppo 2015; Loreti 2015/2016; Fornero et al 2016; DLA Piper 2019).

⁴ Recorreremos à sequência «(“financialisation”OR“financialization”) AND (“housing”) AND (“Portugal”OU“Spain”OR“Italy”OU“Greece”)» e traduções nas línguas nacionais dos quatro países (português, espanhol, italiano e grego). Aprofundámos esta pesquisa utilizando palavras chave específicas, como por exemplo, “mortgage securitization” (e suas traduções).

Tabela 1. Textos recolhidos com base na revisão sistemática sobre financeirização da habitação no Sul da Europa

Portugal	Allegra et al 2020	Rodrigues et al 2016
	Bronchi and Gomes-Santos 2002	Santos 2019a
	Castela 2019	Santos 2019b
	Cocola-Gant and Gago 2019	Santos et al 2014
	Dominguez 2019	Santos et al 2015
	Lestegás 2019	Santos et al 2018
	Mendes 2017	Seixas et al 2019
	Mendes et al 2019	Serra 2019
	Pato e Pereira 2015	Teles 2019
Ribeiro e Santos 2019	Tulumello e Allegretti 2020	
Spain	Abellán 2015	López e Hernández 2011
	Álvarez-de Andrés 2020	Manzano 2015
	Álvarez-de Andrés e Smith 2019	Manzano 2016
	Castellano et al 2019	Molina 2015
	Coq-Huelva 2013	Muñoz e Cueto 2017
	Cuadrado-Ciuraneta and Durà-Guimerà 2018	Naredo 2010
	García 2010	Naredo et al 2007
	García-Hernández et al 2018	Palomera 2014
	García-Lamarca 2019	Pérez e Janoschka 2016
	García-Lamarca 2020	Sabaté 2016
	García-Lamarca and Kaika 2016	Suarez 2020
	González et al 2016	Valle 2017
	González-Pérez et al 2020	Vives-Miró 2018
	Gutiérrez e Domènech 2017	Vives-Miró e Gutiérrez 2017
Gutiérrez e Domènech 2018	Vives-Miró et al 2015	
Janoschka et al 2020	Vives-Miró et al 2018	
Jiménez 2011	Yrigoy 2021	
López e Rodríguez 2010		
Italy	Aalbers 2007	Dagnes 2018
	Baldini e Poggio 2014	Di Felicianantonio 2016
	Belotti e Arbaci 2020	Filandri e Pauli 2018
	Borghetti 2013	Fontana e Faccini 2017
	Borghetti 2015	Lungarella 2010
	Camerin e Gastaldi 2018	Lungarella 2012
	Caselli e Rucco 2018	Ombuen 2018
	Caudo e Sebastianelli 2007	Poggio e Boreiko 2017
Greece	Balampanidis et al 2019	Mantouvalou 1996
	Dagkouli-Kyriakoglou 2017	Mantouvalou e Mavridou 1993
	Emmanuel 1990	Patatouka 2014
	Emmanuel 1994	Patatouka e Burgel 2018
	Goudis 2013	Slatitsa 2014
	Griva 2013	Siatitsa 2019
	Kapiri 2012	Trihias 2017
	Kolokythas 2013	Zahou 2019
Maloutas 2008		
Compar.	Aalbers 2009 (PT/ES/IT)	Fernandez e Aalbers 2016 (PT/ES/IT/GR)
	Alexandri e Janoschka 2018 (ES/GR)	Fernandez e Aalbers 2017 (ES/IT)
	Bogado et al 2019 (ES)	Kohl 2018 (PT/ES/IT)
	Byrne 2020 (ES)	Martin et al 2018 (ES)
	Dewilde 2018 (PT/ES/IT/GR)	Tulumello, Cotella e Othengrafen 2020 (PT/ES/IT/GR)
	Di Felicianantonio e Aalbers 2018 (ES/IT)	Van Gunten e Navot 2018 (PT/ES/IT)

Para além de nos fornecer um panorama geral das dinâmicas de financeirização, a análise da literatura tornou-se também no nosso ponto de entrada para a recolha de legislação, a qual depois foi complementada através de pesquisas por palavras-chave em motores de busca, tanto generalistas (como é o caso do Google), como especializados⁵. Limitámos a recolha sistemática de legislação ao período após o fim das ditaduras (Portugal: 1974; Espanha: 1975; Itália: 1946; Grécia: 1974), mas incluímos também alguma legislação referente a períodos prévios (ver, por exemplo, o capítulo 4 em relação à continuidade entre períodos ditatoriais e democráticos nas políticas de suporte à habitação de propriedade). Não incluímos as medidas extraordinárias adotadas em resposta à pandemia provocada pelo Coronavírus. O resultado final é composto por 202 atos legislativos, dos quais 66 se referem a Portugal, 37 a Espanha, 56 a Itália e 43 à Grécia⁶.

Por último, empreendemos uma análise qualitativa dos documentos legislativos, com o objetivo de relacionar cada ato com o nosso enquadramento operacional relativo à financeirização da habitação. Os resultados encontram-se disponíveis em detalhe (em Inglês) nos quatro anexos, os quais apresentam, para cada documento: o ano de aprovação; o tipo (estratégia, programa, regulatório, quadro fiscal, misto); o modo ou modos para os quais são relevantes; a referência do documento; o objeto do documento (o qual frequentemente corresponde ao seu nome); uma descrição sintética de porque é relevante e como contribui para a financeirização; a ligação à fonte primária (quando disponível); fontes secundárias; e referências cruzadas para outros atos legislativos.

⁵ Como fontes principais recorremos aos websites dos jornais oficiais dos quatro países: Diário da República em Portugal (<https://dre.pt/>), Boletín Oficial del Estado em Espanha (www.boe.es/), Gazzetta Ufficiale na Itália (www.gazzettaufficiale.it/) and Εφημερίς της Κυβερνήσεως na Grécia (www.et.gr/). Também utilizámos outros serviços de busca especializados em legislação, oficiais (como sites parlamentares) e não só – confirmar na coluna “fontes primárias” dos anexos.

⁶ O corpus é composto por diferentes tipos de textos legislativos: leis (parlamentares), decretos e decretos-lei (governamentais, presidenciais ou reais), decretos legislativos (em Itália, as leis aprovadas pelo governo sob mandato parlamentar), decretos regulamentares, resoluções governamentais e portarias.

4. CARACTERIZAÇÃO DOS SISTEMAS DE HABITAÇÃO E DA FINANCEIRIZAÇÃO NO SUL DA EUROPA

Modelos “mediterrânicos” e “familistas” de habitação e estado social?

Tal como mencionado anteriormente (ver capítulo 1), os estudos comparativos sobre habitação tenderam a colocar Portugal, Espanha, Itália e Grécia num grupo de sistemas de estado social chamado “mediterrânico” ou “familista” (por exemplo, Kemeny 1995; Arbaci 2019, 68-69), e comparados com outros grupos: o “social-democrata” (cujo arquétipo é a Suécia), o “corporativista” (Alemanha) e o “liberal” (Estados Unidos e, desde os anos 80, Reino Unido). As caracterizações gerais produzidas pelos estudos comparativos descrevem efetivamente alguns carateres dos sistemas de habitação do Sul da Europa:

- As políticas de habitação social têm sido caracterizadas, com algumas exceções (como as políticas italianas de habitação pública nos anos 60), por um mosaico de programas e intervenções *ad hoc* (por exemplo, Pérez e Janoschka 2016; Tulumello et al 2018), não tendo deste modo alcançado um estatuto universalista.
- A única política de habitação com um desenho universalista tem sido a que apoiou a aquisição de casa de propriedade, especialmente desde os anos 80 (ver Pérez e Janoschka 2016; Allegra et al 2020).
- Todos estes países têm registado, durante o período examinado o crescimento das taxas de casas em propriedade, e depois sua estabilização acima dos 70% e alcançado quase 80% em Espanha.
- O acesso à habitação tem sido frequentemente apoiado por redes familiares (as quais, por exemplo, forneceram apoio financeiro ou empréstimos informais para os adiantamentos) e instrumentos informais, incluindo a autoconstrução e a construção ilegal.
- Adicionalmente, é importante notar que, pelo menos desde os anos seguintes à Segunda Guerra Mundial, o mercado imobiliário e a construção têm desempenhado um papel central nas economias destes países.

Embora esta caracterização permita realçar algumas especificidades importantes destes países, seria todavia errado descrever estes sistemas de habitação simplesmente como sendo “menos avançados” do que os que existem na Europa Central e do Norte, por várias razões (cf. Tulumello et al 2018): primeiro, porque este exercício eclipsa as diferenças significativas que existem entre estes quatro países; segundo, porque oculta as trajetórias históricas e racionalidades contingentes que produziram estes resultados; e, finalmente, porque não questiona o papel que dinâmicas mais amplas desempenharam na promoção destas trajetórias ao nível continental, por exemplo o papel que as políticas da UE – incluindo a adesão a uma ideologia monetarista e a imposição de rigorosos critérios orçamentais – tiveram em contrastar a possibilidade de construir estados sociais universalistas.

Como veremos, estes reparos são particularmente relevantes em relação às trajetórias da financeirização da habitação. Assim sendo, algumas ressalvas às referidas caracterizações gerais dos

sistemas de habitação do Sul da Europa são úteis para providenciar o cenário para a análise das trajetórias de financeirização que se segue. Estas ressalvas referem-se, em primeiro lugar, a processos recentes de convergência/divergência dos estados sociais e dos sistemas de habitação no espaço europeu; e, segundo, a diferenças existentes entre os quatro países examinados neste estudo.

Começamos pelos recentes processos de convergência/divergência, e antes de mais pelos processos de convergência à escala europeia proporcionados pelas tendências gerais de neoliberalização e cortes nos estados sociais (ver capítulo 1). Por exemplo, a taxa de habitação própria tem crescido praticamente em todo o lado até à eclosão da crise financeira de 2007/2008 e os países do Sul da Europa encontram-se agora dentro das médias europeias: parafraseando um comentário feito sobre o caso italiano por Filandri e colegas (2020, 57-61), o Sul da Europa é de facto uma sociedade de proprietários, mas já não *par excellence*. Ao mesmo tempo, o aumento relativamente recente de dívida relacionada com a habitação (especialmente pronunciada em Espanha e em Portugal) questiona a categoria do modelo “familista” (van Gunten and Navot 2018, 93), visto que níveis elevados de dívida são historicamente atribuídos a sistemas liberais, tais como os do Reino Unido e dos Estados Unidos.

Mais recentemente, com a interrupção, provocada pela crise financeira, do ciclo de acumulação que estava interligado, através da dívida, com o prévio *boom* de aquisição de casa própria, foi observado um novo crescimento do mercado de arrendamento na Europa; e isto poderá ser também o caso no Sul. Neste campo, de acordo com a OCDE, até 2009, os quatro países tinham em vigor regimes de controlo de renda na média europeia e regulações das relações entre inquilinos e senhorios relativamente elevadas (OECD 2011, 14). Relativamente ao controlo de renda, estas observações podem ser melhor qualificadas: os quatro países aboliram os tetos de renda nos novos contratos nos anos 80 e 90 (ver capítulo 5). Assim, em 2009, com exceção dos contratos controlados que tinham sido assinados antes das liberalizações, as regulações existentes limitavam-se a fixar limites aos aumentos de preços permitidos durante os períodos de vigência dos contratos. De qualquer forma, boa parte das proteções ainda existentes foram removidas nos anos seguintes, à medida que os mercados de arrendamento foram liberalizados de acordo com indicações fornecidas pelas organizações internacionais: por exemplo, a OCDE tem defendido que as proteções dos inquilinos existentes no Sul da Europa têm limitado a mobilidade dos trabalhadores (*idem*); e a UE tem explicitamente requerido a liberalização do mercado de arrendamento em Portugal (Tulumello, Cotella e Othengrafen 2020). Resumidamente, enquanto que as regulações do mercado de arrendamento têm historicamente estado entre as características distintivas dos sistemas de habitação mais universalistas (por exemplo, nos regimes sociais-democratas e corporativistas do Norte da Europa), podemos observar que as liberalizações do mercado de arrendamento acabaram por dar mais um passo no sentido da divergência dos sistemas de habitação nos países do Sul da Europa.

Segundo, existem importantes diferenças institucionais, políticas e económicas entre Portugal, Espanha, Itália e Grécia, as quais refletem também diferenças significativas nos sistemas nacionais de habitação e nas trajetórias de financeirização:

- Relativamente ao equilíbrio entre a habitação como direito e como bem transacionável, o direito à habitação é constitucionalmente consagrado em Portugal (art. 65), Espanha (art. 47) e Grécia (art. 21). Isso não é o caso na Itália, cuja constituição estabelece que a República deve favorecer o acesso à aquisição de propriedade através da regulação adequada do sistema de crédito (art. 47). Esta diferença, porém, encontra-se parcialmente mitigada pelo facto dos tribunais portugueses, espanhóis e gregos terem historicamente entendido o direito à habitação como tendo um carácter programático – ou seja, como um objetivo que as instituições públicas devem perseguir – e não como um direito fundamental a ser garantido pela lei e defendido pelos tribunais (Manitaki 1994; Nasarre 2011, 2669)⁷.
- Em relação à estruturação da governança multinível, Portugal e Grécia são dois países centralistas; enquanto que Espanha e Itália se encontram mais fortemente regionalizados. Nos últimos, a habitação, o ordenamento do território e as políticas urbanas encontram-se entre as responsabilidades de comunidades autónomas (na Espanha, desde a implementação da Constituição de 1978)⁸ e regiões (em Itália, a partir de 1971 e depois com a reforma constitucional de 2001; ver Presidenza del Consiglio dei Ministri 2009, 57).
- Importantes diferenças existem nos sistemas regulatórios e macroeconómicos, com impactos diretos, por exemplo, ao nível do mercado da securitização, o qual é maior na Espanha e mais pequeno na Itália, encontrando-se Portugal entre ambos (van Gunten e Navot 2018, 95). A proteção aos detentores de hipotecas é mais robusta na Itália, onde os tempos mais longos pelas execuções hipotecárias são frequentemente citados como sendo uma causa de constrangimento nos empréstimos às famílias (idem).
- Em relação aos detalhes das políticas de habitação, e embora nenhum destes países tenha um sistema universalista, algumas diferenças persistem nos paradigmas de estado social que sustentam as políticas de habitação social: enquanto que em Itália e na Grécia a habitação social é simultaneamente focalizada e generalista (ou seja, é alocada a núcleos domésticos abaixo de

⁷ Portugal aprovou recentemente uma Lei de Bases da Habitação (Lei 83/2019), cujo objetivo principal é operacionalizar o direito constitucional à habitação. De facto, o artigo 60, o qual incide sobre a proteção legal dos direitos e interesses em matéria habitacional, estabelece o direito a defender os direitos subjetivos e à ação pública, embora sem clarificar como isso se iria operacionalizar. Cidadãos e cidadãs têm o direito de «requerer a cessação imediata de uma situação de violação grosseira do direito à habitação» (art. 60): aqui, o adjetivo “grosseiro” deixa bastante espaço à interpretação. Pelo contrário, a lei mantém a interpretação, longamente dominante, de que o direito à propriedade seja superior ao direito à habitação (cf. Tulumello e Silva 2019).

⁸ Por exemplo, uma decisão de 1998 do Supremo Tribunal vetou uma tentativa do governo nacional de harmonizar o planeamento e o regulamento de usos de solo (Rullan 1999). Este tem sido frequentemente um campo de conflito institucional, como demonstrado pelo caso da Lei da Catalunha 14/2015, a qual, ao imporem impostos sobre o património de casas vazias, foi criada para forçar os bancos a colocar no mercado as casas que estes tinham adquirido através de retomas. A lei foi constitucionalmente questionada pelo governo nacional, interrompendo de facto a sua implementação (Gutiérrez e Domènech 2018, 1943).

um determinado rendimento), esta é focalizada e residual em Portugal e na Espanha (ou seja, é tradicionalmente alocada aos grupos mais vulneráveis) (IZA et al 2013, 13)⁹.

- Por último, uma diferença importante tem emergido recentemente no seio das dinâmicas dos mercados imobiliários. Enquanto que os quatro países têm sido caracterizados por longos ciclos de crescimento imobiliário até à eclosão da crise financeira (ver Caudo e Sebastianelli 2007; López e Rodríguez 2010), o panorama mudou a seguir dessa. Portugal, Espanha e Grécia registaram um novo, e intenso, ciclo de crescimento do mercado imobiliário nos anos anteriores à pandemia; isto, todavia, não aconteceu em Itália, que se tem caracterizado desde então pela estagnação dos preços – em 2017, a Itália foi o único país da UE marcado por uma deflação (Confartigianato 2018), uma tendência cujo impacto tem sido largamente absorvido pelos núcleos domésticos, especialmente os que estão endividados (Ombuen 2018).

Trajetórias de financeirização

As diferenças que existem ao nível dos estados sociais, bem como nas dimensões políticas e institucionais, refletem-se no desenvolvimento concreto das trajetórias de financeirização dos quatro países em análise. Antes de continuarmos para um exame mais detalhado dos modos de financeirização (capítulo 5), será talvez útil sintetizar as principais características destas mesmas trajetórias.

Sem dúvida que a dívida hipotecária tem sido, no Sul da Europa, o modo de financeirização da habitação mais antigo e, durante muito tempo, mais prevalente. Como veremos, a sua história encontra-se relacionada com as tentativas históricas – isto é, que encontram as suas raízes nas estratégias políticas das ditaduras fascistas – de construir uma sociedade de proprietários. Contudo, importantes diferenças existem também neste campo: Fernandez e Aalbers (2016; 2017) distinguiram entre as diferentes trajetórias de financeirização de Portugal, Itália e Grécia, por um lado, e Espanha, por outro. Estes autores incluem os primeiros três (a par das economias emergentes do Brasil, México e Turquia) no conjunto de países onde taxas elevadas de casas de propriedade se encontram, todavia, associadas a «fluxos comparativamente baixos ou muito baixos de capitais internacionais e a um modesto setor financeiro em termos de diversificação e de tamanho» e «a um património habitacional onde prevalece a propriedade privada, geralmente em ausência de dívida hipotecária» (2016, 81). Assim, concluem que «o mercado de habitação não foi ainda financeirizado» (idem, ibidem) nestes três países. Acreditamos que esta conclusão precisa de algumas ressalvas: o facto de que os mercados de habitação em Portugal, Itália e Grécia estivessem comparativamente menos financeirizados não implica que estes “não tivessem sido

⁹ Todavia, as políticas para “habitação acessível” implementadas em Portugal nos últimos anos podem estar a mover o sistema de arrendamento social deste país em direção a uma dimensão mais generalista do espectro (ver capítulo 5).

financeirizados”. Quando Fernandez e Aalbers recolheram dados para o seu estudo¹⁰, estes mercados já estavam bastante financeirizados, nem que seja qualitativamente. É, todavia, importante recordar que a financeirização acelerou rapidamente nos últimos anos, como veremos no próximo capítulo.

Fernandez and Aalbers (2016) também notam que foram precisos poucos anos para que a Espanha mudasse de uma trajetória para outra, entre o final dos anos 90 e a explosão da crise financeira – o investimento estrangeiro direto em imobiliário duplicou entre 1998 e 2006 (Banco de España 2008, 49). Sem dúvida que o caso espanhol é aquele onde o nexo entre crescimento urbano, políticas de suporte à aquisição de casa, desregulação financeira, financeirização e bolha imobiliária foi mais apertado até ao irromper da crise financeira. A Espanha é também dos países da Europa meridional onde a aceleração de muitas outras formas de financeirização foi mais rápida após a crise. Em particular, um papel crucial foi desempenhado pelas políticas de resgate dos bancos que possuíam largos portfólios de casas readquiridas – na altura considerados “ativos tóxicos” – e as consequentes aquisições a preço baixo realizadas por investidores estrangeiros e empresas especializadas.

De qualquer forma, seria difícil de argumentar que o mercado imobiliário “não fosse financeirizado” no caso português. Nesse país, mesmo antes do rebentar da crise financeira, cerca de três quartos da grande dívida privada encontravam-se direta (através de hipotecas) ou indiretamente (através da construção e da indústria imobiliária) originados no sistema de habitação (Santos et al 2014; Rodrigues et al 2016). Neste sentido, Rodrigues e colegas argumentaram que:

a financeirização da economia e da sociedade portuguesa foi um processo rápido, mas eficaz, de transformação socioeconómica. Dentro de apenas uma década, entre meados dos anos 80 e meados dos anos 90, o sistema financeiro português evoluiu desde um regime controlado pelo estado e “reprimido” até tornar-se num regime financeiro totalmente integrado e liberalizado, suportado pela resoluta inserção em circuitos financeiros internacionais (idem, 481).

Concordamos, sim, que a financeirização da dívida hipotecária foi, antes da crise, menos avançada em Itália e na Grécia – isto é, quase quatro em cinco proprietários encontravam-se livres de hipotecas contra três em cada cinco em Espanha e em Portugal (Fernandez e Aalbers 2016, 82). Todavia, no contexto do sul europeu, a Itália foi pioneira na provisão de habitação social através de esquemas financeirizados, como é particularmente evidente na trajetória da região da Lombardia (Fontana e Faccini 2017; Caselli e Rucco 2018; Belotti e Arbaci 2020): a Lombardia é também a região da capital financeira de Itália, Milão; e a que conta com uma tradição mais robusta do setor sem fins lucrativos e do empreendedorismo social. As fundações bancárias, uma das maiores novidades introduzidas pela liberalização do setor bancário dos anos 90, desempenharam e continuam a desempenhar um papel central neste setor (Filandri e Pauli 2018: §8-9).

¹⁰ Fernandez e Aalbers (2016) utilizam principalmente dados referentes aos anos da crise financeira, sendo os mais recentes de 2013.

No próximo capítulo, todavia, iremos ver como a promoção, pelo estado, de instrumentos e esquemas de financeirização da habitação através dos vários modos precede largamente a crise em todos os quatro países.

5. MODOS DE FINANCEIRIZAÇÃO NOS PAÍSES DO SUL DA EUROPA

Neste capítulo apresentamos os principais resultados deste estudo, organizados de acordo com o enquadramento introduzido no capítulo 2. Para cada um dos modos, bem como para as dimensões transversais, apresentaremos uma análise histórica e comparativa de políticas, programas e regulamentos públicos que desempenharam um papel na facilitação, modelação e promoção da financeirização da habitação em Portugal, Espanha, Itália e Grécia.

a) Dívida hipotecária

A dívida hipotecária é a forma de financeirização da habitação mais antiga e, pelo menos até à crise financeira, mais prevalente no Sul da Europa. É também provavelmente a forma que mais diretamente mete os núcleos domésticos em relação (enquanto mutuários) com as instituições financeiras (enquanto credores). É, porém crucial o papel do estado na mediação deste elo – enquanto facilitador (através de regulações do crédito), promotor (através de programas que visam estimular os núcleos domésticos a contrair dívida) e modelador (por exemplo, através da criação de formas específicas de dívida hipotecária). Nesta secção, discutiremos as trajetórias históricas da relação entre habitação de propriedade e dívida hipotecária; e mencionaremos brevemente também as hipotecas inversas, uma forma emergente de financeirização.

Aquisição de casa própria e dívida hipotecária

Os estados do Sul da Europa têm longamente favorecido a aquisição de casa em prol de outros regimes de ocupação. Ao longo do século que precede a crise financeira global, governos de todas as orientações políticas, democráticos e não, consideraram a aquisição de casa um instrumento tanto para estimular o crescimento económico como de pacificação social e política (López e Rodríguez 2010; López e Hernández 2011; Naredo 2010; Kolokythas 2013; García-Lamarca e Kaika 2016; Di Felicianantonio e Aalbers 2018; Castela 2019).

Do mesmo modo, a promoção da compra de casa tem sido sempre relacionada com a dívida hipotecária: por exemplo, existem regulações sobre hipotecas explicitamente desenhadas com esse fim pelo menos desde o ano 1905 em Itália¹¹ e 1924 na Grécia¹². Mas foi durante as décadas de 80

¹¹ Lei 592/1905.

¹² Lei 3221/1924.

e de 90 que acelerou o crescimento em simultâneo das taxas de compra de casa e de dívida hipotecária. Este crescimento encontra-se diretamente ligado a três fatores: primeiro, as hipotecas tornaram-se mais baratas devido ao decréscimo da inflação e das taxas de juro, em parte como resultado do processo de integração europeia (Aalbers 2007; Van Gunten e Navot 2018; López e Hernández 2020, 45-46; Allegra et al. 2020, 7); segundo, as reformas impulsionadas pela UE empurraram os estados para um relaxamento das regulações das hipotecas, com impactos consideráveis especialmente nos contextos tradicionalmente caracterizados por regulações mais apertadas, especialmente em Itália (Aalbers 2009, 399; ver também Doling 2006); e, terceiro, enquanto que muitos estados se encontravam a dismantelar os seus programas de habitação pública, estes canalizaram investimentos para o apoio à aquisição de casa através de benefícios fiscais, e sobretudo através da bonificação de juros, introduzida em 1976 em Portugal, em 1978 em Espanha, em 1986 em Itália e em 1980 na Grécia¹³.

Existem, todavia, diferenças importantes entre estes contextos: por exemplo, Aalbers (2009, 400) argumenta que a intervenção governamental sobre as hipotecas tem sido mais prevalente em Portugal do que Espanha ou Itália, obrigando-nos a olhar para as especificidades das trajetórias nacionais.

Em Portugal, desde as fases iniciais das políticas de habitação – por exemplo, os programas de “casas de renda limitada” lançados durante o Estado Novo – parte do investimento público foi alocado à produção de habitação para ser vendida a núcleos domésticos com baixos rendimentos¹⁴. Castela (2019) enfatizou o papel do Fundo de Fomento da Habitação (FFH), criado em 1969, para estimular a iniciativa privada e a construção de habitação através da concessão de crédito. Castela (idem) sublinha ainda a continuidade, entre as políticas promulgadas durante a ditadura e os anos iniciais da democracia, no papel do Fundo na intensificação do uso de crédito tanto por atores públicos como por privados – por exemplo, o Fundo foi relançado através de concessão de crédito público em 1976¹⁵.

Os anos imediatamente a seguir à revolução de 1974 viram também a introdução do sistema de benefícios fiscais para detentores de hipotecas¹⁶. É, todavia, nos anos 80, no contexto dos mais amplos processos de neoliberalização do estado levados a cabo pelos governos de Aníbal Cavaco Silva (1985-1995), que esses benefícios fiscais foram financiados generosamente (por exemplo, através da abolição de limites ao valor máximo da compra), tornando a provisão de habitação estruturalmente dependente do crédito (ver Santos et al 2014; Ribeiro e Santos 2019)¹⁷. A

¹³ Portugal: Resolução do Conselho de Ministros de 24 de fevereiro de 1976; Espanha: Lei 44/1978; Itália: Decreto do Presidente da República 917/1986; Grécia: Lei 1078/1980. A bonificação de juros foi abolida em 2002 em Portugal, 2012 em Espanha (Lei 16/2012; ver Martin et al 2018, 41) e 2011 na Grécia; e continua a existir em Itália.

¹⁴ Decreto-Lei 36212/1947 e Decreto-Lei 41532/1958.

¹⁵ Decreto-Lei 817/1976.

¹⁶ Resolução do Conselho de Ministros de 24 de fevereiro de 1976.

¹⁷ Decreto-Lei 328-B/1986.

centralidade da promoção de compra de casa para as políticas de habitação portuguesas é evidenciada por um dado: entre 1987 e 2011, três quartos do orçamento de estado para habitação foram utilizados para subsidiar hipotecas (IHRU 2015, 4)¹⁸. Como resultado, entre 1991 e 2011, as dívidas hipotecárias aumentaram de 23% para 91% do rendimento total das famílias, enquanto que a taxa de propriedade cresceu de 65% para 73%; ao mesmo tempo, o número de segundas casas cresceu 300% (Ribeiro e Santos 2019, 729).

Em Espanha, os apartamentos subsidiados pelo estado (“casas de proteção oficial”, *viviendas de protección oficial*, VPO) têm sido incorporados no mercado privado desde muito cedo (Palomera 2014, 222), pelo menos desde o programa nacional de habitação de 1961¹⁹. Semelhante ao que aconteceu em Portugal, a transição democrática de 1975 não trouxe qualquer mudança significativa de estratégia. Pelo contrário, em 1978 duas reformas concorrentes (do regime da habitação protegida e do imposto sobre rendimento) estimularam a financeirização ainda mais: a primeira estimulou as empresas de construção a produzir habitações de baixo custo para arrendamento ou venda através da dedutibilidade parcial de empréstimos especialmente concedidos; e a segunda introduziu a bonificação de juros para os núcleos domésticos²⁰. Desde esse momento, «o acesso à aquisição de casa foi estruturado através do endividamento. Assim, em vez de investir diretamente no mercado imobiliário, o estado apenas interveio indiretamente recorrendo a incentivos fiscais» (Vives-Miró 2018, 1926; ver também López e Rodríguez 2010, 275). Em termos quantitativos, o apoio à aquisição de casa cresceu de cerca de metade do financiamento de estado para a habitação no início da década de 90, para mais de 80% em 2003 (Leal 2005, 76), enquanto que em 2009, as dívidas dos núcleos domésticos atingiram os 84% do PIB (García 2010).

Espanha é, entre os países em análise, aquele onde a bolha das hipotecas e dos preços das casas foi maior – e explodiu com mais violência. Isto também se deveu ao facto de que, especialmente durante os últimos anos do ciclo, foram concedidas hipotecas de risco cada vez mais alto. Apesar dos regulamentos dos bancos centrais dos países europeus proibirem a concessão dos chamados empréstimos *subprime* – a principal causa por detrás da crise financeira dos EUA –, «na realidade, durante a bolha imobiliária foram concedidos empréstimos hipotecários que apresentavam um risco equivalente ao dos [...] [*subprime*]» (Muñoz e Cueto 2017, 208). Isto deveu-se a dois fatores: por um lado, o crescimento de um segmento de mercado hipotecário interligado com os mercados internacionais (Coq-Huelva 2013, 1224); e segundo, o facto de que, na segunda metade de 2009, 80% das hipotecas foram atribuídas com taxas variáveis durante uma baixa histórica nas taxas de juro (García-Lamarca and Kaika 2016). Isto levou alguns observadores a falar de “*subprime* ao estilo espanhol” (Colau and Alemany 2012; cf. Sabaté 2016; Byrne 2020). De facto, o acesso a crédito fácil levou a um desenvolvimento impressionante do mercado: entre 1997 e 2008, «o crédito à habitação cresceu a uma média anual de 17,5% em termos reais» (Coq-Huelva 2013, 1224), ou seja mais de

¹⁸ Este valor não inclui os fundos gastos pelas autarquias.

¹⁹ Lei 84/1961.

²⁰ Decreto Real 3148/1978 e Lei 44/1978.

cinco vezes num prazo de dez anos, e produziu uma sobrecapacidade de perto de um milhão de unidades à venda (Garcia 2010, 968). Neste campo, ao liberalizar progressivamente o mercado de hipotecas²¹, o estado agiu como facilitador, abrindo as portas à criação de produtos de alto-risco e, com estes, de novos nichos de mercado.

O apoio à aquisição de casa – e os seus impactos em termos de crescimento dos preços das casas – tornou-se central para o ciclo económico espanhol entre os anos 90 e os anos 2000, de certa maneira compensando a estagnação dos ordenados e dos setores produtivos (López e Hernández 2011, 46); e criando as condições para a crise de incumprimento hipotecário que rapidamente adquiriu contornos financeiros e económicos – um verdadeiro colapso do modelo espanhol de crescimento urbano (Garcia 2010). O impacto da crise na habitação é difícil de subestimar: «as execuções de hipotecas, que, de acordo com os dados sobre taxas processuais, eram menos de 25,000 em todos os 431 distritos judiciais até 2006, aumentaram tão rapidamente que alcançaram o valor impressionante de 214,456 em 2013» (Castellano et al 2019, 3).

Espanha é também um caso paradigmático de como as regulações sobre penhoras, ao tornar quase impossível a dação em cumprimento – ou seja, a extinção da dívida através da entrega da casa –, normalmente favoreçam os detentores de créditos acima do direito à habitação e do bem-estar dos núcleos domésticos. No meio da vaga de retomas, o Tribunal Europeu de Justiça²² considerou ilegais as leis espanholas sobre hipotecas²³, argumentando que a proteção dos devedores fosse demasiado fraca e infringisse a lei espanhola de proteção do consumidor (PAH 2013a). A lei aprovada imediatamente a seguir²⁴ foi igualmente recebida por muitas críticas, uma vez que era incapaz de impedir os despejos da casa de residência enquanto mantinha, de facto, o sistema da “dívida perpétua” (PAH 2013b).

O caso italiano é bastante diferente, uma vez que o mercado de hipotecas deste país é dos menores que se encontram entre os países mais ricos (por exemplo, ver Aalbers 2009; van Gunten e Navot 2018) – facto que confirmava a colocação da Itália, pelo menos neste campo em específico, em linha com as ideias sobre os sistemas “familistas”, onde os novos núcleos domésticos recebem suporte por redes informais, limitando assim a necessidade de dependerem dos mercados financeiros.

Ainda assim, o crédito teve um papel importante pela indústria da construção e no crescimento económico no período do pós-guerra; mas a sua importância diminuiu nos anos 70, acima de tudo devido às altas taxas de inflação que se mantiveram até aos meados dos anos 80 (Villosio 1995). O papel do estado italiano neste campo tem sido de certa maneira contraditório. Os incentivos

²¹ Lei 2/1981 e Decreto Real 1932/1991.

²² Julgamento do Tribunal (Primeira Instância), 14 de março de 2013. Mohamed Aziz vs Caixa d’Estalvis de Catalunya, Tarragona i Manresa (Catalunyacaixa). Pedido do Juzgado de lo Mercantil nº 3 de Barcelona para uma decisão preliminar. Diretiva 93/13/EEC. Caso C-415/11. <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?num=C-415/11#>.

²³ Em particular, Decreto de 2 de fevereiro de 1946, Lei 2/1981 e Lei 41/2007.

²⁴ Lei 1/2013.

económicos e fiscais sempre favoreceram a aquisição de casa face a outros regimes de ocupação (Baldini e Poggio 2014, 321; Di Felicianantonio e Aalbers 2018). Até ao início dos anos 80, «possuir propriedade imobiliária em Itália era praticamente livre de impostos» (Ave 1996, 77). As bonificações dos juros de hipotecas foram introduzidas em 1986, ampliadas em 2001 e novamente em 2007²⁵. A Itália também é o único, entre os países analisados, onde as bonificações de juros ainda se encontram em vigor

As regulações do mercado de hipotecas, todavia, têm tradicionalmente sido relativamente restritivas, pese embora os relativos relaxamentos durante as décadas de 80 e de 90. Até à liberalização de 1993²⁶, os bancos só tinham autorização para providenciar crédito de curto prazo, enquanto que as hipotecas estavam sob a alçada de instituições especializadas (*credito fondiario*). O limite no rácio *loan-to-value* (entre o valor do empréstimo e o valor da habitação) foi fixado nos 50% em 1976 e aumentou para 75% em 1980. Finalmente, em 1993, a fixação do limite foi delegada para o banco central²⁷, que o moveu para 80% em 1999, com exceções (fianças e garantias) que permitem que possa chegar aos 100%²⁸. E, porém, apesar dos subsequentes aumentos nos limites, a maior parte dos empréstimos continuaram a ser concedidos para metade do valor da habitação (Villosio 1995).

Embora, na altura da crise financeira, a Itália ainda tinha alguns dos mais baixos rácios *loan-to-value* e *loan-to-income* (entre o valor do empréstimo e o rendimento do núcleo devedor) da Europa (Aalbers 2009); nos anos seguintes, os efeitos de longo prazo do regime favorável de tributação, da liberalização e da integração de mercados internacionais fizeram com que o mercado de hipotecas crescesse rapidamente (Di Felicianantonio 2016; Filandri and Pauli 2018): em 2015, as hipotecas constituíam mais de dois terços das dívidas dos núcleos domésticos (Dagnes 2018). Desigualdades crescentes caracterizam este mercado, afetando acima de tudo os núcleos familiares endividados que têm empobrecido durante a crise (Filandri e Pauli 2018).

Podemos encontrar mais um outro fator que contribuiu para o crescimento das taxas de propriedade e de dívida hipotecária nas regulações e nos incentivos concedidos às cooperativas habitacionais. Desde as primeiras regulações aprovadas no período fascista²⁹, as cooperativas habitacionais puderam receber financiamento público que operassem em propriedade partilhada (*cooperative a proprietà indivisa*, que atribuem aos membros uma unidade habitacional que permanece propriedade da cooperativa) ou em propriedade individual (*cooperative a proprietà individuale*, em que a cooperativa é extinta logo que todas as unidades são transferidas para os seus membros) – esta última modalidade sendo destinada a favorecer a casa de propriedade. Depois da

²⁵ Decreto do Presidente da República 917/1986, Lei 388/2000 e Lei 244/2007.

²⁶ Decreto Legislativo 385/1993.

²⁷ Decreto do Presidente da República 7/1976, Decreto-Lei 629/1979 convertido em Lei 25/1980, Decreto Legislativo 385/1993.

²⁸ Aviso 229/1999 do Banco de Itália (e emendas seguintes), Título V, Capítulo 1, Secção II. www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c229/index.html.

²⁹ Decreto Real 1165/1938.

Segunda Guerra Mundial e com a transição democrática, a reforma de 1947 (conhecida como Lei Basevi) fortaleceu a abordagem mutualista e aumentou o financiamento para as cooperativas em propriedade partilhada³⁰. Nessa altura, os fundos públicos eram providenciados pelo banco público de investimento Caixa de Aforros e Empréstimos (Cassa Depositi e Prestiti, CDP). Em 1965, a reforma do sistema de crédito alterou a forma de incentivo público para a bonificação dos juros dos empréstimos contraídos pelas cooperativas, empurrando assim as cooperativas para os mercados financeiros³¹. Finalmente, o modelo introduzido pela Lei Basevi foi abandonado em 1992, quando as novas regulações sobre habitação pública empurraram substantivamente o apoio público – ainda sob a forma de bonificações de juros – para o suporte às cooperativas destinadas à aquisição de casa própria (ver Casu 2006, 39)³².

Na Grécia, a relação entre apoio à compra de casa e endividamento data dos anos 20, com a criação do Banco Nacional de Hipotecas e com a introdução de empréstimos com taxas favoráveis para os funcionários públicos³³. Os benefícios fiscais para a aquisição de habitação foram expandidos nas décadas de 80 e 90 através de vários programas e medidas³⁴, enquanto o mercado de hipotecas era reformado e liberalizado. O banco central fundiu as instituições estatais de crédito especializadas em empréstimos à habitação (Banco Nacional de Hipotecas e Banco Nacional de Habitação) e passou a controlá-las (Papaioannou 1998). As restrições quantitativas sobre os fluxos de crédito foram relaxadas e foi permitido pela primeira vez que os bancos comerciais concedessem empréstimos à habitação com taxas de juro livremente negociadas, mas acima de um mínimo estabelecido pelo banco central³⁵. Foi permitido a cidadãos e cidadãs gregos de contrair hipotecas denominadas em moedas estrangeiras com baixas taxas de juros, tais como o franco suíço (especialmente prevalente durante o período entre 2006 e 2009)³⁶. Finalmente, o refinanciamento dos programas do banco central que concediam crédito à habitação com taxas de juro baixas foi descontinuado, assim empurrando os bancos hipotecários para a procura de créditos nos mercados de capital e impulsionando a integração internacional do mercado grego (Emmanuel 1990; Eichengreen e Gibson 2001).

Semelhantemente ao que aconteceu noutros países, estas medidas causaram um rápido crescimento do mercado hipotecário (Balampanidis et al 2013), o qual subiu de 8,2% para 36,2% do PIB entre 2000 e 2010, enquanto que a dívida dos núcleos domésticos cotava 115% do rendimento disponível em 2014 (Alexandri e Janoschka 2018). Depois da crise financeira e económica, novas medidas foram aprovadas com o intuito de aumentar o poder dos credores: a revisão de 2015 do

³⁰ Decreto Legislativo 1577/1947.

³¹ Decreto-Lei 1022/1965 convertido em Lei 1179/1965.

³² Lei 179/1992.

³³ Lei 3221/1924 e Lei 4202/1929.

³⁴ Lei 1078/1980, Lei 1150/1981, Lei 1641/1986 e Lei 2238/1994.

³⁵ Lei 2076/1992 e Lei 2937/2001.

³⁶ Ato do Governador do Banco da Grécia 2325/1994.
www.bankofgreece.gr/RelatedDocuments/PDTE_2325%20_1994.pdf.

Código Civil aumentou o risco de que os núcleos em incumprimento se mantivessem endividados após perderem a sua casa, a proteção ao direito à habitação foi desvalorizada face à coleção de crédito e foram criados leilões eletrônicos para acelerar a recoleção de dívida³⁷ – apenas em 2020 o novo código da bancarrota permitiu que os devedores pudessem, a certas condições, obter a doação em cumprimento³⁸. Ainda assim, as regras sobre direito à habitação providenciaram alguma proteção das retomas a cerca de 71 mil pessoas³⁹; porém, estas proteções parecem ser destinadas a ser terminadas num futuro próximo (AP 2020).

Hipotecas inversas e home equity loans

As hipotecas inversas e os *home equity loans* (literalmente, empréstimos sobre património habitacional) são produtos recentes “importados” dos mercados norte-americanos para o italiano e o espanhol, não estando ainda presentes nem em Portugal nem na Grécia (López e Rodríguez 2010, 297; Nasarre 2011, 2705ff; Fornero et al 2016; Dagnes 2018). As hipotecas inversas são, tal como sugere o nome, o oposto das hipotecas: enquanto que numa hipoteca o proprietário contrai um empréstimo e faz pagamentos mensais ao credor; numa hipoteca inversa, o credor (um banco, uma companhia de seguros...) paga prestações mensais ao proprietário e afinal vende a casa para recuperar o que pagou e lucrar sobre o valor remanescente. Nos *home equity loans*, o proprietário usa a habitação como garantia para receber um pagamento único, o qual pagará de volta em prestações que irão cobrir o valor contraído mais os juros. Estas hipotecas encontram-se disponíveis para núcleos domésticos idosos (geralmente acima dos 65 anos de idade) e permitem que estes extraiam liquidez das suas casas sem ter de as abandonar. Deste modo, estes constituem uma outra versão de ligação direta entre núcleos domésticos e o mercado financeiro, coerentemente com a virada em direção a um keynesianismo baseado na valorização dos ativos (ver Rolnik 2013). Neste campo, o estado desempenhou um papel de facilitador, introduzindo as regulações necessárias em 2007 em Espanha, em 2005 (hipotecas inversas) e 2015 (*home equity loans*) na Itália⁴⁰. Todavia, o mercado ainda se mantém relativamente subdesenvolvido nestes países.

³⁷ Lei 4335/2015, Lei 4346/2015 e Lei 4472/2017.

³⁸ Lei 4689/2020.

³⁹ Ver questão E-000727/2020 colocada pelo deputado europeu Stelios Kouloglou (GUE/NGL) à CE. www.europarl.europa.eu/doceo/document/E-9-2020-000727_EN.html.

⁴⁰ Espanha: Lei 41/2007; Itália: Decreto Legislativo 203/2005 e Lei 44/2015.

b) Securitização de hipotecas

O processo de securitização (ou titularização) diz respeito às operações através das quais a dívida é, primeiro, assemblada em portfólios financeiros, geralmente através de *special purpose vehicles* (SPVs; empresas subsidiárias constituídas para separar o risco da empresa mãe); e, a seguir, usada como garantia ou ativo em mercados financeiros, por exemplo, para emitir obrigações. Nesta secção, focar-nos-emos nos títulos baseados em hipotecas, ou seja, na securitização da dívida hipotecária. Gotham (2006) argumentou que as hipotecas e as suas securitizações têm sido cruciais na extração de liquidez dos mercados imobiliário e de habitação, os quais são essencialmente formas fixas de capital. A rutura do mercado de securitização, e particularmente do segmento mais especulativo de garantias alicerçadas em hipotecas *subprime*, foi o principal gatilho da crise financeira norte-americana de 2007/2008 (por exemplo, Schwartz 2012). Neste campo, o estado desempenhou acima de tudo um papel de facilitador, através da desregulação dos mercados financeiros e da sua re-regulação para criar o enquadramento para o desenvolvimento de produtos financeiros de alto risco; mas também de promotor, através de incentivos fiscais.

Em Portugal, as primeiras operações de securitização começaram em 1997, na ausência de regulações específicas (Almeida e Crespo 2010). Em 1999, o estado criou o enquadramento legal, baseado em dois tipos de SPVs, os fundos de titularização de créditos e as sociedades de titularização de créditos⁴¹. Este enquadramento foi reformulado no início dos anos 2000, primeiro, permitindo que as companhias especializadas operassem em mercados financeiros mais latos e, mais tarde, permitindo também a integração de hipotecas securitizadas com a emissão de obrigações⁴². Um importante incentivo ao mercado, até então bastante limitado, foi dado através da introdução de um regime fiscal específico e favorável, que dispensava as principais fontes de lucro (os pagamentos para os titulares das obrigações securitizadas e os direitos sobre os juros das hipotecas) dos impostos sobre rendimentos (Almeida e Crespo 2010)⁴³.

Espanha é pioneira, entre os países estudados, na securitização de hipotecas uma vez que as primeiras regulações foram introduzidas em 1981 (López e Rodríguez 2010, 288) e os SPVs direcionados para a securitização em 1992⁴⁴. Como vimos anteriormente, o mercado de hipotecas espanhol tornou-se particularmente “quente” durante a década de 90, devido à emissão de hipotecas muito parecidas às *subprime* e progressivamente mais arriscadas. Em 2002, no meio das primeiras constatações de créditos malparados, uma nova regulamentação permitiu que os bancos extraíssem as hipotecas de alto risco dos seus balanços financeiros e que as securitizassem⁴⁵. Estas regulamentações permitiram aos bancos de contornar os limites de exposição, inflacionando cada

⁴¹ Decreto-Lei 453/99.

⁴² Decreto-Lei 82/2002 e Decreto-Lei 303/2003.

⁴³ Decreto-Lei 219/2001.

⁴⁴ Lei 2/1981 e Lei 19/1992.

⁴⁵ Lei 44/2002.

vez mais a bolha imobiliária e contribuindo para a consequente rutura da mesma (Nasarre 2011; García-Lamarca 2019): o mercado da securitização disparou, com um crescimento de 70% em 2004 e 39,5% em 2005 (Coq-Huelva 2013, 1224), tornando Espanha no segundo mercado europeu a seguir ao hiper-financeirizado britânico (Naredo et al 2007; Nasarre 2011, 2667). Enquanto que em 2000-2005, 12,8% da dívida hipotecária foi securitizada (Aalbers 2009, 403), 36% foi em 2007 (Naredo et al 2007, 84). Ainda em 2007, no pico da bolha, um novo regulamento simplificou ainda mais as operações de securitização⁴⁶.

Na Itália, as securitizações através de SPVs foram introduzidas em 1994⁴⁷. Todavia, a complexidade das primeiras regulamentações fez com que quase todas as operações de securitização continuassem em mercados estrangeiros (Ferri 1998). O regime foi reformulado e simplificado em 1999⁴⁸, nos mesmos anos em que a securitização (em italiano, *cartolarizzazione*) se tornou a estratégia principal para a “valorização”, ou seja, alienação e privatização, do património do estado (imobiliários ou outro) (ver secção “Questões transversais”). A reforma acelerou as operações (Lorei 2015/2016): em 2000-2005, 14,4% da dívida hipotecária foi securitizada, tornando a Itália no segundo mercado europeu a seguir ao do Reino Unido (Aalbers 2009, 403), mesmo antes da rutura do espanhol.

A Grécia tem-se mantido o país dos quatro onde o mercado desenvolveu mais tarde. A securitização foi introduzida no setor público em 2000; enquanto que as operações gerais de securitização para o setor privado, incluindo as de dívida hipotecária através de SPVs, foram introduzidas em 2003⁴⁹. A integração da securitização com a emissão de obrigações foi regulada em 2007⁵⁰ – e a primeira obrigação suportada por garantias hipotecárias foi emitida pelo banco Alpha em julho de 2008 (Zagorisios e Asimelis 2011).

A rutura do mercado imobiliário e da bolha financeira demonstrou, especialmente em Espanha mas um pouco em toda Europa, os perigos da securitização. Assim, nos últimos anos as instituições europeias têm sido muito ativas em tentar reestabelecer a confiança nos mercados. Um documento coautorado pelo Banco de Inglaterra e pelo Banco Central Europeu (BoE e ECB 2014), discutiu explicitamente como “relançar a securitização na UE”, através da promoção de regulações para um mercado chamado de *simple, transparente, safe* (STS; simples, transparente e seguro), e descrito come uma forma de apoiar o financiamento de pequenas e médias empresas, e estimular o desenvolvimento económico. Em 2015, a Comissão Europeia (CE) apresentou uma proposta para um quadro regulamentar, o qual foi finalmente adotado em 2017⁵¹. De acordo com Fernandez e Aalbers (2017, 39), o regime STS está assente na «redução dos requerimentos de capitais em

⁴⁶ Lei 41/2007.

⁴⁷ Lei 86/1994.

⁴⁸ Lei 130/1999.

⁴⁹ Lei 2801/2000, Lei 3156/2003

⁵⁰ Lei 3601/2007.

⁵¹ Regulamento (UE) 2017/2402.

garantia aos ativos securitizados, assim reduzindo o custo de financiamento do lado dos bancos e o custo das hipotecas». Embora aumentando a qualidade do ponto de vista de notificações, transparência e comparabilidade, o regime STS não aumenta as proteções, mas ao invés abre a porta a formas de securitização, já existentes no mercado norte-americano, de risco extremamente elevado, incluindo securitizações “sintéticas”, ou seja emitidas sem garantias, bem como de obrigações feitas a partir de dívida já utilizada como garantia (idem). Em suma, embora sejam apresentadas como uma solução para o problema de crescimento da Eurozona, as securitizações STS estimulam ulteriormente a financeirização da habitação, criando as condições potenciais para futuras bolhas imobiliárias e para os riscos sistémicos que estas representam (Fernandez e Aalbers 2017; Engelen e Glasmacher 2018).

O regime STS foi adotado em Portugal em 2019 e na Grécia em 2020⁵². Em 2018, a Itália estendeu as operações de securitização no mercado imobiliário, com o objetivo de facilitar a gestão de ativos tóxicos (ver também a secção “Questões transversais”)⁵³. Todavia, a lei incorreu em problemas de definição (incluindo duas decisões emitidas pela autoridade nacional das finanças sobre a impossibilidade dos SPVs acederem a benefícios fiscais⁵⁴) que dificultaram a sua operacionalização (DLA Piper 2019). Assim, em 2019, o chamado Decreto para o Crescimento (*Decreto Crescita*) facilitou a criação dos SPVs ainda mais e estendeu os benefícios fiscais para estes de forma explícita⁵⁵.

c) Habitação social para arrendamento

Uma das implicações da existência de uma variedade de sistemas de estado social e de habitação (ver capítulo 1) prende-se com o facto do próprio conceito de “habitação social” basicamente definir diferentes coisas em lugares distintos da Europa. Um documento encomendado pelo Parlamento Europeu (PE) revelou a existência de três elementos em comum na definição de habitação social na UE: «uma missão de interesse geral, o objetivo de aumentar a oferta de habitação acessível e metas específicas definidas em termos de estatuto socioeconómico ou presença de vulnerabilidades» (IZA et al 2013, 8). Os meios, organizações e instrumentos adotados, todavia, diferem significativamente entre os Estados Membros. Em particular, enquanto que em alguns países (incluindo os do Sul da Europa) a habitação social tem sido historicamente produzida pelo estado e por organizações

⁵² Portugal: Lei 69/2019; Grécia: Lei 4706/2020.

⁵³ Lei 145/2018.

⁵⁴ Respostas da Autoridade das Finanças às questões 18/2019 e 56/2019. www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/307208/Interpello+18+2019_Risposta+n.+18_2019.pdf/f541d49a-9446-0140-0a24-5b78308560a3 e www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/307179/Interpello+56+2019_Risposta+n.+56+del+2019.pdf/ad9567d3-908c-d173-4fd6-c74c14d3fe09.

⁵⁵ Decreto-Lei 34/2019 convertido em Lei 58/2019.

públicas, em outros (sendo o exemplo mais paradigmático o dos Países Baixos) um papel importante foi sempre desempenhado por empresas sem fins lucrativos. De uma maneira geral, todavia, foi observada, ao longo das últimas décadas, uma transição da habitação providenciada pelo estado para outras formas de habitação social ou acessível um pouco por toda Europa e fora desta (ver capítulo 1).

Neste contexto, as trajetórias de financeirização da habitação social para arrendamento têm sido moldadas pela estrutura dos sistemas nacionais de habitação de maneiras particularmente evidentes. Por exemplo, os relatos sobre a financeirização da habitação social nos Países Baixos, no Reino Unido e na Alemanha têm-se focado acima de tudo em como as empresas de habitação (detidas pelo estado ou privadas) têm sido progressivamente financeirizadas (por exemplo, Wijburg e Aalbers 2017) – uma tendência, esta, relativamente marginal nos países da Europa Meridional (ver secção “Empresas de habitação”). A financeirização do sector prosseguiu de maneira diferente em Portugal, Espanha e Itália, onde o grosso do património de habitação social historicamente pertencia a organizações públicas. Nestes países, a financeirização da habitação social decorreu de duas maneiras: através da privatização e subsequente financeirização do património habitacional existente; ou através da promoção de formas financeirizadas de PPPs para a criação de novas habitações sociais (ou acessíveis). O papel do estado foi triplo: de facilitador, na redefinição das regulações sobre habitação social que abriram caminho para a privatização financeirizada; e a de promotor e modelador, na criação de esquemas de provisão financeirizada de habitação social para arrendamento.

No que diz respeito à sua dimensão facilitadora, é importante mencionar o papel desempenhado pela UE, e em particular pelas suas regulações que gerem as ajudas de estado e os Serviços de Interesse Económico Geral (SIEGs). Em particular, as normas contidas no “pacote Monti-Kroes” definiram «as condições que permitem que os organismos públicos paguem compensações a organizações que prestam serviços públicos sem ter de notificar previamente a Comissão. Para os casos em que a notificação é necessária, o pacote define as condições para que a compensação possa ser autorizada» (IZA et al 2013, 38). As regulações incluem a habitação social no âmbito dos SIEGs e definem-na de maneira bastante restritiva, enquanto fornecimento de «alojamento a cidadãos desfavorecidos ou a grupos menos favorecidos que, devido a problemas de solvência, não conseguem obter uma habitação em condições de mercado»⁵⁶. Esta formulação teve implicações significativas nos países com parques mais amplos de habitação social, acabando por pressionar na direção da residualização do sector (Priemus e Gruis 2011). De facto, em 2013 o PE expressou preocupação face «à definição restritiva de habitação social adotada pela Comissão no âmbito da política de concorrência, a qual apenas visa os grupos desfavorecidos»⁵⁷. Em 2014, o Vice-Presidente da CE Almunia defendeu que

⁵⁶ Decisão 2005/842/EC, número 16.

⁵⁷ Resolução P7_TA(2013)0246. www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-7-2013-0246_EN.pdf?redirect.

a Comissão não tem poder qualquer para impor uma definição de habitação social. Cabe a cada Estado Membro definir individualmente a sua própria política nesta área. A Comissão tem somente a responsabilidade de garantir que a ajuda para fins sociais não é utilizada indevidamente para financiar atividades comerciais, o que seria contrário às disposições do Tratado. Igualmente, a Comissão não se opõe ao princípio da diversidade social na alocação de habitação social (apud Agenda Urbana da UE 2017, 10).

Contudo, ao restringir o âmbito do que significa o uso adequado das ajudas estatais, a inclusão da habitação social entre os SIEGs tem, por um lado, imposto limites à ação estatal e, por outro, aberto a novas formas de financeirização da habitação social (cf. Smith e Rauhut 2015; Tosics e Tulumello 2021).

Antes de prosseguirmos para os casos de Portugal, Espanha e Itália, é necessário fazer uma breve menção ao caso excepcional da Grécia, onde não existe algum património de habitação social para arrendamento: a única organização de habitação social, a Organização para a Habitação dos Trabalhadores (Οργανισμος Εργατικής Κατοικίας, OEK), foi abolida em 2012, como explicitamente requerido pelo Memorando de Entendimento assinado com as instituições da UE para o segundo resgate⁵⁸ – no memorando, a organização está incluída entre «os pequenos fundos destinados a despesa social não prioritária» (EC 2012c, 110; ver Alexandri e Janoschka 2018, 121).

Em Portugal, a habitação social (a qual representa cerca de 2% do total do património habitacional) é detido ou pelo Instituto de Habitação e Reabilitação Urbana, IHRU (organismo do estado responsável pelas políticas de habitação) ou pelas autarquias (seja diretamente pelos municípios ou por empresas municipais). Neste país, exemplos referentes à disponibilização de habitação social financeirizada são muito recentes. Entre 2016 e 2018, no contexto de pressões políticas ao nível nacional para aumentar o parque de habitação social (ver Allegra e Tulumello 2019), o governo introduziu um mecanismo financeirizado de provisão de habitação para arrendamento social ou acessível ao criar o Fundo Nacional para a Reabilitação do Edificado (FNRE), ao qual foi de seguida atribuída a gestão de parte do património edificado estatal. O FNRE foi por fim incluído na Nova Geração de Políticas de Habitação (NGPH)⁵⁹. O FNRE utiliza investimento público para alavancar investimento privado, com o objetivo de produzir uma mistura entre arrendamento para o mercado e acessível. Em resposta a críticas ao escasso investimento na habitação pública, a antiga Secretária de Estado para a Habitação Pinho argumentou que o FNRE é um instrumento vocacionado para a disponibilização de habitação acessível (Madre Media e Lusa 2018). Todavia, de acordo com o website da empresa gestora, Fundiestamo (ver secção “Questões transversais”), os princípios orientadores do FNRE são: «sustentabilidade económica e rentabilidade dos investimentos; forte controlo do risco; transparência; rigor informativo; [e] proteção dos investidores»⁶⁰ – entre eles, não encontramos a disponibilização de habitação social. De facto, uma ex-deputada apontou que a

⁵⁸ Lei 4046/2012

⁵⁹ Resolução do Conselho de Ministros 48/2016, Decreto-Lei 150/2017 e Resolução do Conselho de Ministros 50-A/2018.

⁶⁰ Ver <https://fundiestamo.com/fundofnre/>.

necessidade de garantir um retorno anual do investimento de pelo menos 4% iria comprometer a dimensão social do FNRE, adicionando um número de críticas no que respeita às questões de transparência e outros riscos (Roseta 2019). Aliás, à data de julho de 2020, o FNRE não tinha reabilitado ou construído uma única unidade habitacional (Pinto 2020). Mais em geral, o governo assinalou o interesse em aumentar a disponibilidade de habitação social de 2 para 5% do património total. Todavia, tal como foi notado por grupos ativistas (por exemplo, Silva 2019), o governo recorreu à expressão 5% de habitação “com apoio público”, confirmando o interesse em desenvolver um parque privatizado de habitação social ou acessível⁶¹.

Em Espanha, a definição de critérios e objetivos para a habitação social (a qual representa cerca de 2% do património total) é competência das comunidades autónomas. As comunidades, porém, agem dentro do quadro do regime nacional de habitação social, o VPO, o qual tem sempre permitido, desde os tempos da ditadura, recorrer a modelos em PPP (López e Rodríguez 2010, 274ff). A reforma de 1978 da política nacional de habitação orientou a intervenção estatal em direção à promoção privada de habitação social, reforçando os incentivos financeiros, na forma de empréstimos com juros dedutíveis, para a construção residencial⁶². Desde os anos 80, a provisão de habitação social foi gradualmente marginalizada, enquanto que era priorizado o estímulo à aquisição de habitação própria (ver secção “Dívida hipotecária”). Um exemplo notável de habitação social financeirizada e privatizada é o regime de Habitação de Iniciativa Público-Privada (Vivienda de Iniciativa Público-Privada, VIPP) na comunidade de Castilla La Mancha, a qual constitui «uma forma de transferência de recursos para o setor da promoção [imobiliária], que se encontrava em dificuldades, através do financiamento de projetos ou da compra de unidades habitacionais não vendidas; assim permitindo um aumento significativo do preço final das casas em comparação com os preços que caracterizam o [regime] VPO» (López e Rodríguez 2010, 284).

O enquadramento legal da VPO também criou espaço, durante a crise económica recente, para a transferência de grandes stocks de habitação social para entidades financeiras. O resgate dos bancos que sofreram com os incumprimentos de hipotecas (os quais iremos discutir detalhadamente na secção “Questões transversais”) promoveu a transferência, na maioria dos casos para fundos internacionais, de grandes portfólios de habitação, incluindo unidades de habitação social detidas por empresas públicas ou outras formas de VPO. Um exemplo notável é a venda de quase quatro mil unidades habitacionais, detidas por duas empresas públicas madrilenas, a subsidiárias da Goldman-Sachs e Blackstone, uma venda que foi parcialmente considerada ilegal (Cámara de Cuentas Comunidad de Madrid 2016; Manzano 2016; Janoschka et al 2020, 130-131)⁶³.

⁶¹ A cidade de Lisboa lançou um programa PPP financeirizado (Lisboa Renda Acessível; www.lisboarendaacessivel.pt/inicio.html) destinado à provisão de habitação acessível que estimulou o interesse de vários investidores estrangeiros (ver Seixas et al 2019, 240).

⁶² Decreto Real 3148/1978.

⁶³ Um papel importante tem sido desempenhado neste processo pela liberalização do mercado de arrendamento (Lei 4/2013; ver secção “Mercado de arrendamento”), a qual tornou mais simples que os novos senhorios aumentassem as rendas.

Finalmente, em 2013, o governo nacional criou o “fundo social para a habitação” – cujas regulações foram alteradas em 2015 e 2017 – para providenciar habitação temporária para famílias que tivessem perdido a casa⁶⁴. O fundo é constituído por unidades habitacionais de propriedade de instituições financeiras, que recebem em troca uma prestação pelo estado, providenciando assim uma forma de extrair receitas, útil até ao momento em que esses portfólios serão capitalizados através da sua venda ou de outra iniciativa.

A Itália representa, na Europa do Sul, o contexto onde a financeirização da habitação social para arrendamento se encontra mais avançada. Entre os quatro países aqui examinados, a Itália possui o maior parque de habitação social (a qual representa cerca de 5% do total), e é o único onde, durante alguns anos, a política habitacional se aproximou de um alcance universal, em particular durante as décadas “expansionistas” (Belotti and Arbaci 2020, 7) de 60 e de 70, nas quais se assistiu a uma centralização das competências ao nível nacional e à criação de um sistema mutualista (Gestão da Habitação pelos Trabalhadores; Gestione Casa Lavoratori, GesCaL) que financiou a habitação através das contribuições dos trabalhadores por conta de outrem.

Ainda nos anos 70, todavia, a porta começou a abrir-se para a financeirização, por um lado, através da regionalização; e, por outro, através da introdução das primeiras regulações que permitiram a provisão de habitação social através de PPPs⁶⁵. Enquanto que os anos 80 e 90 se caracterizaram por um desinvestimento generalizado na habitação social e na primazia do estímulo à aquisição de casa própria (ver secção “Dívida hipotecária”), outros passos importantes em direção à financeirização da habitação social foram tomados no final dos anos 90 e 2000. No meio de um processo mais amplo de privatização e alienação do património público (Belotti and Arbaci 2020; ver secção “Questões transversais”), em 2001 foram introduzidas as provisões para a privatização do património de habitação social⁶⁶. No entanto em 1999, no âmbito do processo de liberalização do setor, foram instituídas as fundações bancárias, as quais são simultaneamente as detentoras dos bancos e o seu “braço” filantrópico. Em 2003, as fundações foram autorizadas a investir no mercado imobiliário e de habitação (até ao 10% dos ativos)⁶⁷. O banco de propriedade pública CDP foi transformado em sociedade anónima em 2003⁶⁸, permitindo igualmente que participasse, de braço dados com os atores financeiros, em projetos de habitação social (Borghetto 2013, 27). Nos anos seguintes, as fundações bancárias entraram no capital do CDP com 30% das ações (Guiso e Boeri 2012). Os primeiros “experimentos” com habitação social financeirizada foram realizados na Lombardia, onde a Fundação Cariplo (acionista e braço filantrópico do maior banco italiano, Intesa San Paolo) estabeleceu em 2004 a Fondazione Housing Sociale⁶⁹. Em 2005, a Fondazione Housing Sociale criou

⁶⁴ Lei 1/2013, Lei 25/2015 e Decreto-Lei Real 5/2017.

⁶⁵ Lei 457/1978l

⁶⁶ Decreto-Lei 351//2001 convertido em Lei 410/2001.

⁶⁷ Decreto Legislativo 153/1999 e Lei 212/2003.

⁶⁸ Decreto-Lei 269/2003.

⁶⁹ O termo híbrido *housing sociale* começou a ser usado em Itália para se referir a formas de habitação acessível ou destinada a grupos específicos realizada por privados.

o primeiro fundo imobiliário destinado à habitação acessível – originalmente chamado Fundo Habitação Social 1 (Fondo Abitare Sociale 1) e depois renomeado Fundo Imobiliário da Lombardia (Fondo Immobiliare di Lombardia, FIL) (Fontana e Faccini 2017).

A experiência na Lombardia foi replicada à escala nacional nos anos seguintes (idem; Belotti e Arbaci 2020). O primeiro passo foi a redefinição da habitação social de acordo com as regulações SIEG da UE, com legislação aprovada entre 2007 e 2008⁷⁰. A definição tradicional de *edilizia residenziale pubblica* (habitação pública)⁷¹ foi substituída pelo conceito de *edilizia residenziale sociale* (habitação social), o qual inclui

uma grande variedade de soluções e regimes de ocupação – não apenas os destinados a grupos excluídos e em dificuldades. Ao mesmo tempo, o decreto redefine as unidades habitacionais, antes consideradas “bens”, como “serviço”, no enquadramento SIEG [...] cuja provisão pode ser garantida tanto por atores públicos como privados. Em suma, uma definição regulamentar “branda” [*molle*], ampla e inclusiva em respeito aos critérios e às prestações sociais da unidade habitacional, incluindo, por exemplo, habitações convencionadas a ser colocadas no mercado [*unità in vendita convenzionata*] (Fontana e Faccini 2017; ver também Cittalia 2010, 49; Lungarella 2010).

Durante a crise económica, as fundações bancárias alteraram a sua ação neste domínio. Enquanto que estas tinham, até então, primariamente subvencionado entidades prestadoras de habitação social, passaram a privilegiar “investimentos de impacto”, em busca de oportunidades de rendimento (Caselli and Rucco 2018). Isto aconteceu ao mesmo tempo que a crise económica, ao aprofundar as dinâmicas de longo prazo de austeridade orçamental, empurrou as autarquias ainda mais para a procura de investimentos privados para o desenvolvimento de serviços locais e habitação social (Borghetti 2015).

Assim, o caminho encontrava-se desbravado para que a financeirização da habitação social se tornasse no centro da política nacional de habitação. Assim fez o Plano Nacional de Habitação (Piano Nazionale di Edilizia Abitativa, PNEA; ou Piano Casa) com a criação do Sistema Integrado de Fundos (Sistema Integrato di Fondi, SIF)⁷². O SIF é um “fundo de fundos” constituído por trinta e um fundos de investimento imobiliário, que receberam financiamento inicial do CDP, com fim a recolher uma quantidade igual de investimento privado. «O SIF transformou [a habitação social para arrendamento] numa nova classe de ativos líquidos» (Belotti e Arbaci 2020, 14), com o objetivo de alcançar um retorno anual sobre o investimento de 3%, descontada a inflação.

⁷⁰ Lei 244/2007 e Decreto Interministerial de 22 de abril de 2008.

⁷¹ Com as suas várias tipologias: habitação convencionada (*edilizia convenzionata*), habitação apoiada (*edilizia agevolata*) e habitação subsidiada (*edilizia sovvenzionata*).

⁷² Decreto-Lei 159/2007 convertido em Lei 222/2007, Decreto-Lei 112/2008 convertido em Lei 133/2008 e Decreto do Presidente do Conselho de Ministros de 1 de julho de 2009.

Um outro passo foi dado em 2014, quando o chamado Plano Habitação Lupi (Piano Casa Lupi, batizado com o nome do então Ministro da Infraestrutura e do Transporte) designou uma estratégia operacional para o SIF⁷³.

Com o objetivo de aumentar a disponibilidade de habitação social no território nacional, de facto, o Decreto Lupi-Renzi (art. 10 bis) institucionalizou, ao atribuir ao SIF um papel central no financiamento e rápida implementação de programas de habitação social, a possibilidade de transferir ou de conceder edifícios residenciais (construídos ou em construção) aos fundos imobiliários, em alguns casos isentando-se às normas sobre financiamento [da habitação social]. Esta última decisão torna possível vender a terceiros o património habitacional que, por ter sido subsidiado por fundos públicos, deveria ser sujeito a restrições temporais relativas à venda de unidades (Borghetti 2015, 25).

No seu conjunto, estas medidas foram capazes de atrair investimento privado, alcançando um financiamento total de 2,28 bilhões de euros (Borghetti 2015, 24); enquanto que, em fevereiro de 2017, o CDP alocou 100 milhões de euros e lançou um anúncio a nível nacional com o objetivo de coletar mais um bilhão (Poggio and Boreiko 2017).

Em conclusão, existem indícios que apontam para o facto de que, em Itália, a financeirização da habitação social para arrendamento foi promovida enquanto instrumento para estimular o crescimento económico (através do relançamento da indústria de construção e do imobiliário) mais do que para melhorar o sistema de habitação. De facto, os instrumentos financeiros promovidos em 2007/2008 foram parcialmente considerados inconstitucionais⁷⁴, precisamente por esta razão (cf. Borghetti 2013, 48). Mais recentemente, a Associação Nacional de Empresas Construtoras (Associazione Nazionale Costruttori Edili, ANCE) sugeriu que se convertesse a habitação associada a *non-performing loans* em habitação social (Borghetti 2015, 25).

d) Mercado de arrendamento

A financeirização do mercado de arrendamento é um processo duplo: por um lado, a transformação de atores financeiros (tanto investidores institucionais como empresas especializadas) em senhorios, através da aquisição de portfólios de unidades de habitação em arrendamento; e, por outro, a utilização de esquemas financeiros para mediar as relações entre senhorios e inquilinos. Nos países da Europa do Sul, o primeiro passo em direção à financeirização foi a liberalização de mercados de arrendamento historicamente caracterizados por mecanismos de controlo de rendas e proteções aos inquilinos (ver capítulo 4 e OECD 2011). Através da liberalização, que tem tornado os mercados de arrendamento mais apelativos para os investidores, o estado tem aberto o caminho à financeirização. Este papel foi complementado pela introdução de instrumentos que ligam o

⁷³ Decreto-Lei 47/2014 convertido em Lei 80/2014.

⁷⁴ Decisão 121/2010 do Tribunal Constitucional. www.cortecostituzionale.it/actionPronuncia.do.

arrendamento da habitação com os mercados financeiros – o exemplo mais paradigmático são os Real Estate Investment Trusts (REITs), em Portugal Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária (SIGIs). Ao mesmo tempo, os estados promoveram a financeirização ao disponibilizarem estímulos financeiros e fiscais, e moldaram-na ao criar mecanismos específicos (por exemplo, esquemas de seguros de renda).

Abrir caminho à financeirização

Em todos os países da Europa do Sul, a liberalização do arrendamento tem sido justificada politicamente recorrendo a um argumento, sumarizado por Aalbers (2007, 182), de acordo com o qual o controlo de rendas e as proteções aos inquilinos acabaram por causar subinvestimentos (devido às limitadas receitas auferidas pelos senhorios) e despejos (considerados pelos senhorios a única maneira de aumentar o valor das rendas). De facto, o problema é mais complexo. Estudos comparativos não mostram, por exemplo, correlações significativas entre as tendências na regulação das rendas e aumento ou diminuição dos preços (Dewilde 2018, 2625), o que sugere que estas dinâmicas podem estar a ser influenciadas por fatores mais amplos ligados com as especificidades dos sistemas de habitação e estado social – em outras palavras, nem o controlo das rendas nem a liberalização das mesmas constituem *silver bullets* para a acessibilidade do arrendamento.

Nos quatro países analisados, os processos de liberalização começaram nos anos 80, para desenvolver-se nas décadas seguintes, com uma aceleração significativa após a crise financeira – a qual trouxe a perceção generalizada de que a explosão do ciclo anterior, assente na primazia da habitação de propriedade, pudesse estar a abrir caminho a uma maior centralidade do mercado de arrendamento. Em Portugal, os controlos de rendas em contratos novos foram abolidos em 1985, enquanto que os controlos e as proteções para contratos já existentes foram progressivamente liberalizadas – simplificando os procedimentos para os despejos, encurtando as durações mínimas dos contratos, etc. – em 1990 e em 2006⁷⁵. O passo final foi dado durante o resgate financeiro, quando os credores estrangeiros e as instituições da UE requereram explicitamente que se procedesse a uma reforma dos «defetivos mercados de habitação e de arrendamento» (EC 2011b, 5ff; cf. Allegra et al 2020). Em 2021, as reformas simultâneas do regime de arrendamento urbano e do regime jurídico das obras em prédios arrendados facilitaram e aceleraram os despejos, reduziram o contrato mínimo para a duração de um dia e facilitaram a transição dos contratos antigos protegidos para os novos liberalizados⁷⁶. Uma nova reforma aprovada em 2019 voltou a introduzir algumas, mínimas proteções: a duração mínima dos contratos foi elevada para um ano e foram

⁷⁵ Lei 46/1985, Decreto-Lei 321-B/1990 e Lei 6/2006.

⁷⁶ Lei 30/2012 e Lei 31/2012.

introduzidas algumas proteções para os inquilinos sem contrato⁷⁷. Também em Espanha, a liberalização dos contratos de renda foi levada a frente em vários passos, em 1985, 1994 e 2013⁷⁸. A reforma de 2013 – a qual reduziu a duração dos contratos de cinco para três anos, removeu controles sobre aumentos de renda e acelerou as operações de despejo – foi explicitamente requerida pelos investidores financeiros que tinham adquirido, durante o resgate do sistema bancário, unidades habitacionais retomadas (García-Lamarca 2020; ver secção “Questões transversais”). Também em Espanha, algumas medidas foram revertidas em 2019, quando a duração mínima dos arrendamentos foi novamente alargada para os 5 anos⁷⁹. Em Itália, o regime nacional de controlo de rendas (o *equo canone*, ou renda justa) foi introduzido relativamente tarde, em 1978, e relaxado em 1992, por ser finalmente cancelado em 1998⁸⁰. Na Grécia, o controlo de rendas nas localidades que não fossem os principais centros urbanos foi abolido em 1926⁸¹. Os controlos de rendas nos centros urbanos foram reformulados em prol dos senhorios em 1987 e abolidos em 1994⁸².

Antes de prosseguirmos para os esquemas específicos de financeirização, deve também ser mencionado o papel dos subsídios ao arrendamento. A razão pela qual estes importam prende-se com o facto de que estes programas, embora ajudem alguns setores da população a não ser expulsos do mercado, constituem mais um instrumento para subsidiar os mercados, ajudando assim a manter os preços elevados (Abellán 2015) – neste sentido, desempenham no mercado de arrendamento um papel parecido ao que as bonificações de juros desempenham no mercado da compra de habitação. No Sul da Europa, podemos observar um aumento recente no uso destes instrumentos, justamente em par com o crescimento do mercado de arrendamento. Em Portugal, o programa mais importante é o Porta 65, introduzido em 2006 e destinado aos núcleos jovens⁸³. Mais recentemente, o governo introduziu o Programa de Arrendamento Acessível (PAA), um sistema de benefícios fiscais para o arrendamento a longo prazo com um valor fixo nos 80% dos preços de mercado (calculados ao nível da freguesia)⁸⁴. Ainda antes do explodir da pandemia em 2020, o programa foi criticado porque, ao associar o nível das rendas ao custo de mercado (em vez que ao rendimento dos inquilinos), não oferecia respostas significativas a uma crise da habitação causada por um *boom* imobiliário em contexto de estagnação dos rendimentos (por exemplo, Travasso et al 2020); de facto, nem os senhorios receberam favoravelmente o programa, isto a causa dos lucros elevados garantidos por um mercado em forte crescimento – assim, poucos contratos foram assinados até 2020 (Lusa 2020). Com a progressão da crise pandémica, todavia, este, bem como um programa similar desenvolvido pela Câmara Municipal de Lisboa, poderão vir a tornar-se

⁷⁷ Lei 13/2019.

⁷⁸ Decreto-Lei Real 2/1985, Lei 29/1994 e Lei 4/2013.

⁷⁹ Decreto-Lei Real 7/2019.

⁸⁰ Lei 392/1978, Decreto-Lei 333/1992 convertido em Lei 359/1992 e Lei 431/1998.

⁸¹ Decreto-Lei 26 fevereiro de 1926.

⁸² Lei 1703/1987 e Lei 2235/1994.

⁸³ Decreto-Lei 308/2007.

⁸⁴ Resolução do Conselho de Ministros 50-A/2018 e Decreto-Lei 69/2019.

numa solução atrativa para os proprietários de arrendamentos de curta duração atingidos pela queda da atividade turística (Varzim e Neto 2020). Em Espanha, os subsídios ao arrendamento – deduções do valor da renda nos impostos sobre rendimentos e um “plano de ajuda ao arrendamento” de duração limitada (Martin et al 2018, 46) – foram introduzidos pelo Plano Nacional de Habitação 2013-2016, o qual pela primeira vez defendeu a necessidade de privilegiar o apoio ao arrendamento face à aquisição de casa⁸⁵, e são providenciados pelas comunidades autónomas. Em Itália, os complementos de renda foram originalmente introduzidos pela mesma lei que regulava o controlo de rendas em 1978 – todavia, trata-se de deduções fiscais bastante limitadas e associadas ao rendimento do inquilino (Baldini e Poggio 2012). Subsídios mais robustos (acima de tudo *fondi morosità incolpevole*, para núcleos domésticos com atrasos nos pagamentos devidos a perdas de rendimento) foram introduzidos e/ou ampliados ao nível nacional e por regiões nos anos a seguir à crise económica⁸⁶. Finalmente, na Grécia, um subsídio de renda, cujos beneficiários são definidos com base no rendimento, foi introduzido pela primeira vez em 2019⁸⁷.

A financeirização do mercado de arrendamento

Podemos agora considerar os instrumentos específicos através dos quais os esquemas financeiros puderam penetrar mercados de arrendamento cada vez mais liberalizados (e ao mesmo tempo subsidiados), um fenómeno relativamente recente nos países da Europa do Sul. Uma razão específica para esta entrada tardia é, de maneira bastante óbvia, a preponderância, no ciclo de acumulação que precedeu a crise global financeira e económica, da habitação de propriedade (e então da dívida hipotecária e da securitização). Além do crescimento dos mercados de arrendamento, outros fatores contribuíram para as mudanças recentes. Fields (2019) realçou as dificuldades técnicas inerentes à gestão dos grandes portfólios de unidades habitacionais necessários para tornar este mercado atrativo para os grandes investidores. Tradicionalmente, estas dificuldades fizeram com que os investidores financeiros apenas focassem em investimentos pontuais em grandes condomínios, que permitem gerir dezenas ou mesmo centenas de apartamentos em conjunto. Mais recentemente, a emergência de plataformas tecnológicas de mediação entre senhorios, inquilinos e fornecedores de serviços tornou possível a gestão de grandes portfólios constituídos por muitas unidades distribuídas por grandes áreas urbanas (idem).

⁸⁵ Decreto Real 233/2013.

⁸⁶ Decreto-Lei 47/2014 convertido em Lei 80/2014. Os apoios às rendas são mais robustos nas regiões do norte e do centro. Por exemplo, em Piemonte, o apoio financeiro e os vouchers concedidos às famílias com dificuldade em pagar (no mercado livre ou na habitação pública) são financiados pela Região (Lei Regional 3/2010; Decisão Regional Conselho 4-8049/2018) e fundações bancárias (Compagnia di San Paolo e Fondazione Cassa di Risparmio Torino).

⁸⁷ Decisão Ministerial Conjunta FEK-B-792-2019.

Do mesmo modo, os investidores financeiros necessitam de complexos instrumentos financeiros para juntar unidades em portfólios e extrair rendas destes. O papel do estado, neste campo, tem sido acima de tudo o de criar enquadramentos legais e providenciar incentivos fiscais para a constituição de sociedades especializadas, incluindo as REITs, sociedades cotadas em bolsa dedicadas à gestão de unidades em arrendamento.

Portugal criou um regime fiscal favorável para fundos e sociedades de investimento imobiliário dedicadas ao arrendamento em 2008 e o regime das REITs, Sociedade de Investimento e Gestão Imobiliária (SIGIs), em 2019⁸⁸. Adicionalmente, o estado Português tem criado e financiado fundos de investimento imobiliário ativos no mercado de arrendamento desde 2015, no contexto dos seus programas para a habitação acessível (ver secção “Habitação social para arrendamento”)⁸⁹.

Em Espanha, as REITs, Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMIs), foram regulamentadas em 2009 e estimuladas através de um regime fiscal favorável⁹⁰. Todavia, o mercado desenvolveu-se limitadamente até 2012 (Roig 2015, 36). Nesse ano, foi garantido ainda mais estímulo fiscal permitindo a essas sociedades de não pagar impostos sobre rendimento⁹¹. Neste contexto, as SOCIMIs tornaram-se num dos instrumentos utilizados por fundos como o Blackstone para adquirir portfólios de unidades detidos pelos bancos enquanto ativos maus (ver secção “Questões transversais”). Por sua vez, os bancos foram incentivados a adquirir cotas acionárias das SOCIMIs, na altura consideradas investimentos de risco baixo porque garantidas pela liquidez de empresas financeiras globais, tornando-se em instrumentos para contornar os acordos regulamentares como o Basel III (Yirigoy 2020). O mercado das SOCIMIs, estimulado ulteriormente pelos subsídios de renda concedidos pelas comunidades autónomas (que permitiram que os preços se mantivessem elevados em tempos de crise), cresceu então muito rapidamente, chegando aos 1,6 bilhões de euros em 2013 (Abellán 2015).

As REITs espanholas de tipo residencial [...] expressam um regime de habitação facilitado pelo estado espanhol e pela gestão, apoiada pela UE, de ativos imobiliários tóxicos no pós-crise, um modelo fundado na desapropriação subjacente a centenas de milhares de despejos e expulsões e num resgate do sistema financeiro feito com dinheiro público (García-Lamarca 2020, 2; ver também Vives-Miró 2018).

Neste contexto, o mercado espanhol de arrendamento foi se tornando progressivamente mais concentrado: em Barcelona, por exemplo, uma em cada três unidades de arrendamento é detida por grandes senhorios (O-HB 2020).

⁸⁸ Lei 64-A/2008 e Decreto-Lei 19/2019.

⁸⁹ Resolução do Conselho de Ministros 48/2015, Resolução do Conselho de Ministros 48/2016 e Resolução do Conselho de Ministros 50-A/2018.

⁹⁰ Lei 11/2009.

⁹¹ Lei 16/2012.

Em Itália, o regime REIT, Società di Investimento Immobiliare Quotata (SIIQ), foi introduzido em 2007, mas o mercado nunca descolou⁹². Em 2014, o regime foi reformulado, relaxando as regulações, no âmbito do decreto Sblocca Italia (Destruir a Itália)⁹³. A primeira SIIQ foi lançada em 2016 (IPE Staff 2016).

A Grécia foi o primeiro país da Europa do Sul a regular as REITs, em 1999⁹⁴. O mercado, todavia, manteve-se pouco desenvolvido até à erupção da crise financeira (Niskanen and Falkenbach 2012, 175); mas tornou-se mais tarde um dos instrumentos pela estratégia dos investidores institucionais para a aquisição de ativos habitacionais tóxicos (Alexandri and Janoschka 2018, 126).

Finalmente, o estado Português tem recentemente promovido uma variedade de esquemas financeiros:

- Seguros de renda foram promovidos como instrumento para garantir estabilidade e confiança no mercado de arrendamento: estes foram incluídos na Lei de Bases da Habitação e tornados obrigatórios no âmbito do Programa de Arrendamento Acessível (ver antes)⁹⁵. Face a taxas extremamente baixas de incumprimento, é difícil perceber as razões exatas que subjazem a uma medida que parece limitar-se a expandir a financeirização do mercado (cf. Tulumello e Silva 2019).
- Foi lançado em 2018 um Plano Nacional para o Alojamento no Ensino Superior⁹⁶, largamente assente na mobilização dos fundos para a reabilitação discutidos acima (DGES 2019; cf. secção “Habitação social para arrendamento”).
- Em 2020, o governo criou um regime híbrido de ocupação, o Direito Real de Habitação Duradoura (DRHD)⁹⁷. Neste regime, o morador ou moradora paga uma caução correspondente a cerca de 10%-20% do valor da casa, adquirindo assim o direito a morar nela com duração indeterminada. Quando abandonar o apartamento, o morador recebe de volta a entrada, a qual é reduzida por cada ano de permanência (até chegar a zero depois de 20 anos). Por um lado, este regime de ocupação transforma o arrendamento estável num serviço pago; por outro, cria um mercado para uma forma “menor” de quase-propriedade para aqueles que não possuem meios para adquirir uma casa, empurrando-os para a contração de dívida através de pequenos empréstimos. De uma maneira bastante reveladora, tanto os inquilinos como os senhorios expressaram o seu descontentamento por esta regime de ocupação, cuja introdução foi favoravelmente recebida apenas pelas associações de gestão do mercado imobiliário, que a vêem como uma maneira de diversificar os investimentos (Lusa 2019).

⁹² Lei 296/2006.

⁹³ Decreto-Lei 133/2014.

⁹⁴ Lei 2778/1999.

⁹⁵ Lei 83/2019 e Decreto-Lei 69/2019.

⁹⁶ Lei 36/2018.

⁹⁷ Decreto-Lei 1/2020.

e) Empresas de habitação

Enquanto que antes nos focámos, em geral, na disponibilização financeirizada de habitação social (secção “Habitação social para arrendamento”), nesta secção iremos explorar os processos específicos de financeirização das empresas de habitação, sejam elas públicas ou sem fins lucrativos. Como já discutido, de maneira diferente dos países onde grande parte da habitação social tem sido tradicionalmente detida e gerida por empresas sem fins lucrativos (por exemplo, nos Países Baixos e na Dinamarca), a maior parte da habitação social no Sul da Europa é detida ou diretamente pelo estado (mais frequentemente pelas regiões ou autarquias) ou indiretamente através de empresas regionais ou locais. Em Portugal, Espanha e Itália, a financeirização destas empresas tem implicado alterações regulamentares e incentivos económicos que empurraram as regiões e autarquias a operar com lógicas empresariais e as empresas de habitação a procurar financiamento nos mercados financeiros. Não poderemos discutir a financeirização das empresas de habitação na Grécia, onde a última destas empresas foi abolida em 2012 (ver secção “Habitação social para arrendamento”).

Em Portugal, a habitação pública tem sido tradicionalmente detida ou por agências governamentais⁹⁸ ou pelas autarquias. Durante os anos 90, estas últimas começaram a transferir o seu parque habitacional para empresas municipais especializadas (por exemplo a Gebalis em Lisboa, criada em 1995). Em 1998, foi aprovado um novo regime com objetivo de harmonizar o enquadramento legal para as empresas municipais existentes, às quais foi dado um ano para se adaptar à legislação⁹⁹. Todavia, a nova legislação também incentivou a criação de novas empresas: por exemplo, a Cascais Envolvente foi criada em outubro de 1998, dois meses depois da lei ter sido aprovada, e a Domus Social (no Porto) em 2000. No contexto deste regime, a financeirização das empresas foi inicialmente limitada à possibilidade de contrair dívida, a qual contribuía para o cálculo da dívida municipal. Nos anos seguintes, o regime foi alterado, empurrando progressivamente as empresas municipais a competir no mercado, e permitindo que participassem em PPPs e desenvolvessem operações financeiras: em 2006, foram introduzidas disposições que as obrigaram a contrair empréstimos exclusivamente de instituições que não as autoridades locais; e em 2012, as empresas municipais foram impelidas a operar num regime de autossuficiência fiscal, enquanto que os fundos municipais podem apenas ser disponibilizados através de programas quadro – tornando as empresas mais dependentes, pelo seu financiamento, de dívida contraída nos mercados financeiros¹⁰⁰.

⁹⁸ O Instituto de Habitação e Reabilitação Urbana (IHRU) e os seus antecessores.

⁹⁹ Lei 58/1998.

¹⁰⁰ Lei 53-F/2006 e Lei 50/2012.

Em Espanha, a Lei de Bases das Autarquias de 1985 permitiu que as autoridades locais gerissem serviços públicos, incluindo habitação social através de empresas locais enquadradas pelo direito privado¹⁰¹.

Em Itália, durante as décadas da desmercadorização da habitação (anos 60 e 70), a habitação foi transferida para organizações do estado desconcentradas ao nível regional, os Institutos Autónomos para a Habitação Pública (Istituti Autonomi Case Popolari, IACPs). Desde a regionalização, na década de 70, estes foram transferidos às regiões, que os enquadraram em regimes legais diferentes. Em quase todos os casos, os “institutos” (*istituti*) foram transformados em “empresas” (*aziende*) (Presidenza del Consiglio dei Ministri 2009, 65). Em 2016, uma lei nacional de transposição de diretivas UE impôs que todas as empresas de habitação pública deveriam operar dentro de um enquadramento de SIEGs¹⁰².

f) Habitação não destinada a habitação

O conceito de “habitação não destinada a habitação” (*not-for-housing housing*), cunhado por Doling and Ronald (2019), refere-se à porção do parque habitacional utilizada para objetivos que não o alojamento de longa duração. Doling and Ronald identificam quatro tipologias (segundas casas, casas vazias utilizadas como investimento transnacional, casas usadas como unidades hoteleiras e casas usadas enquanto escritórios) e discutem os seus impactos relacionando-os com as dinâmicas do mercado da habitação. Nesta secção, iremos focar-nos em dois destes tipos, nomeadamente, com os que se relacionam mais diretamente com a financeirização da habitação. Primeiro, iremos considerar a transformação de unidades habitacionais em arrendamentos de curta duração e similares – conhecidos pelo termo inglês *short-term rentals* (STR) e mais ou menos correspondentes ao regime legal português do alojamento local (AL) – bem como as dinâmicas da financeirização associadas a este processo. Neste campo, o estado desempenhou acima de tudo um papel de facilitador, através da desregulação e re-regulação de políticas urbanas (por exemplo, permitindo que se contornassem as normas sobre uso de solos). Ao mesmo tempo, o estado atuou como promotor, providenciando incentivos financeiros que tornaram o investimento nos STRs mais apelativo do que o arrendamento de longa duração. Segundo, iremos considerar o uso de casas vazias como investimento transnacional e seguro (Fernandez et al 2016). Neste campo, o estado desempenhou acima de tudo um papel em negativo: tem mantido regulamentações e regimes fiscais que não desincentivam manter as casas vazias e utilizá-las como puros ativos financeiros; e tem-se oposto, através de policiamento e criminalização, àquelas práticas, nomeadamente de ocupação, que voltam a dar valor de uso às casas desocupadas.

¹⁰¹ Lei 7/1985.

¹⁰² Decreto-Lei 50/2016, transposição das diretivas 2014/23/EU, 2014/24/EU e 2014/25/EU.

Financeirização de arrendamentos de curta duração

O rápido crescimento dos STRs, associados com plataformas online como o Airbnb, está descrito por uma rica literatura de cariz crítico, a qual observou a transformação de unidades habitacionais em estabelecimentos turísticos, a profissionalização da sua gestão e, finalmente, a sua financeirização através do investimento de atores financeiros ou de plataformas intermediárias (por exemplo, Balampanidis et al 2019; Cocola-Gant e Gago 2019). O turismo tem sido um setor económico crucial para os países da Europa do Sul, que lhe têm historicamente atribuído regimes fiscais favoráveis – ver, por exemplo, os benefícios fiscais automáticos para a compra de imóveis destinados a atividades turísticas introduzidos em Portugal em 1983, ou as exceções às normas de planeamento aprovadas pelo regime franquista espanhol através da criação de zonas especiais de interesse turístico em 1963 (ver López e Rodríguez 2010, 146)¹⁰³. No rescaldo da crise económica global, tornaram-se especialmente poderosas as pressões para intensificar ulteriormente as atividades turísticas, consideradas necessárias para a retoma económica (ver Cuadrado-Ciuraneta e Durà-Guimerà 2018; Lestegás 2019). Foi durante esses anos que o papel facilitador do estado se tornou mais evidente.

Em Portugal, o regime do AL foi criado em 2008 e completamente liberalizado em 2014, permitindo que as unidades habitacionais fossem transformadas em estabelecimentos turísticos sem carecer de alguma autorização¹⁰⁴ – assim impedindo que os municípios, que têm competência para as normas de uso dos solos e pelo planeamento turístico, pudessem pôr limites ou introduzir normas restritivas. Até 2016, o regime fiscal foi extremamente favorável ao AL: apenas 15% do rendimento auferido era contabilizado para efeitos fiscais (Dominguez 2017, 77). Em 2018, o regime fiscal do AL foi harmonizado com o do arrendamento de longa duração, com impostos variáveis em dependência da duração do arrendamento¹⁰⁵. No mesmo ano, o regime do AL foi ligeiramente apertado, permitindo que os municípios criassem limites nas zonas de maior pressão e que as assembleias de condomínio pudessem vetar a instalação de novas unidades¹⁰⁶.

Em Espanha, o regime geral para o arrendamento de curta duração foi aprovado em 1994¹⁰⁷. Uma vez que a legislação setorial é competência das regiões autónomas, a única intervenção ao nível do governo nacional prende-se com a introdução, em 2019, da possibilidade de veto por parte das assembleias de condomínio¹⁰⁸.

Em Itália, onde a regulação do turismo é também uma competência regional desde 2001, o setor de arrendamento de curta duração encontra-se no geral bastante liberalizado (ver Apollonio e

¹⁰³ Portugal: Decreto-Lei 423/1983; Espanha: Lei 197/1963.

¹⁰⁴ Decreto-Lei 39/2008 e Decreto-Lei 128/2014.

¹⁰⁵ Lei 71/2018.

¹⁰⁶ Lei 62/2018.

¹⁰⁷ Lei 29/1994.

¹⁰⁸ Decreto-Lei Real 7/2019.

Carosella 2018, 11-97). Em 2011, o governo tentou regular este mercado ao nível nacional¹⁰⁹. Todavia, a legislação foi declarada inconstitucional, exceto a norma que sujeita os STRs às regulações gerais para o arrendamento¹¹⁰. Contudo, o governo nacional tem vindo a estimular os STRs através da política fiscal: desde 2017, os STRs que não são geridos “de forma empresarial” (*in forma imprenditoriale*) podem aderir a uma taxa fixa já existente para arrendamentos de longa duração (*cedolare secca*)¹¹¹, resultando em ambiguidades legais acerca da definição da gestão empresarial (Lombardi 2020). Em outubro de 2020, uma nova medida limitou a adesão à taxa fixa a empresas ou indivíduos que detenham até três unidades¹¹².

A Grécia aprovou as suas primeiras regulações sobre arrendamentos de curta duração em 2014, no contexto da “simplificação” de procedimentos para atividades turísticas¹¹³. Nova legislação aprovada em 2017 e explicitamente desenhada de acordo com uma lógica de “*sharing economy*” tornou a tributação dos STRs mais favorável¹¹⁴. A mesma lei introduziu a possibilidade de criar áreas de limitação e de restringir a utilização de unidades habitacionais como STR a 90 dias/ano, mas o decreto ministerial necessário para operacionalizar estas regulações nunca chegou a ser promulgado.

Deve ser notado que as regulações europeias, em áreas diferentes, relevantes para os STRs têm tido até agora impactos contraditórios. Em 2019, o Tribunal de Justiça da UE decidiu, no caso da Irlanda, no sentido de considerar o Airbnb “uma prestadora de serviços da sociedade da informação”, abrindo assim a possibilidade que a plataforma contestasse as regulações aprovadas por vários países e cidades¹¹⁵. Em 2020, todavia, o mesmo Tribunal argumentou, num acórdão preliminar, que «o combate à escassez de arrendamento de longa duração constitui uma razão superior» que justifica a regulação de plataformas como o Airbnb.¹¹⁶

Financeirização de casas vazias

Em várias cidades do Sul da Europa, os processos de suburbanização dos anos 80 e 90 levaram à inutilização ou até devolução de muitíssimas residências localizadas em zonas centrais e

¹⁰⁹ Decreto Legislativo 79/2011.

¹¹⁰ Decisão 80/2012 do Tribunal Constitucional. www.cortecostituzionale.it/actionSchedaPronuncia.do?anno=2012&numero=80.

¹¹¹ Decreto-Lei 50/2017 convertido em Lei 96/2017.

¹¹² Decreto-Lei 104/2020 convertido em Lei 126/2020.

¹¹³ Lei 4276/2014.

¹¹⁴ Lei 4446/2016.

¹¹⁵ Decisão ECLI:EU:C:2019:1112, <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?num=C-390/18>.

¹¹⁶ Comunicado de Imprensa 111/20, <https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2020-09/cp200111en.pdf>.

históricas¹¹⁷. Estas habitações vazias têm sido sempre, embora de forma esporádica, usadas como ativos financeiros, por exemplo como garantias para empréstimos no quadro de investimentos em projetos suburbanos. Nas últimas décadas, as casas vazias (em muitos casos sob forma de projetos de imóveis de luxo) entraram no mercado financeiro de forma mais sistemática, tornando-se em investimentos seguros, verdadeiros “cofres financeiros” (*safe-boxes*), para o capital transnacional (Fernandez et al 2016; Atkinson 2019). Embora frequentemente associada a cidades “globais” como Londres e Nova Iorque, esta prática tem-se recentemente disseminado um pouco por todo lado, incluindo no Sul da Europa. O papel do estado neste domínio tem sido duplo. Por um lado, criou os incentivos e os instrumentos para atrair investimentos imobiliários (acima de tudo internacionais) – os quais iremos discutir na secção “Questões transversais”, porque têm acompanhado e estimulado também outras formas de financeirização. Por outro, o estado tem desempenhado um papel em negativo, no qual nos focaremos nesta secção.

De maneira a melhor definirmos e enquadrarmos este papel, podemos voltar a mobilizar a dicotomia entre habitação como direito básico e habitação como bem transacionado no mercado (ver capítulo 1), a qual também corresponde à diferença entre valor de uso e valor de troca. No geral, as unidades habitacionais providenciam um misto de valor de uso e valor de troca: é este o caso das casas de propriedade para residência, mas também das unidades de habitação social desmercadorizadas, as quais são muitas vezes vendidas aos locatários (ver secção “Questões transversais”) ou (temporária embora informalmente) subarrendadas durante a ausência dos mesmos. O uso de unidades habitacionais enquanto “cofres financeiros”, pelo contrário, despoja-as totalmente de qualquer valor de uso, transformando-as numa mercadoria com puro valor de troca. Assim, esta transformação é não só problemática de um ponto de vista moral e ético face ao direito à habitação em abstrato; mas deveria também ser considerada legalmente problemática em países, como aqueles que nos encontramos a estudar, que consideram a habitação como um direito básico (Portugal, Espanha e Grécia) ou atribuem uma “função social” à propriedade privada (Itália, art. 42 da Constituição). E, todavia, nenhum dos quatro países tem agido de forma ativa, como podia ter feito ao criar robustos instrumentos para tornar difícil, ou mesmo impossível, manter habitações vazias durante longos períodos. Por exemplo, nenhum destes países permite a expropriação da propriedade privada quando não se encontra a ser utilizada, enquanto que há pouca, ou até nenhuma, utilização dos regimes fiscais para desincentivar estas práticas – antes pelo contrário, em Itália, em determinadas situações, as casas vazias que estejam localizadas no mesmo município que a residência principal têm sido beneficiadas com descontos fiscais desde 2011¹¹⁸.

Portugal é provavelmente o único destes países em que este assunto tem sido, pelo menos, tomado em consideração: a Lei de Bases da Habitação de 2019 estabelece que a política orçamental deve penalizar as habitações vazias¹¹⁹. Todavia, medidas concretas só foram aplicadas a residências

¹¹⁷ Por exemplo, em Lisboa em 2011, bem uma em cada seis unidades se encontrava vazia e 5000 residências estavam abandonadas ou em ruínas (Seixas et al 2019, 229).

¹¹⁸ Decreto Legislativo 23/2011.

¹¹⁹ Lei 83/2019.

devolutas (assim identificadas por um regulamento de 2006), nomeadamente permitindo às municipalidades de aplicar um imposto predial mais alto, com o limite ulteriormente aumentado em 2019¹²⁰. Aliás, o regime fiscal para residentes não-habituais¹²¹, introduzido em 2009 com o objetivo de atrair trabalhadores autônomos do estrangeiro (ver “Questões transversais”), tem resultado em mais unidades vazias, a causa da falta de fiscalização da obrigatoriedade, para os beneficiários deste regime, de residir no país durante pelo menos seis meses ao longo do ano (Lança e Paula 2019).

Finalmente, é importante mencionar ainda um outro canal através do qual os países do Sul da Europa têm não apenas desencorajado, mas de facto defendido, o despojo do valor de uso das habitações. Referimo-nos, em concreto, à criminalização das ocupações habitacionais (*squatting*), e a ausência de instrumentos formais para forçar os proprietários a negociar com os ocupantes ou permitir-lhes de ocuparem a longo prazo as casas vazias e desocupadas (Martinez 2013; Bogado et al 2019, 165).

Os movimentos, mais ou menos organizados, de *squatting* de propriedades privadas têm uma longa história tanto em Itália como em Espanha (ver González et al 2018; Mudu and Rossini 2018), cresceram recentemente na Grécia no contexto da “crise dos refugiados” (Kotronaki et al 2018), e estão substancialmente ausentes em Portugal¹²². Enquanto que as unidades habitacionais vazias possuem puro valor de troca, a ocupação das mesmas reatribui-lhes valor de uso (ver Martinez 2018). De facto, a “limpeza”, por parte das autoridades estatais, de casas ocupadas tem frequentemente facilitado ou promovido processos de financeirização, como foi particularmente evidente em Espanha durante a recente crise e o conseqüente resgate do sistema bancário (Manzano 2015; 2016; Bogado et al 2019; ver secção “Questões transversais”).

g) Questões transversais

Nesta secção, focar-nos-emos em vários programas, práticas e regulações que contribuíram para a facilitação, promoção e modelação da financeirização da habitação de forma transversal aos seis modos discutidos acima. Tal como mencionado anteriormente (ver capítulo 2), circunscrever as áreas setoriais da ação pública de relevância pela financeirização é basicamente impossível: sem dúvida, nas próximas páginas iremos considerar áreas tão distintas como política fundiária e ordenamento do território, legislação fiscal, política económica, normativas sobre (e o apoio a) o

¹²⁰ Decreto-Lei 159/2006 e Decreto-Lei 67/2019.

¹²¹ Decreto-Lei 249/2009.

¹²² A ocupação de habitação pública não utilizada ou abandonada é difusa nos quatro países. Não iremos discuti-la uma vez que esta diz respeito a unidades habitacionais que, apesar de despojadas do seu valor de uso, estão também desmercadorizadas e não financeirizadas.

terceiro setor, e por aí em diante. Por esta razão, a apresentação não poderá ser tão sistemática como foi o caso dos seis modos de financeirização, e em alguns casos iremos acima de tudo evidenciar os exemplos mais paradigmáticos entre os quatro países.

i) Venda de habitação social aos locatários

“*Right to buy*” é uma expressão introduzida no Reino Unido em 1980, durante o mandato de Margaret Thatcher, para se referir a um número de medidas que facilitaram e impulsionaram a venda de unidades habitacionais públicas aos locatários. Para além de reduzir o parque habitacional e de criar problemas em termos da sua gestão (especialmente quando é permitida a venda de unidades individuais em edifícios de gestão pública), a venda de habitação social conecta o arrendamento social com a dívida hipotecária, comumente contraída pelos locatários para adquirir a casa.

Na Europa do Sul, a alienação da habitação social para os locatários tem sido permitida há muito tempo; mas, à semelhança do caso do Reino Unido, tem acelerado nas décadas de 80 e de 90.

Em Portugal, a venda aos locatários é possível desde os tempos do Estado Novo¹²³. Mesmo antes do fim da ditadura, em 1973, a reforma do regime legal da habitação social regulou esta prática em detalhe, estabelecendo o enquadramento que não foi fundamentalmente alterado até aos dias de hoje¹²⁴.

Em Espanha, a possibilidade de transferir casas pertencentes ao património público para proprietários privados foi introduzida através do primeiro plano de habitação nacional (1961-1976), ainda durante a ditadura¹²⁵. Em 1985, a venda das unidades habitacionais foi impulsionada pelo Decreto Boyer, sobre desenvolvimento económico¹²⁶.

Em Itália, a venda aos locatários foi originalmente introduzida em 1959, abrogada em 1977 durante o período de des-mercadorização da habitação (ver secção “Habitação social para arrendamento”) e reintroduzida em 1993¹²⁷. Em 2001 e ainda em 2014, as regulações foram simplificadas ainda mais, enquanto que a venda aos locatários foi estimulada por uma série de medidas desenvolvidas no âmbito dos processos de alienação, privatização e securitização de ativos públicos (ver secção “Privatização e securitização do património público” e Belotti e Arbaci 2020)¹²⁸. Entre 1994 e 2006, foram vendidas mais de 150 mil unidades (Presidenza del Consiglio dei Ministri 1993, 21).

¹²³ Decreto-Lei 36212/1944 e Decreto-Lei 41532/1958.

¹²⁴ Lei 608/1973.

¹²⁵ Lei 84/1961.

¹²⁶ Decreto-Lei Real 2/1985.

¹²⁷ Decreto do Presidente da República 2/1959, Lei 513/1977 e Lei 560/1993.

¹²⁸ Decreto-Lei 351//2001 convertido em Lei 410/2001 e Decreto-Lei 47/2014 convertido em Lei 80/2014.

ii) Atração de investimento (estrangeiro)

Nesta secção, iremos focar-nos nas várias maneiras através das quais o estado tem trabalhado para atrair capital – seja este nacional ou, mais frequentemente, estrangeiro – para o setor da habitação, através de canais que não são conectados com um modo específico de financeirização. Por um lado, isto tem sido executado através de processos de desregulação e re-regulação dos mercados financeiros, e com o propósito de favorecer a integração internacional destes mercados. Vimos, por exemplo, como este foi o caso dos mercados de hipotecas e da sua securitização no contexto de pressões da UE (ver secções “Dívida hipotecária” e “Securitização das hipotecas”) mas também no âmbito de processos mais amplos de reforma dos sistemas bancários nacionais. Outros exemplos são as primeiras autorizações concedidas ao governo português para contração de crédito estrangeiro em 1977 (ver Castela 2019)¹²⁹ ou a transposição na Grécia, em 1986 e 1992, de várias diretivas UE que reduziram as restrições aos fluxos de capital entre Estados Membros¹³⁰.

Por outro lado, os quatro estados têm também vindo a criar regulamentações e instrumentos específicos para atrair capital (transnacional). Focar-nos-emos em quatro dimensões:

- Primeiro, as regulamentações e os incentivos fiscais para a constituição e gestão de fundos e empresas de gestão imobiliárias. Este setor é demasiado amplo para ser sintetizado (ver, para mais detalhes, os anexos; e, para o caso das REITs, a secção “Mercado de arrendamento”): limitar-nos-emos aqui a sublinhar que regulações favoráveis e benefícios fiscais foram concedidos desde os anos 80 e 90¹³¹ e significativamente expandidos no âmbito da recente crise económica¹³².
- Segundo, a promoção direta de fundos e empresas de investimento imobiliário, com subsequente investimento público usado para atrair investimento privado. É este o caso dos fundos constituídos com vista a promover um misto de habitação acessível e de arrendamentos para o mercado (FNRE em Portugal; SIF em Itália; ver secção “Habitação social para arrendamento”); dos fundos usados para privatizar e securitizar os ativos públicos, os quais discutiremos abaixo (ver secção “Privatização e securitização do património público”); e o fundo criado em Portugal em 2015 para alavancar os investimentos do Banco Europeu de Investimento para a renovação energética¹³³.
- Terceiro, esquemas, primariamente fiscais, desenhados especificadamente com o objetivo de atrair cidadãos e investimento estrangeiros, os quais têm, mais ou menos explicitamente, canalizado investimentos para o setor da habitação. É este o caso, por exemplo, das autorizações de residência para investimento concedidas a cidadãos não-europeus, também conhecidas por Vistos Gold, introduzidas na Grécia em 2012 e em Portugal em 2012 (onde foram depois reformadas em

¹²⁹ Lei 13/1977.

¹³⁰ Decreto Presidencial 170/1986 que transpõe a diretiva 86/566/EC e Lei 2076/1992 que transpõe as diretivas 77/780/EMU e 89/646/EMU.

¹³¹ Portugal: Decreto-Lei 409/1982 e Decreto-Lei 20/1986; Espanha: Lei 46/1984; Itália; Lei 86/1994; Grécia: Lei 2778/1999.

¹³² Portugal: Decreto-Lei 71/2010; Espanha: Lei 16/2012.

¹³³ Resolução do Conselho de Ministros 52-A/2015.

2015)¹³⁴; e o regime fiscal para residentes não-habituais introduzido em Portugal em 2009¹³⁵. Em teoria, os Vistos Gold são concedidos para investimento em vários setores, mas, na prática, têm sido utilizados praticamente só para a aquisição de unidades habitacionais (ver Seixas et al 2019, 246). Isto porque, por um lado, o imobiliário é considerado frequentemente um investimento mais seguro e simples do que, por exemplo, o investimento em setores produtivos; e, pelo outro, porque as próprias regulações têm favorecido o investimento no imobiliário (ver também secção “Habitação não destinada a habitação”)¹³⁶. Deve também ser referido que os Vistos Gold têm vindo a ser associados a atividade criminal e a corrupção, como recentemente notado pela CE (EC 2019). Em Portugal, a residência não-habitual foi criada como meio para atrair trabalhadores autônomos, mas na realidade tem sido utilizada quase exclusivamente por reformados, atraídos também pela existência de acordos bilaterais com vários países europeus que garantiram reduções fiscais adicionais (Miranda 2020). Também este regime têm canalizado investimento para unidades habitacionais, as quais adicionalmente têm sido usadas, no máximo, como segundas casas (ver secção “Habitação não destinada a habitação”).

- Quarto, a recente reforma italiana do setor sem fins lucrativos e do empreendedorismo social estabeleceu o regime legal para as obrigações de impacto social (*social impact bonds*), sistemas de financiamento de investimentos caracterizados por determinados objetivos sociais¹³⁷. Ao permitir que operadores de solidariedade social pudessem ter alguns retornos dos investimentos – constituindo assim novos sujeitos intermédios entre os setores com e sem fins lucrativos – e criando uma fundação *ad-hoc* (Fondazione Italia Sociale), estas parecem estar a abrir novos caminhos para a financeirização da habitação (Caselli and Rucco 2020).

iii) Resgate de bancos

Alem de levar a uma enorme vaga de penhoras e de travar o mercado da securitização, o rebentar da bolha imobiliária, a qual discutimos previamente (ver secções “Dívida hipotecária” e “Securitização de hipotecas”), também deixou os bancos do Sul da Europa cheios de “ativos maus”, nomeadamente grandes portfólios de habitações penhorada com valor relativamente baixo (por causa da queda de preços que se seguiu à crise imobiliária) e ao mesmo tempo difíceis de capitalizar (por causa de um mercado em estagnação). Os *non-performing loans*, empréstimos caracterizados pelo incumprimento dos devedores, têm sido apontados como uma razão importante, senão a principal, para justificar os resgates de vários bancos e, em Espanha, de todo o setor bancário. Nesta secção, focar-nos-emos no caso espanhol, e especialmente na questão de como o resgate e as políticas desenvolvidas pelo estado espanhol – em alguns casos sob pressão das instituições da UE

¹³⁴ Portugal: Lei 29/2012 e Decreto Regulamentar 15-A/2015; Grécia: Lei 4146/2012.

¹³⁵ Decreto-Lei 249/2009.

¹³⁶ Em Portugal, o investimento mínimo no imobiliário é fixado nos 500 mil euros, valor que é reduzido para 350 mil euros quando a propriedade é reabilitada, contra 1 milhão de euros para investimentos na criação de empregos, cultura e ciência.

¹³⁷ Lei 106/2016 e Decreto-Legislativo 112/2017.

– tenham aberto o caminho à entrada massiva de investidores transnacionais no mercado da habitação (ver também secções “Habitação social para arrendamento” e “Mercado de arrendamento”).

Antes de avançarmos para o caso espanhol, vale a pena mencionar que estes processos, embora em escalas mais pequenas, têm-se já verificado, ou podem estar prestes a acontecer, nos outros países do Sul da Europa: vejamos alguns exemplos. Em Portugal, como demonstrado por um inquérito jornalístico publicado recentemente, o Novo Banco, nascido do resgate do Banco Espírito Santo, vendeu 13 mil unidades habitacionais a um fundo imobiliário, emprestou dinheiro ao mesmo fundo para realizar essa mesma compra, e finalmente utilizou centenas de milhões de euros do resgate público para compensar as perdas associadas a esta operação (Pena and Investigate Europe 2020). Em Itália, foi estimado que cerca de 400 mil unidades, entre as que foram retomadas pelos bancos, serão colocadas no mercado durante os próximos cinco anos (Ombuen 2019) – de facto, foi recentemente promulgada legislação com o fim específico de facilitar a criação de empresas especializadas para a aquisição e gestão de ativos maus¹³⁸. Regulações semelhantes foram criadas em 2015 na Grécia¹³⁹, onde, todavia, as normas sobre direito à habitação têm protegido milhares de núcleos domésticos da penhora (ver “Dívida hipotecária”). Sendo que estas proteções estão a caminho de terminar, é provável que venha aí mais uma vaga de penhoras, com os consequentes problemas em termos seja sociais, seja de gestão de ativos.

Em Espanha, logo no início da crise hipotecária, o governo, precavendo os possíveis impactos, lançou, no Plano Nacional de Habitação 2009-2012¹⁴⁰, um sistema de financiamento contra cíclico com objetivo de manter os setores do imobiliário e da construção à tona. Ao despender 2% do PIB, a Espanha foi o país da OCDE que mais investiu neste setor nesses anos (López e Rodríguez 2010, 400-401).

Isto, todavia, acabou por não ser suficiente e, à medida que a crise hipotecária se tornou numa crise financeira, o setor bancário começou a ruir. Em 2009 foi criado o Fundo de Reestruturação Ordenada Bancária (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, FROB)¹⁴¹. Em 2012, a Espanha foi forçada a requerer apoio externo, recebendo uma linha de crédito da UE de cerca de 100 bilhões de euros. Surpreendentemente, o Memorandum de Entendimento então assinado (EC 2012b), apesar de reconhecer o papel central da habitação e do setor imobiliário no desenrolar da crise, não incluiu condições seja para regular a ligação entre finança e setor imobiliário, seja para prevenir novas bolhas imobiliárias (Tulumello, Cotella e Othengrafen 2020, 78). O governo espanhol utilizou o FROB para canalizar os fundos para o sistema bancário e criou a Empresa para a Gestão de Ativos procedentes da Reestruturação Bancária (Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, SAREB), o *bad bank* com competência por gerir os ativos deteriorados,

¹³⁸ Lei 145/2018 e Decreto-Lei 34/2019 convertido em Lei 58/2019.

¹³⁹ Lei 4354/2015.

¹⁴⁰ Decreto-Lei 2066/2008.

¹⁴¹ Decreto-Lei 2066/2008.

incluindo as casas penhoradas (ver Gutiérrez e Domènech 2017)¹⁴². O FROB detém 45% da SAREB, sendo o remanescente 55% detido por investidores privados (Gutiérrez e Domènech 2017, 131).

Nos anos que se seguiram, o sistema bancário foi consolidado, passando de 45 bancos de aforro e 8 bancos comerciais em 2010, a 11 bancos comerciais (10 dos quais privados e um nacionalizado com previsão de ser privatizado) depois de 2017. Estes 11 bancos, mais a SAREB, tornaram-se em grandes senhorios através das penhoras e despejos (García-Lamarca 2020, 7). Por exemplo, em 2016 em Barcelona, 70% do património habitacional penhorado estava na posse ou de bancos ou da SAREB (Gutiérrez and Domènech 2018, 1944). Castellano e colegas «estimaram que cerca de 30% das [...] propriedades [colocadas a venda por agências imobiliárias ligadas a bancos] resultavam de processos de desposseção (por canais judiciais ou não)» (2019, 4).

A SAREB tem também constituído o principal canal pela entrada de investidores e fundos internacionais: sociedades de gestão imobiliária (conhecidas como “fundos abutres”, por exemplo Blackstone) e REITs (Abellán 2015). De acordo com um comentário de um especialista da indústria do setor imobiliário, relatado por García-Lamarca, «a Espanha era uma *no-go area*, mas agora é uma *let’s-all-go area*» (2020, 8). Como vimos anteriormente, o resgate foi complementado com várias outras medidas para atrair investidores: a liberalização do mercado de arrendamento, a expulsão de ocupações e, como reportado por Manzano (2016, 4), até acordos informais entre fundos e empresas pública de habitação para “limpar” a habitação social de núcleos domésticos pobres.

Em suma, o resgate do setor bancário espanhol constituiu uma “política de socialização de perdas” (López e Hernández 2011, 57; ver também Abellán 2015).

Isto é, através [da criação] de dívida pública, as perdas das entidades financeiras foram transportadas para bancos públicos ou para o “banco mau” – a SAREB – garantido a solvência bancária ao resgatar financeiramente os ativos tóxicos dos bancos, sem adotar quaisquer medidas que abordasse o problema das pessoas afetadas. [...] A única preocupação do governo, nessa altura, era eliminar os ativos tóxicos do sistema financeiro, enquanto que nenhuma atenção foi dada ao mal-estar social (Castellano et al 2019, 7-8; ver também Pérez e Janoschka 2016, 219).

iv) Privatização e securitização do património público

A financeirização da habitação caminhou de mãos dadas com a privatização de ativos e propriedades públicos, como pudemos ver (ver secções “Habitação social para arrendamento” e “Venda de habitação social aos locatários”). Nesta secção, iremos exemplificar os processos através dos quais os estados têm criado instrumentos financeiros para privatizar e securitizar o património público, destacando o papel destes nos processos mais amplos de financeirização da habitação.

¹⁴² Lei 9/2012, Decreto-Lei Real 18/2012, Decreto-Lei Real 24/2012 e Decreto Real 1559/2012.

Em Portugal, o ator chave é a empresa PARPÚBLICA, juntamente com a sua subsidiária Fundiestamo, criada no ano 2000 com o objetivo específico de gerir os ativos públicos de forma empresarial e depois reformada em 2014, com o fim do seu regime de autonomia financeira¹⁴³. No meio da crise, o orçamento de estado de 2009 regulou a alienação de propriedades e terrenos públicos¹⁴⁴. Os processos de privatização têm estado no centro de medidas recentes visando a estimulação do mercado imobiliário e de arrendamento: o FNRE, por exemplo, é gerido pela Fundiestamo e opera primeiramente com base em ativos provenientes do estado (ver secção “Habitação social para arrendamento”).

No caso espanhol, vejam-se os casos já discutidos da ligação entre as sociedades criadas durante o resgate do setor bancário (FROB e SAREB) e a privatização da habitação social (ver secções “Habitação social para arrendamento” e “Resgate de bancos”).

A trajetória italiana é de todas a mais complexa. Neste país, o estado tem agressivamente atuado para “valorizar” (*valorizzare*, termo omnipresente na legislação), ou seja vender ou securitizar, os ativos públicos. Como pudemos ver, estes processos têm sido cruciais pela financeirização da habitação social, por exemplo, fazendo com que terrenos públicos ficassem disponíveis para projetos de habitação acessível financeirizada (Belotti and Arbaci 2020; ver secção “Habitação social para arrendamento”). Entre 1996 e 2001 foram criados o regime legal para a securitização de ativos públicos, bem como as regulações sobre SPVs especializadas e a Agência de Gestão de Ativos Públicos (Agenzia del Demanio)¹⁴⁵, enquanto que as primeiras SPVs foram lançadas em 1999 (Mundula e Galloppo 2015).

Nos anos seguintes, as regulações foram repetidamente alteradas para estimular e simplificar tanto a securitização como a privatização¹⁴⁶. As medidas mais significativas foram introduzidas em 2010 e 2011, durante a crise económica e financeira: nesses anos, os processos de privatização foram acompanhados pela transferência de ativos públicos para regiões e autarquias (um processo chamado de *federalismo demaniale*, federalismo na gestão de ativos) como compensação parcial pelas medidas de austeridade (Camerin e Gastaldi 2018; Belotti e Arbaci 2020)¹⁴⁷. Em 2013, uma nova lei sobre “medidas urgentes para o estímulo à economia” providenciou outro impulso à privatização e à securitização, com o objetivo declarado de reduzir a dívida pública¹⁴⁸. De facto, a maior parte das leis e decretos que analisámos mencionam medidas “urgentes” para o “desenvolvimento económico” ou “estabilização financeira” e expressões semelhantes. Isto é bastante revelador por duas razões: primeiro, o facto de que se recorre a medidas “urgentes”

¹⁴³ Decreto-Lei 209/2000 e Lei 82-B/2014.

¹⁴⁴ Lei 64-A/2008.

¹⁴⁵ Decreto Legislativo 104/1996, Lei 448/1998, Decreto Legislativo 58/1998, Lei 130/1999, Decreto Legislativo 300/1999 e Decreto-Lei 351//2001 convertido em Lei 410/2001.

¹⁴⁶ Decreto do Ministro da Economia e Finanças de 17 de abril de 2003, Lei 296/2006 e Decreto-Lei 112/2008 convertido em Lei 133/2008.

¹⁴⁷ Decreto Legislativo 85/2010, Decreto-Lei 98/2011 convertido em Lei 111/2011 e Lei 183/2011.

¹⁴⁸ Lei 98/2013.

durante um período de 20 anos; e, segundo, a maneira como a venda de ativos públicos tem sido publicitada como um instrumento para o crescimento económico.

Na Grécia, a legislação sobre securitização foi originalmente introduzida em 2000 apenas para o setor público¹⁴⁹. Devido à ausência de um parque habitacional social, a ligação da privatização e securitização do património público com a financeirização da habitação é menos direta. É, todavia, importante mencionar o Plano de Desenvolvimento de Ativos, bem como o fundo associado (Fundo de Desenvolvimento de Ativos da República Helénica; Ταμείο Αξιοποίησης Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου, ΤΑΙΠΕ), criados em 2011 e relançados em 2015 a pedido das instituições europeias no contexto do resgate financeiro com o objetivo de vender ativos públicos com vista a reduzir a dívida nacional (EC 2011a, 30-31; EC et al 2015, 27-28)¹⁵⁰.

v) Planeamento e política fundiária

As políticas fundiária e de ordenamento têm desempenhado um papel importante na determinação dos padrões de financeirização da habitação ao influenciar a possibilidade de extrair mais valias dos terrenos e, de consequência, do imobiliário. A política de ordenamento pode criar renda simplesmente alterando as regulações de usos do solo, por exemplo encorajando ou desencorajando, através dessas, as transações especulativas como o *buy-to-sell* (comprar para vender imediatamente a seguir por um preço maior). Já verificámos que algumas instâncias específicas de financeirização têm sido permitidas ou impulsionadas ao permitir contornar as normas de planeamento – por exemplo, no caso das regulações de AL aprovadas em Portugal em 2014, que equipararam de facto alguns usos turísticos a usos residenciais (ver seção “Habitação não destinada a habitação”). Estão bem conhecidas as ligações, no Sul da Europa, entre regulações de planeamento, política fundiária, desenvolvimento urbano e bolhas imobiliárias, e o papel destas últimas em provocar a crise financeira (por exemplo, Cotella et al 2016; Ponzini 2016). É impossível, neste texto, providenciar uma discussão detalhada de todas as maneiras como o planeamento e a política fundiária têm historicamente promovido as rendas especulativas. De seguida iremos, primeiro, apontar para alguns momentos específicos, nos quais certas reformas têm sido cruciais nas trajetórias individuais de alguns países; e depois focar-nos-emos nas reformas recentes atuadas sob a pressão das instituições europeias.

Começemos pelo registo histórico:

- Em Portugal, a criação em 2004 do regime excecional de reabilitação urbana e das Sociedades de Reabilitação Urbana (SRUs), detidas pelas autarquias, tem incentivado as autoridades locais a criar

¹⁴⁹ Lei 2801/2000.

¹⁵⁰ Lei 3986/2011 e Lei 4336/2015.

PPPs e a operar de forma empresarial na regeneração urbana¹⁵¹. Nos anos seguintes, as regulações sobre reabilitação têm vindo a ser liberalizadas e as SRUs progressivamente financeirizadas¹⁵². De acordo com Branco e Alves (2020), este regime não tem contribuído para tornar a habitação mais acessível, mas tem ao invés resultado na construção de condomínios de luxo nas cidades de Lisboa e do Porto.

- Em Espanha, onde o ordenamento do território é competência das regiões autónomas, a reforma de 1998 da política de usos de solo tem sido chamada de “lei tudo urbanizável” (*ley todo urbanizable*; ver López e Hernández 2011, 49; Molina 2015, 96)¹⁵³. Basicamente, a lei determinou que, com exceção de proteções específicas, todo o solo é potencialmente urbanizável e tem assim valor «não apenas na base das suas características intrínsecas, mas do seu potencial valor de renda» (Vives-Miró 2018, 1926)¹⁵⁴.
- Na Grécia, as políticas fundiária e de ordenamento estimularam a micro-propriedade e a auto-construção de habitação desde o século XIX, e, ao longo do tempo, o papel da renda urbana na economia nacional foi reforçado através de várias medidas¹⁵⁵.

Vimos, ao logo deste relatório, como a construção e o mercado imobiliário têm sido considerados instrumentos cruciais na recuperação económica no rescaldo da crise recente. Neste sentido, tem havido pressão considerável por parte das instituições europeias para que os países do Sul reformassem tanto as políticas de ordenamento como as fundiárias na direção da sua liberalização e da facilitação da urbanização, mais uma vez em contradição com a evidência do papel das fracas regulações enquanto fator chave na criação das condições para o surgimento da crise (Tulumello, Cotella e Othengrafen 2020). Este facto é particularmente explícito nos países que foram objetos de resgates financeiros, Portugal e Grécia, onde as reformas dos sistemas de ordenamento, aprovadas entre 2014 e 2015¹⁵⁶, têm sido incluídas entre as condicionantes nos respetivos Memorandos de Entendimento (EC 2011a, 42-43; EC 2012a, 78). Na Itália, onde o ordenamento do território é competência regional, foi passada legislação para facilitar a derrogação às normas de planeamento¹⁵⁷. Neste caso, na ausência de um resgate financeiro, as instituições europeias têm empurrado as reformas recorrendo a uma “condicionalidade implícita” (Sacchi 2015). O caso espanhol destaca-se neste sentido, desde que a reforma de 1998 (ver acima) fundamentalmente tinha já liberalizado o ordenamento e a política fundiária. De um modo geral, Tulumello, Cotella e Othengrafen (2020) definiram a ação da UE neste campo como uma “política de ordenamento disfarçada”.

¹⁵¹ Decreto-Lei 104/2004

¹⁵² Lei 67-A/2007, Lei 64-A/2008, Decreto-Lei 307/2009 e Lei 30/2012.

¹⁵³ Lei 6/1998.

¹⁵⁴ A Lei 8/2007 reverteu parcialmente este processo, mas com consequências insignificantes (ver López e Rodríguez 2010; Pérez e Janoschka 2016).

¹⁵⁵ Decreto de 7 de julho de 1835, Lei 365/1968 e Decreto Ministerial 1149/1994.

¹⁵⁶ Portugal: Lei 31/2014 e Decreto-Lei 80/2015; Grécia: Lei 4269/2014.

¹⁵⁷ Decreto-Lei 133/2014.

6. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES DE POLÍTICAS

Conclusões: financeirização da habitação e o estado na Europa do Sul

Este estudo apresentou uma sistematização do papel do estado na financeirização da habitação em Portugal, Espanha, Itália e Grécia. Desenvolvemos um enquadramento concetual baseado em seis modos e uma categoria que abrange várias dimensões transversais; e usámo-lo para apresentar os principais canais através dos quais a intervenção pública desempenhou um papel na financeirização da habitação. Olhando para o registo histórico, observámos um número de “vagas” da financeirização da habitação:

- Uma vaga de longa duração (a qual tem as suas raízes em políticas criadas pelas ditaduras fascistas, aprofunda-se com as reformas neoliberais dos anos 80 e termina com a crise global de 2008) marcada pelo apoio à compra de habitação própria através da dívida hipotecária e interligada com a securitização. Esta vaga tem constituído uma das principais causas da crise financeira global, e foi por sua vez abruptamente interrompida por esta última; mas poderá ter já encontrado novo impulso nas tentativas recentes de construção do regime europeu para a securitização STS.
- Uma vaga de reformas que levaram à liberalização dos mercados de arrendamento, lançadas desde os anos 80 e 90, e aprofundadas durante os anos da crise económica e da austeridade (em muitos casos, sob pressão europeia), que tem recentemente vindo a abrir caminho para a financeirização dos mercados de arrendamento e dos STRs.
- A progressiva desvalorização e privatização da habitação pública, e a financeirização das empresas de habitação, também lançadas desde os anos 80 e 90, que culminaram na emergência recente de formas financeirizadas de habitação acessível e arrendamento social.
- Uma vaga de intervenções diversas, que remontam às décadas de 80 e 90 e se aprofundam nos anos pós-crise, incluindo reformas dos sistemas bancários, instrumentos para a atração de capital transnacional, e políticas de ordenamento, de usos de solo e de gestão de ativos públicos (novamente, muitas delas lançadas sob pressão direta ou indireta na UE), as quais têm, no conjunto, tornado o mercado imobiliário e a habitação cada vez mais atrativos para os investimentos financeiros especulativos no Sul da Europa – como é particularmente evidente no crescente uso de casas vazias como investimentos seguros.
- Finalmente, uma rápida concentração, nos anos após a crise, da propriedade do património habitacional, e a entrada no mercado de investidores institucionais e empresas especializadas (incluindo os chamados “fundos abutre”) através da compra de grandes portfólios de habitação, incluindo casas penhoradas e habitação social privatizada.

Em suma, os quatro estados têm historicamente desempenhado um papel ativo na facilitação, promoção e modelação destas vagas de financeirização da habitação. Os atores financeiros, como longamente argumentado pela literatura, podem ter escolhido a habitação dos países da Europa do Sul como alvo com algum “atraso” quando comparado com as trajetórias verificadas em outros países; mas as condições pela sua penetração foram preparadas muito antes.

Deve também ser notado que, no que diz respeito à financeirização da habitação, a perspetiva adotada neste estudo não evidencia algum papel significativo desempenhado ao longo do tempo pelas diferentes persuasões políticas das várias coligações governamentais: nos quatro países, reformas e políticas chave têm sido passadas por governos de todas as orientações políticas – ver também Allegra e colegas (2020) sobre Portugal, e García-Lamarca (2019) sobre Espanha. Todavia, deve ser lembrado que o nosso estudo não oferece resultados específicos sobre as maneiras como as relações políticas possam ter desempenhado um papel na definição dos detalhes específicos das várias formas de financeirização; e nada podemos concluir no específico sobre o papel dos partidos de minoria e dos conflitos sociais.

De qualquer forma, as vagas de financeirização que aqui resumimos têm tido características distintas nos quatro países. Em cada um deles, a financeirização tem sido mediada e reformulada pelas várias especificidades institucionais e socioeconómicas, bem como pelas lógicas dos vários governos. Por exemplo, Espanha é sem dúvida o país onde a vaga de dívida hipotecária e securitização tem sido mais robusta, e teve os impactos mais significativos nos anos do pós- crise; a Itália tem sido pioneira na financeirização da habitação social, e continua o país dos quatro mais avançado a este respeito; Portugal e a Grécia – não por acaso, os mercados mais pequenos entre os que examinamos – têm-se mantido, até ao rebentar da crise, relativamente marginais com respeito a algumas das dinâmicas de financeirização, mas são também os países que passaram através das transformações mais rápidas nos anos da austeridade e, depois, durante o crescimento económico. São também evidentes importantes diferenças na maneira como a intervenção pública influenciou estas trajetórias. Primeiro, porque os quatro países se caracterizam por ter diferentes sistemas de governação multinível – na Itália e na Espanha a política habitacional é competência regional, enquanto que os sistemas grego e português são fortemente centralizados.

Segundo, devido às diferentes lógicas que operam em cada país na definição das políticas. Na nossa discussão sobre regimes de habitação e estado social (ver capítulo 4), vimos como as trajetórias de financeirização têm sido associadas tanto a divergências como a convergências no que diz respeito às características atribuídas aos sistemas “familistas”. Isto é especialmente evidente em Itália, a qual, por um lado, tem tido durante bastante tempo as regulações mais apertadas no setor das hipotecas e no mercado de securitização, regulações que contribuiriam a impulsionar o papel das redes informais no acesso à habitação. Por outro lado, a Itália é também o país da nossa amostra que ficou mais perto de construir um sistema universalista de políticas de habitação nos anos 60 e 70; e tem sido o primeiro a cooperar com atores financeiros e sem fins lucrativos na produção de formas financeirizadas de habitação social para arrendamento – uma característica típica dos regimes liberais ou sociais-democratas como o Reino Unido e a Dinamarca. A Espanha desviou-se dos padrões tradicionais dos sistemas “mediterrânicos” por uma trajetória diferente, nomeadamente, a rápida financeirização dos seus mercados de hipotecas e de securitização. No rescaldo da crise, a Espanha parece ter evoluído para um regime hiper-liberalizado com um papel chave desempenhado por grandes proprietários financeiros. Portugal e Grécia são provavelmente os dois países onde as características do regime “familista” são mais apropriadas para descrever os

sistemas de habitação; e, todavia, também estes dois países têm tido importantes desvios deste padrão. Portugal tem-se aproximado da Espanha em termos de dívida hipotecária, e tem sido recentemente caracterizado por uma ação governamental especialmente intensa na direção da produção de novas formas de financeirização – incluindo a “invenção” de novos regimes de ocupação (o Direito Real à Habitação Duradoura) e a introdução de formas de financeirização do arrendamento social e da habitação acessível. Finalmente, o “estado social” grego tem sido caracterizado pela progressiva residualização da intervenção na habitação, por chegar, durante os anos das políticas de austeridade, até a completa ausência de opções de habitação social e de formas de controlo do mercado: neste país, formas de subsídios (das rendas e nas hipotecas) recentemente introduzidas e regulações sobre o direito à habitação são as únicas formas de intervenção pública no campo da habitação – e o terminar destas últimas poderá abrir em breve a porta a mais uma etapa na penetração de atores financeiros.

Finalmente, as nossas conclusões também destacam o papel da UE na financeirização da habitação no Sul da Europa, o qual tem sido importante por várias razões:

- a longa preponderância, nas instituições europeias, de ideias monetaristas e neoliberais tem vindo a estimular a adoção de políticas nacionais de austeridade desde muito tempo, isto é, muito antes da crise económica (ver Stephens 1999), criando assim as condições para a financeirização da habitação;
- mais recentemente, no contexto de crise financeira e económica, as medidas de austeridade impostas direta (Portugal e Grécia) ou indiretamente (Espanha e Itália) tiveram um papel significativo em empurrar para a uma nova mercadorização da habitação (ver Tulumello, Cotella e Othengrafen 2020);
- a liberalização e desregulação dos mercados financeiros promovidas pela UE tiveram impacto no estimular o crescimento das dívidas dos núcleos domésticos ligadas à compra de casa, bem como no facilitar a especulação internacional no mercado imobiliário e de habitação (Doling 2006);
- as regulações sobre ajudas do estado e competição têm dificultado que os Estados Membros pudessem produzir ou manter em operação grandes parques de habitação social tradicional, isto é, não financeirizada (ver Priemus and Gruis 2011);
- a falta ou a natureza contraditória das regulações sobre as plataformas online têm indiretamente contribuído para a financeirização do arrendamento de curta duração.

No geral, podemos concluir que as políticas e regulações europeias, apesar de serem caracterizadas por significativas contradições e variedade, têm contribuído para a financeirização da habitação no Sul da Europa.

Recomendações de políticas: o nível nacional

Neste estudo, recolhemos evidências que mostram os impactos problemáticos que a financeirização tem nos sistemas de habitação: ao reforçar o valor da habitação como mercadoria, o processo de

financeirização tem, por um lado, agravado as desigualdades e, pelo outro, contribuído para que os quatro países não pudesse, escolher caminhos alternativos. Em específico, se o objetivo político for a construção de um estado social capaz de garantir o direito universal à habitação, é então imperativo imaginar como deveria ser um sistema de habitação desfinanceirizado e desmercadorizado, e refletir sobre como lá chegar.

Em termos gerais, o argumento para a desmercadorização da habitação é assente no reconhecimento de que «as desigualdades dos sistemas de puro mercado são mais gritantes na habitação de que em qualquer outro setor» (Power, 1993, 382). Adotando uma perspetiva simétrica, sabemos que ao longo da história europeia recente os sistemas de habitação têm sido mais justos quando o estado tem tido uma intervenção mais robusta, seja ela caracterizada por provisão direta de habitação pública (por exemplo, no Reino Unido antes dos anos 80), regulação dos mercados (como no caso dos países do norte) ou um misto de ambos (sendo o caso de Viena o mais paradigmático). Uma vez que a ideia de financeirização é contrária à da intervenção direta do estado, um sistema de habitação mais justo é, simplesmente, menos financeirizado, no limite desfinanceirizado.

Em linha com o enquadramento adotado neste estudo, de que ações precisamos para acabar com a financeirização dos sistemas de habitação nas várias dimensões que examinámos?

- a) Uma vez que os benefícios fiscais à compra de casa contribuem para o crescimento da **dívida hipotecária**, estes devem ser abolidos onde ainda existem, ou seja, na Itália. Todos os países do Sul da Europa encontram-se, todavia, ainda a investir grandes somas de dinheiro neste campo, devido às hipotecas antigas. Sendo que as bonificações de juros têm sido e continuarão a ser capitalizadas no incremento dos preços dos terrenos e da habitação, constituindo assim um mecanismo financeiro regressivo, devem ser operacionalizadas políticas com fim a retirar parte deste valor dos que beneficiaram (acima de tudo, o mercado imobiliário e os bancos, e, em segundo lugar, núcleos domésticos de classe alta) – por exemplo, através de impostos fortemente progressivos sobre a propriedade imobiliária. Os mercados hipotecários, incluindo nos setores das hipotecas inversas e *home equity loans*, devem ser fortemente regulados, prevenindo a concessão de empréstimos de alto risco. Em termos mais gerais, se e quando o suporte à aquisição da habitação for considerado um objetivo político, este não deverá ser promovido através da contração de dívida, mas através de outros meios e de medidas redistributivas – por exemplo, através da provisão direta de habitação acessível a núcleos domésticos de baixo rendimento. Nos casos de incumprimento de hipotecas, a proteção do direito à habitação deve sempre ser privilegiada face aos direitos dos credores; e a penhora deve sempre levar ao cancelamento de qualquer dívida.
- b) A **securitização hipotecária** é um mercado altamente especulativo com consequências evidentemente adversas para o direito à habitação. Em geral, o recurso a instrumentos financeiros de alto risco como a securitização deverá ser regulado mais rigidamente e especificamente banido de campos (tais como a habitação) que afetam direitos básicos.
- c) No campo da **habitação social para arrendamento**, os estados devem privilegiar a construção de amplos parques habitacionais em formas desmercadorizadas e desfinanceirizadas. Isto implica o progressivo desmantelamento de instrumentos financeiros tais como os fundos recentemente

desenvolvidos em Itália e em Portugal; e investimento significativo na provisão direta de habitação social para arrendamento ou no apoio a organizações sem fins lucrativos que não sejam financeirizadas. O suporte público a estas organizações deve ser concedido através de subsídios a fundo perdido e não de empréstimos favoráveis ou de outros instrumentos financeiros. De forma parecida, as organizações de solidariedade social e os empreendedores sociais interessados em participar na disponibilização de habitação social devem ser incentivados a fazê-lo através de subsídios; sempre que estes atores investem em habitação acessível para obter lucro, as suas atividades não devem ser consideradas alternativas à provisão pública nem subsidiadas através de financiamento público.

- d) De maneira a criar sistemas de habitação mais justos e com fim a reduzir o recurso à dívida hipotecária, os estados devem agir no sentido de re-regulamentar o **mercado de arrendamento**, através da reintrodução de formas de controlo de renda (por exemplo, ao associarem as rendas aos rendimentos domésticos, à qualidade das habitações e à sustentabilidade ambiental) e do fortalecimento das proteções dos inquilinos (que favoreçam a estabilidade de ocupação). Devem ser utilizados instrumentos fiscais e mecanismos de regulação para desincentivar a concentração da propriedade. Instrumentos como as REITs, as quais ligam o mercado de arrendamento ao mercado financeiro e não produzem qualquer efeito benéficos para os sistemas de habitação à escala local, devem ser progressivamente abolidos.
- e) As **empresas de habitação** devem ser desfinanceirizadas: no Sul da Europa, onde estas empresas são acima de tudo municipais, estas não devem estar sujeitas às regras de competição, mas sim ser diretamente financiadas pelo estado.
- f) Devem ser mobilizados instrumentos regulatórios e fiscais com fim a reverter unidades de **habitação não destinada a habitação** de volta para os mercados de habitação. Os STRs devem ser considerados atividades empresariais, regulados como estabelecimentos turísticos e sujeitos às regulações de usos de solo e ordenamento. Formas de partilha de casa podem ser permitidas e devem ser reguladas, por exemplo permitindo um número máximo de dias por ano. É necessário desencorajar fortemente que unidades habitacionais sejam mantidas vazias, através de vários instrumentos, desde a tributação à expropriação em casos de inutilização de longa duração. A ocupação de unidades habitacionais vazias deve ser descriminalizada – especialmente quando esta constitui um meio para garantir o direito à habitação – e deverão ser criados mecanismos de regularização para as ocupações de longa duração.
- g) De um modo geral, os estados devem trabalhar para reduzir o peso da finança e o recurso a instrumentos financeiros no imobiliário e na habitação. No que diz respeito às **questões transversais** aqui identificadas:
 - vi) Os programas de venda de habitação social aos locatários devem ser terminados.
 - vii) A atração de capital financeiro para o mercado imobiliário e de habitação tem impactos negativos na justiça dos sistemas de habitação. Assim, as medidas existentes de atração de capital devem ser drasticamente reformadas e tendencialmente abolidas: os regimes fiscais e regulatórios devem ser sempre menos vantajosos para os fundos imobiliários do que para outras formas de propriedade e para outras formas de investimento de capital (por exemplo, os fundos imobiliários devem pagar impostos mais elevados do que os pequenos senhorios e os proprietários; os impostos sobre os rendimentos de fundos imobiliários e SPVs devem ser mais elevados do que para as atividades produtivas); o estado não deve investir em fundos imobiliários e deve redirecionar o financiamento para a provisão direta de habitação; as

regulações criadas especificamente para atrair investimento transnacional devem excluir o setor imobiliário, e privilegiar em alternativa formas de investimento de capital, de criação de emprego, e de investimento na cultura, ciência ou similares; os regimes dos Vistos Gold devem ser abolidos.

- viii) Os resgates a bancos devem procurar proteger a sustentabilidade social acima da sustentabilidade financeira. O investimento público deve privilegiar os detentores de dívidas sobre os credores, e os bancos não devem poder liquidar os “ativos maus” em formas que tenham impactos adversos nos inquilinos ou nos detentores de hipotecas. Quando a propriedade da habitação retomada é transferida, deve ser permitido aos núcleos domésticos permanecer nas suas casas, em troca de pagamentos correspondentes a frações adequadas dos seus rendimentos. De um ponto de vista geral, quando houver investimento público no sistema bancário, isto deve sempre levar à nacionalização ou a outras formas de propriedade socializada.
- ix) O património público deve ser gerido com o objetivo de contribuir para a capacidade do estado de proteger os direitos dos cidadãos e cidadãs, bem como providenciar serviços fundamentais. Os processos de privatização devem ser travados sempre que reduzam a capacidade do estado de fornecer serviços – e em nenhum caso deverão ser operacionalizados através do recurso a instrumentos financeiros, tais como a securitização. Sempre que propriedades públicas sejam privatizadas, devem ser favorecidas formas de propriedade socializada ou de empreendedorismo social.
- x) As políticas fundiária e de ordenamento devem ter como objetivo o de reduzir as rendas especulativas, favorecendo a sustentabilidade ambiental e capturando as mais valias associadas aos terrenos para produzir receitas a ser utilizadas para providenciar habitação e serviços públicos.

Recomendações de políticas: o nível Europeu

A implementação de muitas das recomendações que acabámos de fazer deverá ser extremamente difícil, senão impossível, sem substanciais alterações nas políticas e regulações europeias. Esta última secção apresenta brevemente as reformas que deverão ser implementadas ao nível europeu de maneira a reverter o processo de financeirização, e a construir um sistema de habitação e um estado social mais universalistas (ver também Tosics e Tulumello 2021):

- uma vez que o investimento público na habitação é simultaneamente um pilar básico de um estado social robusto, e um importante instrumento para as economias locais e nacionais, a despesa nesta área deverá ser excluída dos cálculos dos limites orçamentais para os Estados Membros;
- a UE deverá adotar um papel ativo na superação de décadas de austeridade ao nível nacional e no estado social ao nível local;
- as reformas da liberalização dos mercados de habitação impostas aos Estados Membros através das assinaturas de Memorandos de Entendimento durante a crise financeira deverão ser revertidas;

- os mercados financeiros devem ser regulados de forma mais rígida ao nível europeu, com o objetivo duplo de reduzir o incentivo para os núcleos domésticos perseguirem a compra de casa através de hipotecas e de criar barreiras à especulação internacional nos mercados imobiliários – e o regime STS abolido em favor de regimes fortemente restritivos para a securitização;
- a habitação, a qual é atualmente enquadrada no âmbito dos Serviços de Interesse Económico Geral (SIEG), deverá ser considerada como pertencendo à categoria dos Serviço Sociais de Interesse Geral, e conseqüentemente estar isenta das regras de competição, permitindo que os Estados Membros possam integrar melhor a habitação para diferentes classes e grupos sociais;
- a disciplina sobre os STRs deverá ser revista e harmonizada pela UE, definindo normativamente estas e outras plataformas enquanto imobiliárias e prestadoras de serviços turísticos – permitindo assim que os Estados Membros e as autoridades locais possam regular as suas atividades à escala que estes consideram ser necessária para reduzir os impactos na acessibilidade à habitação;
- a UE deverá aumentar a sua contribuição financeira para as políticas de habitação, tanto através do seu ramo principal de investimento (o Banco de Investimento Europeu) como permitindo que os Fundos Estruturais sejam utilizados no setor da habitação sem restrições¹⁵⁸.

No conjunto, estas recomendações preveem transformações institucionais bastante significativas ao nível da UE, ao ponto de nos perguntarmos se estas reformas poderão ou não ser de facto adotadas no contexto presente. Isto porque muitos argumentam que os tratados europeus (Maastricht, Lisboa, Amesterdão) estão demasiado assentes em valores neoliberais, e que portanto não é possível alcançar alguma transformação significativa nas políticas sem rever estes mesmos documentos em profundidade, removendo a predominância de preocupações monetaristas e financeiras. Sendo que a alteração dos tratados é um procedimento extremamente complexo, que requer a unanimidade no Conselho, isto significaria que a UE seria dificilmente reformável. Ainda assim, é possível fazer um argumento convincente sobre a possibilidade de mudar estruturalmente as políticas europeias sem alterar os seus tratados: a mesma cláusula (número 3 do artigo 2) do Tratado da União Europeia que estabelece o princípio da “estabilidade de preços” também estabelece que «a União promove a coesão económica, social e territorial, e a solidariedade entre os Estados Membros». Sem dúvida, o princípio da estabilidade de preços prevaleceu durante as últimas décadas; mas não parece haver qualquer razão inerentemente institucional para que o princípio de coesão não possa prevalecer por sua vez. Se assim for, o problema é essencialmente político – e podemos encontrar as raízes da persistência de uma orientação neoliberal na resistência à mudança expressa por instituições como o Conselho, ou seja, pelos próprios Estados Membros.

Gostaríamos de concluir notando alguns sinais de mudança que têm emergido recentemente:

- a CE aprovou em 2017 o Pilar Europeu dos Direitos Sociais, cujo princípio 19 estabelece que «deve ser garantido às pessoas necessitadas o acesso a habitação social ou a uma ajuda à habitação de boa qualidade» – mas sem ter até agora alcançado resultados concretos (ver Hacker 2019);

¹⁵⁸ Desde 2013, os Fundos Estruturais podem ser utilizados para a reabilitação energética de conjuntos habitacionais já existentes.

- no contexto da Agenda Urbana da UE, a parceria dedicada à habitação acessível permitiu que atores locais, como as autarquias, pudessem pressionar a CE para reformar as suas políticas – também aqui, é ainda demasiado cedo para avaliar os resultados concretos desta agenda (ver Purkarthofer 2019);
- alguns passos mais concretos foram tomados através dos Fundos Europeus Estruturais e de Investimento (no contexto do Plano Jucker), os quais incluíram investimento na reabilitação de habitação social e resultaram na renovação ou construção de mais de 500 mil unidades habitacionais (EIB 2018) – todavia, as condicionalidades associadas ao Plano Juncker restringiram as operações a áreas onde é possível o retorno do investimento, o que por sua vez excluiu os núcleos domésticos mais pobres.

Por outras palavras, existem sinais, mesmo que apenas discursivos, de que a habitação pode vir a tornar-se em um campo de ação explícita da UE. De facto, se «deve ser garantido às pessoas necessitadas o acesso a habitação social ou a uma ajuda à habitação de boa qualidade», como estabelecido pelo Pilar Europeu dos Direitos Sociais, é altura que a UE assuma plenamente as suas responsabilidades neste campo: as instituições europeias devem contribuir para a construção de um sistema de habitação continental e desfinanceirizado, onde a habitação seja reconhecida como um direito básico garantido através de um estado social universalista em todos os Estados Membros e em todas as regiões.

BIBLIOGRAFIA

- Aalbers MB (2007) Geographies of housing finance: The mortgage market in Milan, Italy. *Growth and Change* 38(2): 174–199.
- Aalbers MB (2009) The globalization and Europeanization of mortgage markets. *International Journal of Urban and Regional Research* 33(2): 389-410.
- Aalbers MB (2016) *The Financialization of Housing: A Political Economy Approach*. Londres: Routledge.
- Aalbers MB (2017) The variegated financialization of housing. *International Journal of Urban and Regional Research* 41(4): 542–554.
- Aalbers MB (2019a) Financial geography II: Financial geographies of housing and real estate. *Progress in Human Geography* 43(2): 376-387.
- Aalbers MB (2019b) Financial Geographies of Real Estate and the City. A Literature Review. Financial Geography Working Paper 21, FinGeo e KU Leuven. www.fingeo.net/wordpress/wp-content/uploads/2019/01/FinGeoWP_Aalbers-2019-2.pdf.
- Aalbers MB (2019c) Introduction to the forum: From third to fifth-wave gentrification. *Tijdschrift voor Economische en Sociale Geografie* 110(1): 1-11.
- Aalbers MB, Rolnik R e Krijnen M (2020) The Financialization of Housing in Capitalism's Peripheries. *Housing Policy Debate* 30(4): 481-485.
- Abellán J (2015) La vivienda, los fondos de inversión y la reestructuración del capitalismo español, *Contested Cities*, 19 novembro. <http://contested-cities.net/CCmadrid/la-vivienda-los-fondos-de-inversion-y-la-reestructuracion-del-capitalismo-espanol/>.
- Abiad A, Detragiache E e Tressel T (2008) A New Database of Financial Reforms. *IMF Staff Papers* 57(2): 281-302.
- Agostini S (2009) Coop edilizie a contributo pubblico: definite le competenze sulla vigilanza. *Cooperative e Consorzi* 11: 39-41.
- Alexandri G e Janoschka M (2018) Who loses and who wins in a housing crisis? Lessons from Spain and Greece for a nuanced understanding of dispossession. *Housing Policy Debate* 28(1): 117–134.
- Allegra M e Tulumello S (2019) O Estado da Habitação: Introdução ao dossier. *Cidades: Comunidades e Territórios* 38: iii-ix.
- Allegra M, Tulumello S, Colombo A e Ferrão J (2020) The (hidden) role of the EU in housing policy: the Portuguese case in multi-scalar perspective. *European Planning Studies* 28(12): 2329.
- Allen J, Barlow J, Leal J, Maloutas T e Padovani L (2004) *Housing and Welfare in Southern Europe*. Oxford: Blackwell.
- Alexandri G (2018) Planning Gentrification and the 'Absent' State in Athens. *European Urban and Regional Studies* 42(1): 36-50.

- Almeida AM e Crespo MT (2010) Assessing Securitisation Activity in Portugal. Compilation and measurement issues. Banco de Portugal, Statistics Department. www.oecd.org/sdd/na/45164657.pdf.
- ALP (Associação Lisbonense de Proprietários) (2011) Retrato da Habitação em Portugal: Características e Recomendações. <https://observatorio-lisboa.eapn.pt/ficheiro/habitacaoportugal.pdf>.
- Álvarez-de Andrés E e Smith H (2019) La lucha por la vivienda en España (2009-2019): Desde la calle a las instituciones. *Revista INVI* 97: 179-203.
- Álvarez-de Andrés E (2020) Necropolítica de vivienda: 40 años desmantelando la 'informalidad' en Madrid (1979-2019). *Revista EURE* 139: 5-27.
- Annunziata S e Lees L (2016) Resisting austerity gentrification in Southern European cities. *Sociological Research Online* 21(3) [online].
- AP (Associated Press) (2020) Insolvency overhaul in Greece during pandemic triggers spat. *ekathimerini*, 23 outubro. www.ekathimerini.com/258420/article/ekathimerini/news/insolvency-overhaul-in-greece-during-pandemic-triggers-spat.
- Apollonio R e Carosella G (2018) *Come Avviare e Gestire gli Affitti Brevi in Italia [4ª Edizione]*. Milão: FrancoAngeli.
- Arampatzi A (2017) Territorialising social movements. Centralisation and dispersal as spatial practices of counter-austerity struggle in Athens, Greece. *City* 21(6): 724-736.
- Arrighi G (1994) *The Long Twentieth Century. Money, Power and the Origins of Our Times*. Londres: Verso.
- Atkinson R (2019) Necroarchitecture: Lifeless dwellings and London's super-rich. *International Journal of Urban and Regional Research* 43(1): 2-13.
- Ave G (1996) *Urban Land and Property Markets in Italy*. Londres: UCL Press.
- Balampanidis D, Maloutas T, Papatzani E e Pettas D (2019) Informal urban regeneration as a way out of the crisis? Airbnb in Athens and its effects on space and society. *Urban Research & Practice*. Online first, doi: 10.1080/17535069.2019.160000.
- Balampanidis D, Patatouka E e Siatitsa D (2013) Το δικαίωμα στην κατοικία την περίοδο της κρίσης στην Ελλάδα [O direito à habitação durante a crise na Grécia]. *Γεωγραφίες [Geografias]* 22: 31-43.
- Baldini M e Poggio T (2012) Housing Policy towards the Rental Sector in Italy: A Distributive Assessment. *Housing Studies* 27(5): 563-581.
- Baldini M e Poggio T (2014) The Italian housing system and the global financial crisis. *Journal of Housing and the Built Environment* 29(2): 317-334.
- Banco de España (2008) Informe I 2007. www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/07/Fic/inf2007.pdf.

- Belotti E e Arbaci S (2020) From right to good, and to asset: The state-led financialisation of the social rented housing in Italy. *Environment and Planning C*. Online first, doi: 10.1177/2399654420941517.
- BoE (Bank of England) e ECB (European Central Bank) (2014) The case for a better functioning securitisation market in the European Union. A Discussion Paper. www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe_case_better_functioning_securitisation_market.pdf.
- Bogado D, Manzano NAG e Solanas M (2019) Squatting as Claiming the Right to the City. Em: Venturini F, Değirmenci E e Morales I (orgs) *Social Ecology and the Right to the City. Towards Ecological and Democratic Cities*. Montréal: Black Rose Books, pp. 155-170.
- Borghetti E (2013) I Fondi di investimento immobiliare nell'Housing Sociale: strumento poco efficace in un rapporto pubblico/privato ancora problematico. Tese de doutoramento, Universidade Sapienza de Roma. <https://core.ac.uk/download/pdf/74324176.pdf>.
- Borghetti E (2015) Il ruolo dell'attore finanziario nelle operazioni di Social Housing. Quali opportunità? *Quaderni U3* 6: 23-28.
- Branco R e Alves S (2020) Urban rehabilitation, governance, and housing affordability: lessons from Portugal. *Urban Research and Practice* 13(2): 157-179.
- Bronchi C e Gomes-Santos JC (2001) Reforming the tax system in Portugal. Working paper ECO/WKP(2001)28, OECD, Economics Department. www.oecd.org/portugal/2399276.pdf.
- Byrne M (2020) Generation rent and the financialization of housing: a comparative exploration of the growth of the private rental sector in Ireland, the UK and Spain. *Housing Studies* 35(4): 743-765.
- Cámara de Cuentas Comunidad de Madrid (2016) Informe de fiscalización de operaciones de enajenaciones del patrimonio inmobiliario de la Empresa Municipal de la Vivienda y Suelo de Madrid, S.A. y controles realizados por las instituciones competentes. Ejercicios 2012 y 2013. www.camaradecuentasmadrid.org/admin/uploads/emvs-30-junio-2016.pdf.
- Camerin F e Gastaldi F (2018) Il ruolo dei fondi di investimento immobiliare nella riconversione del patrimonio immobiliare pubblico in Italia. *Working Papers – Rivista Online di Urban@it* 2/2018 [online].
- Caranzetti A (2009) Credito fondiario. Aspetti giuridici e tecnico-pratici delle operazioni di finanziamento fondiario. *Magistra Banca e Finanza*, 15 outubro. www.tidona.com/credito-fondiario-aspetti-giuridici-e-tecnico-pratici-delle-operazioni-di-finanziamento-fondiario/.
- Caselli D e Rucco F (2018) La finanziarizzazione del welfare. Social impact investing, fondazioni filantropiche e nuove frontiere di accumulazione capitalistica. *Quaderni di Sociologia* 76: 57-80.
- Castela T (2019) Cidadania proprietária e emergência da financeirização da habitação em Portugal. Em: Santos AC (org) *A Nova Questão da Habitação em Portugal. Uma Abordagem de Economia Política*. Coimbra: Almedina, pp. 259-274.
- Castellano JMP, Mujica JD, Martín MTA, Hernández JB e García TP (2019) Real estate dispossession and evictions in Spain: a theoretical geographical approach. *Boletín de la Asociación de Geógrafos Españoles* 80: 2602.

- Casu G (2006) Le cooperative edilizie tra leggi speciali e codice civile. Studio n. 85/2006/I. Consiglio Nazionale del Notariato. www.notariato.it/sites/default/files/85.pdf.
- Caudo G e Sebastianelli S (2007) Per la casa passa la città: Roma e la nuova questione abitativa. Em: *AAVV Personal Manager. L'economia nella vita quotidiana. 1. La casa – Acquisto e locazione*. Milão: EGEA, pp. 153-179.
- Cittalia (2010) I Comuni e la questione abitativa. Le nuove domande sociali, gli attori e gli strumenti operative. Seconda edizione febbraio 2010. www.cittalia.it/wp-content/uploads/2020/01/citt%3A0-s-I-Comuni-e-la-questione-abitativa.-Le-nuove-domande-sociali-gli-attori-e-gli-strumenti-operativi.-Seconda-edizione-febbraio-2010.pdf.
- Cladera JR e Burns MC (2000) The Liberalization of the Land Market in Spain: The 1998 Reform of Urban Planning Legislation. *European Planning Studies* 8(5): 547-564.
- Cocola-Gant A (2020) Short-term rentals, Covid-19 and platform capitalism. *Alba Sud*, 25 maio. www.albasud.org/blog/en/1220/short-term-rentals-covid-19-and-platform-capitalism.
- Cocola-Gant A e Gago A (2019) Airbnb, buy-to-let investment and tourism-driven displacement: A case study in Lisbon. *Environment and Planning A*. Online first, doi:10.1177/0308518X19869012.
- Colau A e Alemany A (2012) *Vidas Hipotecadas. De la Burbuja Inmobiliaria al Derecho a la Vivienda*. Barcelona: Angle.
- Confartigianato (2018) STUDI – Italia unico Paese in UE con deflazione prezzi abitazioni (-0,3%). Nel 2017 compravendite a +4,9% in decelerazione rispetto boom (+18,6) del 2016. *Confartigianato Imprese*, 18 april. www.confartigianato.it/2018/04/studi-italia-unico-paese-in-ue-con-deflazione-prezzi-abitazioni-03-nel-2017-compravendite-a-49-in-decelerazione-rispetto-boom-186-del-2016/.
- Coq-Huelva D (2013) Urbanisation and financialisation in the context of a rescaling state: The case of Spain. *Antipode* 45(5): 1213-1231.
- Cotella G, Othengrafen F, Papaioannou A e Tulumello S (2016) Socio-spatial and Socio-Political Implications of the Economic Crisis and Austerity Politics in Southern-European Cities. Em: Knieling J and Othengrafen F (orgs) *Cities in Crisis. Socio-Spatial Impacts of the Economic Crisis in Southern European Cities*. Abingdon: Routledge, pp. 27-47.
- Cuadrado-Ciuraneta S e Durà-Guimerà A (2018) From tourism to metropolization: Analysis of the driving forces of urban transformation along the Northern Costa Brava (Catalonia, Spain). *European Journal of Geography* 9(1): 91-104.
- Dagkouli-Kyriakoglou M (2017) The development of Greek housing practices in connection to state policies and the family strategies. Gran Sasso Science Institute Working Paper. www.academia.edu/36283945/The_development_of_Greek_housing_practices_in_connection_with_state_policies_and_family_strategies.
- Dagnes J (2018) Finanza e vita quotidiana: la finanziarizzazione delle famiglie italiane. *Quaderni di Sociologia* 76: 25-56.
- Dewilde C (2018) Explaining the declined affordability of housing for low-income private renters across Western Europe. *Urban Studies* 55(12): 2618-2639.

- DGES (Direção Geral do Ensino Superior) (2019) Plano Nacional para o Alojamento no Ensino Superior, 31 agosto. www.dges.gov.pt/pt/noticia/plano-nacional-para-o-alojamento-no-ensino-superior.
- Di Feliciano C (2016) Subjectification in times of indebtedness and neoliberal/austerity urbanism. *Antipode* 48(5): 1206-1227.
- Di Feliciano C e Aalbers MB (2018) The Prehistories of Neoliberal Housing Policies in Italy and Spain and Their Reification in Times of Crisis. *Housing Policy Debate* 28(1): 135-151.
- DLA Piper (2019) Recenti modifiche alla Legge sulla Cartolarizzazione dei crediti. Analisi delle novità introdotte dal Decreto Crescita. www.dlapiper.com/it/italy/insights/publications/2019/05/recent-amendments-to-the-italian-securitisation-law/.
- Doling J (2006) A European Housing Policy? *European Journal of Housing Policy* 6(3): 335-349.
- Doling J e Ronald R (2019) 'Not for Housing' Housing: Widening the Scope of Housing Studies. *Critical Housing Analysis* 6(1): 22-31.
- Dominguez GA (2019) Housing Financialization in Lisbon's Historical Center. Dissertação de Mestrado, Universidade de Lisboa. <https://repositorio.ul.pt/handle/10451/40679>.
- EC (European Commission) (2011a) The Economic Adjustment Programme for Greece. Fourth review – Spring 2011. *Occasional Papers* 82. <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/0a256be3-f327-4cd6-829a-b797d08365db>.
- EC (2011b) The economic adjustment programme for Portugal. *Occasional Papers* 79. https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/pdf/ocp79_en.pdf.
- EC (2012a) The Economic Adjustment Programme for Portugal. Fifth review – Summer 2012. *Occasional Papers* 117. <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/96d98723-1e59-4173-91d7-646547bf7f64>.
- EC (2012b) The Financial Sector Adjustment Programme for Spain. *Occasional Papers* 118. <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/5fc44a97-46ee-400f-81d2-136fa2346b1c>.
- EC (2012c) The Second Economic Adjustment Programme for Greece. March 2012. *Occasional Papers* 94. <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/aadea5f5-6028-44bc-8707-8d68e2d5b3a3>.
- EC (2019) Questions and Answers on the Report on Investor Citizenship and Residence Schemes in the European Union Brussels. Fact sheet, 23 janeiro. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_19_527.
- EC, Hellenic Republic e Bank of Greece (2015) Memorandum of Understanding between the European Commission acting on behalf of the European Stability Mechanism and the Hellenic Republic and the Bank of Greece. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/01_mou_20150811_en1.pdf.

- EIB (European Investment Bank) (2018) EIB operations inside the European Union. 2017. Results and impact. www.eib.org/en/infocentre/publications/all/2017-annual-report-on-eib-operations-inside-the-eu.htm.
- Eichengreen B e Gibson HD (2001) Greek banking at the dawn of the new millennium. *CEPR Discussion Paper* 2791. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=269391.
- Emmanuel D (1990) Trends in housing markets and finance and subsidy systems in the 1980s: the case of Greece. *Urban Studies* 27(6): 931-949.
- Emmanuel D (1994) *Η Ευρωπαϊκή Ενοποίηση και ο Τομέας Κατοικίας στην Ελλάδα – Ανάλυση των Πιθανών Επιπτώσεων [Integração europeia e o setor da habitação na Grécia – Análise dos impactos potenciais]*. Atenas: DEPOS research and monographs.
- Engelen E e Glasmacher A (2018) The waiting game: How securitization became the solution for the growth problem of the Eurozone. *Competition and Change* 22(2): 165–183.
- Escorihuela I e Valiño V (2013) La reforma del mercado de alquiler, un nuevo golpe al derecho a la vivienda. *Observatori DESC*, 28, fevereiro. www.observatoridesc.org/sites/default/files/reforma_mercado_de_alquiler.pdf.
- EU Urban Agenda (2017) EU Urban Agenda Guidance Paper on EU regulation & public support for housing. Document adopted at the 6th Partnership Meeting. Bruxelas, 23 março 2017. https://ec.europa.eu/futurium/en/system/files/ged/3_briefing_note_2016_social_housing_and_state_aid_for_services_of_general_economic.pdf.
- Farha L (2017a) Report of the Special Rapporteur on Adequate Housing as a Component of the Right to an Adequate Standard of Living, and on the Right to Non-discrimination in this Context. Financialization of Housing. https://ap.ohchr.org/documents/dpage_e.aspx?si=A/HRC/34/51.
- Farha L (2017b) Report of the Special Rapporteur on Adequate Housing as a Component of the Right to an Adequate Standard of Living, and on the Right to Non-discrimination in this Context. Mission to Portugal. www.ohchr.org/EN/HRBodies/HRC/RegularSessions/Session34/Documents/A_HRC_34_51_Add.2_EN.docx.
- Fernandez R e Aalbers MB (2016) Financialization and housing: Between globalization and Varieties of Capitalism. *Competition and Change* 20(2): 71-88.
- Fernandez R e Aalbers MB (2017) Capital market union and residential capitalism in Europe: Rescaling the housing-centred model of financialization. *Finance and Society* 3(1): 32-50.
- Fernandez R, Hofman A e Aalbers MB (2016). London and New York as a safe deposit box for the transnational wealth elite. *Environment and Planning A* 48(12): 2443-2461.
- Ferrara D (2019) Disciplina del credito fondiario – Evoluzione storica – Ratio della normativa. Fondazione per la Formazione Forense dell’Ordine degli Avvocati di Firenze, 24 maio. www.fondazioneforensfirenze.it/uploads/fff/files/2019/2019_05%20-%20Maggio/24%20-%20Credito%20fondiario/Relazione%20Avv_%20Davide%20Ferrara.pdf.
- Ferri G (1998) La cartolarizzazione dei crediti. Vantaggi per le banche e accesso ai mercati finanziari per le imprese italiane. *Studi e Note di Economia* 1998(3): 87-106

- Fields D (2019) Automated landlord: Digital technologies and post-crisis financial accumulation. *Environment and Planning A*. Online first, doi: 10.1177/0308518X19846514.
- Filandri M, Olagnero M e Semi G (2020) *Casa dolce casa? Italia, un paese di proprietary*. Bolonha: Il Mulino.
- Filandri M e Paulì G (2018) La financiarizzazione del bene casa: accesso al credito e disuguaglianze sociali. *Quaderni di Sociologia* 76: 81-105.
- Fontana C e Faccini JL (2017) Il sistema integrato di fondi immobiliari e il processo di financiarizzazione della casa sociale. *Archivio di Studi Urbani e Regionali* 118 suppl.: 103-129.
- Fountoulaki O (2012) Τιτλοποίηση τραπεζικών απαιτήσεων, εποπτεία και χρηματοπιστωτική κρίση. Διεθνής και ελληνική εμπειρία [Securitização dos créditos bancários, supervisão e crise financeira. Experiências internacionais e gregas]. Dissertação de Mestrado, Universidade da Macedónia, Thessaloniki. <http://dspace.lib.uom.gr/handle/2159/15212>.
- Fornero E, Rossi M e Brancati MCU (2016) Explaining why, right or wrong, (Italian) households do not like reverse mortgages. *Journal of Pension Economics and Finance* 15(2): 180-202.
- Gambarotto F e Solari S (2015) The peripheralization of Southern European capitalism within the EMU. *Review of International Political Economy* 22(4): 788-812.
- García M (2010) The breakdown of the Spanish urban growth model: Social and territorial effects of the global crisis. *International Journal of Urban and Regional Research* 34(4): 967-980.
- García-Hernández JS, Díaz-Rodríguez MC e García-Herrera L M (2018) Auge y crisis inmobiliaria en Canarias: desposesión de vivienda y resurgimiento inmobiliario. *Investigaciones Geográficas* 69: 23-39.
- García-Lamarca M (2019) 'Deuda hipotecaria fallida, persona fallida': la financiarización de la vivienda y la vida en Cataluña. *Arbor* 793: a514.
- García-Lamarca M (2020) Real estate crisis resolution regimes and residential REITs: emerging socio-spatial impacts in Barcelona. *Housing Studies*. Online first, doi: 10.1080/02673037.2020.1769034.
- García-Lamarca M e Kaika M (2016) 'Mortgaged lives': the biopolitics of debt and housing financialisation. *Transactions of the Institute of British Geographers* 41(3): 313-327.
- Garoufalaki V (2008) Η συμβολή των στεγαστικών δανείων στην ανάπτυξη ή κατάρρευση του Τραπεζικού Συστήματος [A contribuição das hipotecas para o desenvolvimento ou colapso do sistema bancário]. Dissertação de Mestrado, Universidade da Macedónia, Tessalónica. <http://dspace.lib.uom.gr/handle/2159/13331>.
- Giotsalitis K (2013) Οι προσφυγικές πολυκατοικίες του '30 [Os apartamentos para refugiados na década de 30]. Notas de palestras apresentadas em 2012/2013, Universidade Técnica de Atenas. <http://dx.doi.org/10.26240/heal.ntua.184>.
- González RCL, Díaz-Parra I e Martínez MAL (2018) Squatted Social Centres and the Housing Question. In: Martínez MAL (org) *The Urban Politics of Squatters' Movements*. Nova Iorque: Palgrave Macmillan, pp. 271-288.

- González RCL, Mantiñán MJ e Vives-Miró S (2016) The urban bubble process in Spain: An interpretation from the theory of circuits of capital. *Journal of Urban and Regional Analysis* VIII(1): 5-20.
- González-Pérez JM, Vives-Miró S e Rullan O (2020) Evictions for unpaid rent in the judicial district of Palma (Majorca, Spain): A metropolitan perspective. *Cities* 97: 102466.
- Goudetsidou MK (2016) Ο θεσμός της τιτλοποίησης ως μέσο ρευστότητας [A instituição da securitização como instrumento para liquidez]. <http://dspace.lib.uom.gr/handle/2159/19789>.
- Gotham KF (2006) The secondary circuit of capital reconsidered: Globalization and the U.S. real estate sector. *American Journal of Sociology* 112(1): 231–275.
- Goudis M (2019) Η πολιτική κατοικίας στη λειτουργία του ευρωπαϊκού κράτους: η περίπτωση της Ελλάδας [A política de habitação no funcionamento do estado europeu: o caso da Grécia]. Dissertação de Mestrado, Universidade do Egeu, Mtilene. https://hellenicus.lib.aegean.gr/bitstream/handle/11610/20231/HumanGeography_Michalis%20Goudis_Thesis.pdf?sequence=1&isAllowed=y.
- Griva M (2013) Διερεύνηση συνθηκών και δυνατοτήτων ιδιωτικής πολεοδομησης στην Ευρωπή [Exploração das condições e das possibilidades pelo planeamento urbano privado na Europa]. Dissertação de Mestrado, Universidade Técnica de Atenas. <http://dx.doi.org/10.26240/heal.ntua.12291>.
- Guiso L e Boeri T (2012) Per una cassa senza fondazioni. *Lavoce.info*, 2 outubro. www.lavoce.info/archives/2099/per-una-cassa-senza-fondazioni/.
- Gutiérrez A e Domènech A (2017) Spanish mortgage crisis and accumulation of foreclosed housing by SAREB: a geographical approach. *Journal of Maps* 13(1): 130-137.
- Gutiérrez A e Domènech A (2018) The mortgage crisis and evictions in Barcelona: identifying the determinants of the spatial clustering of foreclosures. *European Planning Studies* 26(10): 1939-1960.
- Hacker B (2019) A European social semester? The European Pillar of Social Rights in practice. Working Paper 2019.05 European Trade Union Institute. www.etui.org/Publications2/Working-Papers/A-European-Social-Semester.
- Hardouvelis G, Lekkos I e Simintzi E (2006) The Greek banking system in 2006: comparative performance. Greek Banking Review: Annual report of the Greek banking sector, Eurobank Research, November. <http://hardouvelis.gr/greek-banking-system-2006-comparative-performance/>.
- Harvey D (1978) The urban process under capitalism. *International Journal of Urban and Regional Research* 2(1-4): 101-131.
- Harloe M (1995) *The People's Home? Social Rented Housing in Europe & America*. Oxford: Blackwell.
- IHRU (Instituto de Habitação e Reabilitação Urbana) (2015) 1987–2011: 25 anos de esforço do Orçamento do Estado com a Habitação. www.portaldahabitacao.pt/opencms/export/sites/portal/pt/portal/publicacoes/estudos/Esforc-o-do-Estado-em-Habitacao.pdf.

- IPE Staff (2016) First Italian REIT in decade launches on Milan stock exchange. *IPE Real Assets*, 5 maio. <https://realassets.ipe.com/first-italian-reit-in-decade-launches-on-milan-stock-exchange/10013233.article>.
- IZA (Institute for the Study of Labor), Braga M e Palvarini P (2013) Social housing in the EU. Document commissioned by Directorate General for Internal Policies, Policy Department A: Economic and Scientific Policy. IP/A/EMPL/NT/2012-07.
- Janoschka M, Alexandri G, Ramoz HO e Vives-Miró S (2020) Tracing the socio-spatial logics of transnational landlords' real estate investment: Blackstone in Madrid. *European Urban and Regional Studies* 27(2): 125-141.
- Jiménez AD (2011) De la crisis fordista a la crisis de la financiarización. La centralidad del espacio en la crisi actual. Madrid, 1985-2007. *Polis* 28 [online].
- Kapiri M (2012) Τιτλοποίηση & χρηματοοικονομική κρίση [Securitização e a crise financeira]. Dissertação de Mestrado, Universidade de Piraeus. <http://dione.lib.unipi.gr/xmlui/handle/unipi/4552>.
- Knieling J e Othengrafen F (orgs) (2016) *Cities in Crisis. Socio-spatial Impacts of the Economic Crisis in Southern European Cities*. Abingdon: Routledge.
- Kohl S (2018) More Mortgages, More Homes? The Effect of Housing Financialization on Homeownership in Historical Perspective. *Politics and Society* 46(2): 177-203.
- Kolokythas KI (2013) OEK: τίτλοι τέλους: η δραστηριότητα του οργανισμού από την ίδρυση μέχρι την διάλυση του [OEK, créditos finais: a atividade da organização desde a sua fundação até à sua abolição]. Notas de palestras apresentadas em 2012/2013, Universidade Técnica de Atenas. <http://dx.doi.org/10.26240/heal.ntua.529>.
- Konstantinidou IM (2018) Τιτλοποίηση απαιτήσεων [Securitização de créditos]. Dissertação de Mestrado, Universidade de Piraeus. <http://dione.lib.unipi.gr/xmlui/handle/unipi/2645>.
- Koronia IL (2016) Η τιτλοποίηση απαιτήσεων προ και μετά τη χρηματοοικονομική κρίση του 2008 [A securitização dos créditos antes e depois da crise de 2008]. Dissertação de Mestrado, Universidade de Piraeus. <http://dione.lib.unipi.gr/xmlui/handle/unipi/9568>.
- Kostis A (2016) Τιτλοποίηση δανειακών απαιτήσεων [Securitização de créditos de hipotecas]. Dissertação de Mestrado, Universidade da Macedónia, Tessalónica. <http://dspace.lib.uom.gr/handle/2159/19806>.
- Kotronaki L, Lafazani O e Maniatis G (2018) Living Resistance: Experiences from Refugee Housing Squats in Athens. *South Atlantic Quarterly* 117(4): 892-895.
- Lança F e Paula S (2019) IGF pede mais control para o regime fiscal dos residentes não habituais. *Jornal De Negócios*, 24 janeiro. www.jornaldenegocios.pt/economia/impostos/detalhe/igf-pede-mais-controlo-para-o-regime-fiscal-dos-residentes-nao-habituais.
- Leal J (2005) La política de vivienda en España. *Documentación Social* 138: 63-80.
- Leandro CP and Scarpa A (2019) A profunda reforma do Arrendamento Urbano I – Alterações ao Código Civil. *Sérvulo*, 13 fevereiro. www.servulo.com/pt/investigacao-e-conhecimento/A-profunda-reforma-do-Arrendamento-Urbano-I-Alteracoes-ao-Codigo-Civil/6441/.

- Lestegás I (2019) Lisbon after the Crisis: From Credit-fuelled Suburbanization to Tourist-driven Gentrification. *International Journal of Urban and Regional Research* 43(4): 705-723.
- Liaropoulou DA e Papavgeris KA (2016). Στεγαστικά δάνεια και αναπτυσσόμενος πιστωτικός κίνδυνος [Hipotecas e o aumento do risco de crédito]. Dissertação de Licenciatura, Universidade de Ática Ocidental, Atenas. <http://repository.library.teimes.gr/xmlui/handle/123456789/4524>.
- Lombardi S (2020) Locazioni brevi: Dall’Agenzia delle Entrate importanti chiarimenti. L’Associazione contro nuove limitazioni annunciate. *Property Managers Italia*, September 11. www.propertymanagersitalia.it/locazioni-brevi-dallagenzia-delle-entrate-importanti-chiarimenti-lassociazione-contro-nuove-limitazioni-annunciate/.
- López I e Rodríguez E (2010) *Fin de ciclo. Financiarización, territorio y sociedad de propietarios en la onda larga del capitalismo hispano (1959-2010)*. Madrid: Traficantes de Sueños.
- López ER e Hernández IL (2011) Del auge al colapso. El modelo financiero-inmobiliario de la economía española (1995-2010). *Revista de Economía Crítica* 12: 39-63.
- Loreti DV (2015/2016) La crisi finanziaria e la cartolarizzazione: analisi critiche. Dissertação de Licenciatura, LUISS Guido Carli, Roma. <http://tesi.luiss.it/17418/>.
- Lundqvist LJ (1992) *Dislodging the Welfare State? Housing and Privatization in Four European Nations*. Delft: Delft University Press.
- Lungarella R (2010) *Social housing: una definizione inglese di ‘edilizia residenziale pubblica’? Istituzioni del Federalismo XXXI(3-4): 271-311.*
- Lungarella R (2012) Gli effetti dei fondi immobiliari chiusi per l’edilizia sociale sulla struttura del mercato della casa. *Archivio di Studi Urbani e Regionali* 105: 136-142.
- Lusa (2019) Direito de Habitação Duradoura pode “ser aliciante” para fundos de investimento – mediadores. *Diário de Notícias*, 19 fevereiro. www.dn.pt/lusa/direito-de-habitacao-duradoura-pode-ser-aliante-para-fundos-de-investimento---mediadores-10581841.html.
- Lusa (2020) Programa de Arrendamento Acessível regista 160 contratos entre mais de 9.000 candidaturas. *Jornal de Negócios*, 22 maio. www.jornaldenegocios.pt/economia/rendas/detalhe/20200522-1108-programa-de-arrendamento-acessivel-regista-160-contratos-entre-mais-de-9000-candidaturas.
- Madden D e Marcuse P (2016) *In Defense of housing. The Politics of Crisis*. Londres: Verso.
- Madre Media e Lusa (2018) OE2019: Secretária de Estado diz que habitação tem verba “suficiente”. *Sapo* 24, 2 Dezembro. <https://24.sapo.pt/economia/artigos/oe2019-secretaria-de-estado-diz-que-habitacao-tem-verba-suficiente>.
- Maloutas T (2008) Housing models and family strategies in Greece. Em: Carlos M (org) *The Challenge of Social Policy Reform in the 21st Century: Towards Integrated Systems of Social Protection*. Atenas: Kritiki Publishing, pp. 311-329.
- Manitaki A (1994) *Κράτος δικαίου και έλεγχος της συνταγματικότητας [Estado de direito e constitucionalidade]*. Atenas: Sakkoula.
- Mantouvalou M (1996) Αστική γαιοπρόσδοος, τιμές γης και διαδικασίες ανάπτυξης του αστικού χώρου II. Προβληματική για την ανάπτυξη του χώρου στην Ελλάδα [Renta dos solos urbanos,

- preço dos terrenos e processos de urbanização II: problemática para a análise do espaço na Grécia]. *Επιθεώρηση Κοινωνικών Ερευνών ΕΚΚΕ [Revista de Investigação Social]* 89/90: 53-80.
- Mantouvalou M e Mavridou M (1993) Αυθαίρετη δόμηση: Μονόδρομος σε αδιέξοδο [Construção informal: via de sentido único num beco sem saída]. *Δελτίο Συλλόγου Αρχιτεκτόνων [Buletim da Associação dos Arquitectos]* 7: 58-71.
- Manzano NAG (2015) Casas sin gente, gente sin casas; Financiarisation urbaine et appropriations d'immeubles dans la nouvelle périphérie madrilène. Dissertação de Mestrado, Universidade Paris 8 Vincennes - Saint-Denis. [www.academia.edu/31030860/Casas sin gente gente sin casas financiarisation urbaine et appropriation dimmeubles dans la nouvelle p%C3%A9riph%C3%A9rie madril%C3%A8ne](http://www.academia.edu/31030860/Casas_sin_gente_gente_sin_casas_financiarisation_urbaine_et_appropriation_dimmeubles_dans_la_nouvelle_p%C3%A9riph%C3%A9rie_madril%C3%A8ne).
- Manzano NAG (2016) Financiarización urbana y apropiación de viviendas en la nueva periferia madrileña. Contested Cities working paper IV-2B. <http://contested-cities.net/working-papers/2016/financiarizacion-urbana-y-apropiacion-de-viviendas-en-la-nueva-periferia-madrilena/>.
- Martin C, Hulee K e Pawson H (2018) The changing institutions of private rental housing: an international review. Inquiry into the future of the private rental sector. AHURI Final Report No. 292, Australian Housing and Urban Research Institute Limited, Melbourne. www.ahuri.edu.au/research/final-reports/292.
- Martinez MAL (2013) How Do Squatters Deal with the State? Legalization and Anomalous Institutionalization in Madrid. *International Journal of Urban and Regional Research* 38(2): 646-674.
- Martínez MAL (org) (2018) *The Urban Politics of Squatters' Movements*. Nova Iorque: Palgrave Macmillan.
- Mendes L (2017) Gentrificação turística em Lisboa: neoliberalismo, financeirização e urbanismo austeritário em tempos de pós-crise capitalista 2008-2009. *Cadernos Metrópole* 39: 479-512.
- Mendes L, Carmo A e Malheiros J (2019) Gentrificação transnacional, novas procuras globais e financeirização do mercado de habitação em Lisboa. Em: Santos AC (org) *A Nova Questão da Habitação em Portugal. Uma Abordagem de Economia Política*. Coimbra: Almedina, pp. 111-142.
- Mellnik T, Cameron D, Lu D, Badger E and Downs K (2016) America's great housing divide: Are you a winner or loser? *The Washington Post*, 28 Abril. www.washingtonpost.com/graphics/business/wonk/housing/overview/.
- Miranda E (2020) Residentes não habituais: Governo exige 10% de IRS a pensões do estrangeiro. *Expresso*, 1 janeiro. <https://expresso.pt/economia/2020-01-27-Residentes-nao-habituais-Governo-exige-10-de-IRS-a-pensoes-do-estrangeiro>.
- Molina IB (2015) Entendiendo los Desahucios. Financiarización, Poder Corporativo y Derechos Mercantilizados. *Sortyz. Oñati Journal of Emergent Socio-legal Studies* 7(2):88-104.
- Mudu P e Rossini L (2018) Occupations of Housing and Social Centers in Rome: A Durable Resistance to Neoliberalism and Institutionalization. Em: Martínez MAL (org) *The Urban Politics of Squatters' Movements*. Nova Iorque: Palgrave Macmillan, pp. 99-120.

- Mundula L and Galloppo G (2015) Analysis of closed real estate funds in Italy. *Journal of Real Estate Literature* 23(1): 85-113.
- Muñoz SF and Cueto LC (2017) What has happened in Spain? The real estate bubble, corruption and housing development: A view from the local level. *Geoforum* 85: 206-213.
- Naredo JM (2010) El modelo inmobiliario español y sus consecuencias. *Boletín CF+S* 44 [online].
- Naredo JM, Carpintero O e Marcos C (2007) Boom inmobiliario, ahorro y patrimonio de los hogares: evolución reciente y comparación internacional. *Cuadernos de Información Económica* 200: 71-91.
- Nasarre SN (2011) Malas prácticas bancarias en la actividad hipotecaria. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario* 727: 2665-2737.
- Niskanen J e Falkenbach H (2012) Liquidity of European real estate equities: REITs and REOCs. *International Journal of Strategic Property Management* 16(2):173-187.
- Nikas G (2010) Η Έκδοση των Οικοδομικών Αδειών από τη Σύσταση του Νεοελληνικού Κράτους έως τη Δημοσίευση του Ν.Δ./17.7.1923 [A Emissão de Autorizações de Construção desde a Fundação do Estado Grego Moderno até à Publicação do D.L./17.7.1923]. *Τεχν. Χρον. Επιστ. Έκδ. ΤΕΕ [Crónicas Técnicas – Publicação Científica da Câmara Técnica da Grécia]* 1: 109-119.
- Nikolopoulos GV (2004) Μελέτη τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων, ως εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων: η σημερινή ελληνική αγορά [Estudo da securitização de hipotecas como uma forma alternativa de financiar as instituições de crédito: o mercado grego atual]. Dissertação de Mestrado, Universidade de Piraeus. <http://dione.lib.unipi.gr/xmlui/handle/unipi/303>.
- Ntzamilis DI (2016) Αξιολογηση των συγκεντρώσεων στον τραπεζικό τομέα στην Ελλάδα: μια θεωρητική και εμπειρική διερεύνηση [A avaliação da concentração do setor bancário na Grécia: uma investigação teórica e empírica]. Dissertação de Mestrado, Universidade da Macedónia, Tessalónica. <http://dspace.lib.uom.gr/handle/2159/15212>.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2011) Housing and the Economy: Policies for Renovation. www.oecd.org/newsroom/46917384.pdf.
- O-HB (2020) Estructura i concentració de la propietat d'habitatge a la Ciutat de Barcelona. 2019-2020. 07/2020. www.ohb.cat/wp-content/uploads/2020/07/Lab_Propietat_2019-2020-VF.pdf.
- Ombuen S (2018) Rendite e finanziarizzazione nelle economie urbane e nelle forme insediative: evidenze e interpretazioni. *Working Papers – Rivista Online di Urban@it* 2/2018 [online].
- Paccoud A (2017) Buy-to-let gentrification: Extending social change through tenure shifts. *Environment and Planning A* 49(4): 839-856.
- PAH (Plataforma de Afectados por la Hipoteca) (2013a) Europa declara ilegal la ley española de los desahucios. *PAH*, 14 marzo. <https://afectadosporlahipoteca.com/2013/03/14/europa-declara-ilegal-la-ley-espanola-de-los-desahucios/>.
- PAH (2013b) Respuesta de la PAH a la Ley 1/2013 del Partido Popular: una ley inútil, ilegal y que vulnera derechos humanos. *PAH*, 28 maio. <https://afectadosporlahipoteca.com/2013/05/28/respuest-pah-a-la-ley-12013-clausulas-abusiva-partido-popular-que-vulnera-derechos-humanos/>.

- Palomera J (2014) How did finance capital infiltrate the world of the urban poor? Homeownership and social fragmentation in a Spanish neighborhood. *International Journal of Urban and Regional Research* 38(1): 218–235.
- Papaioannou G (1998) Συγχώνευση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιτροπή ανταγωνισμού [Fusões de instituições de crédito e comissões de concorrência]. *Δελτίο Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών [Boletim da Associação Greca de Bancos]* 3º semestre: 14-19
- Patatouka E (2014) Mortgage Market and Regional Development in Greece: Peculiarities and Consequences. CIST2014 proceedings Fronts et frontières des sciences du territoire – Frontiers and boundaries of territorial sciences. https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01353415/file/cist2014_mortgage_market_and_regional_development_in_greece_peculiarities_and_consequences.pdf.
- Patatouka E e Burgel G (2018) Crisis griega: financiarización de la vivienda y nuevas geografías en una metrópolis mediterránea. *Ciudad y Territorio. Estudios Territoriales* 198: 719-730.
- Pato I e Pereira M (2015) La 'location abordable' comme objet politique au Portugal. Regards sur la gouvernance urbaine et la politique du logement. *Géographie, Économie, Société* 17(2): 159-175.
- Pena P and Investigate Europe (2020) Novo Banco vendeu 13 mil imóveis a fundo anónimo, deu crédito e recebeu compensação estatal pelas perdas. *Público*, 28 julho. www.publico.pt/2020/07/28/economia/investigacao/novo-banco-vendeu-13-mil-imoveis-fundo-anonimo-deu-credito-recebeu-compensacao-estatal-perdas-1925986.
- Pérez EG e Janoschka M (2016) Derecho a la vivienda y crisis económica: la vivienda como problema en la actual crisis económica. *Ciudad y Territorio. Estudios Territoriales* 188: 213-228.
- Pinto L (2020) Segurança Social investiu 7,1 milhões em fundo que não fez uma única obra. *Público*, 7 julho. www.publico.pt/2020/07/21/economia/noticia/seguranca-social-investiu-71-milhoes-fundo-nao-fez-unica-obra-1923278.
- Piombo D (1999) Lineamenti della disciplina delle locazioni abitative e dell'esecuzione degli sfratti per finite locazione, dopo l'entrata in vigore della l. 431/98. *Il Foro Italiano* 122(5): 137-150.
- Poggio T e Boreiko D (2017) Social housing in Italy: old problems, older vices, and some new virtues? *Critical Housing Analysis* 4(1): 112-123.
- Ponzini D (2016) Introduction: Crisis and Renewal of Contemporary Urban Planning. *European Planning Studies* 24(7): 1237-1245.
- Power A (1993) *Hovels to High Rise: State Housing in Europe Since 1850*. Londres: Routledge.
- Presidenza del Consiglio dei Ministri (2009) Servizio di Interesse Economico Generale. Relazione ai Sensi dell'Articolo 8 della Decisione 2005/842/CE della Commissione Europea del 28 Novembre 2005. www.politicheeuropee.gov.it/media/1540/relazione-sieg.pdf.
- Priemus H e Gruis V (2011) Social housing and illegal state aid: The agreement between European Commission and Dutch government. *International Journal of Housing Policy* 11(1): 89-104.
- Purkarthofer E (2019) Investigating the partnership approach in the EU Urban Agenda from the perspective of soft planning. *European Planning Studies* 27(1): 86-105.

- Ribeiro R e Santos AC (2019) Financeirização da habitação e desigualdades socioterritoriais: um estudo comparado das Áreas Metropolitanas de Lisboa e do Porto. *Análise Social* 233: 726-758.
- Rodrigues J, Santos AC e Teles N (2016) Semi-peripheral financialisation: the case of Portugal. *Review of International Political Economy* 23(3): 480-510.
- Roig EM (2015) National Report for Spain. TENLAW: Tenancy Law and Housing Policy in Multi-level Europe. www.iut.nu/wp-content/uploads/2017/03/National-Report-for-Spain.pdf.
- Rolnik R (2013) Late Neoliberalism: The Financialization of Homeownership and Housing Rights. *International Journal of Urban and Regional Research* 37(3): 1058-1066.
- Roseta H (2019) Imobiliário público – um alerta. *Público*, 19 fevereiro. www.publico.pt/2019/02/19/economia/opiniao/imobiliario-publico-alerta-1862420.
- Rullan O (1999) La Nueva Ley del Suelo de 1998 en el Contexto del Neoliberalismo Postmoderno. *Investigaciones Geográficas* 22: 5-21.
- Sabaté I (2016) Mortgage indebtedness and home repossessions as symptoms of the financialisation of housing provisioning in Spain. *Critique of Anthropology* 36(2): 197-211.
- Sacchi S (2015) Conditionality by Other Means: EU Involvement in Italy's Structural Reforms in the Sovereign Debt Crisis. *Comparative European Politics* 13(1): 77-92.
- Santos AC (2019a) A nova questão da habitação e a nova geração de políticas em Portugal. Em: Santos AC (org) *A Nova Questão da Habitação em Portugal. Uma Abordagem de Economia Política*. Coimbra: Almedina, pp. 293-323.
- Santos AC (2019b) Habitação em tempos financeiros em Portugal. Em: Santos AC (org) *A Nova Questão da Habitação em Portugal. Uma Abordagem de Economia Política*. Coimbra: Almedina, pp. 15-52.
- Santos AC, Serra N e Teles N (2015) Finance and Housing Provision in Portugal. FESSUD Working Paper Series No 79. http://fessud.wpengine.com/wp-content/uploads/2015/01/FESSUD_Working-Paper-Series_Santos-Serra-Teles-2015-79.pdf.
- Santos AC, Teles N e Serra N (2014) Finança e Habitação em Portugal. *Cadernos do Observatório* #2, Observatório sobre Crises e Alternativas, Coimbra. www.ces.uc.pt/observatorios/crisalt/documentos/cadernos/CadernoObserv_II_julho2014.pdf.
- Santos AC, Rodrigues J e Teles N (2018) Semi-peripheral Financialisation and Social Reproduction: The Case of Portugal. *New Political Economy* 23(4): 475-494.
- Schwartz H (2012) Housing, the welfare state, and the Global Financial Crisis: What is the connection? *Politics and Society* 40(1): 35-58.
- Seixas J, Allegretti G e Tulumello S (2019) Lisboa em transição profunda e desequilibrada. Habitação, imobiliário e política urbana no sul da Europa e na era digital. *Cadernos Metrópole* 44: 221-251.
- Serra N (2019) Quanto custa ser parente pobre? Do lugar periférico da habitação nas políticas sociais à sua centralidade no processo de financeirização. Em: Santos AC (org) *A Nova Questão da Habitação em Portugal. Uma Abordagem de Economia Política*. Coimbra: Almedina, pp. 275-291.
- Siatitsa D (2014) Αιτήματα για το δικαίωμα στην κατοικία στις πόλεις της νότιας Ευρώπης: ο λόγος και ο ρόλος των κοινωνικών κινημάτων [Reivindicações do direito à habitação nas cidades do Sul da Europa: O discurso e o papel dos movimentos sociais]. Tese de de Doutoramento,

- Universidade Técnica Nacional de Atenas.
<http://thesis.ekt.gr/thesisBookReader/id/35495#page/1/mode/2up>.
- Siatitsa D (2019) *Πού ζεις; Κατοικία στην Ελλάδα: επιπτώσεις της λιτότητας και προοπτικές [Onde moras? Habitação na Grécia: superfície da austeridade e perspectivas]*. Atenas: Rosa-Luxemburg-Stiftung.
- Silva R (2019) A Nova Geração de Políticas de Habitação não é nova e não defende a habitação. *Habita*, 14janeiro. <https://habita.info/a-nova-geracao-de-politicas-de-habitacao-nao-e-nova-e-nao-defende-a-habitacao/>.
- Smith CJ e Rauhut D (2015) Stealthy, Covert and Uninvited? Commission's 'Activism' in the Implementation Convergence of Social Services of General Interest in the European Union. *Croatian and Comparative Public Administration* 15(3): 667-696.
- Stephens M (1999) The Fiscal Role of the European Union: The Case of Housing and the European Structural Funds. *Urban Studies* 36(4): 715-735.
- Suarez M (2020) 'The Best Investment of Your Life': Mortgage Lending and Transnational Care among Ecuadorian Migrant Women in Barcelona. *Ethnos*. Online first, doi: 10.1080/00141844.2019.1687539.
- Teles N (2019) Financeirização da habitação: A terra e renda fundiária como elos em falta. Em: Santos AC (org) *A Nova Questão da Habitação em Portugal. Uma Abordagem de Economia Política*. Coimbra: Almedina, pp. 87-110.
- Tosics I e Tulumello S (2021) Between markets and social rights: confused EU housing policies. Em: Rauhut D, Sielker F and Humer A (orgs) *Unsettled Questions in EU Cohesion Policy*. Cheltenham: Edward Elgar, no prelo.
- Travasso N, Oro, AV, Almeida MR e Ribeiro LS (2020) Acesso ao mercado de arrendamento em Portugal. Um retrato a partir do Programa de Arrendamento Acessível. *Finisterra* 114: 105-126.
- Trihlias K (2017) Κρίση και Κατοικία. [Crise e habitação]. Tese de Mestrado, Universidade Nacional Técnica de Atenas. <http://dx.doi.org/10.26240/heal.ntua.7570>.
- Tulumello S e Allegretti G (2020) Articulating urban change in Southern Europe: Gentrification, touristification and financialisation in Mouraria, Lisbon. *European Urban and Regional Studies*. Online first, doi: 10.1177/0969776420963381.
- Tulumello S, Cotella G e Othengrafen F (2020) Spatial planning and territorial governance in Southern Europe between economic crisis and austerity policies. *International Planning Studies* 25(1): 72-87.
- Tulumello S, Dagkouli-Kyriakoglou M e Colombo A (2020) Financialization of housing in Southern Europe – the role of the state. *Regions eZine* 7. <http://dx.doi.org/10.1080/13673882.2020.00001074>.
- Tulumello S, Ferreira AC, Colombo A, Di Giovanni C e Allegra M (2018) Comparative planning and housing studies beyond taxonomy: A genealogy of the Special Programme for Rehousing (Portugal). *Transactions of the Association of European Schools of Planning* 2: 32-46.
- Tulumello S e Silva R (2019) A Brief Assessment of the Portuguese Framework Law for Housing / Brève évaluation de la Loi portugaise sur le Logement. *FEANTSA Housing Rights Watch E-*

- newsletter, dezembro. <https://mailchi.mp/c538af88c7b2/housing-rights-watch-e-newsletter-july-2657093>.
- Valle RMG (2017) De la hipoteca al desahucio: ejecuciones hipotecarias y vulnerabilidad territorial en España. *Revista de Geografía Norte Grande* 67: 9-31.
- Van Gunten T e Navot E (2018) Varieties of indebtedness: Financialization and mortgage market institutions in Europe. *Social Science Research* 70: 90-106.
- Varzim T e Neto R (2020) Câmaras vão ter 4,5 milhões por ano para financiar programas de rendas acessíveis. *Eco*, 4 junho. <https://eco.sapo.pt/2020/06/04/camaras-vao-ter-45-milhoes-por-ano-para-financiar-programas-de-rendas-acessiveis/>.
- Vilenica A, McElroy A, Berryessa-Erich F, Wynne L, Fernandez-Arrigoitia M e Lancione M (2019) 'Post-2008' as a Field of Action and Inquiry in Uneven Housing Justice Struggles. *Radical Housing Journal* 1(1): 1-7.
- Villosio C (1995) Mercato del credito, proprietà della casa, risparmio delle famiglie. *Annali della Fondazione Luigi Einaudi* 29: 213-248.
- Vives-Miró S (2018) New rent seeking strategies in housing in Spain after the bubble burst. *European Planning Studies* 26(10): 1920-1938.
- Vives-Miró S, González-Pérez JM e Rullan O (2015) Home dispossession: The uneven geography of evictions in Palma (Majorca). *Die Erde* 146(2-3): 113-126.
- Vives-Miró S e Gutiérrez A (2017) Extracting rents through foreclosures: The rescue of Catalunya Banc as a new urban strategy following the burst of the Spanish bubble. *Miscellanea Geographica* 21(4):151-159.
- Vives-Miró S, Rullan O e González-Pérez JM (2018) *Geografies de la Desposseïó d'Habitatge a través de la crisi. Els Desnonaments Marca Palma*. Barcelona: Icaria.
- Wijburg G e Aalbers MA (2017) The alternative financialization of the German housing market. *Housing Studies* 32(7): 968-989.
- Whitehead C e Scanlon KJ (orgs) (2007) *Social Housing in Europe*. Londres: London School of Economics and Political Science.
- Yrigoy I (2021): The Political Economy of Rental Housing in Spain: The Dialectics of Exploitation(s) and Regulations. *New Political Economy* 26(1): 186-202.
- Zagorisios N e Asimelis I (2011) Τιτλοποιήσεις και Καλυμμένες Ομολογίες ως Εργαλεία Ρευστότητας [Securitizações e obrigações hipotecárias como instrumentos de liquidez]. Em: Hardouvelis G and Gortsos CG (orgs) *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα [A crise internacional, a crise da Eurozona e o sistema financeiro grego]*. Atenas: Hellenic Union of Banks, pp. 247 - 271.
- Zahou MK (2019) Ζητήματα κατοίκησης: σκιαγραφώντας μετασχηματισμούς και χαρακτηριστικά της μισθωμένης κατοικίας στην Αθήνα. [Questões habitacionais: esboçando transformações e características de arrendamento imobiliário em Atenas]. Dissertação de Mestrado, Universidade Nacional Técnica de Atenas. <http://dx.doi.org/10.26240/heal.ntua.17097>.

Anexo A. Portugal								
Date	Type	Mode of financialization	Document	Object	Why is it relevant / how does it contribute to financialization	Primary source	Secondary Sources	See also
1947	regulatory / programme	Cross-cutting	Decree-Law 36212/1947	Construction of limited rental housing (<i>casas de renda limitada</i>)	Earlier regulations on housing policy centred on the construction of limited rental housing, includes the possibility of selling to sitting tenants.	https://dre.tretas.org/dre/297824/decreto-lei-36212-de-7-de-abrilsummary		Extended and amended by Decree-Law 41532/1958
1958	regulatory / programme	Cross-cutting	Decree-Law 41532/1958	Construction of limited rental housing (<i>casas de renda limitada</i>)	Earlier regulations on housing policy centred on the construction of limited rental housing, includes the possibility of selling to sitting tenants.	https://dre.tretas.org/dre/299720/decreto-lei-41532-de-18-de-fevereiro		Replaced by Law 608/1973
1973	regulatory / programme	Cross-cutting	Law 608/1973	Regime of controlled rental housing	Systematizes the process for the alienation of controlled rental housing to tenants and others.	https://dre.pt/pesquisa/-/search/621756/details/normal?l=1		
1976	regulatory	Cross-cutting	Decree-Law 817/76	Special credit to the Fund for the Foment to Housing (Fundo de Fomento a Habitação)	Provides funding to the state-managed Fund for the Foment to Housing, with the goal of stimulating homeownership and the construction industry, intensifying the use of credit.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/407132/details/normal?l=1	Castela 2019	
1976	regulatory	Mortgage debt	Decision of the Council of Ministries 24 February 1976	Credit subsidy for housing (credito bonificado à habitação)	Creates the regime of subsidies to credit for homeownership.	https://www.igt.gov.pt/leggedaldocs/RCM_024_02_1976.htm	Castela 2019	
1977	regulatory	Cross-cutting	Law 13/1977	Authorization to the government in order to request external credit	Authorizes the government to contract foreign debt (Agency for International Development and Commodity Credit Corporation, US government) for funding welfare policies, including housing. Contributes to the insertion of Portugal within transnational capital flows.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/204267/details/normal?q=lei+13%2F77	Castela 2019	
1977	regulatory	Mortgage debt	Decree-Law 515/77	Regime of housing credit	Rephrases the regime of credit for housing and state subsidies.	https://dre.tretas.org/dre/34055/decreto-lei-515-77-de-14-de-dezembro	Castela 2019	Amended by Decree-Law 435/1980
1980	regulatory	Mortgage debt	Decree-Law 435/1980	Amendment to the regime of housing credit	Rephrases the regime of credit for housing and state subsidies.	https://dre.tretas.org/dre/16261/decreto-lei-435-80-de-2-de-outubro		Amended by Decree-Law 459/1983
1982	fiscal framework	Cross-cutting	Decree-Law 409/1982	Exemptions from surplus value taxes	Financial incentives to the real estate financial market.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/375245/details/maximized?p_auth=YCf2mHN		
1983	regulatory	Mortgage debt	Decree-Law 459/1983	System for credit for purchase and construction of own housing.	Regulates mortgage credit and state subsidies thereof.	https://dre.tretas.org/dre/6650/decreto-lei-459-83-de-30-de-dezembro		Amended by Decree-Law 328-B/1986
1983	fiscal framework	NFHH	Decree-Law 423/1983	Definition of touristic relevance	Automatic fiscal benefits for the purchase of real estate units to be destined to touristic activities (abolished by national budget 2019).	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/442949/details/normal?l=1		Amended by Law 71/2018
1985	regulatory	Rental market	Law 46/1985	Rental market regime	Abolishes the regime of controlled rents for new contracts.	https://dre.pt/pesquisa/-/search/177451/details/maximized	Santos 2019b	
1986	fiscal framework	Cross-cutting	Decree-Law 20/1986	Regime of fiscal incentives to real estate funds.	Introduces a regime of fiscal incentives (deductibility) for the participation in real estate funds.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/194264/details/normal?l=1		
1986	regulatory	Mortgage debt	Decree-Law 328-B/1986	Regime of credit for homeownership	Amends the regime for mortgage credit and for the fiscal deductibility of mortgage interests.	https://dre.tretas.org/dre/3980/decreto-lei-328-b-86-de-30-de-setembro		Decree-Law 469/1983
1987	fiscal framework	Cross-cutting	Decree-Law 1/1987	Fiscal incentives to the constitution of real estate funds.	Provides wide-ranging fiscal benefits to the creation and management of real estate funds.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/599713/details/normal?l=1		Amended several times, but not in any significant way.
1987	regulatory	Cross-cutting	Decree-Law 88/1987	Creation of the Institute for the Management and Alienation of State's Housing Stock (Instituto de Gestão e Alienação do Património Habitacional do Estado)	Creates the Institute for the Management and Alienation of State's Housing Stock (Instituto de Gestão e Alienação do Património Habitacional do Estado), which replaces the excinct Fund for the Foment to Housing with the specific goal of alienating the state's owned housing stock.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/662714/details/normal?q=88%2F87		
1990	regulatory	Rental market	Decree-Law 321-B/1990	Urban Lease Regime	First step in the the liberalization of rental contracts.	https://dre.pt/pesquisa/-/search/667147/details/maximized	Santos 2019b	
1998	regulatory	Housing companies	Law 58/1998	Law of municipal, inter-municipal and regional companies	Creates the legal framework for the creation and management of public companies - existing companies have to adhere to this regime. In general, pushes toward the management of council housing through external companies.	https://dre.pt/pesquisa/-/search/437233/details/maximized		Replaced by Law 53-F/2006
1998	regulatory	Mortgage debt	Decreto-Lei 349/98	Judicial regime of credit for homeownership	Amends the regime for mortgage credit, reducing public benefits in line with the reduction of interest rates.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/234318/details/normal?l=1		
1999	regulatory	Mortgage securitization	Decree-Law 453/99	Regime for the securitization of credit	Creates and regulates the securitization of debt/credit, including mortgage.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/693810/details/normal?l=1	Rodrigues et al 2016	Amended by Decree-Law 82/2002, Decree-Law 303/2003, Law 69/2019
2000	programme	Cross-cutting	Decree-Law 209/2000	Reorganizes the management of state-owned assets and real estate under company management and creates PARPÚBLICA	Reorganizes the system of management of state-owned assets and real estate. Creates a company (PARPÚBLICA) and fund (Fundiestamo) and transfers them the assets with the goal of an entrepreneurial management thereof and their valorization (most often, through their alienation and privatization).	https://dre.pt/pesquisa/-/search/580779/details/maximized		
2000	regulatory	Mortgage debt	Regulation 1177/2000	Credit subsidy for housing (credito bonificado à habitação)	Regulates the access to subsidies to mortgages.	https://dre.pt/pesquisa/-/search/58054/details/maximized	ALP 2011	Amended by Regulation 310/2008
2001	fiscal framework	Mortgage securitization	Decree-Law 219/2001	Fiscal regime for operations of securitization	Creates the fiscal regime of securitization operations, boosting the use of this instrument.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/522869/details/maximized	Almeida and Crespo 2010; Santos 2019b	
2002	regulatory	Mortgage securitization	Decree-Law 82/2002	Regime for the securitization of credit	Amends the securitization regime, reframing societies specialized in mortgage and credit securitization as general financial institutions, allowing them to operate in wider financial markets.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/302958/details/normal?l=1		Amended by Decree-Law 303/2003
2003	regulatory	Mortgage securitization	Decree-Law 303/2003	Regime for the securitization of credit	Amends the securitization regime, allowing the integration of securitized credit and mortgages with bonds.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/302958/details/normal?l=1		
2004	regulatory	Cross-cutting	Decree-Law 104/2004	Special regime of urban rehabilitation	Gives municipalities the possibilities to create Societies for Urban Rehabilitation (Sociedades de Reabilitação Urbana), that can operate as enterprises and through financial instruments in the field of refurbishment and regeneration.	https://dre.pt/pesquisa/-/search/301786/details/maximized	Pato and Pereira 2015; Dominguez 2019; Mendes et al 2019; Branco and Alves 2020	
2006	regulatory	Housing companies	Law 53-F/2006	Judicial regime of local entrepreneurship sector	Amends the regime for municipal companies, with significant news: companies are subjected to the regime of competition (in line with EU regulations on state-aid), with exceptions linked to the definition of SGEIs; allows companies to participate in public-private partnerships; prohibits companies to receive loans from municipal authorities, hence forcing them to seem funding and issue debt in the market.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa-avancada/-/search/197493/details/normal?types=S&ERIE&numero=53-F%2F2006&tipo=%2FLei%22		Partial transposition of Directive 2005/842/EC. Replaces Law 58/1998. Replaced by Law 50/2012.
2006	regulatory	NFHH	Decree-Law 159/2006	Fiscal concept of abandoned dwelling (<i>prédio devoluto</i>)	Defines abandoned dwellings for fiscal purposes.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/538621/details/normal?l=1		
2006	regulatory	Market rental	Law 6/2006	New Urban Lease Regime (Novo Regime do Arrendamento Urbano; NRAU)	Creates New Urban Lease Regime, further step in the liberalization of the rental market	http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=691&tabela=lei_velhas&nverso=1&so_miolo=	ALP 2011; Dominguez 2019	Amended several times, replaced by Law 12/2012
2007	fiscal framework	Cross-cutting	Law 67-A/2007	National budget 2008	Favourable fiscal regime for Societies for Urban Rehabilitation (exempted from VAT).	https://dre.pt/pesquisa/-/search/529450/details/maximized	Pato and Pereira 2015	
2007	programme	Market rental	Decree-Law 308/2007	Porta 65 - Youth rental subsidy	Provides public subsidies to market rental, contributing to keeping prices high.	https://dre.pt/application/dir/pdf15dip/2007/09/16900/0610606111.PDF	Pato and Pereira 2015	
2008	regulatory / fiscal framework	Cross-cutting / Market rental	Law 64-A/2008	National budget 2009	Regulates the alienation of public property and land asset. Approves the special fiscal regime for real estate funds for rental housing (Regime especial aplicável aos fundos de investimento imobiliário para arrendamento habitacional) and real estate investment societies for rental housing. Authorizes the Institute of Housing and Urban Rehabilitation to request credit with the European Investment Bank, and to use credit for funding rehabilitation programs promoted by Societies for Urban Rehabilitation.	https://dre.pt/application/file/243671	Pato and Pereira 2015; Allegra et al 2020	Law 64-B/2011 (on fiscal incentives)
2008	regulatory	NFHH	Decree-Law 39/2008	Legal regime for the creation, management and functioning of touristic facilities	Systematizes the legal regime of touristic facilities, introducing the typology of <i>alojamento local</i> (local rental, the legal form of holiday rentals). Fundamentally, liberalizes and deprofessionalizes the accommodation industry, opening the door to the STR market.	https://dre.pt/pesquisa/-/search/247248/details/maximized	Dominguez 2019	Amended by Decree-Law 128/2014
2008	regulatory	Mortgage debt	Regulation 310/2008	Credit subsidy for housing (credito bonificado à habitação)	Amendment to regime of credit subsidies, allows to extend the mortgages to 50 years, reducing the burden on heavily indebted households and extending their indebtedness.	https://dre.pt/pesquisa/-/search/249541/details/maximized	ALP 2011	Amends Regulation 1177/2000
2009	fiscal framework	Cross-cutting	Decree-Law 249/2009	Non-permanent resident fiscal regime (Regime Fiscal para o Residente Não-habitual)	Creates the non-permanent resident status, available to anyone who has not been a tax resident in Portugal during the previous five years. Provides exemption from taxation in Portugal for a period (renewable under certain conditions) of 10 years. During this period, no tax on wealth will be collected, and any income generated in Portugal will be taxed at a flat rate of 20% instead of at the progressive rates.	https://dre.pt/pesquisa/-/search/490420/details/maximized	Mendes 2017; Cocola-Gant and Gago 2019; Dominguez 2019; Lestegás 2019; Mendes et al 2019; Santos 2019b; Seixas et al 2019	
2009	regulatory	Cross-cutting	Decree-Law 307/2009	Legal regime of urban rehabilitation	Amends the regime of urban rehabilitation, opening up to public funding of various types of societies for refurbishment/rehabilitation, including through the creation of real estate investment funds.	http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=1197&tabela=lei_velhas&nverso=1&so_miolo=	Mendes 2017; Dominguez 2019; Branco and Alves 2020	
2010	regulatory	Cross-cutting	Decree-Law 71/2010	Legal regime for real-estate investment funds	Legal regime for real-estate investment societies and funds, extends the possibility for the creation of real estate mutual trusts.	https://dre.pt/pesquisa/-/search/335466/details/maximized		
2012	regulatory	Cross-cutting	Law 29/2012	Residence Permit for Investment (Autorização de Residência para Investimento) (or Golden Visa)	Introduces the Authorization of Residence for Investment (Golden Visa).	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/175291/details/maximized	Pato and Pereira 2015; Seixas et al 2019; Cocola-Gant and Gago 2019; Dominguez 2019; Lestegás 2019; Mendes et al 2019; Santos 2019b; Seixas et al 2019; Tulumello and Allegretti 2020	Regulated by Dispatch 11820 -A/2012
2012	regulatory	Market rental	Law 30/2012	Legal regime for works in rented dwellings	Eases the termination of rental contracts for executing works in the dwelling.	https://dre.pt/application/file/175264		In conjunction with Law 31/2013
2012	regulatory	Market rental	Law 31/2012	New Urban Lease Regime (Novo Regime do Arrendamento Urbano; NRAU) (amendment)	Ultimate step in the long-term liberalization of the rental market: eases evictions (creating also a national office delegated to making most eviction decisions with no judicial ruling); eases the transition from protected contracts to liberalized ones; removes minimum durations to rental leases.	https://dre.pt/pesquisa/-/search/175305/details/maximized	Pato and Pereira 2015; Mendes 2017; Dominguez 2019; Cocola-Gant and Gago 2019; Mendes et al 2019; Santos 2019b; Tulumello and Allegretti 2020	Replaces Law 6/2006
2012	regulatory	Housing companies	Law 50/2012	Judicial regime of local entrepreneurship activity	Reform of the regime of municipal companies, pushes them further toward an entrepreneurship approach: companies have to generally operate under a regime of financial self-sufficiency and abide to general commerce regulation. Municipalities can only fund companies through specific programmes.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/174825/details/maximized?p_auth=bYXpT90		Replaces Law 53-F/2006
2012	regulatory	Mortgage debt	Law 58/2012	Special regime of protection of mortgage debt holder in financial hardships	Regime of protection for people at risk of mortgage default, with voluntary adhesion from credit institutes.	https://dre.pt/pesquisa/-/search/191990/details/maximized	Pato and Pereira 2015	
2014	regulatory	Cross-cutting	Law 31/2014	Framework law for public policy about land, regional and urban planning	Reforms spatial planning, making construction and real estate operations easier.	https://dre.pt/pesquisa/-/search/25345938/details/maximized	Tulumello and Allegretti 2020; Tulumello, Othengrafen, Cotella 2020	
2014	regulatory	Cross-cutting	Law 82-B/2014	National budget 2015	Ends the regime of financial autonomy for state-owned company PARPÚBLICA, which manages and alienates public assets. Applies the company the general regime of administrative autonomy, increasing state control over.	https://dre.pt/application/contedo/66016527		
2014	regulatory	NFHH	Decree-Law 128/2014	Legal regime for short-term rental (Regime jurídico do Alojamento Local)	Creates a completely liberalized regime of STRs: housing units can be flipped into holiday rentals with a simple bureaucratic procedure, with no possibility for municipal regulation or control.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/56384880/details/maximized	Dominguez 2019	Amended by Law62/2018
2014	regulatory	Cross-cutting	Decree-Law 136/2014	Legal regime for urbanization and construction	Liberalize and eases urbanization and construction operations.	https://dre.pt/pesquisa/-/search/56501680/details/maximized		
2015	regulatory	Cross-cutting	Law 16/2015	Amendment to the juridical regime of organs of collective investment	Transposition of EU directives on financial institutions, including societies for the management of real estate funds	http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=2288&tabela=lei_velhas&nverso=1&so_miolo=	Mendes et al 2019	Partial transposition of Directives 2011/61/EU and 2013/14/EU
2015	regulatory	Cross-cutting	Decree-Law 80/2015	Regime of Territorial Management Instruments	Liberalization of the spatial planning system.	https://dre.pt/pesquisa/-/search/67212743/details	Tulumello and Allegretti 2020; Tulumello, Othengrafen, Cotella 2020	Complementary to Law 31/2014
2015	strategic	Market rental / Cross-cutting	Decision of the Council of Ministries 48/2015	National Housing Strategy (Estratégia Nacional para a Habitação; ENH)	National housing strategy. Creates a financial instrument with the goal of incentivizing the rehabilitation of buildings for housing. Stimulates the constitution of investment funds for rental housing.	https://dre.pt/application/file/a/69809543	Mendes et al 2019	
2015	programme	Cross-cutting	Decision of the Council of Ministries 52-A/2015	Financial Instrument for Urban Rehabilitation and Revitalization (Instrumento Financeiro para a Reabilitação e Revitalização Urbanas; IFRRU)	Creates a financial instrument for the leveraging of EU funds for energetic refurbishment.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/69866641/details/normal?q=52-A%2F2015		
2015	regulatory	Cross-cutting	Regulatory Decree 15-A/2015	Residence Permit for Investment (Autorização de Residência para Investimento)	Amends regulations for obtaining a Golden Visa, reducing the minimum investment to 350 thousand euros (previously 500 thousand) in case it is destined to refurbishment of real estate.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/70167924/details/maximized	Mendes et al 2019	Amends Law 29/2012
2016	programme	Market rental / Social rented	Decision of the Council of Ministries 48/2016	National Fund for the Rehabilitation of the Built Environment (Fundo Nacional Reabilitação Edifícios; FNRE)	Creates the National Fund for the Rehabilitation of the Built Environment, which works in interdependency and complementarity with other financial instruments to promote rehabilitation for the rental market. Endows Fundiestamo (owned by PARPÚBLICA) with the management.	https://dre.pt/home/dre/75239710/details/maximized?p_auth=Wkrs0sQ		
2017	regulatory	Mortgage debt	Decree-Law 74-A/2017	Regime of contracts of credit concerning real estate	Harmonization of the legislation regarding the access to credit for housing. Promotes financial stability by reducing the risk of irresponsible borrowing.	http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=2842&tabela=lei_velhas&nverso=1&so_miolo=		

2017	regulatory	Market rental / Social rented	Decree-Law 150/2017	Special regime of transference of state owned real estate to FNRE	Creates the regime for the transference of state-owned housing stock to the National Fund for the Rehabilitation of the Built Environment, in exchange of 'units of participation'.	https://data.dre.pt/eli/dec-lei/150/2017/12/06/p/dre/pt/html		
2018	strategic / regulatory	Cross-cutting / Market rental / Social rented	Decision of the Council of Ministries 50-A/2018	New Generation of Housing Policies (Noca Geração de Habitação; NGPH)	General strategy for governmental public policies for housing, including: program of accessible rental (Programa de Arrendamento Acessível); subsidies for market rental housing (Porta 65); National Fund for the Rehabilitation of the Built Environment; Instruments for the promotion of security and stability in the lease; Financial Instrument for Urban Rehabilitation and Revitalization.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/11521109/details/maximized	Seixas et al 2019	Amended by Law 32/2018 and Law 13/2019 (marginal amendments)
2018	programme	Market rental	Law 36/2018	Refurbishment and construction of housing for higher education students	Plan for student housing linked to funds for rehabilitation	https://data.dre.pt/eli/lei/36/2018/07/24/p/dre/pt/html		
2018	regulatory	NFHH	Law 62/2018	Legal regime for short-term rental (Regime jurídico do Alojamento Local)	Increases regulation of short-term rental, by giving municipalities the power to put caps in high pressure areas; allowing condominium assemblies to approve new units, increase condominium taxes and, in cases of proved disturbance, shut existing units. Provides funding (1.400ME) to state-owned funds for rehabilitation.	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/116152179/details/maximized	Dominguez 2019; Allegra et al 2020; Tulumello and Allegretti 2020	Amends Decree-Law 128/2014
2018	regulatory / programme	NFHH / Cross-cutting	Law 71/2018	National budget 2019	Regulatory: allows municipalities to increase property taxes six-fold on empty housing units (previously threefold); and then add 10% every following year (up to twelve-fold). Reforms the regime of fiscal benefits for real estate units used for touristic activities, previously automatic, giving municipalities the possibility to concede benefits on an ad hoc basis.	https://dre.pt/home/-/dre/117537583/details/maximized		
2019	regulatory	Market rental	Law 13/2019	New Urban Lease Regime (Novo Regime do Arrendamento Urbano; NRAU)	Amendment to NRAU that provides minor adjustments to the process of liberalization of the rental market. Includes protections to vulnerable households; a norm that protects tenants without contract; and increases the minimum duration of contracts to 3 year (however, shorter contracts can be done for specific purposes).	http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=3010&tabela=lei_velhas&nverso=1&so_miolo=	Leandro and Scarpa 2019	Amends Law 31/2012
2019	regulatory	Mortgage securitization	Law 69/2019	General regime for securitization	Fifth amendment to the regime of securitization, in application of EU directives that create a common regulatory regime.	https://dre.pt/home/-/dre/124256706/details/maximized		In application of Regulation (EU) 2017/2402. Amends Decree-Law 453/1999.
2019	fiscal framework	NFHH	Decree-Law 67/2019	Increases municipal property taxes over empty dwellings in areas under urbanistic pressure	Increases municipal property taxes six-fold on abandoned dwellings located in areas undergoing housing crises.	https://data.dre.pt/eli/dec-lei/67/2019/05/21/p/dre/pt/html		
2019	regulatory / fiscal framework	Market rental	Decree-Law 19/2019	Juridical regime Real Estate Investment Trusts (Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária; SIGI)	Introduces and regulates REITs. The introduction of the law makes it explicit that the goal of REITs is the attraction of capitals and dinamization of capital markets (housing is merely understood as an asset). Concedes REITs a favourable fiscal regime, the same of funds and societies for real estate investment - but without being subject to the same juridical regime and instruments of supervision.	https://dre.pt/home/-/dre/118562581/details/maximized	Dominguez 2019; Mendes et al 2019; Santos 2019b	
2019	programme / fiscal framework	Social rented	Decree-Law 68/2019	Affordable Rental Programme (Programa de Arrendamento Acessível)	State supported programme of affordable housing, whereby landlords accept to rent housing units at a price 20% lower than market means (at the civil parish level), receiving fiscal incentives	https://data.dre.pt/eli/dec-lei/68/2019/05/22/p/dre/pt/html	Seixas et al 2019	
2019	regulatory	Market rental	Decree-Law 69/2019	Special regime of insurance contracts for affordable rental	Creates a compulsory regime of insurance within the framework of the national Program of Affordable Rental (Programa de Arrendamento Acessível); a system of fiscal stimulus for landlord that accept to rent with a value fixed 20% below market median).	https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/122373683/details/maximized		
2019	regulatory	Mortgage debt / Rental market / NFHH / Cross-cutting	Law 83/2019	Framework Law for Housing (Lei de Bases da Habitação)	Framework law for housing, which falls short of concretely countering the financialization of housing. The section on market regulation is limited to provisions for increasing the transparency and availability of data. With regard to cases of mortgage default, the Law states that 'transfer in lieu of payment of the debt is permitted, extinguishing the debtor's obligations regardless of the value attributed to the property for this purpose': however, this is not compulsory and only applies to cases when contractually established. Enshrines the instrument of rental insurance. Provides for the fiscal penalization of empty housing.	https://dre.pt/home/-/dre/124392055/details/maximized		Tulumello and Silva 2019
2020	regulatory	Market rental	Decree-Law 1/2020	Real Right to Stable Housing (Direito Real de Habitação Duradoura; DRHD)	Creates a new hybrid housing tenure: the 'tenant' gives a down payment correspondent to 10/20% of the value, thus purchasing the right to a lease with indeterminate duration. When the 'tenant' leaves the apartment, receives the down payment back, reduced for every year of permanence (after 20 years, reduced to zero). On the one hand, this tenure transforms stable rental into a paid service; on the other, creates a sub-market for sub-ownership for those who cannot afford to buy a house (or get a mortgage) in times of extremely high prices, therefore stimulating the creation of debt.	https://dre.pt/home/-/dre/127899795/details/maximized		

Anexo B. Espanha								
Year	Type(s)	Mode(s) of financialization	Document	Object	Why it is relevant / how it contributes to financialization	Primary source	Secondary Sources	See also
1961	programme	Mortgage debt / Cross-cutting	Law 84/1961	National Housing Plan for 1961-1976	Earlier regulations of state-promoted social housing. Introduces for the first time the possibility that publicly-produced housing units could be privately owned.	https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1961-23794	Palomera 2014	
1963	regulatory	NFHH	Law 197/1963	Touristic Zones of National Interest	Exceptions from urban planning for special zone of touristic interest	https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1963-22673	López and Rodríguez 2010; López and Hernández 2011	
1978	regulatory / fiscal framework	Mortgage debt / Social rented	Royal Decree 3148/1978	Housing Policy	Reforms the regime of 'officially protected housing' (<i>vivienda de protección oficial</i>), funding state promoted social housing and privately promoted housing. Regarding the latter, financial stimulus, through deductible loans, to the construction for rental and sale for homeownership.	https://www.boe.es/eli/es/rd/1978/11/1/03148	López and Rodríguez 2010	Following housing plans
1978	fiscal framework	Mortgage debt	Law 44/1978	Income Tax	Fiscal deductibility of 15% of the expenditure for the purchase of home of residency.	https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1978-23326	López and Rodríguez 2010	In connection with Housing Plan (Royal Decree 3148/1978)
1980	programme	Mortgage debt / Social rented	Royal Decree 2455/1980	Funding and implementation of 1981-1983 program for the funding of protected housing.	National housing plan (1981-1983), funds protected housing, partially through direct state intervention, partially through subsidy to private. Introduces fiscal deductibility of mortgage interests.	https://www.boe.es/eli/es/rd/1980/11/07/2455	López and Rodríguez 2010; Palomera 2014	Royal Decree 3148/1978
1981	regulatory	Mortgage debt / Mortgage securitization	Law 2/1981	Regulation of Mortgage Market	Updates the regulation on mortgage debt: enables private operators to enter the market, while previously mortgages were only available through the Spanish Public Mortgage Bank; increases loan-to-value ratio from 50 to 80 percent; introduces variable interest rate mortgages. Introduces early regulation for the securitization of debt	https://www.boe.es/eli/es/rd/1981/03/25/2/con	López and Rodríguez 2010; Nasarre 2011; Palomera 2014; Molina 2015; García-Lamarca and Kaika 2016; Vives-Miró 2018; García-Lamarca 2019	Amended by Law 41/2007
1983	programme	Mortgage debt / Cross-cutting	Royal Decree 3280/1983	Financing of protected housing actions	National housing plan (1984-1987), shifts the support to private activities to the deductibility of mortgages.	https://www.boe.es/eli/es/rd/1983/12/14/3280	Palomera 2014	Royal Decree 3148/1978
1984	regulatory	Cross-cutting	Law 46/1984	Regulation of Collective Institutions of Investment	Regime for Funds and Societies of Real Estate Investment, allowing investment in real estate without purchasing 'real estate' (precursor of REITs).	https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1984-28136	López and Rodríguez 2010	
1985	regulatory	Housing companies	Law 7/1985	Framework Law of Local Authorities	Framework law for local authorities. The article concerning local public services allows for several forms of management, including direct management through local companies or outsourcing.	https://www.boe.es/eli/es/rd/1985/04/02/7/con		
1985	regulatory / fiscal framework	Mortgage debt / Market rental / Cross-cutting	Royal Decree-Law 2/1985	Economic Policy Measures (also known as Decree Boyer)	Economic stimulus package based on fiscal incentives to investment and liberalization measures. In particular: provides fiscal benefits for investment in housing construction; enlarges fiscal deductibility of expenditure for homeownership; stimulates the alienation of the public housing stock; and liberalizes the rental market, by removing rent control and tenancy protections in new contracts, and easing the non renovation of existing contracts.	https://www.boe.es/eli/es/rd/1985/04/30/2	López and Rodríguez 2010; López and Hernández 2011; Palomera 2014; Molina 2015; García-Lamarca and Kaika 2016; Vives-Miró 2018; Álvarez-de Andrés and Smith 2019; Castellano et al 2019; Byrne 2020; Yirigoy 2020	
1987	regulatory / programme	Mortgage debt / Cross-cutting	Royal Decree 1484/1987	Financing of protected housing actions	National Housing plan (1988-1992). Reviews the regime of protected housing, allowing for a number of instruments of state funding of publicly owned social housing (promoted by autonomous communities and local authorities), privately constructed low rental housing and mortgages for homeownership.	https://www.boe.es/eli/es/rd/1987/12/04/1484		
1991	regulatory / programme	Mortgage debt / Cross-cutting	Royal Decree 1932/1991	Financing of protected housing actions	National housing Plan (1992-1995). Further liberalization of the mortgage market	https://www.boe.es/eli/es/rd/1991/12/20/1932	Di Felicianantonio and Aalbers 2018	
1992	regulatory	Mortgage debt / Mortgage securitization	Law 19/1992	Regime for societies and funds of real estate investment and Funds of Mortgage securitization (Fondos de Titulización Hipotecaria)	Regulates and expands the securitization of mortgage debt, regulating funds of real estate investment and introducing Special Purpose Vehicles (Mortgage securitization Funds).	https://www.boe.es/eli/es/rd/1992/07/07/19/con	García 1992; López and Rodríguez 2010; Nasarre 2011; Palomera 2014; Molina 2015; García-Lamarca and Kaika 2016; Vives-Miró 2018; Castellano et al 2019; García-Lamarca 2019	Amends Law 2/1981
1994	regulatory	Market rental / NFHH	Law 29/1994	Urban Rental	Harmonizes the rental market (previously characterized by differences among contracts signed before and after 1985). Light liberalization of rentals. Distinguishes between rental for permanent housing and other uses (which regulates STRs where community's regulations are missing).	https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1994-26003	Palomera 2014; Byrne 2020	Amended by Law 4/2013 and Royal Decree-Law 7/2019
1998	regulatory	Cross-cutting	Law 6/1998	Land and surplus value regime (also known as 'Ley todo urbanizable', 'everything urbanizable law')	Liberalization of the land market, makes all land either urbanized or potentially urbanizable (with exception of protections). Stimulated urbanization, de facto making it impossible regional control (regions are endowed of territorial planning competence).	https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1998-8788	Cladera and Burns 2000; López and Rodríguez 2010; López and Hernández 2011; Coq-Huelva 2013; Molina 2015; Alexandri and Janoschka 2018; Vives-Miró 2018; Bogado et al 2019; Castellano et al 2019; Tulumello, Cotella and Othengrafen 2020	
1998	regulatory / programme	Mortgage debt / Cross-cutting	Royal Decree 1186/1998	Financing of protected housing and land amid the Plan 1998-2001	National housing plan (1998-2001) with the usual funding of mortgages and privately managed controlled rental. Explicitly aiming also at 'maintaining an adequate level of activity and employment in the housing sector'.	https://www.boe.es/eli/es/rd/1998/06/12/1186		
2002	regulatory	Mortgage securitization	Law 44/2002	Measures for the reform of the financial system	Allows banks to extract from their balance sheets subprime-like mortgages, and refinance them through 'mortgage transmissions certificates' included in securitization funds (that is, to securitize them), therefore allowing banks to bypass regulations on lending limits.	https://www.boe.es/eli/es/rd/2002/11/22/44/con	Nasarre 2011; García-Lamarca 2019	
2002	regulatory / programme	Mortgage debt / Cross-cutting	Royal Decree 1/2002	Financing of protected housing and land amid the Plan 2002-2005	National housing plan (2002-2005), further residualization of state intervention, increased emphasis on rental.	https://www.boe.es/eli/es/rd/2002/01/11/1	López and Rodríguez 2010	
2005	regulatory / programme	Mortgage debt / Cross-cutting	Royal Decree 801/2005	State Plan 2005-2008 to foster citizens' access to housing.	National housing plan (2005-2008), with a mix of funding priorities more oriented toward rental stimulus - but maintaining stimulus to homeownership. Rehabilitation now defined as a fundamental axis of the housing policy.	https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2005-12049	López and Rodríguez 2010	
2007	regulatory	Cross-cutting	Law 8/2007	Land Use Law	Partial step back from the liberalization of land produced by the Law 6/1998, with no significant effects, however. According to López and Rodríguez (2010, 314) a double implicit goal: easing asset based Keynesianism and centering urban development in the action of big developers and large operations.	https://www.boe.es/eli/es/rd/2007/05/28/8	López and Rodríguez 2010; Pérez and Janoschka 2016; Tulumello et al 2020	
2007	regulatory	Mortgage debt / Mortgage securitization	Law 41/2007	Regulation of the Mortgage Market	Modernizes 'the mortgage and securitization regime, easing the consolidation and growth of the market: new rules on transparency; flexibilization of regulations; simplification of securitization; introduction of reverse mortgages (<i>hipotecas inversas</i>).	https://www.boe.es/eli/es/rd/2007/12/07/41/con	López and Rodríguez 2010; García 2010; Nasarre 2011; PAH 2013a; ECJ 2013	Amends Law 2/1981; amended by Law 1/2013
2008	regulatory / programme	Mortgage debt / Cross-cutting	Decree Law 2066/2008	State plan of housing and rehabilitation 2009-2012	National housing plan (2009-2012). For the first time rehabilitation enters the title. Introduces the concept of housing expense ratio - aiming to keep it below 1/3. Increasing focus on rental. Originally, a shortlived countercyclical instrument to bail out real estate promoters.	https://www.boe.es/eli/es/rd/2008/12/12/2066	López and Rodríguez 2010	
2009	regulatory / fiscal framework	Market rental	Law 11/2009	Real Estate Investment Trusts (REITs) Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.	Introduces and regulates REITs (Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario; SOCIMI). The introduction is all about real estate market and its dynamism, no reference to housing whatsoever. Also creates a favourable fiscal regime (18% fixed rate).	https://www.boe.es/eli/es/rd/2009/10/26/11/con	López and Rodríguez 2010; Pérez and Janoschka 2016; Vives-Miró 2018; García-Lamarca 2020; Janoschka et al 2020	
2009	regulatory	Cross-cutting	Royal Decree-Law 9/2009	Bank restructuring and strengthening of credit entities' own resources	Creates the Fund for Orderly Bank Restructuring (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria; FROB) for the bailout of banks.	https://www.boe.es/eli/es/rd/2009/06/26/9/con	García 2010; López and Hernández 2011; Pérez and Janoschka 2016; Vives-Miró 2018; García-Lamarca 2020; Janoschka et al 2020	Law 9/2012, bailout plan.
2012	regulatory	Cross-cutting	Law 9/2012	Restructuring and resolution of credit entities	Plan of restructuring and resolution of credit entities, that is, bailout of the national banking system. Mobilizes the FROB.	https://www.boe.es/eli/es/rd/2012/11/14/9/con	López and Hernández 2011; Abellán 2015	Royal decree 1559/2012
2012	fiscal framework	Mortgage debt / Market rental / Cross-cutting	Law 16/2012	Fiscal measures aiming at the consolidation of public finances and impulse to economic activity	Several fiscal measures that reduce taxation of real estate sales and other. Fiscal stimulus to the activation of REITs, a market considered inoperative at the time, which gets to work at a fiscal regime of zero corporate tax rate. Cancels the deductibility of mortgages interests.	https://www.boe.es/eli/es/rd/2012/12/27/16	Roig 2015; Martin et al 2018; García-Lamarca 2020	
2012	regulatory	Mortgage debt	Royal Decree-Law 6/2012	Urgent measures for the protection of mortgage defaulters with no financial means	Urgent measures adopted as a response to the mortgage default crisis. Introduce measures for debt restructuring, theoretically allowing also defaulters to ask the repossession in exchange of debt extinction (<i>donación en pago</i> , which, in practice, never materialized, see ECJ 2013; PAH 2013a, 2013b; García-Lamarca and Kaika 2016).	https://www.boe.es/eli/es/rd/2012/03/09/6/con	Di Felicianantonio and Aalbers 2018	Amended by Royal Decree-Law 5/2017
2012	fiscal framework	Cross-cutting	Royal Decree-Law 18/2012	Remediation and sale of real estate assets owned by the financial sector	Fiscal stimulus to the sale of housing units owned by the financial sector, e.g. through the exemption from taxes of 50% of surplus value of all sales made throughout 2012. Explicitly aiming at accelerating the sale of housing units and the reactivation of real estate market and easing the management of bad assets (e.g., owned by SAREB).	https://www.boe.es/eli/es/rd/2012/05/11/18		
2012	regulatory	Cross-cutting	Royal Decree-Law 24/2012	Restructuring and resolution of credit entities	New regime of restructuring and resolution of credit entities, approved following the Memorandum of Understanding signed with the EU. Introduces the possibility of creating a society for the management of bad assets (SAREB, see Royal Decree 1559/2012).	https://www.boe.es/eli/es/rd/2012/08/31/24	Manzano 2015; Gutiérrez and Doménech 2017	Implemented by Royal Decree 1559/2012
2012	regulatory	Cross-cutting	Royal Decree 1559/2012	Judicial regime of asset management societies	Judicial regime of asset management societies (including FROB), created for the management of bad assets resulting from the bailout of the bank sector. Creates SAREB (Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria - Company for the Management of Assets proceeding from the Restructuring of the Banking System)	https://www.boe.es/eli/es/rd/2012/11/15/1559/con	Pérez and Janoschka 2016; Gutiérrez and Doménech 2017; Muñoz and Cueto 2017; Vives-Miró and Gutiérrez 2017; Alexandri and Janoschka 2018; Vives-Miró 2018; Castellano et al 2019; García-Lamarca 2020; Janoschka et al 2020	Implements Royal Decree-Law 24/2012. Royal Decree-Law 9/2009; Law 9/2012
2013	regulatory	Mortgage debt / Social rented	Law 1/2013	Measures to strengthen the protection of mortgage defaulters, debt restructurings and Social rented.	Large reform of mortgage, debt and eviction regulation approved after the ruling of the European Court of Justice on the illegality of the Law on mortgages (Decree 08 February 1946). Temporary suspension of compulsory evictions and instruments of protection of defaulters. Criticized, because in practice does not solve core issues including the 'perpetual debt' (PAH 2013b), that is, it does not provide conditions that allows to the vast majority of defaulted households to extinguish their debt. Additionally, creates a 'social fund for housing', that is a stock of housing units owned by financial institutions, to be used to provide temporary solution to households that lost their home due to repossession - therefore providing a form of bailout to financial institutions owning housing stocks that cannot be capitalized.	https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2013-5073	PAH 2013b; Di Felicianantonio and Aalbers 2018; Álvarez-de Andrés and Smith 2019	Amends Decree 08 February 1946; Law 2/1981 as modified by Law 41/2007, and amended by Law 1/2013 and Royal Decree-Law 5/2017)
2013	regulatory	Market rental / Social rented	Law 4/2013	Measures of liberalization and stimulus to housing rental market	Liberalization of the rental market: reduces the duration of contracts from five to three years; removes controls on rental increases - formerly tied to Consumer Price Index changes; allows evicting tenants after one month of non-payment through an express eviction clause; creates a Debtor Registry where people sentenced for non-payment would be listed for six years. Plays a role also in the privatization of some forms of social housing, shortening contracts duration and making it easier the increase of rents by new landlords.	https://www.boe.es/eli/es/rd/2013/06/04/4	Escorihuela and Valiño 2013; Martin et al 2018; Byrne 2020; García-Lamarca 2020; Janoschka et al 2020	Amends Law 24/1994
2013	programme	Mortgage debt / Market rental	Royal Decree 233/2013	State Plan for the stimulus to housing rental, rehabilitation, regeneration and urban regeneration	National housing plan (2013-2016), argues, for the first time, that the support to rental should be priority (versus support to homeownership), introducing subsidies for private market - still maintaining funding for fiscal benefit to mortgage for the first house.	https://www.boe.es/eli/es/rd/2013/04/05/233		
2015	regulatory	Mortgage debt / Social rented	Law 25/2015	Second opportunity mechanism, financial burden reduction and other social measures	Widens and extends temporary protections for vulnerable households in situation of mortgage and instalment default, introducing the 'second opportunity' mechanism.	https://www.boe.es/eli/es/rd/2015/07/28/25/con	Pérez and Janoschka 2016	Amends Law 1/2013
2017	regulatory	Mortgage debt / Social rented	Royal Decree-Law 5/2017	Protection of mortgage and instalment defaulters without financial capacity	Further widening and temporal extension of protections for vulnerable households in situation of default (mortgage or instalment). Stimulates the introduction of further measures of the "social fund for housing" introduced with Law 1/2013.	https://www.boe.es/eli/es/rd/2017/03/17/5		
2018	regulatory / programme	Mortgage debt / Market rental	Royal Decree 106/2018	State Plan for Housing 2018-2021	National housing plan 2018-2021, no significant changes compared to the previous (2013-2016), maintained the various forms of stimulus to homeownership (mortgage deductibility), private construction and rental in the private market.	https://www.boe.es/eli/es/rd/2018/03/09/106		
2019	regulatory	Market rental / NFHH	Royal Decree-Law 7/2019	Urgent measures on housing and rental	Reforms the rental market, extending the length of leases (from 3 to 5 years) and giving homeowners' assemblies the possibility to veto STRs.	https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2019-3108		

Anexo C. Itália								
Year	Type(s)	Mode(s) of financialization	Document	Object	Why it is relevant / how it contributes to financialization	Primary source	Secondary Sources	See also
1905	regulatory	Mortgage debt	Law 592/1905	Measures to ease land and real estate credit	Creates the legal framework for the concession of mortgages, issued by specialized institutes or branches.	http://www.edizioneuropee.it/LAW/HT/ML/13/zn30_06_001.html	Villosio 1995	
1938	regulatory	Mortgage debt	Royal Decree 1165/1938	Framework law popular and economic housing	Regulates housing cooperatives, those with public contribution and those without, funded on the market. Distinction between cooperatives with common ownership (<i>cooperative a proprietà indivisa</i> , where members are assigned a unit they do not own) and individual ownership cooperatives (<i>cooperative a proprietà individuale</i> , extinguished once all units are assigned to members), destined to favour homeownership. Public contribution is provided mainly through loans by Cassa Depositi e Prestiti (national investment bank).	http://www.edizioneuropee.it/LAW/HT/ML/15/zn38_04_001.html	Casu 2006; Agostini 2009	Amended by Legislative Decree 1577/1947
1947	regulatory / fiscal framework	Mortgage debt	Legislative Decree 1577/1947 (Legge Basevi)	Measures on cooperation (Legge Basevi)	Also known as Legge Basevi, reformulates the cooperative regulations toward a mutualistic approach and introduces fiscal benefits.	http://www.vita.it/it/article/1947/12/14/legge-basevi-dlg-157747/92443/	Casu 2006; Agostini 2009	Decree-Law 1022/1965 converted into Law 1179/1965
1959	regulatory	Cross-cutting	Decree of the President of the Republic 2/1959	Regime for the transference of property of public housing to sitting tenants	Introduces the regulation for the purchase of public housing by sitting tenants.	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/1959/01/19/059U0002/sg		Amended by Law 513/1977
1965	regulatory / fiscal framework	Mortgage debt	Decree-Law 1022/1965 converted into Law 1179/1965	Norms for the stimulus of building activities	Changes the financing system for cooperative activities, from direct financing from the state (Cassa Depositi e Prestiti) to fiscal deductibility of financing in the private market.	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/1965/11/03/065U1179/sg	Casu 2006; Agostini 2009	
1976	regulatory	Mortgage debt	Decree of the President of the Republic 7/1976	Norms concerning bond emissions from land and building credit institutions	Early regulations of the mortgage market, still very restrictive (e.g., loan-to-value cap at 50%).	http://www.edizioneuropee.it/LAW/HT/ML/68/zn98_01_030661.html#_ART0002		Amended by Decree-Law 629/1979 converted into Law 25/1980
1977	regulatory	Cross-cutting	Law 513/1977	Urgent measures for speeding up ongoing programmes, the funding of an extraordinary programme and a minimum rent in public housing	Abolition of the transference of public housing to sitting tenants.	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/1977/08/17/077U0513/sg		
1978	regulatory	Market rental	Law 392/1978	Urban lease regime (also known as Legge Equo Canone)	Introduces the national rent control (<i>equo canone</i>), and a state funded rent supplement.	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/1978/07/29/078U0392/sg	Baldini and Poggio 2012; Di Feliciano and Aalbers 2018; Belotti and Arbaci 2020	
1978	regulatory / programme	Mortgage debt / Social rented / Cross-cutting	Law 457/1978	Norms for residential construction	Ten-years housing programme, part of an expansive age of national intervention in housing. However, opens up to financialization: introduces assisted mortgages for both social housing programmes and to housing cooperatives and individuals (for home-ownership); permits the transference to private developers of areas marked for public housing and their realization in PPP.	https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getAttoNormativoDetail.do?ACTION=getSommano&id=62DA181B-26A9-4905-8B67-D58310FC533E	Villosio 1995; Lungarella 2010; Belotti and Arbaci 2020	
1980	regulatory	Mortgage debt	Decree-Law 629/1979 converted into Law 25/1980	Urgent measures for the construction sector	Increases loan-to-value cap from 50 to 75 percent.	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/1980/02/16/080U0025/sg	Villosio 1995; Aalbers 2007	Amended by Legislative Decree 385/1993
1986	programme	Mortgage debt	Law 891/1986	Measures for the purchase of home of residence by employees living in areas of residential pressure	Low interest mortgages provided (by national investment bank Cassa Depositi e Prestiti) to employees living in areas with residential pressure.	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/1986/12/24/086U0891/sg		
1986	fiscal framework	Mortgage debt	Decree of the President of the Republic 917/1986	Framework law on income tax	Introduces the fiscal deductibility of mortgage interests.	http://presidenza.governo.it/USR/ufficiostudio/normativa/DPR.%20917_22_12_1986.pdf		
1991	regulatory	Mortgage debt	Law 175/1991	Regulations on credit operations concerning land, construction and public works	Reforms and liberalise the mortgage sector (<i>reditto fondiario</i>), obliging specialised institutions to become joint stock companies.	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/1991/06/10/091G0218/sg	Villosio 1995; Ferrara 2019	
1992	regulatory	Mortgage debt	Law 179/1992	Norms concerning public housing	Updates national regulations on edilizia residenziale pubblica (public housing). Favours individual ownership cooperatives over shared ownership cooperatives (reverting previous regulations).	http://www.sicet.it/edilizia-residenziale-pubblica/normativa-nazionale/legge-179-1992	Casu 2006; Lungarella 2010	
1992	regulatory	Market rental	Decree-Law 333/1992, converted into Law 359/1992	Urgent measures for the improvement of public finances	Lessens rent control, by removing limits on new contracts in recently built housing.	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/1992/09/18/092A4134/sg	Belotti and Arbaci 2020	
1993	regulatory	Cross-cutting	Law 560/1993	Alienation of residential units of public housing (Alienazione di alloggi di edilizia residenziale pubblica)	Defines public housing units and the rules governing the alienation to dwellers (right to buy). Priority shall be given to 'cooperative housing companies' (<i>società cooperative edilizie</i>), on condition that housing units are rented for at least eight years to families with a specific household income. Units may be alienated in two ways: (i) one-off payment, with a reduction of 10% of the transfer price; (ii) immediate payment of at least 30% of the transfer price, with deferred payment of the remaining part in no more than 15 years, and subject to a mortgage as a guarantee of the deferred price.	https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/origina/rio?atto.dataPubblicazioneGazzetta=1993-12-31&atto.codiceRedazionale=093G0636&elenco30giorni=false	Presidenza del Consiglio dei Ministri 1993; Belotti and Arbaci 2020	
1993	regulatory	Mortgage debt	Legislative Decree 385/1993	Framework law for banking and credit activities	Liberalises mortgage credit, opening it to banks (previously limited to specific credit institutions). Gives Banca d'Italia competence over determining the loan-to-value cap.	https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getAttoNormativoDetail.do?ACTION=getSommano&id=64F84178-A943-4A2C-9231-BCC2A9B02541	Villosio 1995; Aalbers 2007; Caranzetti 2009; Ferrara 2019	
1994	regulatory	Mortgage securitization / Cross-cutting	Law 86/1994	Institution and regulation of Real Estate Mutual Investment Funds (Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento immobiliare chiusi)	Creates the legal framework for Special Purpose Vehicles, in particular Real Estate Mutual Investment Funds. Gives joint-stock companies (SPA) the possibility of setting-up 'closed' (defined expiring date for the return of the investments) real estate mutual investment funds - regulated by the Treasury Minister, the Bank of Italy, and the stock market (CONSOB). Real Estate Mutual Investments Funds allows investors to generate liquidity and returns of investment without being the owner of a property.	https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/origina/rio?atto.dataPubblicazioneGazzetta=1994-02-05&atto.codiceRedazionale=094G0087	Mundula and Galloppo 2015; Fontana and Faccini 2017; Arbaci and Belotti 2020	
1996	programme	Cross-cutting	Legislative Decree 104/1996	Alienation of the real estate assets and investments owned by public social security entities	Alienation of public-owned real estate owned by social security entities.	https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/origina/rio?atto.dataPubblicazioneGazzetta=1996-03-02&atto.codiceRedazionale=096G0084&elenco30giorni=true	Borghetti 2013	
1998	regulatory	Cross-cutting	Law 448/1998	Public finance measures for stabilization and development	Amends regulations on the alienation of public real estate, adding the possibility of transference to stock companies.	https://www.camera.it/parlam/leggi/98448.htm		
1998	regulatory	Market rental	Law 431/1998	Housing lease regime (Disciplina delle Locazioni e del rilascio degli immobili adibiti ad uso abitativo)	Abolition of rent controls and introduction of national fund for support to tenants.	https://www.camera.it/parlam/leggi/98431.htm	Piombo 1999; Caudo and Sebastianelli 2007; Baldini and Poggio 2012; Borghetti 2013; Fontana and Faccini 2017; Di Feliciano and Aalbers 2018; Belotti and Arbaci 2020	
1998	regulatory	Cross-cutting	Legislative Decree 58/1998	Framework law on financial intermediation	Regulates closed real estate funds to be afterward used for privatization and securitization of state-owned real estate assets.	https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/origina/rio?atto.dataPubblicazioneGazzetta=1998-03-26&atto.codiceRedazionale=098G0073&elenco30giorni=false		Decree-Law 351/2001 converted into Law 410/2001
1999	regulatory	Mortgage securitization / Cross-cutting	Law 130/1999	Dispositions on credit securitization	Introduces credit securitization through SPVs.	http://www.parlamento.it/parlam/leggi/99130.htm	DLA Piper 2019	Amended by Law 145/2018 and Decree-Law 34/2019 converted into Law 58/2019
1999	regulatory	Cross-cutting	Legislative Decree 153/1999	Civil and fiscal regime of bank foundations (Legge Ciampi)	Institutes bank foundations, which are at the same time owners of banks and their charitable branches. At this stage, foundations can only own real estate necessary to their operations.	https://www.camera.it/parlam/leggi/del/eghe/99153d.htm	Borghetti 2013	
1999	regulatory	Cross-cutting	Legislative Decree 300/1999	Reform of the organization of government	Creation of the national Asset Management Agency (Agenzia del Demanio) for 'valorising' and alienating public assets.	http://www.parlamento.it/parlam/leggi/deleghe/99300dcl.htm	Belotti and Arbaci 2020	
2000	fiscal framework	Mortgage debt	Law 388/2000	National budget 2001	Extends the fiscal deductibility of mortgage interests.	https://www.camera.it/parlam/leggi/00388.htm		
2001	regulatory	Social rented / Cross-cutting	Decree-Law 351/2001 converted into Law 410/2001	Urgent provisions on the privatization and valorization of public property and the development of real estate mutual funds	Reforms regulations on credit securitization with the goal of privatising and valorising public property and land assets. Reforms the discipline on real estate funds, creating SPVs (e.g. real estate investment funds, limited liability companies) and easing requirements. These companies perform operations of securitization through bond emissions or obligations reliefs. Interests and other incomes paid in connection with loans from non-residents are free of income taxes. The transfer of public real estate to these companies is not considered alienation. In case of public housing transference, sitting tenants can renew contracts up to 9 years and exercise priority in buying the unit.	http://www.parlamento.it/parlam/leggi/decreti/01351d.htm	Mundula and Galloppo 2015; Filandri and Pauli 2018; Belotti and Arbaci 2020	
2003	regulatory	Social rented / Cross-cutting	Law 212/2003	Urgent measures concerning taxes, bank foundations and public tenders	Allows bank foundations to invest in real estate and housing (up to 10% of its total assets), easing their participation in housing and social housing operations.	http://www.parlamento.it/parlam/leggi/03212.htm	Borghetti 2013	
2003	regulatory	Cross-cutting	Decree-Law 269/2003	Urgent measures to stimulating development and adjusting public finances	Transformation of Cassa Depositi e Prestiti (national public investment bank) into a joint-stock company.	http://www.lexitalia.it/leggi/dl_2003-269.htm	Borghetti 2013	
2003	regulatory	Cross-cutting	Decree of the Ministry of Economy and Finances 17 April 2003	Changes to alienation procedures of real estate transferred according to Law 410/2001.	Measures to ease the alienation of state-owned real estate assets, e.g.: reduction of opening price in 2nd auctions; possibility of presenting a late bid, corresponding to the opening price, in case the auction goes vacant.	https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/origina/rio?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2003-05-12&atto.codiceRedazionale=03A06066&elenco30giorni=false	Mundula and Galloppo 2015	
2005	regulatory	Cross-cutting	Legislative Decree 122/2005	Norms concerning the protection of property rights of those who purchase dwellings to be built.	Obliges the issuing of a bank guaranty when selling a dwelling to be constructed; and of a 10 years guarantee insurance when the dwelling is ready.	https://www.camera.it/parlam/leggi/del/eghe/05122dcl.htm		
2005	regulatory	Mortgage debt	Decree-Law 203/2005 converted into Law 248/2005	Measures in contrast of fiscal evasion and urgent dispositions concerning taxes and finance	Introduces reverse mortgages, available to persons over 65 years old.	https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/origina/rio?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2005-12-02&atto.codiceRedazionale=05A11511&elenco30giorni=false	Fornero et al 2016; Dagnes 2018	Amended by Law 44/2015
2006	regulatory / programme	Market rental / Cross-cutting	Law 296/2006	National budget 2007	Introduces REITs and further regulates the securitization of public property and land assets (programme Valore Paese).	http://www.parlamento.it/parlam/leggi/06296.htm	Camerin and Gastaldi 2018; Belotti and Arbaci 2020	
2007	regulatory / programme	Social rented	Law 9/2007	Interventions to reduce housing distress for particular social categories	Provides for the definition of social housing according to 2005/842/CE on exemptions from state aid regulations.	https://www.camera.it/parlam/leggi/070091.htm	Presidenza del Consiglio dei Ministri 2009; Lungarella 2010	Operationalised through Interministerial Decree 22 April 2008
2007	programme	Social rented	Decree-Law 159/2007 converted into Law 222/2007	Urgent economic-financial measures for the development and fiscal equality	Creates a special purpose company that should promote real estate instruments for the promotion of affordable and Social rented housing.	https://www.camera.it/parlam/leggi/decreti/07159d.htm	Borghetti 2013	
2007	fiscal framework	Mortgage debt	Law 244/2007	National budget 2008	Increases fiscal deductibility of mortgage interests, plus introduction of a solidarity fund for the purchase of first home. Introduces the notion of 'general interest housing destined to rent', in line with the transition toward social housing as SGEI.	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/2007/12/28/007G0264/sg	Cittalia 2010	Interministerial Decree 22 April 2008
2008	regulatory	Social rented / Cross-cutting	Decree-Law 112/2008 converted into Law 133/2008	Urgent measures for economic development, simplification, competitiveness, stabilization of public finance and tributary perequation	Provides for a national housing plan (Piano Casa). In this context, opens to the creation of a national system of funds for the provision of financialised Social rented housing; program of alienation of public housing, public property and land assets.	https://www.camera.it/parlam/leggi/decreti/08112d.htm	Presidenza del Consiglio dei Ministri 2008; Lungarella 2010; 2012; Borghetti 2013; Fontana and Faccini 2017; Belotti and Arbaci 2020	Measure implemented through Decree President of the Council of Ministries 16 July 2009 (Piano Casa)
2008	regulatory	Social rented	Interministerial Decree 22 April 2008	Definition of social housing unit concerning the exemption from compulsory notification on state aid	Redefines social rented housing as SGEI, providing a 'soft statutory definition' (<i>definizione normativa malle</i>) (Fontana and Faccini 2017) and making privately-managed social housing an urbanistic standards.	https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getAttoNormativoDetail.do?ACTION=getSommano&id=18C549CFA-ACBC-41C2-86BE-77F6877665E5	Presidenza del Consiglio dei Ministri 2008; Lungarella 2010; Borghetti 2013; Fontana and Faccini 2017; Caselli and Rucco 2008; Belotti and Arbaci 2020	Transposition of Directive 2005/842/EC. Operationalised through Decree President of the Council of Ministries 16 July 2009 (Piano Casa)
2009	programme	Social rented	Decree President of the Council of Ministries 16 July 2009	National plan for housing (Piano nazionale di edilizia abitativa or Piano Casa)	Wide ranging national housing plan, which moves from the various typologies of 'edilizia sovvenzionata, agevolata e convenzionata' (traditional Italian schemes) toward a generalised definition of social rented housing as SGEI. According to Fontana and Faccini (2017) this allows the use of public funds for funding programmes not exclusively destined households in poor housing conditions or housing risk. Institutes the Integrated System of Funds (Sistema Integrato di Fondi, SIF).	https://www.mit.gov.it/mit/mop_all.php?p_id=09324	Lungarella 2012; Borghetti 2015; Fontana and Faccini 2017; Poggio and Boreiko 2017; Belotti and Arbaci 2020	Decree-Law 112/2008; Interministerial Decree 22 April 2008

2010	regulatory	Cross-cutting	Legislative Decree 85/2010	Attribution of assets to municipalities, provinces, metropolitan cities and regions	Asset management federalism (<i>federalismo demaniale</i>): transference of competence over public property and land assets to local authorities, that have to guarantee the 'maximum functional valorisation'. In a context of austerity, speeds up securitisation and alienation. The valorization is made through real estate mutual investment trusts.	https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2010-06-11&atto.codiceRedazionale=010G0108&elenco30giorni=false	Camerin and Gastaldi 2018; Belotti and Arbaci 2020	Law 98/2013
2011	regulatory	Cross-cutting	Decree-Law 98/2011 converted into Law 111/2011	Urgent measures for the financial stabilization	Creation and regulation of an integrated system of funds for the management and valorization of public real estate and land assets.	https://www.gazzettaufficiale.it/gunewsletter/dettaglio.jsp?service=1&datagu=2011-07-06&task=dettaglio&numgu=155&redaz=011G0146&tmsip=1310024972485	Camerin and Gastaldi 2011	
2011	programme	Cross-cutting	Law 183/2011	National Budget 2012	Creation and regulation of an integrated system of funds for the management and valorization of public real estate and land assets.	https://www.gazzettaufficiale.it/gunewsletter/dettaglio.jsp?service=1&datagu=2011-11-14&task=dettaglio&numgu=265&redaz=011G0234&tmsip=1321432013426	Camerin and Gastaldi 2011	
2011	fiscal framework	NFHH	Legislative Decree 23/2011	Dispositions on municipal fiscal federalism	Provides for empty homes located in the same municipality as the main residency to get a 50% discount on their contribution to the income tax.	https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getArticoloDetailFromResultList.do?id=(1C35A1AA-E347-4092-8550-AA63F86CD901)&codiceOrdinamento=200000300000000&idAttoNormativo=(8FF32A98-3825-437F-8FA7-70C036912C4E)		
2011	regulatory	NFHH	Legislative Decree 79/2011	National code on tourism planning and market	National regulations on tourism and touristic facilities. Largely declared unconstitutional. Determines that STR facilities are regulated by norms for urban lease.	https://www.gazzettaufficiale.it/gunewsletter/dettaglio.jsp?service=1&datagu=2011-06-06&task=dettaglio&numgu=129&redaz=011G0123&tmsip=1307520490277	Apollonio and Carosella 2018	
2013	regulatory	Cross-cutting	Law 98/2013	Urgent measures for economic stimulus	Eases the operations of asset management federalism and destines part of the revenues from alienation and securitization to debt reduction.	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/2013/08/20/13G00140/sq	Belotti and Arbaci 2020	Legislative Decree 85/2010
2013	programme	Mortgage debt	Law 147/2013	National budget 2014	Introduces a guarantee fund to be used as a security for requesting a mortgage for purchase or refurbishment of the home of residency, with priority given to young households, single parents, youths in precarious employment, sitting tenants in public housing.	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/2013/12/27/13G00191/sq		
2014	regulatory / programme	Social rented / Market rental / Cross-cutting	Decree-Law 47/2014 converted into Law 80/2014	Urgent measures for housing emergency, building market and Expo 2015 (Also known as Decreto Lupi-Renzi)	Increases funds for rental supplement for 'innocent' rental defaulters. Makes the Integrated System of Funds (SIF) the centrepiece of the national strategy for increasing the offer of social rented housing, while providing for further alienation of public housing and for purchase by sitting tenants after 7 years. Also known for the 'anti-squatting' measure that prohibits the provision of basic utilities to occupied units.	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/qu/2014/03/28/73/sq/pdf https://www.gazzettaufficiale.it/eli/qu/2014/05/27/121/sq/pdf	Poggio and Boreiko 2017; Di Felicianantonio and Aalbers 2018	
2014	regulatory / fiscal framework	Market rental / Cross-cutting	Decree-Law 133/2014	Urgent measures about launching of construction works, building of public works, digitalization, bureaucratic simplification, hydrogeological instability, and recovery of production activity (or Sblocca Italia)	Various regulations that allow to act in derogation to statutory planning and speed up the privatization of public real estate. Improves fiscal regime for real estate funds and provides for the fiscal deductibility of 20% of the purchasing value of unsold residential units. Eases regulations on REITs.	https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getAttoNormativoDetail.do?ACTION=getSommario&id=(60EABF65-D65B-4A29-9443-5D5DAF10B2F)	Camerin and Gastaldi 2018; Tulumello et al 2020	
2015	regulatory	Mortgage debt	Law 44/2015	Regulation of home equity loan	Updates and specifies regulations on home equity loans	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/qu/2015/04/21/92/sq/pdf	Dagnes 2018	Amends Decree-Law 203/2005 converted into Law 248/2005
2016	regulatory	Housing companies	Decree-Law 50/2016	Transposition of directives 2014/23/EU, 2014/24/EU and 2014/25/EU	Transposition of EU directives, determines that public housing companies should work as providers of SGEIs.	https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2016-04-19&atto.codiceRedazionale=16G00062	https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2016-04-19&atto.codiceRedazionale=16G00062	Transposes Directives 2014/23/EU, 2014/24/EU and 2014/25/EU
2016	regulatory	Cross-cutting	Law 106/2016	Delegate the government to reform the third sector	Delegates the government to proceed with the reform of the not-for-profit sector, introducing the concept of 'social impact evaluation' and creating a fund for the stimulating investment with social impact.	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/2016/06/18/16G00118/sq	Caselli and Rucco 2018	Operationalised through Legislative Decree 112/2007
2017	regulatory / fiscal framework	NFHH	Decree-Law 50/2017 converted into Law 96/2017	Urgent measures on finance, initiatives in favour of territorial entities, further measures for zones hit by earthquakes and development measures.	Applies to STRs not exploited by companies the possibility to adhere to the flat tax regime (<i>cedolare secca</i>), that is, the same fiscal regime of urban lease.	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/2017/04/24/17G00063/sq	Apollonio and Carosella 2018	
2017	regulatory	Cross-cutting	Legislative-Decree 112/2017	Reform of regulations of social enterprises	Reform of Italian not-for-profit sector, that allows for forms of return on investment, therefore opening to the possibility of Social Impact Bonds in Housing	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/2017/07/19/17G00124/sq	Caselli and Rucco 2018	
2018	regulatory / fiscal framework	Mortgage securitization / Cross-cutting	Law 145/2018	National budget 2019	Extends securitization operations in real estate operations with the goal of easing the management of bad assets.	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/2018/12/31/18G00172/sq#:~:text=Norme%20in%20materia%20di%20entrate,legge%2031%20dicembre%202009%2C%20m	DLA Piper 2019	
2019	regulatory / fiscal framework	Mortgage securitization / Cross-cutting	Decree-Law 34/2019 converted into Law 58/2019	Urgent measures for economic growth and resolution of specific crisis situations (Decreto Crescita)	Eases securitization operations and particularly the creation of SPVs for acquiring and managing bad assets. Extends fiscal benefits to SPVs (countering a 2019 decision of the State Tax Agency that limited them).	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/2019/04/30/19G00043/sq	DLA Piper 2019	
2020	fiscal framework	NFHH	Decree-Law 104/2020 converted into Law 126/2020	Urgent measures for the support and relaunch of economy	Limits the possibility to adhere to the flat tax regime to companies or individuals owning up to 3 STR units	https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/2020/08/14/20G00122/sq https://www.gazzettaufficiale.it/eli/d/2020/10/13/20G00145/sq		

Anexo D. Grécia

Year	Type(s)	Mode(s) of financialization	Document	Object	Why it is relevant / how it contributes to financialization	Primary source	Secondary Sources	See also
1835	fiscal framework	Cross-cutting	Decree 07 July 1835	Endowment of Greek families	Law on the endowment of Greek families, which stipulated that all family leaders who had taken part in the Revolution of 1821 received bills of 2,000 drachmas, with which they would buy land. Stimulates the spread of micro property, long constituted as key element of the social policy of the Greek state.	https://astrosparrallo.gr/wp-content/uploads/2012/01/1835-2.pdf	Mantouvalou and Mavridou 1993	
1926	regulatory	Market rental	Decree-Law 26 February 1926	Abolition of rent control	Abolishes rent control outside of big urban centers: provides for a series of successive decrees to complete the abolition of rent control 'within a short time and avoiding social unrest'.	n.a. online	Siatitsa 2014	
1924	regulatory	Mortgage debt	Law 3221/1924	About mortgage banks	Establishes the National Mortgage Bank of Greece and allows every domestic anonymous bank company to exercise real estate credit	https://www.e-nomothesia.gr/kat-trapezes-pistotika-idrumata/nomos-1812-1988-pek-238a-27-10-1988.html	Liaropoulou and Papaugeris 2016	
1929	programme	Mortgage debt	Law 4202/1929	Housing loans for civil servants	Endows the Deposits and Loans Fund to grant mortgages to civil servants for the purchase, construction or completion of a first home, or minor repairs and micro improvements	n.a. online	Kolokythas 2013	
1931	regulatory	Mortgage debt	Presidential Decree 22-30 September 1931	Real estate bonds' Law Δίκαιο των κτηματικών ομολογιών	Incorporated into Greek law the institution of real estate bonds of German law.	n.a. online	Kapiri 2012	Forerunner of mortgage securitization law (Law 3156/2003)
1968	regulatory	Cross-cutting	Law 395/1968	About the height of the buildings and the system of free construction (Περί του ύψους των οικοδομών και του συστήματος της ελεύθερας δομήσεως)	Increases building ratios all over Greece by 20-40%, therefore increasing the potential gains of landowners.	https://www.technologismiki.com/nomos/index.html?an_395_68.php	Maloutas 2008	
1971	regulatory / fiscal framework	Cross-cutting	Law 1003/1971	About Active Urban Planning (Περί ενεργού πολεοδομίας)	Adopts a series of stimulus measures (tax exemptions, loans, expropriations) to companies that undertake large scale housing projects, essentially leading the way to mass production of apartment buildings.	http://www.e-polykatokein.gr/Downloads/Law%20Files/%CE%A6%CE%95%CE%9A%20198%CE%91%2012-10-1971%20(%CE%9D%CE%94%201003).pdf	Mantouvalou 1996; Kolokythas 2013	
1972	regulatory / programme	Housing companies	Legislative Decree 1138/1972	Improvement of housing programs of the Ministry of Social Services and the Organization of Workers' Housing (Περί αναπροσαρμογής και βελτιώσεως των Στεγαστικών προγραμμάτων του Υπουργείου Κοινωνικών Υπηρεσιών και του Οργανισμού Εργατικής Κατοικίας)	Provision of social housing through loans with interest from the National Real Estate Bank of Greece. Establishes the granting of combined loans through the banking system, while, at the same time prohibiting the acquisition of any new plans by the Workers' Housing Organization (the only public housing association) and the construction of new residential areas, except few exceptions.	https://www.mydocman.gr/n-1138-1972		
1980	fiscal framework	Mortgage debt	Law 1078/1980	Exemption from real estate transfer tax on the purchase of first accommodation (Περί απαλλαγής εκ του φόρου μεταβιβάσεως ακινήτων της αγοράς πρώτης κατοικίας)	Tax exemption for the purchase of first/main accommodation.	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/46154/nomos-1078-1980		
1981	programme	Mortgage debt	Law 1150/1981	Special programmes for the repatriation of expatriates Περί καταρτίσεως και εφαρμογής ειδικών προγραμμάτων παλιννοστήσεως ομογενών και σύμπτυξης μη βιώσιμων οικισμών	Mortgage loans with favourable taxation, granted by the National Real Estate Bank of Greece to expatriates, who repatriated or will repatriate, for the acquisition of a first home or for the repayment of the price of a purchased house in areas in special settlement programmes.	n.a. online	Dagkouli-Kyriakoglou 2017	
1986	fiscal framework	Mortgage debt	Law 1641/1986	Mixed lending housing programs of the Workers' Housing Organization (Μικτά δανειοδοτικά στεγαστικά προγράμματα του Οργανισμού Εργατικής Κατοικίας)	Regulates mortgages conceded by the Workers' Housing Organization in partnership with the National Bank of Greece, putting loan-to-value cap at 50%. Because of the large number of beneficiaries who do not pay the installments regularly, in 1989 the Bank will refuse to continue this cooperation, freezing the five year plan of the Agency.	https://www.e-nomothesia.gr/kat-ergasia-koinonike-asphalise/nomos-1641-1986-pek-122a-11-8-1986.html	Kolokythas 2013	
1986	fiscal framework	Cross-cutting	Presidential Decree 170/1986	Capital movement between Greece and the other Member States of the European Communities (Κίνηση κεφαλαίων μεταξύ της Ελλάδος και των άλλων κρατών-μελών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων)	Constitutes the starting point of the liberalization of the regime for certain capital movements like acquisition of houses and construction of building among the member states' citizens. Authorizes the Bank of Greece to grant foreign exchange approvals and provides for the possibility of maintaining or restoring existing restrictions on certain capital movements.	n.a. online	Emmanuel 1994; Bernitsas 1987	Transposition of directive 86/566/EC
1987	regulatory	Market rental	Law 1703/1987	Regulation of housing leases. Ρύθμιση μισθώσεων κατοικιών.	Introduces a new system of general price control setting residential rents in relation to the system of 'objective' property values used by tax authorities for the taxation of real estate. Essentially a compromise between the need for controls and a concern to provide sufficient incentives to owners, a political compromise dictated by the equal social weight of renters and small owners in the Greek context.	https://www.lawspot.gr/nomikes-plirofories/nomothesia/nomos-1703-1987	Emmanuel 1990	Abolished by Law 2235/1994
1990	regulatory	Cross-cutting	Law 1892/1990	Real estate bonds of the Public Real Estate Company	The State Real Estate Company is allowed to set up public limited companies, which will have the purpose of preparing lend for development for residential and other purposes. Companies operate on land owned by the Greek State and are financed by issuing bonds; bond holders are compensated with the buildable lot at the end of the operation.	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/28872/nomos-1892-1990	Kapiri 2012	
1992	regulatory	Mortgage debt / Cross-cutting	Law 2076/1992	Undertaking and exercising the activity of credit institutions and other related provisions	In line with EEC regulations on making mortgage markets competitive, allows commercial banks to give mortgages. Lowers the cost of lending by making it possible the issuing of promissory notes. In general, provides new regulations on working and control of credit institutions, reducing state intervention and liberalising credit and capital movement.	https://www.e-nomothesia.gr/kat-trapezes-pistotika-idrumata/n-2076-1992.html	Alexandri and Janoschka 2018	Transposition of directives 77/780/EMU and 89/646/EMU
1992	fiscal framework	Mortgage debt	Law 2093/1992	Indirect tax arrangements and other provisions (Διαρρυθμίσεις στην έμμεση φορολογία και άλλες διατάξεις)	Harmonizes VAT with EU prices and putting it at 18% for the acquisition of new houses.	https://www.taxheaven.gr/law/2093/1992	Emmanuel 1994	
1994	regulatory	Market rental	Law 2235/1994	Urban lease regime	Mandates and regulates the gradual abolition of rent controls (phasing out of old commercial and residential leases begins in 1995 and lasts until 1997).	https://www.lawspot.gr/nomikes-plirofories/nomothesia/n-2235-1994/arthro-1-nomos-2235-1994		Amends Law 1703/1987 and Law 813/1978
1994	fiscal framework	Mortgage debt	Law 2238/1994	Deduction of mortgage expenses from income (Έκπτωση δαπανών από το συνολικό εισόδημα - Υπολογισμός και καταβολή του φόρου)	Introduces a fiscal deduction in case of a mortgage for the first residential apartment, up to a limit.	https://www.e-nomothesia.gr/kat- οικονomia/n-2238-1994.html		Abolished by Law 3986/2011
1994	fiscal framework	Cross-cutting	Ministerial Decree 1149/1994	Amendment, improvement and codification of the provisions concerning the taxable value of real estate. Τροποποίηση, βελτίωση και κωδικοποίηση των διατάξεων που αφορούν τη φορολογητέα αξία μεταβιβαζομένων με οποιδήποτε αιτία ακινήτων εντός σχεδίου, κατά το αντικειμενικό σύστημα	Anticipates increases in real estate values assessed for taxation purposes (also referred to as 'real estate objective valuation system'). Instrument to be used to estimate taxes on new house purchases and house transfers with the purpose of bringing demand forward.	https://www.forin.gr/articles/article/1130/pol-1149-1994	Hardouvelis et al 2006	
1999	regulatory / fiscal framework	Market rental	Law 2778/1999	Real estate mutual funds, Real Estate Investment Trusts and other provisions. (Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας-Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία και άλλες διατάξεις)	Regulates SPVs and REITs, providing a favorable tax regime (exemption from transfer tax, taxes on rental income, etc.), and easing their purchase of real estate that became available because of non-performing loans.	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/11649/nomos-2778-1999	Trihlias 2017	
2000	fiscal framework	Cross-cutting	Law 2801/2000	Arrangements of matters within the competence of the Ministry of Transport and Communications and other provisions.	Introduces securitization for loans taken by the public sector.	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/189794/nomos-2801-2000	Kapiri 2012	
2001	regulatory	Mortgage debt	Law 2937/2001	Amendment and supplementation of the provisions concerning the adequacy of the own funds of the investment services companies and the credit institutions, regulations of E.Y.A.TH. SA and other provisions	Eases regulations on mortgage and securitization. In application of EU directives about capital requirements on open positions, regulates the calculation of risk associated with OBS business and mortgages on commercial properties as well as the introduction, in certain circumstances, of the self-assessment of risk.	https://www.forin.gr/laws/law/2988/tropoihsh-kai-simplhrwsh-twn-diataksewnn-pou-aforoun-sthn-eparkeia-twn-idwn-kefalaiýn-twn-epixeirhseýn-paroxhs-ependutikýn-uphresiýn-kai-twn-pistwtikýn-idrumatwn-ruthmisis-euath-ae-kai-alles-diata#/?article=5809	Patatouka (2014)	Transposition of Directives 98/31/EC, 98/32/EC and 98/33/EC. See also Deed of Governor of the Bank of Greece 2479/2001.
2003	regulatory	Mortgage securitization	Law 3156/2003	Bond loans, securitization of receivables and receivables from real estate and other provisions	General legal framework for securitization. Among other things settles operational issues, such as notifications to borrowers as well as tax issues treatment and the regulations for SPVs.	https://www.e-nomothesia.gr/kat- οικονomia/n-3156-2003.html	Koulouri 2018; Saravelou 2019; Zagoriosis and Asimelis 2011; Anrotoú 2016; Kostantinidou 2018; Fountoulaki 2012	
2007	fiscal framework	Mortgage securitization	Law 3601/2007	Covered bonds Καλυμμένες ομολογίες	Regulates the issuing, by credit institutions, of covered bonds with mortgage loans as pledge and through SPVs.	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/11717/nomos-3601-2007	Zagoriosis and Asimelis 2011; Koronia 2016	Transposition of Directive 2006/48/EC. Amends and integrates Law 3156/2003. Replaced by Law 4261/2014.
2011	fiscal framework	Mortgage debt / Cross-cutting	Law 3986/2011	Urgent Measures for the Implementation of the Medium-Term Fiscal Strategy Framework 2012-2015	Several measures implemented in the context of the first Memorandum of Understanding. Creates the the Asset Development Plan and fund (Hellenic Republic Asset Development Fund (Ταμείο Αξιοποίησης Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου)). Abolishes the fiscal deduction of the mortgage for the first residence from income taxation.	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/61233/nomos-3986-2011		
2012	regulatory	Cross-cutting	Law 4046/2012	Draft Memorandum of Understanding between the Hellenic Republic, the European Commission and the Bank of Greece and other urgent provisions to reduce public debt and rescue the national economy	Includes the abolition of Workers' Housing Organization, the only public housing organization, as requested by the second Memorandum of Understanding.	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/64739/nomos-4046-2012	Kolokythas 2013; Alexandri and Janoschka 2018	
2013	fiscal framework	Cross-cutting	Law 4146/2013	Creating a friendly Development Environment for strategic and private investments and other provisions (Διαμόρφωση φιλικού Αναπτυξιακού Περιβάλλοντος για τις στρατηγικές και ιδιωτικές επενδύσεις και άλλες διατάξεις)	Residence authorization for investments, or Golden Visa. Visa is issued with an investment of 250,000€ in real estate, the cheapest in Europe.	https://www.kodiko.gr/nomologia/download_fek2ftek/2013/a/fek_a_90_2013.pdf&t=c2914a134cc945bc00c3fc0f3a631254		
2013	regulatory	Mortgage debt	Law 4224/2013	Banks' Code of Conduct	Code of Conduct concerning the handling and procedures that credit institutions must follow against borrowers who have delayed repayment of their debts.	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/78935/nomos-4224-2013	Liaropoulou and Papaugeris 2016	
2014	regulatory	Mortgage debt	Law 4261/2014	Access to the activity of credit institutions and prudential supervision of credit institutions and investment firms (Πρόσβαση στη δραστηριότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων και προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων)	Defines the operating framework of credit institutions and addresses issues related to their operation, as well as their prudential supervision.	https://www.taxheaven.gr/law/4261/2014	Ntsamilis 2016	Transposition of Directive 2013/36 / EU

2014	regulatory	Cross-cutting	Law 4269/2014	Spatial and urban planning reform - sustainable development Χωροταξική και πολεοδομική μεταρρύθμιση - Βιώσιμη ανάπτυξη	New spatial planning law was, gives birth to Special Spatial Plans that shall facilitate the development of strategic public projects and private investments and generally eases urban development operations.	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/81430/nomos-4269-2014	Tulumello, Cotella and Othengrafen 2020	
2014	regulatory	NFHH	Law 4276/2014	Simplification of operating procedures for touristic ventures and tourist infrastructures, special forms of tourism and other provisions (Απλούστευση διαδικασιών λειτουργίας τουριστικών επιχειρήσεων και τουριστικών υποδομών, ειδικές μορφές τουρισμού και άλλες διατάξεις)	Defines tourist accommodation infrastructure (beyond hotels): furnished villas, which can operate as a touristic infrastructures; furnished rooms or apartments (accommodation facilities that have overnight spaces in rooms or in apartments of one or two or more rooms with bathroom) and tourist accommodation in architectural heritage buildings.	https://www.taxheaven.gr/law/4276/2014		
2015	regulatory	Mortgage debt	Law 4335/2015	New Civil Procedure Code	New provisions regarding repossessions. The time for consulting the process of auctions is limited to 60 days. The ranking of lenders in the general table is redefined: credit claims of the state are classified third, while previously were first and banks are moved to the first place. For the assessment of the value of the confiscated property, its commercial value is taken into account, as determined at the time of seizure. As a result, because of the burst of the real estate bubble, houses are almost always put up for auction with lower prices than that of the purchase, thereby the defaulting households loses the houses and maintains debt.	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/106771/nomos-4335-2015	Trihlias 2017	
2015	regulatory	Mortgage securitization	Law 4354/2015	Loan and Credit Receivables Management Companies and Loan and Credit Receivables Management Companies (Εταιρίες Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (Ε.Δ.Α.Δ.Π.) και Εταιρίες Απόκτησης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις)	Establishes Loan and Credit Claims Management Companies, giving the possibility to credit institutions to transfer non-performing loans to management and transfer companies.	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/139067/nomos-4354-2015	Trihlias 2017; Kostantinidou 2018	
2015	regulatory	Cross-cutting	Law 4336/2015	Pension provisions - Ratification of the Draft Financial Assistance Agreement by the European Stability Mechanism and arrangements for the implementation of the Financing Agreement	In the context of the third Memorandum of Understanding, regulates the relaunch of the Asset Development Plan, further concentrating public properties and assets into the Hellenic Republic Asset Development Fund.	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/108256/nomos-4336-2015		
2015	regulatory	Mortgage debt	Law 4346/2015	Urgent arrangements for the implementation of the Fiscal Objectives and Structural Reforms Agreement and other provisions	Narrowing of first accommodation's protection. Terms and conditions changes with such strict criteria that in fact any protection of individuals from bank auctions for the debtor's main residence was removed. In essence, these arrangements prioritizes the collection of bank loans over the first home. Any protection of the home arises as secondary as a result of loan collection arrangements.	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/134796/nomos-4346-2015	Trihlias 2017	
2016	regulatory	Social rented	Law 4413/2016	On the award of concession contracts and other provisions	Clarifies that the State may determine, in accordance with EU law, which services are services of general economic interest, how these services should be organized and financed in accordance with the State aid rules, and the obligations they are subject to.	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/244753/nomos-4413-2016	Harmonization with Directive 2014/23/EU	
2016	regulatory	Mortgage debt	Law 4438/2016	Credit agreements for consumers relating to residential immovable property (Σχετικά με τις συμβάσεις πίστωσης για καταναλωτές για ακίνητα)	Regulation of mortgage loans according to European directives.	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/244753/nomos-4438-2016 Directive 2008 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0017&from=EL	Saravelou 2019	Transposition Directives 2014/17/EU, 2013/36/EU 2008/48/EC. Directive 2013/36/EU already transposed in 2014 with Law 4261/2014, which abolished Law 3601/2007 (see also Goudetsidou 2016)
2016	regulatory	NFHH	Law 4446/2016	Regulations for short-term rentals in the framework of sharing economy (Ρυθμίσεις για τη βραχυχρόνια μίσθωση ακινήτων στο πλαίσιο της οικονομίας του διαμοιρασμού)	STR regulations under a framework of 'sharing economy' and 'digital platforms'. Regulates taxation favourably (exemption from VAT, taxed as any other income by real estate property). Allows the introduction of limits (geographical zones of limitation, limiting to 90 days/year), but the joint ministerial decree expected to provide this regulations has never been released.	https://www.kodiko.gr/nomologia/download_fek?fek=2016/a/fek_a_240_2016.pdf&t=3adf36bf69dccc13ee45ef877b4d60792	Balampandis et al 2019	
2017	regulatory	Mortgage debt	Law 4472/2017	Measures for the implementation of fiscal targets and reforms, Medium Term Framework for the 2018-2021 Financial Strategy	Institutes electronic auctions of houses with non-performing loans	https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/264636/nomos-4472-2017	Siatitsa 2019	
2019	fiscal framework	Cross-cutting	Law 4646/2019	Fiscal reform with a development dimension for Greece of tomorrow (Φορολογική μεταρρύθμιση με αναπτυξιακή διάσταση για την Ελλάδα του αύριο)	Suspension of property taxation for construction companies and real estate agents.	https://www.taxheaven.gr/law/4646/2019		
2019	programme	Mortgage debt / Rental market	Joint ministerial decision FEK-B-792-2019	Housing allowance programme	Introduces a subsidy for the payment of the rent or loan of first accommodation (from 70 to 210 euro per month) for beneficiaries under a certain income.	https://www.epidomastegasis.gr/Content/hb/FEK-B-792-2019.pdf		
2020	fiscal framework	Mortgage debt	Law 4689/2020	Bankruptcy code	New bankruptcy rule: the debtor will be able to make a fresh start, after accepting to liquidate all his property, including their house, in exchange for the cancellation of all debts. Stipulates that those who meet certain criteria will transfer their property to a public body and will have the right to stay in their home by paying rent for a period of time until they will be able to repay the mortgage.	https://aade.gr/sites/default/files/2020-07/e_2094_2020pro.pdf		
2020	regulatory	Mortgage securitization	Law 4706/2020	Governance of limited companies, capital markets, encouragement of long-term shareholder engagement, money market funds and other provisions	Transposition of EU directives laying down a general framework for STS securitization.	http://www.hcmc.gr/aweb/portalfiles/kodikopoihsh_nomothesias/etairikiakiakivernisi/FEK_A_136-2020_N.4706_ETAIRIKH_DIAKYVERNISI.pdf		Transposition of Directive EU/2017/828