

UNIVERSIDADE POLITÉCNICA DE MADRID
Escola Técnica Superior de Construção Civil



**Análise do processo de
capitalização do sector
imobiliário espanhol**

TESE DE DOUTORAMENTO

Apresentado para obtenção do grau de Doutor por:

Alejandro Segura de la Cal

Licenciatura em Engenharia Civil Licenciatura
em Economia

Arquiteto técnico

Mestrado em Crescimento Económico e Desenvolvimento Sustentável

***VERSÃO ORIGINAL ESCRITA EM ESPANHOL, TRADUÇÃO
POR DEEPL NÃO VERIFICADA***

Madrid, 2024



UNIVERSIDADE POLITÉCNICA DE
MADRID
Escola Técnica Superior de Construção Civil

Doutoramento em Inovação Tecnológica na Construção

Análise do processo de capitalização do sector imobiliário espanhol

Análise do processo de capitalização do sector imobiliário em Espanha

TESE DE DOUTORAMENTO

Apresentado para obtenção do grau de Doutor por:

Alejandro Segura de la Cal

Licenciado em Engenharia Civil (UPM)

Licenciado em Economia (UNED)

Arquiteto técnico (UPM)

Mestrado em Crescimento Económico e Desenvolvimento Sustentável
(UCLM)

Sob a direção de :

Dra. Inmaculada Martínez Pérez

Dr. Antonio Martínez Raya

Madrid, 2024

Título: Análise do processo de capitalização no sector imobiliário espanhol Autor:

Alejandro Segura de la Cal

Programa de Doutoramento: Doutoramento em Inovação Tecnológica na

Construção Supervisão da tese:

Dra. Inmaculada Martínez Pérez

Dr. Antonio Martínez Raya

Revisores externos:

Tribunal de teses:

Data da defesa:

À sociedade na sua busca de liberdade

Agradecimentos

O trabalho aqui apresentado é o resultado do contributo de muitas pessoas que, direta ou indiretamente, ajudaram a tornar possível o desenvolvimento de conhecimentos, critérios e sensibilidades sobre o tema, bem como a motivação e o tempo necessários. Gostaria de agradecer a todos os que tornaram isto possível, destacando aqueles que considero terem tido um impacto particular no desenvolvimento do que foi apresentado:

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer aos meus directores Inmaculada Martínez e Antonio Martínez pela sua confiança e apoio total, cuja orientação tem sido essencial para dar cada passo na direção certa.

Gostaria de agradecer aos meus colegas da Universidad Politécnica de Madrid, aos da ETS de Ingeniería Aeronáutica y del Espacio e do Departamento de Engenharia Organizacional, Administración de Empresas e Estadística, pela sua confiança e paciência em facilitar o meu trabalho de investigação e por contribuírem com os seus conhecimentos para o desenvolvimento de ideias, com um agradecimento especial a Rafael González, Javier Espina e Gustavo Morales pelas suas contribuições. Também gostaria de agradecer aos meus colegas da ETS de Edificación, que sempre me motivaram a desenvolver a minha vocação docente e o meu interesse pela investigação, especialmente a Alfonso Cobo e Nuria Llauradó, que foram meus professores antes de serem meus colegas.

Um agradecimento especial a todos os professores de *La Sapienza* em Roma que me envolveram na sua equipa desde o primeiro dia, tornando a estadia de formação em investigação uma experiência única.

Estou especialmente grato aos empresários que contribuíram para o meu crescimento desde que iniciei a minha carreira profissional, Eduardo de la Cal e os meus colegas da UNIPYME, entre os quais gostaria de mencionar expressamente Guillermo Marcos (†), Luis Cascales e Augusto de Castañeda. Gostaria também de agradecer a Javier Moreno, Jorge Sierra, María González, Miguel Linera, Joao Matoso, Luis Alves Costa (†) e Pedro Alves Costa (†), que me permitiram trabalhar lado a lado com eles para fazer dos nossos projectos empresariais um sucesso, com base na convicção de que o sucesso empresarial só pode ser alcançado oferecendo valor à sociedade.

Aos meus amigos, especialmente Ignacio Izaga, José Gismero e Antonio Gonzalez, que contribuíram para o desenvolvimento das ideias aqui apresentadas através de um debate contínuo.

E, finalmente, à minha família, porque é a ela que devo tudo o que sou. Aos meus

Agradecimentos

pais, Teresa e Jesús, à minha irmã Teresa e à minha mulher, María, pelo seu amor sem limites.

Resumo

A economia atual baseia-se na existência de dois Factores de Produção (FP) (trabalho e capital) que determinam as relações de todos os Seres Humanos entre si e com o meio ambiente. É um fundamento que funciona como ponto central do pensamento económico, dos direitos de propriedade, da ação pública, da contabilidade empresarial ou da sustentabilidade do planeta, na medida em que define o tratamento dos elementos que interagem na economia e os retornos que obtêm. A economia trata o capital como tudo o que não é trabalho, tratando como activos elementos como parcelas agrícolas, espaços urbanos, minas, depósitos de hidrocarbonetos, animais, edifícios, maquinaria, software, marcas ou patentes. Trata-se de um conjunto de elementos com características diferentes, uma vez que os que têm uma duração ilimitada são tratados como capital da mesma forma que os que são indefinidos, os que têm vida e os que são inertes, ou os que foram criados pela ação humana, bem como os bens naturais que existem independentemente do mercado.

Entre os bens de capital, o sector imobiliário representa o principal ativo no mundo atual, representando dois terços de todos os bens da economia, incluindo habitações, escritórios e infra-estruturas. É um sector com implicações económicas únicas, uma vez que combina um bem natural indefinido e escasso, como o terreno, com outros elementos, como os materiais de construção e o trabalho envolvido na sua construção. As suas características fazem dele um ativo de investimento único que combina as possibilidades de rentabilidade e de risco inerentes aos mercados com as de segurança e de família enquanto casa do Ser Humano. O investimento imobiliário ganha relevo num contexto de aumento contínuo do capital acumulado pela sociedade, o que provoca um desfasamento entre o preço da habitação e a capacidade de investimento individual dos cidadãos. Nestas condições, a função mercado sobrepõe-se à função família, numa situação que tem importantes implicações económicas e sociais.

Resumo

O artigo começa por analisar o processo de capitalização do sector imobiliário em Espanha, trabalhando sobre o conceito de financeirização, o papel da regulação e a atividade de mercado das Sociedades de Investimento Imobiliário. Os resultados obtidos conduzem ao estudo da relação entre estes elementos e os FP da economia como fundamentos do sistema. Com base no estudo das FP, é proposta uma nova classificação sob a forma de espaço, matéria inerte, seres vivos, trabalho e capital, que considera as características de cada um ao mais alto nível de agregação. Esta classificação leva à reformulação da Função de Produção agregada e ao estudo das implicações em diferentes aspectos da economia, tais como a representação financeira das FP, a sua ligação com as funções doméstica e de mercado, a sua relação com a sustentabilidade das condições da Terra e a sua relação com a ação pública.

Os resultados mostram como a aplicação dos PF acima apresentados introduzem alterações significativas no sistema económico, favorecendo o acesso da sociedade aos recursos da natureza e protegendo os incentivos individuais que encorajam o trabalho e o investimento como fonte de criação de riqueza. Isto permite uma melhoria dos critérios de eficiência e equidade dos mercados em condições de sustentabilidade, ao mesmo tempo que facilita a descapitalização da habitação em defesa da sua função de casa para os Seres Humanos.

Resumo

A economia atual baseia-se na existência de dois Factores de Produção (FP) (trabalho e capital) que determinam as relações de todos os Seres Humanos entre si e com o meio ambiente. É um fundamento que funciona como ponto central do pensamento económico, dos direitos de propriedade, da ação pública, da contabilidade empresarial ou da sustentabilidade do planeta, na medida em que define o tratamento dos elementos que interagem na economia e os retornos que obtêm. A economia trata o capital como tudo o que não é trabalho, tratando como activos elementos como parcelas agrícolas, espaços urbanos, minas, depósitos de hidrocarbonetos, animais, edifícios, maquinaria, *software*, marcas ou patentes. Trata-se de um conjunto de elementos com características diferentes, uma vez que os que têm uma duração ilimitada são tratados como capital da mesma forma que os que são indefinidos, os que têm vida e os que são inertes, ou os que foram criados pela ação humana, bem como os bens naturais que existem independentemente do mercado.

Entre os bens de capital, o sector imobiliário representa o principal ativo no mundo atual, representando dois terços de todos os bens da economia, incluindo habitações, escritórios e infra-estruturas. É um sector com implicações económicas únicas, uma vez que combina um bem natural indefinido e escasso, como o terreno, com outros elementos, como os materiais de construção e o trabalho envolvido na sua construção. As suas características fazem dele um ativo de investimento único que combina as possibilidades de rentabilidade e risco inerentes aos mercados com as da segurança e da família como casa do Ser Humano. O investimento imobiliário ganha relevo num contexto de aumento contínuo do capital acumulado pela sociedade, o que provoca um desfasamento entre o preço da habitação e a capacidade de investimento individual dos cidadãos. Nestas condições, a função mercado sobrepõe-se à função família, numa situação que tem importantes implicações económicas e sociais.

O artigo começa por analisar o processo de capitalização do sector imobiliário em Espanha, trabalhando o conceito de financeirização, o papel da regulação e a atividade de mercado das Sociedades de Investimento Imobiliário. Os resultados obtidos conduzem ao estudo da relação entre estes elementos e os FP da economia como fundamentos do sistema. Com base no estudo dos FP, é proposta uma nova classificação sob a forma de Espaço, Matéria Inerte, Seres Vivos, Trabalho e Capital, que considera as características particulares de cada um ao mais alto nível de agregação. Esta classificação leva à reformulação da Função de Produção agregada e ao estudo das implicações em diferentes aspectos da economia, tais como a representação financeira da FP, a sua ligação com as funções doméstica e de mercado, a sua relação com a sustentabilidade das condições da Terra e a sua relação com a ação pública.

Os resultados mostram como a aplicação dos PFs acima apresentados introduzem alterações significativas no sistema económico, favorecendo o acesso da sociedade aos recursos da natureza e protegendo os incentivos individuais que estimulam o trabalho e o investimento como fonte de criação de riqueza. Isto permite melhorar os critérios de eficiência e equidade dos mercados em condições de sustentabilidade, ao mesmo tempo que facilita a descapitalização da habitação em defesa da sua função de casa para os Seres Humanos.

Síntesi

A economia ocidental baseia-se na existência de dois factores de produção (trabalho e capital) que determinam as relações de todos os seres humanos entre si e com o meio ambiente. É um fundamento que está no centro do pensamento económico, do direito de propriedade, da ação pública, da contabilidade das empresas ou da sustentabilidade do planeta, na medida em que define o tratamento dos elementos que interagem na economia e os retornos que obtêm. A economia considera o capital como algo diferente do trabalho, tratando como activos elementos como terrenos agrícolas, áreas urbanas, minas, depósitos de hidrocarbonetos, animais, edifícios, maquinaria, software, mercados ou pequenas empresas. Trata-se de um conjunto de elementos com características diferentes, pois são tratados como capital os que têm uma duração ilimitada, os que têm uma vida e os que são inertes, ou os que foram criados pela ação humana, bem como os bens naturais que existem independentemente do mercado.

Entre os bens de capital, o sector imobiliário representa o principal ativo da economia mundial, com dois terços de todos os bens presentes na economia, entre os quais casas,

escritórios e

infra-estruturas. É um sector com implicações económicas únicas, pois combina um recurso natural indefinido e escasso como o solo com outros elementos como os materiais de construção e a mão de obra necessária para a sua realização. As suas características fazem dele um ativo de investimento único no seu género, combinando as possibilidades de rentabilidade e de risco nos mercados com as de segurança e de família, enquanto casa para o ser humano. O investimento imobiliário adquire importância num contexto de aumento contínuo do capital acumulado pela sociedade, o que provoca um desfasamento entre o preço da habitação e a capacidade de investimento individual dos cidadãos. Nestas condições, o papel do mercado prevalece sobre o da família, numa situação que tem importantes implicações económicas e sociais.

O artigo parte da análise do processo de capitalização do sector imobiliário em Espanha, trabalhando sobre o conceito de financeirização, sobre o papel da regulação e sobre a atividade de mercado das Sociedades de Investimento Imobiliário. Os resultados obtidos conduzem ao estudo da relação entre estes elementos e o FP da economia como base do sistema. Com base no estudo dos FP, é proposta uma nova classificação sob a forma de Espaço, Matéria Inerte, Recursos Vivos, Trabalho e Capital, que considera as características peculiares de cada um ao mais alto nível de agregação. Esta classificação conduz à reformulação da Função de Produção Agregada e ao estudo das suas implicações em vários aspectos da economia, tais como a representação financeira do EFP, a sua relação com as funções domésticas e de mercado, a sua relação com a sustentabilidade das condições do território e a sua relação com a ação pública.

Os resultados mostram como a aplicação do PF apresentado acima introduz mudanças significativas no sistema económico, favorecendo o acesso da sociedade aos recursos naturais e protegendo os incentivos individuais que encorajam o trabalho e o investimento como fonte de criação de riqueza. Isto permite-nos melhorar os critérios de eficiência e de equidade dos mercados em condições sustentáveis, ao mesmo tempo que facilita a descapitalização do mercado da habitação para proteger o seu papel de casa para os seres humanos.

Índice

1. INTRODUÇÃO	1
1.1. O sector imobiliário na economia	4
1.2. Motivação	9
1.3. Processo de investigação e perguntas	12
1.4. Objectivos e hipóteses	14
1.5. Metodologia.....	15
1.6. Estrutura do documento.....	17
1.7. Indicadores de qualidade	19
1.7.1. Investigação	
1.7.2. Transferência.....	
1.7.3. Divulgação.....	20
1.7.4. Formação em investigação	20
2. CAPITALIZAÇÃO DO SECTOR IMOBILIÁRIO.....	23
2.1. Introdução.....	24
2.1.1. Financiamento	27
2.1.2. Financiamento do sector imobiliário	30
2.1.3. Empresas de Investimento Imobiliário em Espanha.....	43
2.2. Metodologia.....	44
2.3. Resultados.....	46
2.3.1. Geração de valor para os accionistas nas demonstrações financeiras	46
2.3.2. Impacto na volatilidade do sector imobiliário	55
2.3.3. Distribuição espacial da oferta de SOCIMIs em Espanha.....	58
2.4. Discussão.....	
2.5. Conclusões	66
3. O AGREGADO FAMILIAR NO PROCESSO DE CAPITALIZAÇÃO.....	69
3.1. Introdução.....	70
3.2. Capital social da habitação em Espanha 2001-2022	71
3.2.1. Aumentos dos preços da habitação 2001 - 2022.....	72
3.2.2. Aumento do parque habitacional 2001 - 2022	73
3.2.3. Aumento do stock de capital de habitação em Espanha	74
3.3. O envelhecimento da população no processo de financeirização	77
3.4. Capitalização e preferência locativa	80
3.5. Conclusões	81
4. O SOLO NO PROCESSO DE CAPITALIZAÇÃO.....	83
4.1. Introdução.....	84

4.2. Metodologia.....	86
4.3. Resultados.....	88
4.3.1. Preço do terreno e dimensão municipal.....	88
4.3.2. Preço dos terrenos e PIBpc.....	95
4.3.3. A complexidade da economia na definição do rendimento.....	97
4.3.4. Valor dos terrenos adquiridos por pessoas singulares e colectivas.....	98
4.3.5. Preço dos terrenos e regime de propriedade.....	100
4.4. Discussão	103
4.5. Conclusões	105
5. FACTORES DE PRODUÇÃO E SUA PROPRIEDADE	107
5.1. Introdução	108
5.2. Revisão histórica dos factores de produção	112
5.3. Características dos factores de produção clássicos	127
5.3.1. Capitalização dos factores de produção.....	129
5.4. Formulação dos Factores de Produção com base nas suas Características.....	130
5.4.1. Espaço.....	130
5.4.2. Matéria inerte.....	132
5.4.3. Os Seres Vivos.....	133
5.4.4. Quadro recapitulativo dos factores de produção	134
5.5. A propriedade dos factores de produção	136
5.5.1. Propriedade do espaço.....	137
5.5.2. Propriedade da matéria inerte	139
5.5.3. Propriedade dos seres vivos	140
5.6. A capitalização da natureza	141
5.7. Conclusões	142
6. A FUNÇÃO DE PRODUÇÃO.....	145
6.1. Introdução	146
6.2. Reformulação da função de produção.....	151
6.3. Conclusões	153
7. FACTORES DE PRODUÇÃO NAS FINANÇAS	155
7.1. Introdução	157
7.2. Factores de produção clássicos nas demonstrações financeiras	160
7.2.1. Capital nas demonstrações financeiras	160
7.2.2. O Fator de Produção Trabalho como um Bem de Capital	160
7.3. Factores de produção da natureza nas demonstrações financeiras.....	162
7.3.1. Espaço nas demonstrações financeiras	164
7.3.2. Matéria inerte nas demonstrações financeiras	166
7.3.3. Seres vivos nas demonstrações financeiras.....	167

7.4. Balanço dos factores de produção da natureza.....	167
7.4.1. Rendas dos factores de produção da natureza.....	169
7.5. Conclusões	169
8. A FAMÍLIA NOS FACTORES DE PRODUÇÃO	171
8.1. Introdução	172
8.2. A Personalidade Jurídica nos Factores de Produção	175
8.2.1. A personalidade jurídica no mercado.....	176
8.2.2. Criação de valor para o mercado de pessoas colectivas	177
8.3. O agregado familiar dos indivíduos	182
8.3.1. Propriedade do espaço e suas rendas	184
8.3.2. Problema de decisão.....	186
8.3.3. Problema da transição.....	187
8.4. Exemplos de ação pública no tratamento do solo.....	189
8.5. Implicações para o sector imobiliário	191
8.6. Conclusões	192
9. SUSTENTABILIDADE DOS FACTORES DE PRODUÇÃO	195
9.1. Introdução	196
9.2. Intervenção e sustentabilidade da procura	199
9.3. Sustentabilidade de acordo com o Fornecimento de Matérias Inertes	200
9.3.1. Abastecimento sustentável versus soluções de intervenção.....	202
9.3.2. Caminho da sustentabilidade.....	203
9.4. Critérios de criação de mercado.....	204
9.5. Crescimento sustentável	206
9.6. Conclusões	208
10. POLÍTICAS E FACTORES DE PRODUÇÃO	211
10.1. Introdução	212
10.2. Eficiência e equidade	216
10.3. Geração de rendimentos, intervenção e factores de produção	219
10.4. Conclusões	225
11. ACÇÃO HUMANA SUSTENTÁVEL	227
11.1. Introdução	229
11.1.1. La Llanura Limited.....	230
11.2. Caminho para a liberdade.....	232
11.3. Crescimento do mercado e prosperidade.....	237
11.4. Ação pública sobre os factores de produção.....	238

11.4.1.	A manutenção dos factores de produção da natureza.....	241
11.5.	Oportunidades e riscos.....	243
11.5.1.	A decisão humana.....	245
11.5.2.	Aplicação nos países em desenvolvimento.....	246
11.6.	Objectivos de desenvolvimento.....	247
11.7.	Conclusões.....	258
12.	CONCLUSÕES.....	259
12.1.	Conclusões.....	259
12.1.1.	Limitações.....	261
12.1.2.	Linhas de investigação futuras.....	262
12.2.	<i>Conclusões (Inglês)</i>	264
12.2.1.	<i>Limitações</i>	265
12.2.2.	<i>Linhas de investigação futuras</i>	266
	BIBLIOGRAFIA.....	1

Lista de figuras

Figura 1: Processo de investigação.	12
Figura 2: Estrutura do documento.	17
Figura 3: A financeirização da economia,	32
Figura 4: Evolução da capitalização dos REITs nos EUA.....	36
Figura 5: Número de empresas e capitalização dos REIT nos EUA	37
Figura 6: Capitalização dos REIT no mundo	37
Figura 7: Dimensão dos REIT por sector	39
Figura 8: Representação do cidadão em termos de investimento e consumo.....	43
Figura 9: Dados financeiros seleccionados da Merlin Properties,	51
Figura 10: Dados financeiros seleccionados da Inmobiliaria Colonial	52
Figura 11: Dados financeiros seleccionados da GMP Properties.....	52
Figura 12: Dados financeiros seleccionados da Testa Residencial	53
Figura 13: Dados financeiros seleccionados da Fidere Patrimonio	54
Figura 14: Dados financeiros seleccionados da Vivenio Residencial	55
Figura 15: Evolução dos preços da seleção semanal SOCIMI	56
Figura 16: Movimentos semanais da cotação das acções da SOCIMI.....	57
Figura 17: Índice de preços da habitação (HPI)	58
Figura 18: Distribuição das carteiras de habitação das SOCIMIs (1).....	59
Figura 19: Distribuição das carteiras de habitação das SOCIMIs (2).....	60
Figura 20: Distribuição dos escritórios nas carteiras das SOCIMIs	61
Figura 21: Distribuição dos centros comerciais nas carteiras das SOCIMIs	62
Figura 22: Evolução dos preços de compra de habitação em Espanha	72
Figura 23: Evolução da capitalização do parque habitacional em Espanha	76
Figura 24: Número de transacções trimestrais de hipoteca inversa em Espanha	79
Figura 25: Informação sobre a dinâmica das habitações próprias e arrendadas,	81
Figura 26 categorias e fontes de dados utilizadas para o inquérito aos preços dos terrenos	87
Figura 27: preço médio dos terrenos em euros por metro quadrado	89

Figura 28: Evolução dos preços dos terrenos em euros por metro quadrado.....	90
Figura 29: Representação dos preços dos terrenos em euros por metro quadrado	93
Figura 30: Representação geográfica dos valores em estudo.....	94
Figura 31: Rácio do preço por metro quadrado de terreno em relação ao PIB pc	96
Figura 32: Rácio entre o índice de complexidade económica e o PIB pc	97
Figura 33: Valor percentual da superfície das transacções concluídas	98
Figura 34: Valor económico relativo das transacções efectuadas	99
Figura 35: Preços por metro quadrado das aquisições efectuadas por pessoas singulares e colectivas	100
Figura 36: Idade e agregado familiar	101
Figura 37: propriedade e preço.....	102
Figura 38: Evolução anual da energia proveniente de fontes primárias.....	110
Figura 39: Representação da estrutura dos EFP tradicionais e expostos.....	136
Figura 40: Representação dos factores de produção sob a forma de factores de produção	142
Figura 41: Localização dos diferentes grupos de contas de acordo com o Plano de Contas	163
Figura 42: Estrutura simplificada das demonstrações financeiras de uma empresa	165
Figura 43: Diagrama funcional de uma empresa	177
Figura 44: Esquema funcional do rendimento de capital imobiliário	180
Figura 45: Distribuição dos alojamentos segundo a dimensão	187
Figura 46: Relação entre a oferta e a procura de materiais inertes	202
Figura 47: Processo de redução do fornecimento de materiais inertes ao longo do tempo	204
Figura 48: rendas derivadas da geração de mercado	205
Figura 49: Evolução anual do coeficiente de Gini para países seleccionados	214
Figura 50: Atributos dos diferentes impostos e receitas.....	224

Lista de quadros

Quadro 1: Lista de países com regulamentação específica para os REIT	35
Quadro 2: Sectores em que os fundos de investimento imobiliário estão activos	38
Quadro 3: Quadro recapitulativo da legislação SOCIMI	44
Quadro 4: Lista de SOCIMI em Espanha	45
Quadro 5: 1º quadro de síntese das variáveis financeiras seleccionadas das SOCIMIs	48
Quadro 6: Segundo quadro-resumo das variáveis financeiras seleccionadas das SOCIMIs....	49
Quadro 7: Evolução dos investimentos imobiliários da SOCIMI	49
Quadro 8: Variação do valor dos activos imobiliários da SOCIMI.....	50
Quadro 9: Evolução dos preços de compra de habitação em Espanha.....	73
Quadro 10: Evolução do parque habitacional em Espanha segundo as regiões autónomas...74	
Quadro 11: Evolução da capitalização do parque habitacional em Espanha	75
Quadro 12: preço por metro quadrado de solo urbano por dimensão do município.....	88
Quadro 13: preços médios dos terrenos em euros por metro quadrado.....	90
Quadro 14: preços médios dos terrenos em euros por metro quadrado.....	92
Quadro 15: Características básicas do EFP clássico.....	128
Quadro 16: Distribuição dos terrenos de FP	134
Quadro 17: Compilação das rubricas do período de amortização	138
Quadro 18: Proposta de EFP na economia.....	143

Abreviaturas e acrónimos

ABS	<i>Títulos garantidos por activos (ABS)</i>
CAGR	<i>Taxa de crescimento anual composta (Taxa de crescimento anual composta)</i>
CDO	<i>Obrigações de dívida colateralizadas (Obrigações de dívida colateralizadas)</i>
PF	Fator de produção (PF(s))
IRPF	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
ITP	Imposto sobre as Transmissões Imposto sobre o
ITP	Valor Acrescentado
VAT	Organização para a Cooperação Cooperação Económica y
OECD	o Desenvolvimento <i>(Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico)</i>
PGC	Plano de contas geral
REIT	<i>Fundo de Investimento Imobiliário (Real Estate Investment Trust)</i>
S	
SOCIMI	Empresa de investimento imobiliário

Definições

- **Ação humana sustentável:** um conceito baseado no subjetivismo austríaco no estudo da ação humana, juntamente com a procura de critérios estáticos de sustentabilidade.
- **Mil milhões:** foi utilizado o critério americano, segundo o qual um trilião é igual a mil milhões. O **trilião** é aplicado a mil biliões; um milhão de milhões de milhões.
- **Capitalização da natureza:** processo pelo qual os Factores de Produção Matéria Inerte e Seres Vivos são considerados como Capital-PF.
- **Criação de mercado:** o processo pelo qual os bens da natureza são incorporados no mercado como factores de produção.
- **Factores de produção (FP):** factores utilizados para a produção de bens, utilizados de forma agregada, salvo menção expressa. Sendo:
 - **Clássicos da FP:** Terra (R), Trabalho (L) e Capital (K).
 - **PFs propostos:** Espaço (S), Matéria Inerte (M), Seres Vivos (B), Trabalho e Capital.
 - **Natureza VET:** Espaço, Matéria Inerte e Seres Vivos. O termo PF primário também é utilizado.

Leia-se "o PF" para o singular e "os PFs" para o plural.

- **Financeirização:** o processo através do qual os mercados financeiros se tornam mais envolvidos no funcionamento da economia. As definições de diferentes autores estão incluídas na secção 2.1.1.
- **Função de Produção:** relação económica que define a quantidade de produto obtida (variável dependente) em função dos factores de produção utilizados. São principalmente utilizadas as seguintes Funções de Produção:
 - **Clássica:** $x=f(R, L, K)$
 - **Neoclássico:** $x=f(L, K)$
 - **Proposta:** $x=f(S, M, B, L, K)$
- **Fornecimento sustentável:** valor limite de consumo de um PF associado à Fronteira de Possibilidades de Produção Sustentável, ou seja, a quantidade limite que separa os critérios de sustentabilidade e não-sustentabilidade.
- **Sustentabilidade (estática):** manutenção das condições actuais dos

Definições

ecossistemas para as gerações futuras.

- **Sustentabilidade (dinâmica):** alteração contínua do equilíbrio dos ecossistemas, resultante de factores naturais ou induzidos pelo homem.
- **Terra:** "Terra" é utilizado para designar o "Planeta Terra", "PF Terra" ou "Terra" para o Fator de Produção, e "terra" para uso geral.

1. INTRODUÇÃO

A habitação é um bem necessário ao ser humano; tem conotações básicas em questões como a segurança, a identidade ou o desenvolvimento individual. Para uma parte da população, representa o seu principal património e, para outra parte, o principal destino dos seus rendimentos. Globalmente, a habitação é o maior bem social, bem como um bem civilizacional que contribui para a definição da estrutura e dos valores da sociedade. Todas estas razões tornam ainda mais importante a compreensão das bases em que assenta o mercado da habitação.

Atualmente, a habitação funciona como um bem disponível nos mercados, tendo todos os cidadãos a possibilidade de a adquirir ou vender em condições semelhantes às de qualquer outro. Comporta-se como um bem com características únicas devido à sua estabilidade ao longo do tempo, à sua baixa liquidez ou reduzida volatilidade, o que lhe permite fornecer critérios de segurança às carteiras dos investidores.

Na procura constante de oportunidades de investimento, o mercado imobiliário oferece novas formas de melhorar as expectativas na relação entre rentabilidade e risco. A possibilidade de converter as casas em activos líquidos, mantendo a sua estabilidade, torna-se uma forma de o funcionamento dinâmico do mercado participar no investimento imobiliário e transformar a casa própria numa nova forma de gerar rendimentos. Nesta perspetiva, as casas tornam-se *mercadorias* que são consumidas em condições de mercado, uma situação que permite que a geração de rendimentos de arrendamento se torne uma contribuição para o rendimento dos países, com efeitos positivos na atividade política.

A situação acima descrita encontra o seu lugar no já referido papel da habitação como um bem de capital, apoiado na existência de um consenso social relativamente aos direitos de propriedade sobre a mesma. Por sua vez, a consideração da habitação como bem de capital encontra suporte numa ciência económica que centra o seu esforço de investigação em questões relacionadas com os sistemas económicos, as condições de concorrência ou o bem-estar dos cidadãos, assimilando sobretudo um mundo em que se confrontam dois FP, sob a forma de trabalho e de capital, sendo a particularidade da terra absorvida como outra forma de capital.

Este contexto configura uma sociedade que, nos últimos dois séculos, registou o mais elevado nível de desenvolvimento humano, combinando o crescimento demográfico e uma melhoria geral das condições de vida sem precedentes, facilitando simultaneamente a expansão das fronteiras da tecnologia e do conhecimento. No entanto, este desenvolvimento não afectou de igual modo toda a sociedade; concentrou o seu impacto numa parte da população, enquanto outros mantiveram ou pioraram a sua condição. Assim, observam-se condições de miséria em que grande parte da população se encontra privada do acesso a fontes de subsistência, sem direitos sobre o espaço que habita, sem acesso a fontes agrícolas que lhe proporcionem o sustento e sem qualquer tipo de capital, condições que se combinam com uma educação precária que dificulta a sua possibilidade de contribuir com valor numa sociedade complexa.

A procura de soluções significou que, durante grande parte do século XX e no início do século XXI, dois modelos económicos largamente opostos se confrontaram, mas não conseguiram dar uma resposta generalizada às necessidades dos cidadãos. O comunismo falhou devido à sua falta de compreensão do ser humano, enquanto modelo que desencoraja os indivíduos de contribuírem para o bem-estar da sociedade, limitando, se não eliminando, a informação como mecanismo de tomada de decisões. Em contrapartida, o modelo que competiu e alcançou níveis mais elevados de prosperidade é designado por diferentes nomes, consoante o proponente. Foi principalmente definido como neoliberal na sua crítica à globalização e à procura do lucro, ao mesmo tempo que é considerado um modelo social-democrata na medida em que os Estados mais desenvolvidos intervêm na atividade económica numa proporção que se aproxima dos cinquenta por cento do rendimento anual. É um modelo em que a propriedade está maioritariamente nas mãos de privados na sua função maximizadora, enquanto o rendimento que gera é intervencionado para uma distribuição entre os sectores público e privado.

Representação de uma sociedade que encontra hoje a sua expressão máxima no papel dos Estados-nação e das organizações internacionais que devem assegurar

a melhoria das condições de vida e a procura do bem comum para todos os cidadãos. Instituições que recebem parte do valor produzido nos mercados e o afectam aos fins sociais que consideram mais necessários. No seu papel, podem ter o efeito direto de melhorar a existência de grupos de pessoas, mas, ao mesmo tempo, modificam os incentivos à ação humana numa medida impossível de determinar.

Este contexto mostra uma sociedade em que a ação empresarial e mesmo a geração de riqueza são vistas por uma parte da população como um comportamento egoísta na procura do lucro, considerando que absorvem o valor da sociedade sem apreciar as contribuições que as mesmas pessoas podem estar a dar ou ter dado através do serviço aos cidadãos a partir do mercado. Esta consideração negativa, juntamente com a carga fiscal para pagar a prossecução do chamado bem comum, desencoraja o investimento do tempo e dos recursos dos cidadãos.

A situação acima descrita, aliada ao sentimento de que não existe uma resposta que melhore as condições de vida da sociedade, leva à necessidade de questionar se as bases em que assenta o nosso sistema económico permitem o máximo nível de aplicação das capacidades de todos os cidadãos. Uma procura em que o trabalho aqui apresentado se centrou na definição dos PF da economia e na sua representação no mercado.

A avaliação da existência de características únicas de elementos classificados no mesmo Fator de Produção (FP) leva a uma reformulação dos mesmos e, portanto, a propor uma nova Função de Produção de máxima agregação da economia. As FPs propostas: Espaço, Matéria Inerte, Seres Vivos, Trabalho e Capital, apresentam qualidades diferentes entre si. O Espaço como lugar medido sob a forma de área ou volume no qual se desenvolve a atividade económica, a Matéria Inerte entendida como toda a matéria não viva que pode ser utilizada para cobrir as necessidades e preferências dos cidadãos, os seres vivos como base da vida humana e ao mesmo tempo como parceiros no mundo, o Trabalho dos Seres Humanos e as poupanças investidas sob a forma de Capital.

A formulação dos PF permite diferenciar os produzidos pela ação humana dos bens oferecidos pela natureza. Cada PF apresenta assim particularidades que se reflectem no lugar atribuído na contabilidade, convertendo questões teóricas do pensamento económico em acções práticas na definição do mercado.

A ligação dos PF, a sua relação prática com os mercados e a delimitação dos direitos de propriedade de acordo com o papel da ação humana permitem, por sua vez, postular a existência de rendas de bens naturais, cuja propriedade é atribuída a todos os

cidadãos. Esta consideração deve-se ao facto de as rendas geradas pelos bens naturais Espaço, Matéria Inerte e Seres Vivos se deverem ao seu uso exclusivo por outros cidadãos. Uso que, por sua vez, apresenta diferenças entre os FP, com limitações temporais ou a extinção do FP para a Matéria Inerte e os Seres Vivos, enquanto o Espaço tem uma duração que pode ser considerada indefinida.

O modelo proposto propõe o papel do mercado como mecanismo de distribuição eficiente, a definição de PFs com base nas suas características únicas, a remuneração dos factores de acordo com critérios naturais e de ação humana, e a tomada de decisão mínima que envolve o mercado. Elementos que propõem um alinhamento entre os critérios de eficiência, equidade e sustentabilidade que incentivam o Ser Humano no desenvolvimento da civilização.

Por último, é de salientar que o modelo propõe uma nova visão do conceito de capitalização do sector imobiliário, contribuindo para uma melhor atribuição do espaço, bem como do resto dos recursos que facilitam aos cidadãos a possibilidade de ter uma casa. Na sua aplicação em Espanha, gera vantagens comparativas que contribuem para a atração de investimento produtivo.

1.1. O sector imobiliário na economia

O património imobiliário é a maior reserva de riqueza da sociedade, uma riqueza que está normalmente associada a uma vocação de permanência no tempo e que é básica para todas as formas de atividade humana. Inclui a casa dos cidadãos, o espaço de aprendizagem ou de cuidados de saúde como fundamentais para o desenvolvimento da sociedade, mas também o dedicado a qualquer outra atividade económica sob a forma de infra-estruturas de meios de transporte, de trabalho ou de lazer. O conhecimento dos elementos que determinam a organização destes bens imóveis na economia é essencial para o seu bom funcionamento, distribuição e crescimento.

Entre todos os bens imobiliários, o papel do sector imobiliário destaca-se na sua função de habitação para os cidadãos. A habitação é altamente valorizada em qualquer economia, quer se trate dos dispendiosos edifícios de última geração recentemente construídos, quer das habitações informais sobrelotadas, construídas com meios básicos, nas quais não há qualquer vestígio de progresso em muitas partes do mundo, sendo os preços dos terrenos o principal fator determinante do crescimento dos preços da habitação (Knoll et al. 2017)¹.

¹Mostram que mais de 80% do aumento dos preços da habitação entre 1950 e 2012 se deve ao aumento dos preços dos terrenos resultante da escassez de terrenos.

Esta importância da habitação tem levado as autoridades públicas a intervir no funcionamento dos mercados em repetidas ocasiões, promovendo um vasto leque de medidas² que incluem aspectos como a promoção de habitação pública, a fixação de preços (Hayek 2022)³, subsídios e subvenções à habitação (Laffaire & Tucat 2021) (OCDE 2021), ou a aquisição de habitação pelo sector público. Medidas que visam melhorar a qualidade de vida de grupos específicos geralmente associados a condições de necessidade, para as quais o funcionamento natural dos mercados é arbitrado sob os critérios políticos da autoridade pública correspondente. Note-se que esta função de arbitragem não é estática, mas tende a ser permanente, o que implica que, após a sua implementação, os mercados ficam condicionados a novas regras, sobre as quais os agentes económicos tomarão decisões e se atingirão novos equilíbrios dinâmicos (Hayek 2022).

Isto implica que, na procura do equilíbrio, as decisões políticas sobre o mercado imobiliário alteram o sistema de incentivos do mercado, modificando aspectos como a oferta de habitação, a promoção, a renovação ou a reabilitação para a propriedade, bem como a disponibilidade e as condições para o arrendamento (Berger et al. 2020)⁴. Em suma, alterações nas expectativas de rentabilidade e risco do sector imobiliário alteram a atratividade relativa do imobiliário face a outros mercados e, conseqüentemente, as condições de investimento no mesmo.

Dado que *os activos imobiliários* são considerados como um conjunto de elementos construídos num único espaço e estão normalmente associados a uma elevada intensidade de trabalho e capital, são activos com características especiais: têm geralmente um valor elevado em comparação com outros investimentos dos cidadãos, estão associados a um baixo nível de liquidez (Kotova & Zhang 2021)⁵, o que significa que o seu valor não pode ser especificado com certeza, além de exigirem tempos de transação elevados. Estão frequentemente sujeitos a regulamentações importantes (Azpitarte 2018)⁶, bem como ao pagamento de impostos, tanto na sua compra e venda, como na sua

² Ver Real Decreto 42/2022, de 18 de janeiro, que regulamenta o Cheque de Arrendamento Jovem e o Plano Estatal de acesso à habitação 2022-2025, que especifica entre os seus objectivos a custo prazo os seguintes: facilitar o acesso à habitação a grupos que incluem: cidadãos com menos recursos, pessoas despejadas, pessoas especialmente vulneráveis, pessoas sem-abrigo, vítimas de violência de género ou jovens, aos quais se juntam os objectivos a longo prazo de aumentar a oferta de habitação tanto em arrendamento social como a preços acessíveis, bem como de alojamento temporário.

³ p. 399 - 402

⁴ p. 318, ao estudar os resultados derivados de políticas fiscais temporárias no sector imobiliário, indicam a existência de resultados positivos: "*um choque de procura estável no mercado acelerou provavelmente a reafecção de casas vagas das carteiras dos investidores institucionais e dos bancos e dos inventários não vendidos dos construtores de casas para as mãos de compradores de primeira habitação de valor mais elevado e possivelmente condicionados*".

⁵ De acordo com os seus resultados a nível global, com especial incidência no mercado dos EUA: "*O efeito implícito de passar um mês extra no mercado é, por conseguinte, 5% de preços mais elevados*".

⁶ Parte IV, ver Cap. XX "Normas de qualidade da construção", Cap. XXVI "O custo económico do cumprimento dos

regulamentos de construção".

locação financeira ou simplesmente por ^{posse}⁷. Esta particularidade do sector faz com que qualquer alteração do seu nível de equilíbrio tenha efeitos muito duradouros na definição do novo equilíbrio do mercado.

Os mercados, na sua busca contínua pela rentabilidade dos seus investimentos, propõem continuamente inovações em qualquer área em que tenham a possibilidade. Desta forma, inovam através de diferentes técnicas, como as que contribuem para melhorar o processo de compra e venda, as que melhoram as condições de segurança no arrendamento do imóvel, ou as que aumentam o conforto das habitações, todas elas melhorias que obtêm um retorno através da oferta de um serviço que é valorizado pelos proprietários (Siniak 2020).

Em contraste com estas, existe uma outra linha de inovação dirigida à propriedade, que atinge o seu desempenho não tanto através da oferta de um serviço específico, mas através de alterações nas condições de propriedade e de obtenção de rendas no sector imobiliário. Destacam-se aqui duas linhas que têm sido objeto de grande atenção nos últimos tempos. Em primeiro lugar, o desenvolvimento de uma legislação específica para as sociedades de gestão de activos imobiliários com o objetivo de dar liquidez ao mercado. Legislação que modifica as condições de tributação dos rendimentos gerados pelo património imobiliário de determinados tipos de empresas, que, graças ao cumprimento de condições legais específicas, obtêm taxas de imposto preferenciais. Neste campo estão os *fundos de investimento imobiliário* (SOCIMI), como uma adaptação para Espanha do modelo que surgiu em 1960 nos Estados Unidos como *Real Estate Investment Trusts* (REITs) (Aalbers 2016). Em segundo lugar, existem inovações destinadas a oferecer liquidez ao mercado, através de modelos *de tokenização de activos* que permitem formas alternativas de oferecer participação em activos imobiliários através de contratos inteligentes que simplificam a compra ou a geração de rendas (Sazandrishvili 2019).

Estas inovações revelam um comportamento de transferência de bens imobiliários de pessoas singulares para pessoas colectivas com o objetivo de maximizar a sua utilização (Charles 2019) (Wijburg 2021). Isto transforma activos que tradicionalmente eram menos dependentes dos mercados financeiros em novos activos financeirizados sobre os quais há acesso à propriedade e ao rendimento através da compra de acções das sociedades gestoras. Uma questão que se enquadra na preocupação de alguma investigação académica sobre o processo de financeirização da economia (Mader et al. 2020), bem como o seu efeito combinado com a globalização dos mercados financeiros.

⁷São exemplos o "Impuesto de Transmisiones Patrimoniales" sobre a compra e venda, o imposto sobre o rendimento ou o

Alejandro Segura de la Cal

imposto sobre as sociedades em função da personalidade jurídica do titular ou o "Impuesto sobre Bienes Inmuebles" em função da posse.

mercados e o neoliberalismo (Aalbers & Christophers 2014), que é considerado como a definição do modelo económico atual em que a rentabilidade para os accionistas se torna o principal objetivo de toda a ação económica.

A evolução para estas inovações pode ser vista como o resultado natural do desenvolvimento dos mercados, pois estamos numa situação em que o stock de capital global está a crescer a taxas superiores aos retornos obtidos (Piketty 2014)⁸. Nesta condição, os activos imobiliários tradicionalmente associados a taxas de retorno mais baixas tornam-se comparativamente mais atractivos para os mercados financeiros.

No entanto, tudo isto não se traduz numa compra generalizada de activos imobiliários, mas sim num investimento seletivo estreitamente ligado a municípios específicos com rendas acima da média ou utilizações específicas (Méndez 2021)⁹, bem como a sectores específicos que respondem a estas expectativas de rentabilidade. Isto significa que a financeirização do sector imobiliário é vista não tanto como uma mudança drástica, mas como um processo prolongado do qual é necessário conhecer os pontos positivos e negativos (Duménil & Lévy 2006)¹⁰.

O problema da financeirização do imobiliário decorre da transferência de activos imobiliários para pessoas colectivas. Uma transferência que responde à procura das melhores oportunidades para os tornar rentáveis (García-Lamarca 2020). Num mundo em que a mesma posse nas mãos de pessoas singulares ou colectivas apresenta diferentes condições de tributação e rentabilidade, a política fiscal tornou-se um fator determinante na definição da distribuição dos bens na sociedade. O papel do sector público é normalmente defendido pela existência de falhas de mercado (Cuadrado et al. 2010)¹¹ que precisam de ser mitigadas, ao mesmo tempo que é criticado por razões como a arbitrariedade ou ineficiência das suas acções (Mises 2021)¹². Um sector público que passou de gerir valores próximos de 10% do PIB no início do século XX para valores da ordem dos 40% e 50% no final do século nas economias desenvolvidas.

Fundamentos económicos da financeirização

Um elemento básico do processo de financeirização é a conceção dos imóveis como bens de capital, ou seja, como activos fixos que figuram no balanço de uma empresa.

⁸ Cap. I, p. 51-88

⁹ Documents d'Anàlisi Geogràfica 2021, vol. 67/3, p. 450: "[...] os fundos de investimento, que se juntaram ao mercado imobiliário espanhol a partir de 2013 para concentrar uma grande parte da sua atividade nas grandes zonas urbanas e nas zonas turísticas costeiras, consideradas mais rentáveis e menos arriscadas".

¹⁰ Cap. II, p. 17-41

¹¹ Cap. II, p. 32

instituições. A localização de qualquer bem no património está associada a determinadas condições de propriedade, sendo a rentabilidade o critério determinante para avaliar a conveniência da sua posse. A propriedade, a da terra e de tudo o que nela se constrói, representa um problema fundamental do pensamento económico, na medida em que une elementos naturais anteriores à ação humana a outros desenvolvidos pela economia na sua função de investimento. Embora esta questão da propriedade da terra tenha sido tradicionalmente uma fonte de discussão no pensamento económico (Marshall 1920) (Grotius 1925) (Harvey 1982) (Proudhon 1983) (George 2012), acabou por ser aceite como um elemento básico da economia, reduzindo o seu papel às margens do debate económico e incorporando-o no funcionamento da sociedade através de regulamentações como os planos de contabilidade¹³.

A representação dos imóveis como activos imobiliários implica a capacidade de cada ser humano possuir uma parte do planeta de forma privada e indefinida, podendo utilizá-la de forma independente ou incorporá-la num processo de exploração económica. Em qualquer dos casos, pode tirar partido da escassez da sua propriedade enquanto aguarda a sua revalorização (Harvey 2012), que pode resultar de um aumento da população em torno do ativo, de um aumento da complexidade da economia (George 2012), ou mesmo de uma melhoria das condições relativas de investimento face a outros activos existentes. Independentemente do destino dado pelo proprietário, a sociedade é excluída do seu usufruto, bem como de qualquer rendimento ou acréscimo de valor que este possa gerar.

Esta combinação de elementos - na forma de terra como fator de produção clássico da economia e de capital imobiliário na representação do seu uso corrente - revela um desequilíbrio entre conceitos e direitos, em que os direitos têm primazia em relação ao seu impacto real no funcionamento económico. A decisão de investir baseia-se nos mesmos critérios de risco-retorno para o imobiliário (Fisher 1907) e para outros activos; torna-se um problema de afetação de recursos no mercado sob ação empresarial, sintetizado por (Kirzner 2011)¹⁴.

Nestas condições, é necessário não só estudar o efeito da financeirização do sector imobiliário (Aalbers 2016) (Sawyer 2022), mas também alargar o estudo aos fundamentos económicos que motivam este processo de financeirização, partindo da terra como fator de produção e estudando a sua utilização na economia com base nas suas características únicas.

¹³ Ver IAS40: 'Norma Internacional de Contabilidade N.º 40 Propriedades de Investimento'.

¹⁴ Cap. p. 327, "Prices, Profits, and the Reallocation of Resources", p. 327, "Prices, Profits, and the Reallocation of Resources".

1.2. Motivação

Este artigo é o resultado de um processo de análise que, com base na minha experiência anterior, começou em 2020 com o objetivo de estudar o comportamento dos investimentos imobiliários em Espanha, definindo principalmente o impacto da regulamentação existente e do progresso tecnológico no parque habitacional e no preço das casas espanholas. No entanto, o processo de investigação e o meu interesse pelos fundamentos económicos em que se baseia a investigação levaram-me a formular progressivamente perguntas e a propor respostas que têm um alcance significativamente maior do que o inicialmente esperado.

Nesta evolução, considero a frase "Nada terás e serás feliz"¹⁵ como um ponto de viragem na procura dos fundamentos que moldam o mundo e as relações entre as pessoas, com destaque para o meu interesse pelo mundo económico. É uma frase com grandes implicações humanas, no que respeita a um elemento que considero ser um dos principais desejos de qualquer pessoa, que é o de criar uma casa sobre a qual construir a sua vida.

Estamos perante uma frase com dois elementos principais, em primeiro lugar, o conceito de direito de propriedade, na medida em que, se um cidadão não pode ter nada, quem é que tem, o Estado, as empresas, independentemente de quem é o proprietário, esta parte tornou-se um elemento a analisar. A segunda secção, a expectativa de felicidade como algo dado e exterior à ação humana de cada indivíduo. Dois elementos que parecem ser o resultado de uma imposição de um modelo de sociedade que poderia ser colocado num ambiente de romance com ligações entre experiências comunistas ou o seu reflexo no "1984" de Orwell, mas que, no entanto, apresentam implicações únicas.

Ao mesmo tempo, é uma frase proferida num contexto diferente do de há décadas, uma vez que vivemos num mundo social-capitalista, em que praticamente todos os activos estão nas mãos de privados, mas em que, ao mesmo tempo, as administrações públicas intervêm nos rendimentos obtidos com o objetivo de oferecer um conjunto de serviços sociais que constituem aquilo a que se veio a chamar a economia do bem-estar. Nos países mais desenvolvidos, os stocks (capital) são privados, enquanto os fluxos (rendimento) tendem a ser partilhados em partes iguais entre a ação pública e a privada.

¹⁵ A frase "You'll own nothing and be happy" surge como um resumo do artigo de (Auken 2016) de 12 de novembro, intitulado "Welcome to 2030. Não possuo nada, não tenho privacidade e a vida nunca foi melhor", no âmbito das publicações do Fórum Económico Mundial.

Quando a frase é vista no seu contexto, surge um modelo com implicações historicamente novas, na medida em que parece que "você", enquanto cidadão, "não terá nada", mas será um outro ator privado que detém os bens e pode oferecer-lhe a sua utilização, ao mesmo tempo que mostra um sector público que garante que "você será feliz". Para além disso, tudo isto não é apresentado como uma imposição à sociedade, mas como o resultado de uma evolução natural em que todos os bens passam para as mãos daqueles que conseguem maximizar a sua utilização, enquanto o cidadão pode deixar de lado os constrangimentos da propriedade em favor do que poderia ser entendido como uma liberdade de utilizar tudo o que precisa e sempre que precisa. Nestas condições, quem poderia recusar-se a avançar para um mundo em que nos libertássemos da propriedade e alcançássemos condições mais eficientes, justas e sustentáveis para toda a comunidade de seres humanos?

Assim sendo, a já referida evolução natural dos factos já estaria em desenvolvimento, como se pode ver pelo facto de nos estarmos a livrar de elementos materiais desnecessários. Não precisamos de ter discos, porque ouvimos música na Internet, não precisamos de ter livros porque os lemos em linha, não precisamos de ter um carro porque podemos alugá-lo numa questão de segundos, poder-se-ia dizer que não precisamos de ter uma cozinha porque podemos ter a comida que queremos pronta a comer na "nossa casa", portanto, podemos livrar-nos de praticamente tudo e, ao mesmo tempo, tê-lo disponível quando precisamos dele. Neste tudo de que nos podemos livrar, a casa aparece como o último elo da cadeia. Num mundo dinâmico em que não se sabe onde se vai viver, o que pode ser melhor do que livrar-se das amarras da propriedade e poder ter um espaço em qualquer parte do planeta. Com esta descrição da situação, parece mesmo aconselhável aceitar o futuro: "Não terás nada e serás feliz".

Um futuro que, no entanto, apresenta riscos significativos para a vida das pessoas e para a coesão da sociedade. A conversão dos bens dos cidadãos em activos financeiros permite uma vida volátil, mas também traz volatilidade à vida. Nos prémios Juan de Mariana 2023, Anxo Bastos salientou que "*Nem tudo o que queremos é bom para a sociedade. Do ponto de vista financeiro, pode fazer mais sentido viver num alojamento arrendado do que num alojamento arrendado. propriedade. Mas a propriedade gera um sentimento de enraizamento*"¹⁶. A evolução para uma sociedade em que o apego à propriedade desaparece, em que tudo se torna um simples problema de consumo e uma contribuição para o PIB do país, não só apresenta problemas de volatilidade, como é ampliada para questões morais e para a configuração da sociedade que queremos construir. Nas condições tradicionais, as pessoas têm a possibilidade de acumular um património real para fazer face às complicações que possam surgir.

¹⁶ No discurso proferido como destinatário do "Prêmio Juan de Mariana 2023" do "Instituto Juan de Mariana" no "Jantar da Liberdade" em 2 de junho de 2023.

ocorrer. Cada um é responsável pelo que possui, pelo seu cuidado e conservação, bem como pela sua preservação para o transmitir às gerações futuras. Perante isto, uma situação em que não se tem nada para além de acções e quotas de empresas aumenta a incerteza e gera desordem na vida das pessoas, avançando para um modelo que recompensa o consumo em detrimento da poupança.

Na procura de respostas a todas as questões que me coloquei durante este período de investigação, vale a pena destacar o estudo dos fundamentos da escola austríaca de economia na sua compreensão da ação humana. O respeito pelos critérios de liberdade e de reciprocidade como fundamentos para o desenvolvimento de uma sociedade complexa, na qual todos os cidadãos são encorajados a exercer as actividades que consideram preferíveis. Simultaneamente, o estudo da obra de Henry George, na sua análise da terra como fundamento de bens sociais que não foram produzidos pela ação humana e sob os quais não é possível um direito de propriedade absoluto, tornou-se o oposto polar que refutou as considerações que ele tinha inicialmente tomado por boas.

Tudo isto contribuiu para o desenvolvimento de um estudo em contínua evolução no qual, devido à amplitude do tema e à inter-relação com outras disciplinas, foi necessário colocar um ponto final e encerrar este documento. O resultado, totalmente inesperado em relação à concetualização inicial da investigação, é abordado de um ponto de vista académico na procura de respostas, com especial respeito pelo conceito de ação humana, a contribuição para uma melhor convivência dos seres humanos com o meio em que vivemos e o reconhecimento da utilização de bens comuns para a melhoria da sociedade.

Gostaria de destacar as palavras de (Mill 1971):

"O efeito do costume, para evitar quaisquer dúvidas que possam surgir quanto às regras de conduta que a humanidade impõe, é tal que, nesta matéria, nunca foi considerado necessário dar razões, quer para os outros quer para si próprio" ¹⁷.

Em relação a esta afirmação, pode considerar-se que, atualmente, a sociedade habituada a bases sólidas de economia afastou as grandes questões que se colocavam recorrentemente no século XIX. As dúvidas sobre a propriedade dos factores económicos deram lugar a novas questões de natureza diferente, com um papel importante no estudo dos sistemas económicos ou de intervenção.

¹⁷ A obra "On Liberty", escrita em 1859, p. 11.

A política pública que contribui para o desenvolvimento da economia do bem-estar, tendo geralmente como certo as conclusões anteriores sobre os fundamentos da economia.

Na procura de um melhor acesso dos cidadãos à casa, o presente trabalho regressou finalmente ao estudo destes fundamentos da ciência económica.

1.3. Processo de investigação e perguntas

A situação descrita supra coloca um vasto campo de investigação que parte do conceito de financeirização do sector imobiliário, mas que evoluiu ao longo do caminho para se dedicar em grande medida ao estudo das questões económicas subjacentes às próprias questões imobiliárias. A figura 1 resume o processo de investigação e o fio condutor do trabalho.

No início do trabalho, a área de estudo partiu da dinâmica de financeirização da economia com o aumento da liquidez associado ao desenvolvimento de soluções de investimento que permitiram a participação na propriedade de habitação e outros tipos de imóveis por pequenos montantes. Nesta altura, a principal questão de investigação procurava determinar o impacto da financeirização no acesso dos cidadãos à habitação.

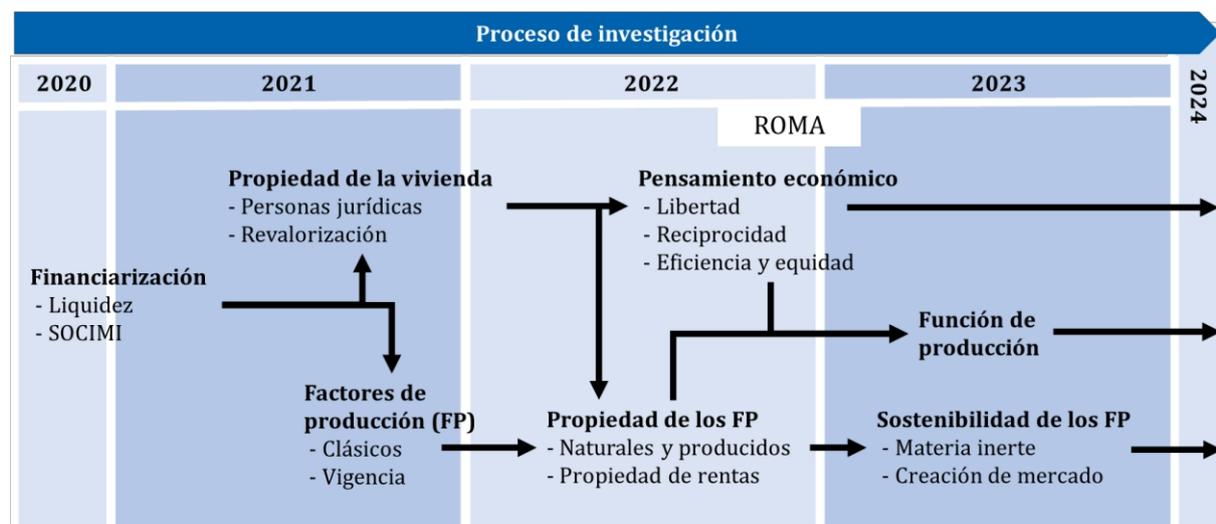


Figura 1: Processo de investigação. Representação do processo de investigação ao longo do período de estudo, incluindo os principais tópicos de interesse e a sua principal dependência de análises anteriores. Fonte: elaboração própria.

Partindo da constatação de que a propriedade das pessoas colectivas actua como um elemento determinante no processo de financeirização, surge o interesse em analisar a

propriedade imobiliária na habitação, associada ao papel da revalorização dos activos imobiliários como forma de gerar lucro sem gerar valor para a sociedade.

A consideração da propriedade de todos os bens imobiliários, o seu aparecimento no ativo do balanço ou o efeito da reavaliação, juntamente com a visão dos problemas de acesso à habitação e a análise dos assentamentos informais levam ao estudo das bases económicas em que assenta o sistema económico em que vivemos. A análise dos PF clássicos sob a forma de terra, trabalho e capital leva-me a observar diferenças entre a sua formulação, a sua utilização e as características dos elementos que os compõem. Há dificuldade em localizar claramente elementos naturais como combustíveis fósseis, terras de cultivo ou animais de criação entre os FP, assim como um edifício em relação ao terreno onde se encontra. Isto levanta a questão de saber se a classificação clássica dos PF ainda é válida como base para a definição do sistema económico. As questões relativas à classificação dos FP afectam também a consideração da sua propriedade e das suas rendas. Dada a coexistência de PF que dependem da ação humana e de PF que são independentes e não foram produzidos, as suas condições de propriedade pelos cidadãos assentam em pontos de partida diferentes que devem ser analisados.

A questão imobiliária é aqui absorvida por uma questão económica que condiciona qualquer resultado setorial e que engloba questões muito mais vastas do que as inicialmente propostas. A localização de tudo o que é analisado em termos da evolução do pensamento económico permite contrastar as ideias, apoiando ou refutando cada um dos avanços feitos até agora. A análise da forma como os FP definidos em relação à eficiência e equidade económicas são afectados pelas chamadas falhas de mercado surge aqui. Assim como a sua relação com os critérios de liberdade dos cidadãos em condições de reciprocidade.

A visão de todos os conceitos de forma isolada exigiu uma formulação da função de produção da economia, na qual os diferentes elementos pudessem ser claramente identificados de acordo com as suas características comuns. Nela, estuda-se a determinação dos fundamentos que permitem definir as condições para a criação de um mercado sustentável para as FP da sociedade.

Em última análise, coloca-se a questão da exequibilidade da aplicação das questões propostas no mundo atual. Principalmente no que diz respeito à dificuldade de conciliar esta questão com o respeito dos contratos celebrados no mercado nas condições actuais. Também sobre a possibilidade de avançar para uma definição consensual das condições de criação do mercado. Encerrando assim o último período

O grupo de trabalho colocou a questão de saber qual deveria ser o caminho a seguir para a concretização das ideias apresentadas.

Nas condições acima descritas, as questões de investigação formuladas ao longo do documento podem ser resumidas da seguinte forma:

- Q1: Qual é o impacto da financeirização na capacidade das pessoas para acederem à habitação?
- Q2: Qual é a posição da habitação entre os factores de produção da economia?
- Q3: Existe homogeneidade nas características dos factores de produção?
- Q4: Que características permitem uma definição de factores de produção de agregação máxima?
- P5: É possível alinhar questões de eficiência, equidade e sustentabilidade reformulando os factores de produção, as suas condições de propriedade e a atribuição das suas rendas?

1.4. Objectivos e hipóteses

Objectivos:

O objetivo global (OG) declarado desde o início do documento foi o de contribuir para a ao estudo das condições que facilitam o acesso dos cidadãos à habitação, de preferência a uma habitação que possam considerar como sua. Deste objetivo geral surgiram outros novos objectivos que, no entanto, não diminuíram a sua importância no desenvolvimento dos trabalhos.

Os objectivos específicos foram os seguintes

- OE1: estudar o impacto da financeirização no acesso à habitação
- OE2: analisar a relação entre os preços dos terrenos e aspectos como a concentração de pessoas e a complexidade da economia.
- OE3: identificar as características comuns aos factores de produção.
- OE4: relacionar a utilização dos factores de produção com critérios de sustentabilidade.
- OE5: contribuir para o estudo da relação entre eficiência e eficácia na economia.

Hipótese:

Como hipótese geral (HG) do trabalho, considera-se possível gerar condições que facilitem o acesso dos cidadãos à casa própria em comparação com a situação atual.

As hipóteses específicas foram as seguintes:

- H1: A financeirização aumenta a dificuldade de acesso à habitação própria.
- H2: A classificação dos factores de produção clássicos agrupa elementos com características diferentes na mesma categoria.
- H3: É possível avançar para uma economia sustentável através da repartição dos factores de produção por mecanismos de mercado.
- H4: É possível encontrar uma definição de factores de produção que contribua para melhorar a eficiência e a equidade ao mesmo tempo.

1.5. Metodologia

Para o desenvolvimento do trabalho foi seguida uma abordagem metodológica mista, utilizando conjuntamente técnicas qualitativas e quantitativas, escolhendo as consideradas mais adequadas para cada secção e caso específico.

O processo de contextualização do processo de financeirização do sector imobiliário em Espanha exigiu um trabalho sistemático de recolha de dados junto das principais empresas e instituições. Dados que, devido à tipologia das empresas, são de domínio público e podem ser acedidos através da Internet, mas que se encontram em diferentes formatos e distribuídos em diferentes repositórios e documentos. Esta compilação utilizou dados estatísticos em diferentes formatos.

- As instituições públicas, como o INE¹⁸, o Eurostat¹⁹ e os notários²⁰, fornecem sobretudo séries cronológicas das principais magnitudes com impacto geral na economia.
- Associações privadas, como a Nareit²¹, bem como empresas de consultoria²², publicam relatórios sectoriais sobre o desempenho das suas empresas, entre os quais os dados transversais estão mais amplamente disponíveis.

¹⁸ Ver em "Instituto Nacional de Estadística": "Encuesta de condiciones de vida" e "Encuesta continua de hogares".

¹⁹ Ver em "Eurostat" Informação sobre "Estatísticas da habitação".

²⁰ Ver "Centro de Informação Estatística do Notariado" para as suas "Principais estatísticas" sobre o crédito hipotecário.

²¹ Ver 'National Association of Real Estate Investment Trusts' web: reit.com/data-research

²² Ver "Worldwide Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes" publicado em junho de 2021 em "pwc.com/REIT". Ver também o artigo "Non-traditional commercial Real Estate: Capitalizing on the REIT opportunity" publicado em 2011 na

- As empresas de informação sobre o desempenho financeiro, como a Yahoo Finance ou a Google Finance, apresentam ^{dados estatísticos}²³ sobre os preços das acções, os volumes de mercado ou os principais números e rácios.
- Todas as empresas do sector são obrigadas a publicar dados sobre o seu desempenho, que estão disponíveis na ^{CNMV}²⁴, bem como nas respectivas bolsas de valores, incluindo a BME ^{Growth}²⁵, incluindo as suas demonstrações financeiras, participações em carteira e estrutura acionista, o que oferece um conjunto misto de dados.
- As próprias empresas publicam informações sobre as suas propriedades imobiliárias nos seus sítios Web, bem como alargam a informação pública com relatórios anuais para os investidores, que foram descarregados manualmente e em massa através de *webscraping* por meio do programa R, utilizando a biblioteca *rvest*.

Ao nível das macromagnitudes e das finanças, os dados revelaram um certo grau de homogeneidade, enquanto os dados sobre as propriedades das empresas se apresentam de forma mais heterogénea.

De um ponto de vista temporal, os dados relativos a Espanha são relativamente recentes, uma vez que, no caso das SOCIMI, resultam da sua regulamentação em 2009. Para o caso geral dos REIT, foram utilizados dados anteriores desde que foram regulamentados em 1960. No que respeita aos preços dos terrenos, estão disponíveis séries de dados desde o início do ^{século XXI}²⁶.

A partir da análise dos fundamentos do sistema, foi necessário estudar o problema económico da PF. Para tal, recorreu-se a uma abordagem histórica baseada na análise de obras marcantes na história do pensamento económico. Nessas obras, foram estudadas a organização e a estrutura dos FP, bem como o tratamento da sua propriedade. As conclusões obtidas permitiram-nos avançar para a modelização do problema, contrastando os resultados obtidos com a perspetiva da teoria económica. Por fim, foi trabalhado o processo de aplicação do modelo desenvolvido sob o papel fundamental do mercado, incluindo o seu efeito sobre a estrutura económica atual e as mudanças consideradas necessárias para avançar nesse sentido. As quatro etapas do

deloitte.com/us/en/pages/real-estate/articles/. Ver também 'Understanding Real Estate as an Investment Class' publicado em fevereiro de 2017 por 'mckinsey.com'.

²³ Ver páginas 'finance.yahoo.com' e 'google.com/finance/

²⁴ Relativamente aos REITs, em "cnmv.es", na pesquisa: "Inicio > Consultaciones a registros oficiales > Entidades emisoras: Información regulada > Informes financieros anuales > Consulta informes fin. anuales".

²⁵ Ver 'bmegrowth.es/esp/Listado.aspx', página onde se pode obter informação detalhada sobre os SOCIMI. cotada na BME Growth.

A contextualização, a fundamentação, a modelação e a aplicação estão resumidas na Figura 2.

Cap. I: Introducción
Cap. II: Capitalización del Sector Inmobiliario Cap. III: Dinámicas en la Capitalización de los Hogares Cap. IV: Crecimiento del valor del Suelo
Cap. V: Los Factores de Producción y su Propiedad Cap. VI: La Función de Producción Cap. VII: Factores de Producción en las Finanzas Cap. VIII: El Hogar en los Factores de Producción
Cap. IX: Sostenibilidad de los Factores de Producción Cap. X: Políticas y Factores de Producción Cap. XI: Acción Humana Sostenible
Cap. XII: Conclusiones

Figura 2: Estrutura do documento. Fonte: elaboração própria

1.6. Estrutura do documento

O trabalho começa neste primeiro capítulo, que introduz o tema do estudo, oferece uma visão geral da situação do problema e desenvolve os objectivos e as questões do trabalho. A motivação do estudo é incluída como um elemento que condicionou em grande medida a evolução da investigação para os resultados alcançados.

O segundo capítulo analisa o processo de financeirização da economia, com o estudo do papel das SOCIMIs na capitalização do sector imobiliário espanhol no seu papel de

melhores condições de risco-rendimento que atraiam o investimento, alterando simultaneamente a relação dos cidadãos com o mercado através de mudanças na propriedade dos activos.

O terceiro capítulo analisa a evolução da posse de habitação em Espanha, tanto o papel crescente do arrendamento como o impacto do envelhecimento da população no parque habitacional. O quarto capítulo estuda o papel dos preços dos imóveis em termos de critérios populacionais, analisando a relação entre o aumento dos preços e o aumento da população, tanto a nível pontual como temporal. Estuda também a sua relação com o tipo de pessoa colectiva que adquire a propriedade e com a complexidade da economia nas diferentes comunidades autónomas de Espanha.

O quinto capítulo parte do problema imobiliário para alargar a análise aos fundamentos da teoria económica. Começa por estudar as FP clássicas da economia, nomeadamente a terra, o trabalho e o capital, partindo da consideração das suas características particulares e das rendas, o que conduz a uma nova formulação sob a forma de Espaço, Matéria Inerte, Seres Vivos, Trabalho e Capital. Esta formulação conduz ao capítulo sexto, no qual se desenvolve a função de produção da economia numa versão alargada que retoma as FP indicadas.

O capítulo sete passa a estudar a relação entre os FP e as diferentes pessoas colectivas, a localização de cada fator nas demonstrações financeiras das empresas como um elemento crítico em que a teoria se relaciona com a prática económica. A secção termina com o papel do agregado familiar face aos FP enunciado no capítulo oito, no qual é analisado o confronto entre os conceitos de agregado familiar e mercado.

Começa no capítulo nove com o estudo do impacto da formulação proposta para o FP na sustentabilidade, trabalhando os conceitos de criação de mercado e capitalização do FP da natureza. Em seguida, discute-se o efeito das rendas do FP como gerador de receitas para a sociedade, comparando-as com os principais impostos da economia. Finalmente, o capítulo onze discute o conceito de ação humana sustentável a partir da visão subjetivista do indivíduo em A Terra entendida como um quadro de ação comum, o capítulo termina analisando o impacto do trabalho baseado nos Objectivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) a partir de uma conceção do mercado bem definida como meio para os alcançar, substituindo a intervenção pública baseada nos critérios arbitrários das autoridades correspondentes.

O último capítulo contém as conclusões gerais do trabalho efectuado, seguidas das limitações e das principais linhas de investigação que dele emanam, como fontes de inspiração para o desenvolvimento de trabalhos futuros.

1.7. Indicadores de qualidade

As publicações científicas associadas à investigação, bem como as participações em fóruns, seminários e acções de formação recebidas são enumeradas a seguir:

1.7.1. Investigação

- **Artigo** (Martínez Raya et al. 2023 - 1): "*Financialization of Real Estate Assets: A Comprehensive Approach to Investment Portfolios through a Gender-Based Study*". Este artigo aborda a questão da financeirização do sector imobiliário em relação ao imposto sobre o património na economia espanhola e o comportamento diferente das carteiras de investimento entre homens e mulheres. Coautoria com o diretor Antonio Martínez Raya em *Buildings* (fator de impacto 3,8).
- **Artigo** (Martínez Raya et al. 2023 - 2): '*An Empirical Analysis of the Aircraft Emissions by Operating from Scheduled Flights within the Domestic Market in Spain*'. No qual se estuda o impacto do desempenho do consumo de combustível e das emissões em função dos preços da parafina, aspectos ligados no capítulo nove da tese ao estudo da relação entre os PF e a sustentabilidade do mercado. Escrito com o diretor Antonio Martínez Raya em *Processos* (Fator de impacto 3.352).
- Contribuição para a **conferência** (Segura & Linera 2022): "*Comparative review of World Bank data and empirical studies on inadequate housing*" na "*11th Annual Conference on Architecture and Urbanism 2022*" realizada na Faculdade de Arquitetura da *Universidade de Tecnologia de Brno*, em 9 de novembro de 2022. Sob a supervisão da directora Inmaculada Martínez Pérez.

1.7.2. Transferência

- **Artigo** (Grijalvo et al. 2021): '*Computer-based business games in higher education: A proposal of a gamified learning framework*' publicado em '*Technological Forecasting and Social Change*' em maio de 2022. No qual são desenvolvidos critérios que contribuem para a melhor aquisição de competências através de simuladores de negócios (Fator de Impacto 12).
- **Manual** (Gonzalez Díaz et al. 2023): "Problemas resueltos de Gestión de Empresas y Proyectos" editado por Garceta. ISBN: 978-84-1903-433-5
- **Manual** (Gonzalez Díaz et al. 2024): "Problemas resueltos de Economía de la Empresa" editado por Garceta. ISBN 978-84-1903-434-2.

- **Capítulo de livro** (Segura et al. 2021): 'Decisões de participação na gamificação de experiências de aprendizagem. Para aquisição de competencias blandas' publicado em 2021 pela editora Egregius, com a participação da directora Inmaculada Martínez Pérez. ISBN: 978-84-18167-39-3.
- **MOOC** (González Díaz et al. 2023): 'Problemas de Microeconomía y Macroeconomía' publicado na plataforma MiriadaX, leccionado entre 24 de abril e 18 de maio de 2023.

1.7.3. Divulgação

- Apresentação de uma comunicação no **seminário** da "*Società Italiana di Estimo e Valutazione*" (SIEV), intitulado "*Le Valutazioni nei Processi di Finanziarizzazione delle Trasformazioni Urbane*", realizado na Faculdade de Arquitetura da *Sapienza Università di Roma*, em 3 de fevereiro de 2023.
- Participação e apresentação na **conferência** "*Better Understanding of the interactions between climate change impacts and risks, mitigation and adaptation solutions*" na *Med PhD School "From sustainable to regenerative and resilient design"* realizada pelo Departamento de Engenharia Civil, Arquitetura e Ambiente da Universidade Federico II de Nápoles, 10-15 de outubro de 2022.

1.7.4. Formação em investigação

Durante o período de investigação, foi realizada uma estadia de investigação na Faculdade de Arquitetura da Universidade "*Sapienza*" de Roma, entre 17 de outubro de 2022 e 27 de janeiro de 2023. Durante este período, a investigação baseou-se na relação entre os aspectos económicos e a avaliação dos bens imobiliários, bem como no efeito da financeirização na transformação urbana.

Outras acções de formação recebidas:

- Participação no seminário: "*Rumo a uma nova ordem económica internacional*", realizado de 3 a 7 de julho de 2023 na Universidade Internacional Menéndez Pelayo, em Santander.
- Participação na conferência "*European Real Estate Society 2022*", realizada de 22 a 25 de junho de 2022 e organizada pela *SDA Bocconi School of Management*.
- *Inovação Tecnológica e Empreendedorismo* no programa de formação transversal para o doutoramento da Universidade Politécnica de Madrid no ano académico de 2021-2022.

- Participação no "*Congresso Andino de Engenharia, Construção, Tecnologia e Inovação - CAICTI 2021*", organizado pela Universidade Nacional de Chimborazo e realizado de 8 a 10 de dezembro de 2021.
- *MIT SA+P Data Science in Real Estate* pela *MIT School of Architecture and Planning*, realizado entre 17 de fevereiro e 8 de abril de 2021. Curso destinado a fornecer os fundamentos da ciência de dados no sector imobiliário, destacando a utilização do programa R para a gestão de grandes volumes de dados, tanto numa perspetiva estatística como para a sua representação espacial.

Página deliberadamente em branco

2. CAPITALIZAÇÃO DO SECTOR IMOBILIÁRIO

Vivemos num mundo em rápida mutação, onde a capitalização atingiu níveis sem precedentes, a terra continua a ser a fonte do nosso modo de vida, moldando o espaço em que vivemos, os materiais dos nossos edifícios ou os recursos que nos permitem viver, como a alimentação e o vestuário. Mesmo em condições de grande inovação e utilização de tecnologia, o sector imobiliário continua a representar dois terços do valor total dos activos mundiais²⁷. A própria terra representa mais de metade deste valor. Terra cuja existência é anterior a qualquer tipo de ação humana, mas cujo valor real aumenta à medida que a economia cresce, tanto em resultado do crescimento da população como do aumento dos fluxos e dos stocks económicos.

Concretamente, o capital global está atualmente estimado em 6,17 vezes o Produto Interno Bruto (PIB) do planeta, avaliado em 621 triliões de dólares. Contrastando com o importante papel do imobiliário, as acções das empresas, que poderiam ser consideradas o ativo de referência no imaginário do sistema capitalista, têm um impacto significativamente menor, representando 16% do stock total. Os 288 biliões de dólares correspondentes aos activos residenciais são, sem dúvida, os activos mais importantes do sistema capitalista.

²⁷ Ver McKinsey Global Institute "*The rise and rise of the global balance sheet*".

No entanto, estão altamente concentrados. Dez países são responsáveis por 75% delas, sendo a China, os Estados Unidos e o Japão os três maiores²⁸.

Esta distribuição do imobiliário no mundo não afecta apenas do ponto de vista geográfico, mas também do ponto de vista da distribuição entre os indivíduos na sociedade. O investimento imobiliário é o principal segmento de investimento dos indivíduos com elevado património líquido²⁹, representando 66% das suas carteiras. Os investimentos directos em habitação representam 32%, enquanto os destinados a espaços comerciais representam 34%, através de diferentes meios, tais como: investimento direto, fundos ou *Real Estate Investment Trusts* (REITs). Esta situação evidencia a conceção do sector imobiliário como uma combinação de activos fixos tradicionais sobre os quais é necessário efetuar grandes investimentos, mas que estão associados a baixos níveis de liquidez, ao mesmo tempo que mercados de investimento flexíveis aos quais se pode aceder a partir de baixos montantes. Aspectos que marcam a situação e as expectativas dos elementos como a sua segurança, revalorização ou geração de rendimentos.

Trata-se de um sector com grandes implicações sociais e económicas. Representa simultaneamente a casa das famílias que habitam a terra e o local onde se desenvolvem as actividades económicas que são oferecidas nos mercados. Compreender os fundamentos e as dinâmicas que regem o sector é um passo necessário para favorecer o seu desenvolvimento através do investimento na procura de respostas às necessidades da população.

2.1. Introdução

A habitação é um elemento básico das necessidades humanas, nos estados mais elementares actua sob a forma de um espaço de descanso, segurança ou propriedade, enquanto que à medida que se caminha para estados mais elevados de desenvolvimento individual, as necessidades crescem e passam a estar associadas a elementos como valores, ideais, normas ou padrões que contribuem para a realização dos indivíduos (Sayyed & Jusan 2012). Estes são elementos que evoluem continuamente a par da evolução da própria sociedade, levando a que a construção imobiliária se apresente como um mercado dinâmico em que as empresas se devem adaptar à procura dos cidadãos. A adaptação do mercado imobiliário pode ser entendida como um conceito amplo que vai desde a sua conceção até à sua execução e posterior manutenção, relacionando aspectos urbanísticos e construtivos, mas não se trata apenas da necessidade de se adaptar às exigências dos cidadãos, mas também da necessidade de se adaptar às necessidades dos cidadãos.

²⁸ Ver (Tostevin 2021) Savills Market Trends '*Total Value of Global Real Estate: Property remains the world's biggest store de riqueza*'.

²⁹ Ver Knight Frank Research '*The Wealth Report, The global perspective on prime property and investment*'.

também sob a forma de relação com o ambiente construído em função do regime de propriedade ou dos serviços associados aos imóveis.

A título de exemplo das mudanças no mercado, do ponto de vista social, pode observar-se como a configuração das famílias nos países desenvolvidos se alterou nas últimas décadas. Um exemplo destas alterações pode ser visto no caso de Espanha, onde a dimensão média dos agregados familiares tem vindo a diminuir constantemente nos últimos 50 anos, passando de 3,82 membros em 1970 para 2,54 em 2021³⁰. Chegou-se a uma situação em que 55,1% dos agregados familiares têm atualmente duas ou menos pessoas. Esta situação é semelhante à do resto do mundo, sendo o declínio da taxa de natalidade o principal factor³¹.

Da mesma forma, a alteração dos estilos de vida leva a uma mudança nas necessidades habitacionais da população que tem impacto em elementos como a localização, a conceção ou as necessidades³². Com aspetos como a maior mobilidade dos cidadãos (Howard 2017) que estão menos ligados a um único local ao longo da vida ou o aumento da permanência das crianças em casa dos pais (Burn & Szoeki 2016). Além disso, os usos da casa também mudaram, com as opções de conectividade a desempenharem um papel importante no aumento dos usos de entretenimento ou trabalho em casa (Cetrulo et al. 2020)³³, ou permitindo a ligação aos mercados sem a necessidade de se deslocar de casa através do desenvolvimento de modelos de serviços ao domicílio.

Todos estes elementos compõem um ambiente de constante mudança no mercado imobiliário, que, devido ao seu próprio conceito de mercado, continuará a inovar na procura de novas soluções que cubram as necessidades de uma forma rentável (Kirzner 2011). Associado a este mercado de produtos e serviços imobiliários está um mercado financeiro muito desenvolvido que oferece soluções particulares para diferentes necessidades financeiras. Estas necessidades também evoluíram do financiamento de necessidades tradicionais, como as que visavam o desenvolvimento de habitações ou a concessão de crédito às famílias para a sua aquisição, para modelos actuais que incluem o financiamento de empreendimentos para arrendamento (Nethercote 2019) ou a distribuição de imóveis através de inúmeros investidores (Swinkels 2023).

³⁰ Ver "Encuesta Continua de Hogares 2020" publicada em 7 de abril de 2021 pelo INE (ine.es/prensa/ech_2020.pdf).

³¹ Ver o relatório "State of World Population Report 2023", elaborado sob os auspícios do Fundo das Nações Unidas para a População (FNUAP).

³² Ver o impacto da economia da partilha nas relações humanas (Paniello et al. 2022).

³³ O estudo analisa os empregos no domicílio, que fazem parte das profissões intelectuais e técnicas, às quais atribui 30% da mão de obra total no momento da redação. Do mesmo modo, observa-se uma remuneração mais elevada e uma maior

Esta mudança no papel do financiamento no sector imobiliário contribui para a conceção da habitação como uma *mercadoria* (Polanyi 2001), que pode ser facilmente trocada nos mercados, facilitando o investimento no mercado ou a globalização dos investimentos. Ao mesmo tempo, esta visão de *mercadoria* acarreta efeitos de conceção, como a sua tendência para a uniformização do produto num processo de estandardização da solução.

Nestas condições, encontramos-nos num processo de capitalização do sector imobiliário que implica a entrada de fluxos económicos para a aquisição de habitação com o objetivo de os incorporar no processo de exploração económica (Fields 2018). No entanto, a capitalização do sector imobiliário também pode ser entendida num sentido positivo, na medida em que procura oferecer ao mercado uma solução altamente exigida sob a forma de um aumento da disponibilidade de habitação para arrendamento para os cidadãos graças a actividades como a construção, restauração, adaptação e gestão por indivíduos especializados em cada área, e a falta de capitalização pode ser entendida como um problema que obriga as pessoas a viver na informalidade (Azpitarte 2018).

Trata-se de um processo de entrada de capital que requer a observação de oportunidades de lucro para o investimento, resultante da consideração, por parte dos empresários e investidores, de circunstâncias positivas de lucro esperado em relação aos riscos assumidos. Um processo que, por sua vez, pode ser o resultado natural de mudanças no mercado ou, ao contrário, o resultado de uma mudança nas condições legais que regem a propriedade e a operação. Entre as condições legais, as decisões de política fiscal destacam-se pela sua capacidade de alterar o rácio risco-rendimento com particular magnitude e independentemente das condições e tendências do mercado (Hayek 2022).

O processo de capitalização é uma tendência global, em que os preços da habitação registaram um crescimento elevado em comparação com os preços de outros activos, situação demonstrada no relatório "*The rise and rise of the global balance sheet*"³⁴, que indicava que o preço da habitação tinha crescido 250% a nível mundial, enquanto as rendas tinham crescido 69%. Embora esta situação não seja homogénea em todo o mundo, revela uma tendência generalizada para a queda do preço da habitação em termos de rentabilidade.

³⁴ Ver McKinsey Global institute, p. 17, "Rising home prices are a function of rent price growth and declining rental yields, with

2.1.1. Financiamento

Neste processo de capitalização, o conceito de financeirização desempenha um papel importante. Uma palavra relativamente nova que foi definida por (Epstein 2005) como "*O papel crescente das motivações financeiras, dos mercados financeiros, dos actores financeiros e das instituições financeiras no funcionamento das economias nacionais e internacionais*"³⁵. Uma definição que tem sido seguida por outros, tais como:

- (Krippner 2005) - "*padrão de acumulação em que os lucros são obtidos principalmente através de canais financeiros e não através do comércio e da produção de mercadorias*".
- (Aalbers 2008) - "*o surgimento de mercados financeiros não para facilitar outros mercados, mas para o comércio de dinheiro, crédito, títulos, etc.*"³⁷
- (Mader et al. 2020) - "*O poder crescente dos interesses financeiros sobre a política, como a domínio crescente da lógica financeira ou do "valor para o acionista"*"³⁸

As quatro definições partilham o peso crescente dos mercados financeiros num contexto em que as trocas de bens e serviços reais estão a perder peso na economia. Esta situação é demonstrada por (Sawyer 2022) na sua análise dos diferentes indicadores que considera estarem associados à financeirização:

- No que se refere às instituições financeiras, constata-se uma redução do emprego e, simultaneamente, um aumento do valor acrescentado destas empresas e dos seus lucros, em função da sua capitalização e do aumento dos activos à sua disposição.
- A nível do mercado, mostra o aumento do valor das transacções financeiras em relação ao PIB ou a importância crescente do papel dos derivados.
- Em termos de finanças dos cidadãos, mostra o impacto variável no endividamento das famílias, ao mesmo tempo que se regista um aumento da riqueza total e uma redução dos rendimentos de propriedade em percentagem do PIB.

Autor: "a importância crescente dos objectivos financeiros, dos mercados financeiros, dos intervenientes financeiros e instituições financeiras no funcionamento das economias nacionais e internacionais".

Autor: "Uma tendência de acumulação em que os lucros provêm principalmente dos mercados financeiros e não do comércio e da produção".

³⁷ Trad. Lib. autor: "O aumento dos mercados financeiros, não com o objetivo de facilitar outros mercados, mas para o comércio de dinheiro, crédito, seguros, etc.".

³⁸ Trad. Lib. Autor: "O poder crescente dos interesses financeiros sobre os interesses políticos, como a importância crescente

da lógica financeira ou do "valor para os accionistas".

A literatura sobre a financeirização geralmente começa a interessar-se por esta área juntamente com os conceitos de neoliberalismo e globalização (Aalbers & Christophers 2014). A relação entre o neoliberalismo e a financeirização parte do conceito central da procura de retorno para os accionistas, um retorno que nas últimas décadas se tornou cada vez mais associado a questões financeiras do que a trocas reais. Ao mesmo tempo, a literatura mostra como o processo de expansão das ideias ditas neoliberais, segundo as quais houve privatizações de empresas estatais, desregulamentações, acções globalizantes ou o investimento de recursos públicos em fundos privados, como no caso das pensões, contribuíram para o desenvolvimento dos mercados financeiros, contribuíram para o desenvolvimento dos mercados financeiros e, assim, voltaram a aumentar o peso das finanças no conjunto da economia, aumentando o papel dos activos financeiros nos balanços das empresas não financeiras (Crotty 2006) e centrando a atividade na geração de valor para os accionistas (Erturk 2020). De acordo com (Vercelli 2013) a financeirização derivada do processo neoliberal apresenta contradições na medida em que exige uma liberdade geral da economia ao mesmo tempo que limita ou anula os mecanismos redistributivos, conduzindo a uma maior desigualdade.

Por sua vez, a interligação entre globalização e financeirização está associada ao papel da finança como potenciadora do comércio internacional, facilitando o desenvolvimento financeiro em diferentes áreas como o crédito, os seguros ou o câmbio de moeda para as suas operações. Esta interligação tem acompanhado os grandes processos de globalização, como demonstram os dados de crescimento do comércio ao longo das últimas décadas (Sawyer 2022). Na mesma linha, as questões de investimento direto no estrangeiro derivadas da diminuição dos controlos de capitais, ou a financeirização das referidas *commodities*, que passaram a ser cotadas nos mercados financeiros de forma semelhante a acções ou obrigações, surgem como expressão da globalização.

Nestas condições, a financeirização é sobretudo referida na literatura como um aspeto negativo dos processos de transformação económica ocorridos nas últimas décadas. Esta ideia colide com a abordagem generalizada da necessidade de um elevado grau de intervenção redistributiva do Estado. Ao contrário dos modelos definidos como neoliberais, a maioria dos estudos sobre a financeirização considera que é necessária uma política económica heterodoxa (Keaney 2014) baseada em princípios marxistas (Duménil & Lévy 2006), com maior intervenção do Estado para reorientar aspetos económicos como a política industrial, o desemprego estrutural ou as alterações climáticas.

Contrariamente a estas concepções negativas por parte do sector público, a financeirização tem efeitos positivos no PIB. Isto leva ao crescimento daquela que é atualmente a macro-magnitude de referência no desempenho dos países, permitindo tanto a análise da sua evolução como a sua comparação. Estes efeitos positivos ocorrem quer sob a forma de serviços associados aos mercados financeiros, como a oferta de seguros, quer sob a forma de transferência de activos dos destinados ao uso para os destinados ao arrendamento³⁹. A importância desta mudança reside no facto de a utilização de um bem não gerar transacções económicas após a aquisição do bem, ao passo que o aluguer do bem gera tais transacções numa base contínua ao longo do tempo. Estas transacções acrescentam valor ao rendimento do país, ao mesmo tempo que são tributadas e permitem a cobrança de novos impostos. Este aspeto, quando visto de forma positiva pelos poderes públicos, pode gerar um confronto nas suas decisões face ao efeito social de os cidadãos deixarem de viver nas suas próprias casas para viverem mais em alojamentos arrendados.

O processo de financeirização também tem efeitos sobre a concorrência, na medida em que facilita a concentração de activos em poucas mãos que gerem profissionalmente as suas carteiras (Chacon 2021). Em contraste com a consideração tradicional do empresário-empendedor que cria uma empresa e a gere, uma parte significativa da economia funciona com base em grandes empresas em que a propriedade e a gestão estão separadas, com um grande número de proprietários, que se contam aos milhares ou milhões, e a gestão por uma pequena equipa profissional que não participa necessariamente de forma direta nos resultados da empresa para além da sua remuneração pelo trabalho realizado. Esta separação de funções permite que o trabalho da equipa de gestão se centre na maximização do valor para os accionistas, cumprindo os requisitos legais aplicáveis.

Esta profissionalização está também associada à maximização da rentabilidade como único objetivo dos gestores (Friedman 1970) (Benegas Lynch 2021), relegando o papel de elementos de grande atualidade como a governação empresarial ou a responsabilidade social das empresas (Muñoz Machado 2013). O trabalho das equipas de gestão traduz-se na procura da otimização do problema rentabilidade-risco para o qual os ambientes profissionais podem avaliar o impacto das suas decisões nos resultados das suas empresas, para o qual são aplicados conceitos actuariais para estimar o valor atual das acções com técnicas como os fluxos de caixa descontados, ou o impacto nas carteiras de investimento (Chiapello & Walter 2016).

³⁹ Ver nas "Estatísticas dos Declarantes do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares" o detalhe sobre Imóveis em que aparece o "Rendimento Imputado de Imóveis Derivado de Imóveis à Disposição dos seus Proprietários". O modelo enfrenta critérios de imputação arbitrários em relação aos critérios de mercado.

A busca pela rentabilidade, por sua vez, afeta a própria remuneração dos gestores, na incorporação da valorização do mercado como instrumento de medição da gestão, num modelo que confronta a visão mais de curto prazo do gestor com o papel geralmente indefinido associado à existência corporativa (Batt & Appelbaum 2013). A dificuldade dos accionistas em limitar o âmbito de atuação dos gestores e a procura de soluções que acrescentem valor ao crescimento orgânico da empresa, sob a forma de fusões ou aquisições de empresas, são evidenciadas neste trabalho.

Em suma, a financeirização numa perspetiva patrimonial é uma resposta do mercado à procura de retorno do investimento que desloca a conceção de propriedade do uso para o leasing. É um modelo que tem impacto na economia com implicações a nível microeconómico, como o nível de concorrência nos mercados ou a profissionalização da gestão, bem como a nível macroeconómico com o seu maior expoente em relação ao PIB.

2.1.2. A financeirização do sector imobiliário

No âmbito do processo de financeirização, o mercado com maior volume de activos disponíveis para substituir os modelos de uso por modelos de leasing é o mercado imobiliário. Este sector tem um rácio capital/rendimento (Piketty 2014) de aproximadamente 3,8 vezes o PIB global (Tostevin & Rushton 2023), e está disponível sob a forma de activos que podem ser geridos para arrendamento, o que tem implicações importantes a todos os níveis económicos.

Este é um mercado que, como já foi referido, apresenta características particulares, normalmente associadas a um menor risco e a uma menor rentabilidade do que outros tipos de activos. Além disso, apresenta uma tendência de médio e longo prazo para a valorização do ativo em termos reais, o que implica um aumento do poder de compra do investimento ao longo do tempo.

Dentro do sector imobiliário, o parque habitacional é o que apresenta maior capitalização e, ao mesmo tempo, o que oferece maior segurança, na medida em que se destina aos cidadãos como clientes finais do mercado. Pessoas que, em geral, necessitam de investir uma parte importante do seu rendimento para ter uma casa, quer sob a forma de um crédito hipotecário associado à aquisição de um imóvel, quer sob a forma de uma renda dedicada ao seu arrendamento. De acordo com a visão tradicional da aquisição de habitação como propriedade, o sector imobiliário sempre esteve intimamente ligado ao sector financeiro. A aquisição de habitação exige investimentos elevados que dependem frequentemente de financiamento sob a forma de empréstimos. O estatuto de ativo a longo prazo e de habitação para os inquilinos oferece maiores garantias do que outros tipos de

Este facto tem um impacto positivo na capacidade de empréstimo, nos prazos de reembolso e nas taxas de juro. Esta situação deve-se ao facto de o investimento em habitação implicar menores riscos de incumprimento e, por conseguinte, maior segurança para o mutuário.

Tratando-se de activos altamente intensivos em capital, as taxas de juro têm uma influência transversal no sector, modificando substancialmente as decisões de todos os agentes. Do ponto de vista do comprador, define o custo do empréstimo, facilitando a aquisição quando as taxas de juro são mais baixas, elemento que incentiva a procura numa combinação de menores custos e maior capacidade de endividamento, tanto em termos de quantidade como de tempo. Do ponto de vista da oferta imobiliária, as taxas de juro funcionam como um catalisador para a promoção, na medida em que modificam os seus custos e opções de lucro, bem como para o arrendamento, na medida em que modificam a rentabilidade da carteira de habitações existentes.

As características do mercado acima referidas tornam-no atrativo não só para investimento na habitação dos seus proprietários, mas também como investimento para arrendamento, ou mesmo como investimento para *especulação*⁴⁰, tendo todos os motivos de investimento uma dependência significativa dos mercados financeiros. O modelo especulativo baseado na compra a baixo preço e venda a alto preço que permite elevadas margens de lucro foi definido como financeirização 1.0 (Aalbers 2016).

As condições de mercado e a procura de rentabilidade nos sectores conduziram a um aumento da participação dos modelos de arrendamento, sendo dois dos conceitos mais utilizados o *buy to rent* e o *build to rent*⁴¹. Tem-se assistido a uma mudança para modelos de gestão em que o imóvel é construído/adquirido para exploração, designados por modelos de financeirização⁴². A geração de rendas dos activos passa a ser o objetivo da aquisição do imóvel (Wijburg et al. 2018). Num modelo de redução de risco, com capacidade de gerar retornos a longo prazo, mas com retornos mais baixos do que os presentes noutros sectores. Para os inquilinos, estes modelos implicam uma redução do seu poder negocial e uma elevada dependência dos mercados, levando-os a assumir a possibilidade de grandes alterações nas rendas ou mesmo a necessidade de mudar de casa.

⁴⁰ Ver a consideração da "*natureza altamente especulativa dos mercados financeiros internacionais modernos*" em (Epstein 2019).

⁴¹ Ver o aumento dos modelos de cohousing ou de coliving implementados em grande parte para as pessoas mais velhas, mas também para as que ainda não estão nessa faixa etária.

no crescimento noutros escalões etários. Ver o caso de Espanha (Valenzuela Rubio 2023).

⁴² Ver o relatório "European Living Snapshot" publicado em abril de 2022 pela Colliers, que mostra a importância do European Living Snapshot.

do sector residencial no investimento e na geração de rendimentos.

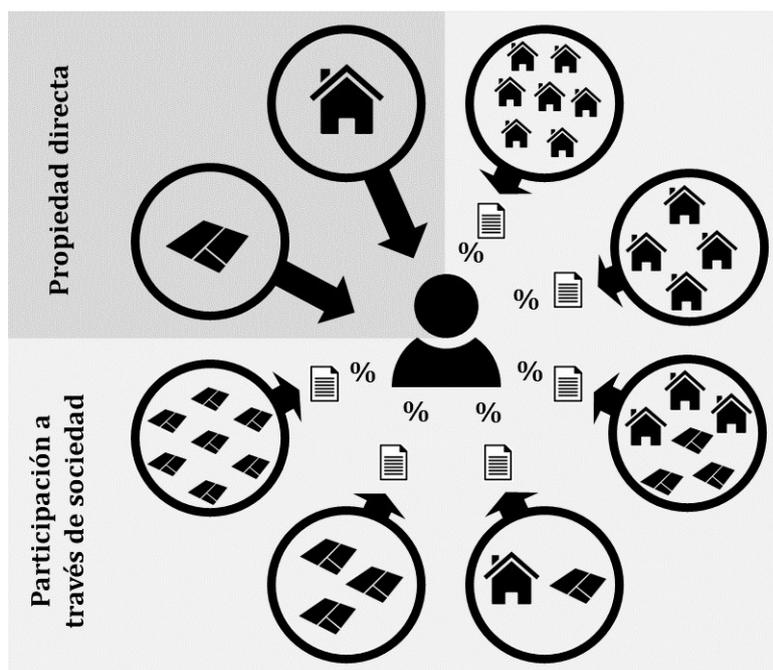


Figura 3: Financeirização da economia, representação dos investidores em modelos 1.0 com propriedade directa dos activos e modelos 2.0 em que as empresas assumem o papel de proprietárias. Fonte: elaboração própria

A Figura 3 mostra como o investidor pode aceder directamente à propriedade, nos chamados modelos de financeirização 1.0, em que as instituições financeiras fornecem principalmente o crédito para a sua realização, a modelos em que o investidor pode aceder directamente à propriedade, nos chamados modelos de financeirização 1.0, em que as instituições financeiras fornecem principalmente o crédito para a sua realização.

2.0 em que o investidor adquire acções de uma empresa que detém carteiras de activos imobiliários, tendo uma propriedade e um controlo limitados da empresa.

O funcionamento dos modelos 2.0 está muito dependente das decisões de política regulamentar e fiscal. A capacidade do sector público para alterar as condições do mercado imobiliário modifica a relação entre rentabilidade e risco no ^{sector}⁴³. No plano fiscal, destaca-se a diferente consideração da personalidade jurídica na definição dos impostos, diferenciando as condições de tributação consoante o arrendamento seja oferecido por uma pessoa singular ou colectiva. No caso de Espanha, as pessoas singulares são tributadas sobre o arrendamento de imóveis na base geral do imposto sobre o rendimento das pessoas singulares (IRPF)⁴⁴, para além de outros rendimentos como o salário ou a pensão recebida, o que significa que o locador está sujeito a uma taxa variável que aumenta à medida que o rendimento aumenta. No caso das pessoas colectivas, a locação está sujeita a uma dupla tributação, que combina os rendimentos empresariais sob a forma de imposto sobre o rendimento das

pessoas colectivas, mais as mais-valias e os ganhos de capital.

⁴³ Ver o funcionamento do "Sistema Fiscal Espanhol" em (Gonzalo e Gonzalez 2005).

⁴⁴ Bem como a sua imputação se não for alugado.

A tributação dos bens imóveis está sujeita ao imposto sobre o rendimento das pessoas singulares (IRPF), ambos os impostos sujeitos a taxas fixas com pouca ou nenhuma progressividade. Além disso, os imóveis estão sujeitos a outros impostos, dependendo da sua utilização, como o Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA) ou o Imposto de Transmissão (ITP). Simultaneamente, o mercado está sujeito a condições regulamentares em que podem ser fixados limites máximos de preços ou penalizada a posse de habitações vazias. Está igualmente sujeito a condições de concorrência em que o sector público incentiva ou desenvolve a construção de habitação social. Em suma, trata-se de um mercado cuja importância social desencadeia um controlo específico por parte das autoridades públicas e cujas condições permitem obter rendimentos diferentes dos mesmos activos, em função da propriedade legal dos mesmos.

Entre as formas de intervenção no mercado, destaca-se a possibilidade de o sector público oferecer condições especiais de tributação em função dos objectivos sociais pretendidos. No caso do sector imobiliário, o desenvolvimento legal das sociedades *de* investimento imobiliário (SOCIMI) destaca-se pelo seu papel de intermediários de mercado. Trata-se de sociedades que permitiram o acesso ao investimento no sector imobiliário a todos os cidadãos, independentemente da disponibilidade de grandes ou pequenos montantes de capital, através da negociação em bolsas de valores.

2.1.2.1. Empresas de investimento imobiliário

Os REITs têm uma longa história, desde a sua criação original nos Estados Unidos, em 1960.⁴⁵ Foi nessa altura que se identificaram as condições para a constituição de um trust de investimento imobiliário, incluindo a propriedade distribuída por 100 ou mais pessoas ou a gestão de imóveis para arrendamento, condições em que as empresas beneficiam de uma tributação vantajosa. O tratamento fiscal preferencial oferecido aos REITs deve-se ao objetivo de democratizar o investimento imobiliário, permitindo que qualquer pessoa possa fazer investimentos a partir de pequenos montantes, eliminando os obstáculos normalmente associados a este tipo de investimento. As condições especiais de tributação dos REITs estão associadas à obrigatoriedade de distribuição de lucros pelos seus accionistas, o que permite a geração de rendimentos líquidos numa base regular, num conceito semelhante ao do arrendamento de um imóvel. Esta situação gera um atrativo para os investidores sob a forma de garantias de distribuição de lucros.

⁴⁵ P.L. 86-779, "Real Estate Investment Trust Act" de 14 de setembro de 1960.

dividendos, limitando ao mesmo tempo as possibilidades de crescimento orgânico dessas empresas através do reinvestimento dos lucros.

A regulamentação nos Estados Unidos foi seguida por uma série de novos países ao longo das quatro décadas seguintes do século XX (Quadro 1), que incluíam países como os Países Baixos, a Austrália, o Brasil, o Canadá, a Bélgica e a Turquia. No entanto, só na primeira década do século XXI é que a regulamentação foi alargada à maioria das economias desenvolvidas, com um impacto particular na Europa, com a adesão do Japão, França, Reino Unido, Alemanha e Itália no período de oito anos entre 2000 e 2007. A Espanha publicou o seu primeiro regulamento em 2009, seguindo-se novos países, até que atualmente existem mais de 40.

Este processo regulamentar teve um impacto internacional no crescimento do número de REIT para mais de 900 em 2023, distribuídos pelas Américas (36%), Europa (29%), Ásia (27%), Oceânia (4%) e África (3%)⁴⁶. Apesar da elevada distribuição do número de empresas pelos três continentes, o valor da sua capitalização está fortemente concentrado nos Estados Unidos (67%), representando o conjunto dos REIT asiáticos 14% e os REIT europeus 9% da capitalização total. Apesar destes valores de crescimento, a sua implementação tem sido muito desigual entre países, como se pode verificar pelo facto de em Itália a sua presença ser residual, com apenas uma empresa atualmente.

Ano ^d	País	Título ^a	N2023b	Capitalização (milhões de euros) ^c
1960	Estados Unidos	US-REIT	173	1.137.232
1969	Países Baixos	FBI		2.482
1972	Porto Rico	REIT	-	-
1985	Austrália	CONFIANÇA		81.686
1992	Tailândia	PFPO/REIT		10.896
1993	Brasil	FII	114	-
1994	Canadá	MFT/ C-REIT		48.574
1995	Bélgica	SICAFI / BE-REIT		19.363
1995	Turquia	REIC		6.859
	Costa Rica	REIF	-	-
1999	Grécia	REIC		2.477
1999	Singapura	S-REIT		61.165
2000	Japão	J-REIT		99.773
2001	Coreia do Sul	REIC		5.773
2003	França	SIIC		43.122
2003	Hong Kong	HK-REIT	9	18.464
2003	Taiwan	REIT/REAT		2.938
2004	México	FIBRAS		23.768
2004	Nigéria	REIC		

CAPITALIZAÇÃO DO SECTOR IMOBILIÁRIO

2005	Malásia	REIT		8.111
2006	Dubai	REIT	-	-
2006	Israel	REIT		1.940
2007	Alemanha	G-REIT		1.872
2007	Itália	IQIS/IQIS	1	267
2007	Luxemburgo	RIS/RAIF	-	-
2007	Reino Unido	REINO UNIDO- REIT	49	56.568
2007	Indonésia	DIRE		453
2007	Nova Zelândia	PÉS		4.312
2008	Lituânia	REIT	-	-
2009	Espanha	SOCIMI	85	22.136
2009	Filipinas	REIT	8	3.978
2010	Finlândia	REIT finlandês	-	-
2011	Hungria	REIT		298
2013	Irlanda	REIT irlandês	1	504
2013	Quénia	REIT	1	
2013	África do Sul	REIT		8.492
2014	Chile	FI/FIP	-	-
2014	Índia	CONFIANÇA	5	8.866
2016	Arábia Saudita	REITF		4.116
2019	Portugal	SIGI		
2020	China	C-REIT	8	4.469
2021	Bulgária	SPIC		718
2021	Vietname	V-REIT	-	-
2022	Paquistão	REIT		104

Quadro 1: Lista de países com regulamentação específica para os REIT, ordenada de acordo com o ano de regulamentação. ^a Designação geral do tipo de sociedade no país. ^b Número de sociedades existentes em 2023, segundo a EPRA. ^c Capitalização das sociedades existentes em 2023, segundo a EPRA. ^d Ano de regulamentação, de acordo com os dados do relatório EPRA. Fonte: dados do relatório (EPRA 2023).

Dada a importância destas empresas nos Estados Unidos, é de notar que o seu crescimento no país não tem sido homogéneo, como se pode ver na Figura 4. Na década de 1971 a 1980, o número de empresas duplicou, enquanto a capitalização global cresceu em menor escala, 54%, enquanto na década seguinte, que terminou em 1990, o crescimento da capitalização das empresas foi de 258%, significativamente superior ao crescimento de 57% das novas incorporações no mercado.

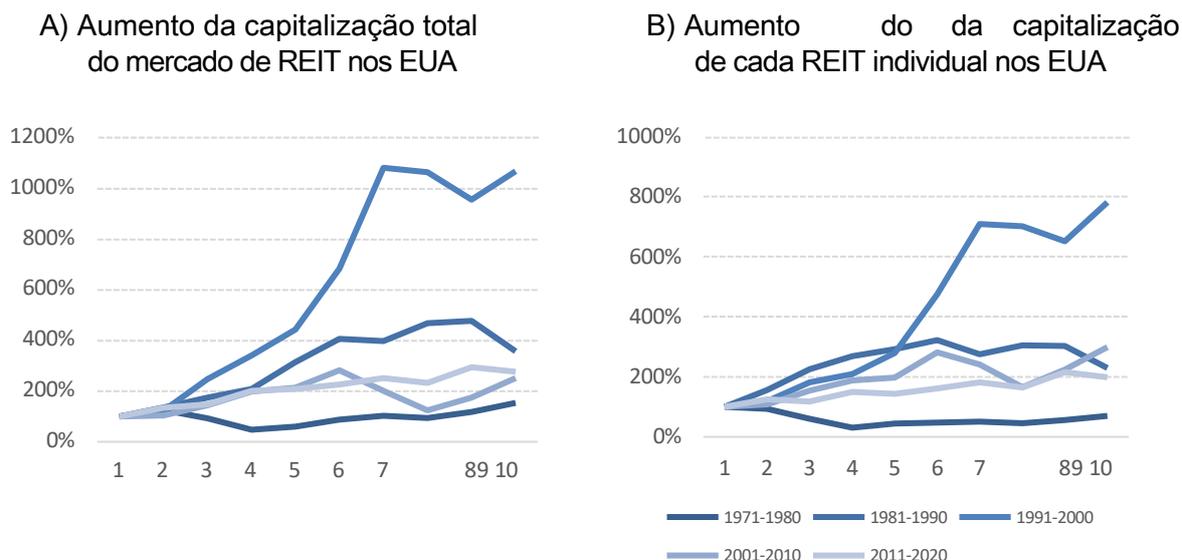


Figura 4: Evolução da capitalização dos REIT nos EUA. A) Crescimento percentual da capitalização dos REIT nos EUA ao longo das décadas B) Crescimento percentual da capitalização média dos REIT nos EUA ao longo das décadas. O eixo das abcissas indica os anos decorridos desde o primeiro ano considerado para a década. Fonte: Elaborado pelos autores com base em 'FTSE Nareit Real Estate Index Historical Market Capitalization, 1972 - 2022'.

Os anos 90 marcaram o arranque destas empresas nos Estados Unidos, com um crescimento da capitalização total de 970% e de 681% por empresa. Após estes valores, os resultados obtidos no século XXI moderaram-se para taxas ligeiramente superiores a 150% de crescimento da capitalização total nas duas primeiras décadas. É de salientar que neste período encontramos um mercado maduro em que a dimensão da base tem um impacto importante na capacidade de crescimento.

As condições acima descritas conduziram a que a capitalização dos REITs representasse 1,35% do PIB dos EUA em 2000, 2,59% em 2010 e 5,93% em 2020, como se pode observar na Figura 5. Dados associados a um maior volume de gestão de activos por parte deste tipo de empresas face ao total de activos disponíveis no mercado norte-americano, demonstrando o crescimento significativo alcançado pelo sector nos anos em que os dados revelam uma tendência de estabilização.

CAPITALIZAÇÃO DO SECTOR IMOBILIÁRIO

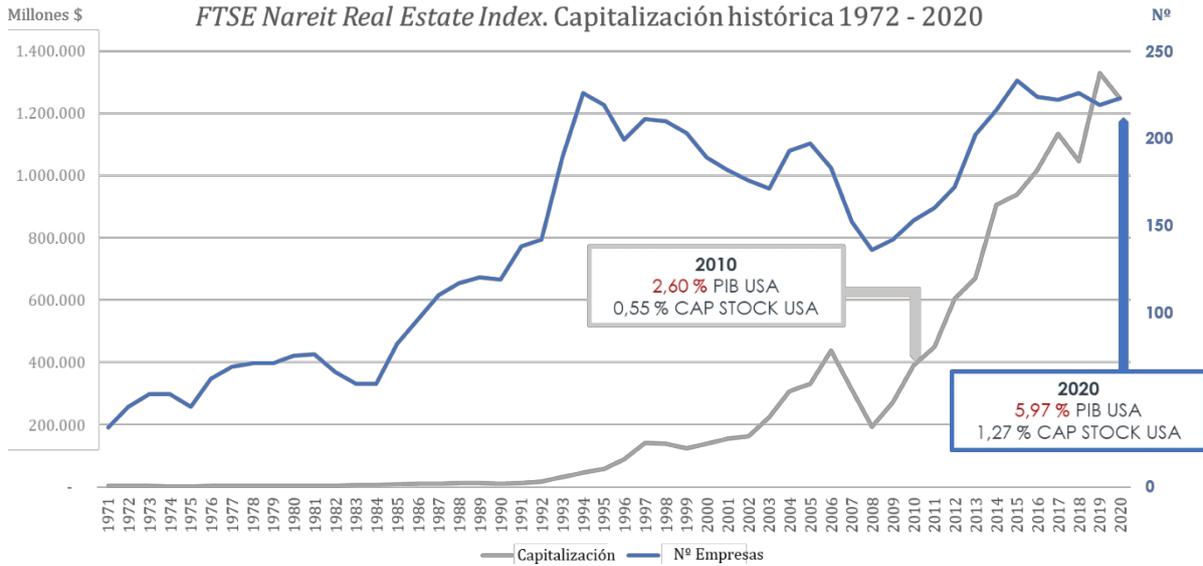
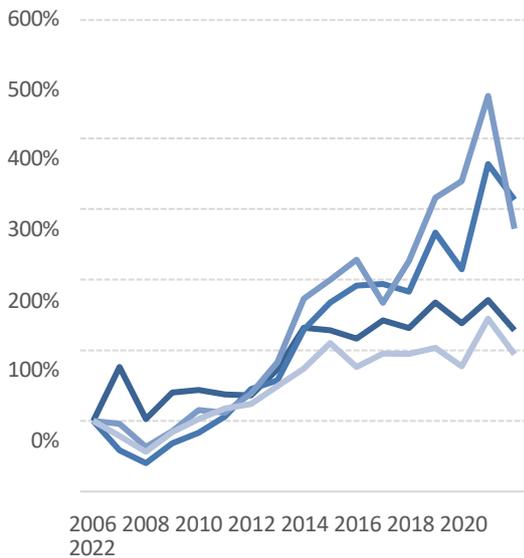


Figura 5: Número de empresas e capitalização dos REITs nos EUA. Fonte: elaboração própria com base em dados do Nareit.

A) Crescimento da capitalização dos REIT no mundo



B) Distribuição regional da capitalização de REITs

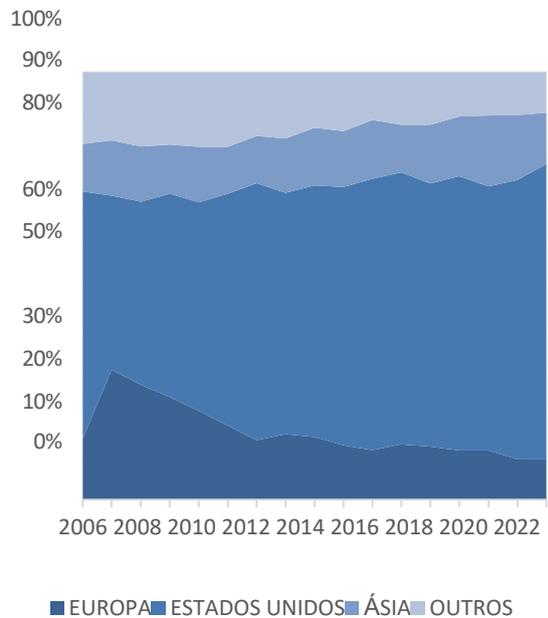


Figura 6: Capitalização dos REITs no mundo, distinguindo Europa, Estados Unidos, Ásia e outros mercados. A) Crescimento da capitalização utilizando 2006 como ano de referência. B) Quota de capitalização entre 2006 e 2022. Fonte: Elaboração própria com base em dados públicos da Nareit.

Contextualizando estes dados de crescimento dos Estados Unidos em relação ao resto do mundo no período em que se pode considerar que ocorreu a globalização do modelo de investimento em REIT⁴⁷, o mercado norte-americano continuou a crescer a taxas mais elevadas, com exceção da Ásia (Figura 6). Esta situação conduziu a uma concentração do mercado ainda maior do que a existente em 2006, antes da aprovação da legislação em países como a Alemanha, a Grã-Bretanha, a Itália ou a Espanha.

Os REIT oferecem os seus serviços a diferentes sectores de mercado, que têm necessidades específicas associadas do ponto de vista arquitetónico; as suas utilizações, os edifícios, a gestão dos espaços, as instalações ou a localização variam consideravelmente em função do locatário. Esta situação conduz a uma especialização adicional que leva à sectorização dos serviços.

Sector	Empresas ^a	Quota ^b	Cap. m\$ ^c	Quota Cap. ^d	Cap/Empresa ^e	Dimensão (Média = 1) ^f
Industrial		0,08	137.609	0,13	12.510	1,63
Escritórios		0,13	48.468	0,04	2.551	0,33
Retail	30	0,21	155.246	0,14	5.175	0,68
Residencial		0,13	160.563	0,15	8.451	1,10
Diversificado		0,09	22.640	0,02	1.887	0,25
Hotelaria/Hospitalidade		0,09	31.616	0,03	2.432	0,32
Saúde		0,11	96.778	0,09	6.452	0,84
Armazenamento		0,03	74.016	0,07	18.504	2,42
Madeira		0,02	28.170	0,03	9.390	1,23
Infra-estruturas		0,03	147.063	0,14	36.766	4,81
Centros de dados		0,01	105.446	0,10	52.723	6,89
Jogo		0,01	41.186	0,04	20.593	2,69
Especializado		0,05	31.312	0,03	4.473	0,58
			1.080.114		7.660	

Tabela 2: Sectores em que operam os fundos de investimento imobiliário indexados na Nareit (National Association of Real Estate Investment Trusts), indicando: ^a Número de empresas cotadas, ^b Percentagem de empresas cotadas por sector, ^c Capitalização em milhões de dólares, ^d Percentagem de capitalização por sector, ^e Capitalização média por empresa no sector, ^f Rácio de empresas no sector em relação à média. Fonte: dados obtidos de Nareit "REIT Industry Fact Sheet" publicado em 31 de outubro de 2023.

O quadro 2 mostra como os fundos de investimento imobiliário são altamente diversificados para servir os diferentes sectores, como se pode verificar que nenhum sector ultrapassará 15% de capitalização bolsista até 2023. Simultaneamente, podemos observar o diferente nível de concorrência entre sectores em função do número de empresas e da sua capitalização, a capitalização média de 7,669 milhões por empresa tem um comportamento díspar, com o caso dos escritórios cuja capitalização

⁴⁷ Ver a publicação de (Funari 2022) no site da Nareit (reit.com) que apresenta o crescimento do sector e os resultados

Este é também o caso dos centros de dados, que têm uma capitalização unitária próxima de 7 vezes o nível médio, com apenas algumas empresas no mercado. Esta situação também pode ser observada na Figura 7, com os sectores ordenados de acordo com a capitalização decrescente e a diversificação medida pelo número de empresas na barra cinzenta.

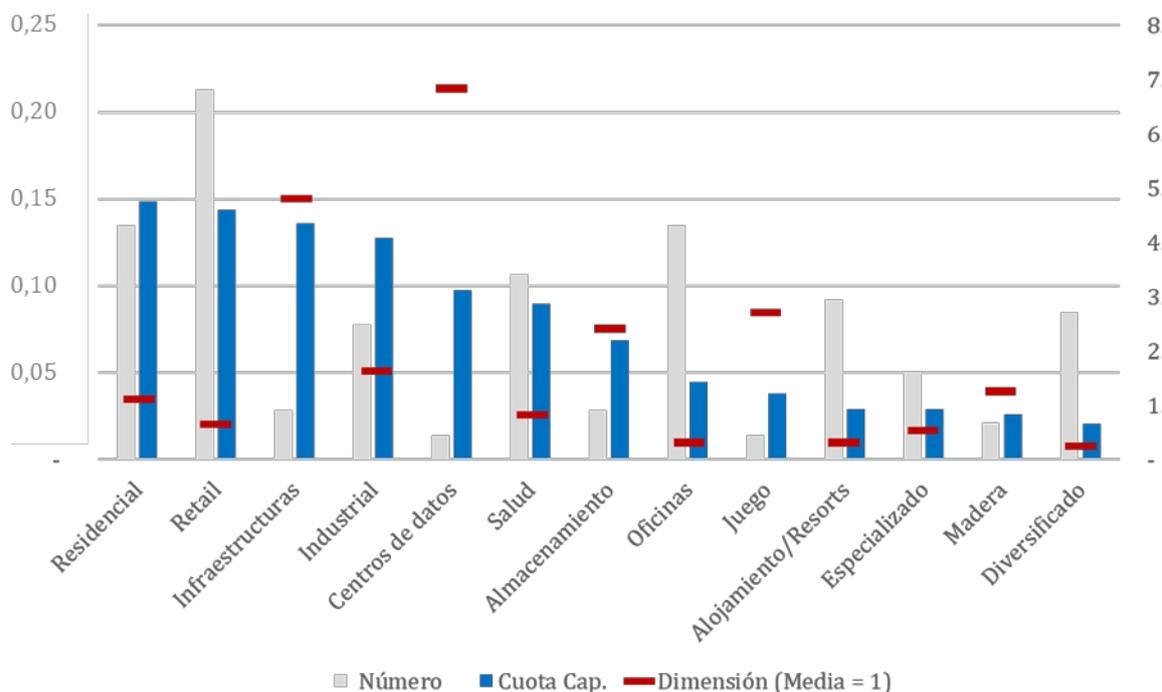


Figura 7: Dimensão dos REIT por sector, representação das acções do quadro 2: o eixo da esquerda representa a quota em número de REIT cotados e a quota de mercado por capitalização bolsista; o eixo da direita representa a dimensão das empresas em relação à média, sendo o valor 1 a média do mercado. Fonte: dados obtidos de Nareit "REIT Industry Fact Sheet" publicado em 31 de outubro de 2023.

No âmbito deste estudo, é de realçar a diferenciação entre os REITs dedicados a servir outras empresas do mercado, por oposição aos dedicados aos cidadãos como clientes finais. Neste sentido, apenas o sector residencial está diretamente vocacionado para o consumo de particulares, enquanto todos os outros sectores se destinam, em geral, ao arrendamento a pessoas colectivas que utilizam o imóvel para o exercício da sua atividade. Um exemplo notável deste último caso são os centros comerciais, situados no sector do *comércio a retalho*, e dedicados ao fornecimento de espaço a empresas (pessoas colectivas) cuja atividade tende a ter um maior enfoque no cliente final. Outro exemplo podem ser os centros logísticos, uma vez que estão normalmente localizados numa fase anterior do processo de produção e distribuição, e os seus clientes tendem a ser outras empresas.

peças colectivas a um ou mais níveis adicionais até ao cidadão enquanto cliente final.

A diferença de personalidade jurídica é aqui importante com base na sua participação na atividade de exploração económica ou de consumo. Como se verá adiante, isto tem implicações para os fundamentos do sistema económico.

2.1.2.2. Efeitos das sociedades de investimento imobiliário

O nascimento dos REITs nos Estados Unidos foi um marco do ponto de vista de que o investimento imobiliário começou a mudar o seu enfoque para um modelo acionista, em que a participação na propriedade é conseguida através do investimento na empresa que a detém, participação essa destinada a gerar rendimento com a sua exploração no mercado. Isto implica um processo de capitalização do sector imobiliário, na medida em que o montante necessário para aceder a este tipo de investimento é reduzido, levando a um maior acesso a investidores que anteriormente não tinham essa possibilidade. O imobiliário passa a estar cotado em bolsa em condições semelhantes a qualquer outro tipo de ação.

O facto de os imóveis estarem cotados implica alterações importantes em relação à contrapartida tradicional, que podem ser agrupadas nos seguintes conceitos:

- **Acesso ao investimento:** diretamente através do mercado de ações, eliminando intermediários e requisitos de propriedade, pode ser acedido a partir de montantes baixos.
- **Tempo de investimento:** o investimento torna-se imediato, deixando o longo processo de compra e venda de propriedades nas mãos da equipa de gestão da empresa.
- **Facilidade de diversificação:** o acesso ao investimento imobiliário a partir de montantes baixos permite a diversificação das carteiras de qualquer tipo de investidor, independentemente do valor económico da carteira. Isto é permitido não só no investimento imobiliário em relação a outros activos diferentes, mas também em relação a diferentes activos imobiliários associados a diferentes utilizações ou localizações.
- **Liquidez:** passamos de um ativo de grande rigidez para o oposto, em que a compra e venda de ações é automática, com a possibilidade de haver um grande número de licitantes e oferentes.

- **Redução da intermediação:** a equipa de gestão da empresa torna-se responsável por todo o processo imobiliário, eliminando a intermediação para os seus accionistas, que ficam apenas sujeitos à intermediação altamente competitiva do mercado de acções cotadas.
- **Profissionalização:** a gestão é deixada nas mãos de profissionais do sector com conhecimentos especializados nas diferentes áreas, substituindo os investidores que têm geralmente menos conhecimentos do sector. O conhecimento da avaliação imobiliária, dos processos de compra e venda, da atualização e renovação dos imóveis ou da regulamentação é distribuído pelas mãos de uma equipa de profissionais que defende os interesses da empresa em função dos seus próprios interesses pessoais (Gosh et al. 2011). Ao mesmo tempo, há um maior controlo que reduz os custos de gestão (Gilstrap et al. 2021).
- **Reduzir a necessidade de alavancagem para os particulares:** ao investir a partir de montantes baixos, elimina-se a necessidade generalizada de os particulares recorrerem à alavancagem para aceder ao mercado imobiliário.
- **Alavancagem nas mãos das empresas:** é a empresa que pode utilizar a alavancagem para maximizar os retornos para os seus investidores. Para os REITs, sendo empresas altamente capitalizadas, a alavancagem é de importância central na geração de retornos, ajustando-se a um rácio de endividamento entre 49% e 60% na maioria dos casos (Versmissen & Zietz 2017). Verifica-se um comportamento diferente consoante a participação acionista dos gestores, levando a que aqueles que são menos dependentes dos resultados tomem decisões que minimizem os riscos do negócio (Gosh et al. 2011). A alavancagem funciona aqui como um critério de rentabilidade e também como um aumento do risco.
- **Globalização:** uma vez que o investimento em acções de uma empresa se torna acessível aos cidadãos de todo o mundo através da bolsa de valores, independentemente de conhecimentos específicos sobre o mercado imobiliário de países terceiros.
- **Função de arbitragem do mercado:** a profissionalização do sector permite uma valorização constante dos activos imobiliários, permitindo assim a todos os investidores da empresa beneficiar das oportunidades do mercado na procura constante de um equilíbrio.

- **Localização selecionada:** onde a localização dos bens imobiliários se revela como um elemento básico que modifica a possibilidade de atingir níveis elevados de crescimento (Feng & Wu 2021).
- **Mudança dos riscos:** do ponto de vista do investidor, estes passaram de riscos imobiliários para riscos de investimento em empresas (Li 2012). A isto juntam-se elementos internos de cada empresa, como o papel dos investidores institucionais (Chacon 2023) e o da equipa de gestão (Heng et al. 2016).
- **Aumento da volatilidade:** uma vez que as empresas imobiliárias estão orientadas para a permanência e o crescimento, a segurança da propriedade dos activos passa para segundo plano em relação à sua capacidade de gerar rendimentos para os seus accionistas. Isto significa que a valorização das empresas detentoras de activos passa a ser mais condicionada pelas tendências do mercado (Li 2012). A procura de geração de valor leva à existência de uma volatilidade dos REITs (Chung et al. 2016), que por sua vez se tem revelado superior à do mercado imobiliário, embora inferior à de outras acções (Delisle et al. 2013). Volatilidade relacionada com os elevados níveis de alavancagem do sector (Chacon 2023).
- **Busca pela eficiência:** A busca pela geração de valor para o acionista obriga a equipa de gestão a buscar a eficiência (Beracha et al. 2019), que por sua vez é condição para a própria sobrevivência dos gestores à frente das empresas (Jensen 1986). O mercado de investimentos em REITs imobiliários pode ser considerado eficiente (Birz et al. 2022).
- **Capitalização:** a melhoria das condições de investimento provoca um fluxo de capitais de outros activos de investimento para o sector imobiliário, conduzindo a um aumento dos preços dos imóveis. Este efeito repercute-se tanto no aumento das rendas imobiliárias como na variação da rentabilidade do investimento destes activos.

Todos os elementos acima referidos revelam alterações na situação do mercado resultantes do aumento do papel das pessoas colectivas no investimento imobiliário. Entidades cuja primeira obrigação é a sustentabilidade no tempo da função que desempenham, sendo a geração de resultados superiores a zero o primeiro objetivo. Uma instituição que regista prejuízos de forma sustentada está a gerar uma oferta que deve ser financiada indefinidamente, o que conduz ao seu desaparecimento e, por conseguinte, ao desaparecimento da atividade que oferece à sociedade. Do ponto de

A propriedade das sociedades cotadas conduz a uma separação clara entre a propriedade, nas mãos dos accionistas, e a gestão, que é confiada a uma equipa profissional cujo objetivo é maximizar a rentabilidade.

O resultado é um modelo que mostra um comportamento financeirizado da economia, no qual o cidadão actua tanto do lado do investimento como do consumo. Do ponto de vista do investidor, acede aos mercados através de uma carteira diversificada em que o investimento imobiliário pode ser feito em maior escala através de instrumentos como acções ou tokens, ao mesmo tempo que actua como inquilino da sua casa na sua função de consumo, gerando rendimentos que serão distribuídos pelos proprietários do imóvel. Esta situação está reflectida na Figura 8.

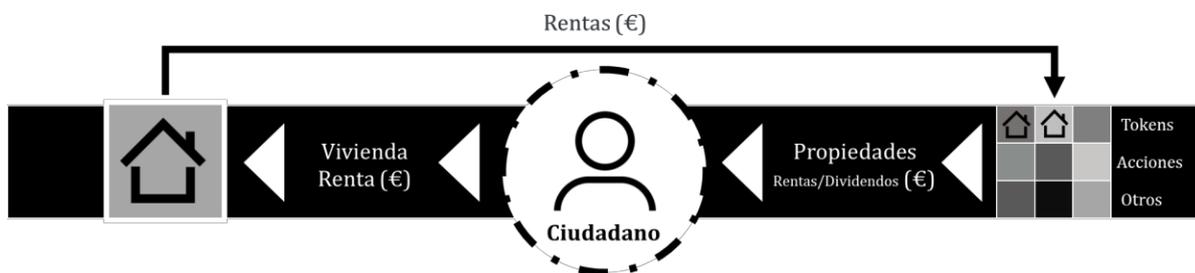


Figura 8: Representação do cidadão em termos de investimento e consumo em relação ao mercado imobiliário. Fonte: elaboração própria.

2.1.3. Empresas de investimento imobiliário em Espanha

As Sociedades de Investimento Imobiliário foram regulamentadas em Espanha em 2009, sob a designação local de SOCIMI⁴⁸. Uma regulamentação que estabelece critérios mínimos para fazer parte de um grupo com condições fiscais especiais, situação que permite modificar a rentabilidade oferecida pelos investimentos efectuados no mercado imobiliário, o que favorece a entrada de capitais. Estas condições são desenvolvidas pelas autoridades com o objetivo de melhorar o mercado imobiliário. Veja-se como a Lei n.º 11/2009, de 26 de outubro, que regula as Sociedades Anónimas Cotadas para Investimento no Mercado Imobiliário, começa por referir no preâmbulo

"A procura de melhorias constantes no bem-estar dos cidadãos exige a promoção de novos modelos de investimento que respondam adequadamente às necessidades constantes do mercado, com o objetivo de manter o seu dinamismo e minimizar os impactos negativos dos ciclos económicos, de modo a que

⁴⁸ Ver resumo sobre a origem e evolução das SOCIMIs em Espanha em (PWC 2020).

promover a integração económica contínua do nosso país num ambiente globalizado".

Três anos mais tarde, o preâmbulo XIII da Lei n.º 16/2012, de 27 de dezembro, que adopta várias medidas fiscais destinadas a consolidar as finanças públicas e a dinamizar a atividade económica, afirmava que se tratava de "*um regime totalmente inoperante*" e que, por isso, era necessário rever as condições com o mesmo objetivo prévio de "*impulsionar e revitalizar o mercado imobiliário espanhol*", finalidade para a qual foi estabelecida uma taxa de IRC de 0% para o seu rendimento principal. Desde então, foram introduzidas alterações específicas para os não residentes, bem como para os lucros não distribuídos. Todos estes regulamentos são enumerados cronologicamente no Quadro 3.

Ano	Título	Elementos críticos
2009	Lei 11/2009 de 26 de outubro de 2009, que regula as sociedades anónimas Empresas de investimento imobiliário cotadas.	Regulamento inicial
2012	Lei n.º 16/2012, de 27 de dezembro, que adopta várias medidas fiscais destinadas a consolidar as finanças públicas e a estimular o crescimento económico. atividade económica.	Adaptação da fiscalidade
2018	Despacho HFP/441/2018, de 26 de abril, que aprova os modelos de declaração de rendimentos de IRC e de IRS de não residentes para o período de 1 de janeiro a 31 de dezembro de 2018. Os residentes [...]	Não residentes
2021	Despacho HFP/1430/2021, de 20 de dezembro, que aprova o modelo 237 "Imposto especial sobre os lucros não distribuídos das sociedades anónimas". empresas de investimento imobiliário cotadas. [...]	Resultados transitados

Quadro 3: Quadro recapitulativo da legislação SOCIMI desde a sua regulamentação em Espanha em 2009. Fonte: Elaborado pelos autores com base em informações do Boletim Oficial do Estado (BOE).

O processo resume-se a uma série de etapas em que, numa primeira fase, é regulado para fins sociais e com base na experiência internacional. Devido ao escasso interesse do mercado, numa segunda fase introduz-se uma modificação fiscal que capta a atenção dos mercados e inicia-se a incorporação das empresas no modelo (García-Vaquero & Roibás 2020)⁴⁹, que, uma vez atingida uma fase de maturidade, recebe novas regulamentações nas fases seguintes destinadas a modificar as condições específicas do sector e a aumentar as receitas do Estado.

2.2. Metodologia

Para realizar este estudo, utilizámos as informações publicadas pelas SOCIMIs em Espanha, informações disponíveis nos seus próprios sítios Web, tais como

⁴⁹Relatório do Banco de Espanha no qual se pode observar o crescimento do sector entre 2013 e 2019 e as principais

relatórios anuais, da Comissão Nacional do Mercado de Valores Mobiliários espanhola, as informações contidas nos índices bolsistas em que estão cotadas⁵⁰.

Ao contrário do regulamento de 2009, que suscitou pouco interesse por parte dos investidores, a legislação de 2012 marca um ponto de viragem no crescimento das SOCIMI em Espanha, com 15 em 2015, distribuídas entre a bolsa espanhola (4) e a BME Growth (11). Para atingir 96 SOCIMIs em 2020, distribuídos entre: a bolsa de valores (5), BME Growth (78) e Euronext Access (7).

(13)⁵¹. O crescimento dos SOCIMI está inicialmente concentrado em mercados destinados a empresas, como escritórios, centros comerciais ou cuidados de saúde, para posteriormente se expandir para a prestação de serviços aos cidadãos como clientes finais, com um crescimento significativo no setor residencial desde 2016, para se tornar o principal setor em 2022, com uma quota de mercado de 27 %.

O mercado tem atualmente uma das maiores carteiras de empresas do sector a nível mundial, mas a sua capitalização média é inferior à de outros países vizinhos. A Tabela 4 apresenta as 18 SOCIMIs com capitalização superior a 200 milhões em novembro de 2023, sendo que apenas 3 estão acima dos 1.000 milhões.

SOCIMI	Tickr	Tampa	Cap. 2020	Cap. 2021	Cap. 2022	Cotação de mercado	Cot. 2019	Cot. 2020	Cot. 2021	Cot. 2022	Mercado principal
MERLIN	MRL.MC	6.008	3.654	4.495	4.122	IBEX35	12,79	7,78	9,57	8,77	Escritórios
COLONIAL	COL.MC	5.772	4.077	4.452	3.243	IBEX35	11,36	8,02	8,25	6,01	Escritórios
BPF	YGMP	1.090	1.090	1.080	1.070	BME.G	57,00	57,00	56,00	56,00	Diversos
VIVENIO	YVIV	503	706	837	947	BME.G	1,15	1,14	1,35	1,35	Residencial
ZAMBAL	YZBL	794	781	762	729	BME.G	1,23	1,21	1,18	1,13	Escritórios
TESTA	YTST	846	839	833	714	BME.G	6,40	6,35	6,30	5,40	Residencial
CASTELLANA	YCPS	603	474	590	646	BME.G	7,00	5,50	6,85	6,55	Comercial
SILÍCIO	YSIL	-	-	613	436	BME.G	-	-	17,00	14,10	Diversos
EMPERADOR	YEPSA	-	-	-	428	BME.G	-	-	-	4,20	Escritórios
FIDERE	YFID	145		136	409	BME.G	14,40	14,00	13,50	40,60	Residencial
MILÉNIO	YMHRE	270	245	298	387	BME.G	5,40	4,50	3,88	3,34	Hoteleiro
LAR	LRE.MC	643	409	428	353	M.CON	7,10	4,67	5,12	4,22	Comercial
ESPAÑHA											
ATOM	YATO	355	322	305	322	BME.G		10		10	Hoteleiro
ALBIRANA	YAPS	324	324	270	270	BME.G	33,60	33,60	28,00	28,00	Residencial
TRIVIUM	YTRI	249	247	235	231	BME.G	5,00	5,00	5,00	5,41	Comercial
ARIMA	ARM.MC	321	235	260	213	M.CON	11,30	8,30	9,18	7,50	Escritórios
OLIMPO	YORE	194	200	208		BME.G	0,99	1,02	1,06	1,05	Comercial
IBERVALLES	YIBV	-	-	-	148	BME.G	-	-	-	5,55	Escritórios

Quadro 4: Lista das SOCIMI em Espanha com capitalização superior a 200 milhões de euros em 23 de novembro de 2023, incluindo a sua capitalização (Cap.) entre 2019 e 2022, a cotação das suas acções (Cot.) para o mesmo período e o identificador do mercado em que os seus títulos estão cotados (BME.G = BME

⁵⁰ Ver: "bolsasymercados.es", "bmegrowth.es" e "live.euronext.com".

⁵¹ Ver o relatório "SOCIMIs Ten years since their creation" publicado pela JLL em dezembro de 2022.

Crecimiento, M.COM= Mercado Contínuo, IBEX 35). Fonte: Elaborado pelos autores com base em dados de Bolsas y Mercados Españoles.

É de salientar a evolução destas empresas ao longo dos quatro anos apresentados no quadro. Por um lado, a grande perda de capitalização de diferentes empresas, incluindo a Merlin e a Colonial, uma situação que começou em 2020 com a crise da COVID19, derivada da elevada dependência de espaços de escritórios ou serviços empresariais.

Para a análise, as habitações foram descarregadas dos sites das respetivas SOCIMIs através de técnicas de *web scraping* utilizando o software estatístico R. Da mesma forma, os dados foram verificados e completados manualmente e através do acesso aos relatórios anuais reportados pelas empresas e alojados no BME Growth. Trabalho realizado entre dezembro de 2022 e janeiro de 2023.

A última secção inclui informação sobre o envelhecimento da população em Espanha, devido à sua relação com as actividades de financiamento das SOCIMIs como a Inversia. Para o efeito, foram utilizados dados do Conselho Geral do Notariado relativos a actos notariais sobre hipotecas reversas concedidas, bem como a Nuda Propiedad.

2.3. Resultados

2.3.1. Geração de valor para os accionistas nas demonstrações financeiras

As informações sobre a atividade da empresa estão reflectidas nas contas da empresa, que, por sua vez, são resumidas nas demonstrações financeiras. Estas apresentam a estrutura das receitas e despesas da empresa, bem como a sua situação patrimonial e de tesouraria. No caso das SOCIMI, cuja função se baseia na locação dos activos imobiliários de que são proprietárias, a relação entre os rendimentos e os activos imobiliários disponíveis é uma questão importante.

Os quadros 5 e 6 apresentam informações seleccionadas das contas de oito das principais SOCIMI em Espanha, cuja atividade está associada a diferentes sectores. Incluem, em primeiro lugar, as contas das suas propriedades, entre as quais os investimentos imobiliários representam a grande maioria dos activos, tal como estas empresas são obrigadas a fazer. Em segundo lugar, são discriminadas as principais rubricas de rendimentos reais e financeiros da demonstração de resultados até à obtenção de lucros. A terceira e última secção contém informação sobre o passivo e a situação líquida das empresas, mostrando a distribuição dos fundos entre capitais próprios e capitais alheios. É de salientar que o quadro inclui maioritariamente dados relativos ao ano de

2020, quando ocorreu a crise da COVID-19, aspeto que não altera a base da análise estática comparativa entre as diferentes empresas, que permite basear o processo de geração de valor subsequente.

No que diz respeito à informação sobre as receitas, verifica-se que o seu objetivo de locação gera receitas positivas em todos os casos, variando entre 2,16% e 6,77% no exercício. A estes proveitos acrescenta-se o impacto das variações do justo valor dos activos na demonstração de resultados, provocando variações negativas de cerca de 20% dos proveitos da atividade para as três maiores empresas, mas de grande magnitude no resto das empresas, representando as variações da valorização dos activos um montante muito superior aos proveitos da atividade natural. Esta situação faz com que o EBITDA das empresas esteja muito condicionado pelo efeito das variações de valor dos activos, reduzindo a dependência das rendas.

Na mesma secção, é de salientar o impacto das amortizações dos activos, bem como o pagamento de juros registados na passagem do EBITDA para o resultado líquido, uma questão natural para estas empresas devido à sua dependência do imobilizado e ao nível de alavancagem que lhes permite dispor de fundos para atingir o objetivo de maximização dos resultados para os accionistas. Neste caso, empresas como a Merlin e a Colonial perdem 77% e 66% do resultado do exercício em curso.

No último nível dos quadros 5 e 6, a secção relativa ao capital próprio e ao passivo, verifica-se que todas as maiores empresas têm cerca de 50% a 60% de capital próprio, recorrendo a financiamento para o restante. A maior parte do passivo é de longo prazo e, em geral, as dívidas de curto prazo são muito baixas, chegando a 1,3% no caso da Merlin e da Vivenio.

	MERLIN 2020	COLONIAL 2020	BPF 2020	LAR 2020
	Escritório e comércio	Escritórios	Escritórios	Comercial
Investimentos imobiliários	12.139.347	11.516.120	2.124.000	1.373.000
Activos não correntes	13.061.757	11.704.419	2.203.000	1.406.000
Total do ativo	13.477.612	12.354.976	2.383.000	1.678.000
Receitas	446.132	341.669	97.000	93.000
Alterações na avaliação do ativo	- 84.468	- 79.052	- 16.000	- 100.000
EBITDA	240.536	185.365	23.000	- 30.000
Lucro líquido	56.358	62.817	15.000	- 53.000
Rendimentos imobiliários/Investimentos	3,68%	2,97%	4,57%	6,77%
Património	6.696.267	6.833.164	1.403.000	859.000
Passivos não correntes	6.602.085	4.817.502	930.000	752.000
Passivo corrente	179.260	704.310	52.000	67.000
Activos e passivos	13.477.612	12.354.976	2.385.000	1.678.000
Passivo não corrente/Capital próprio	49%	39%	39%	45%

Tabela 5: 1º quadro resumo de variáveis financeiras seleccionadas das SOCIMI espanholas mais representativas em diferentes sectores no final do ano fiscal indicado. Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados comunicados pelas empresas publicados pela CNMV e pela BME Growth de acordo com o mercado de cotações.

	CAST 2020	VIVENIO 2020	SILÍCIO 2021	FIDERE 2019
	Retalho	Habitação	Habitação	Habitação
Investimentos imobiliários	987.160	1.116.577	741.401	640.752
Activos não correntes	994.048	1.119.441	759.885	646.151
Total do ativo	1.038.036	1.137.472	776.004	749.286
Receitas	55.379	24.150	28.754	36.215
Alterações na avaliação do ativo	- 45.464	18.046	44.070	64.620
EBITDA	- 18.992	29.901	58.135	72.107
Lucro líquido	- 31.856	21.655	54.754	40.552
Rendimentos imobiliários/Investimentos	5,61%	2,16%	3,88%	5,65%
Património	498.167	796.933	395.448	48.731
Passivos não correntes	457.384	325.475	257.531	630.342
Passivo corrente	82.485	15.258	123.025	70.212
Activos e passivos	1.038.036	1.137.666	776.004	749.285

Alejandro Segura de la Cal

Passivo não corrente/Capital próprio	44%	29%	33%	84%
--------------------------------------	-----	-----	-----	-----

Quadro 6: Segundo quadro-resumo das variáveis financeiras seleccionadas das SOCIMI espanholas mais representativas em diferentes sectores no final do ano fiscal indicado. Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados comunicados pelas empresas publicados pela CNMV e pela BME Growth de acordo com o mercado de cotação.

Passando da análise estática para a análise dinâmica apresentada na Tabela 7, foram seleccionadas SOCIMIs que combinam elevados investimentos imobiliários e a disponibilidade de relatórios financeiros durante pelo menos 5 anos. Verifica-se que há um crescimento progressivo dos investimentos imobiliários das empresas, atingindo um pico em 2020 na maioria dos casos, mesmo numa situação adversa como a sofrida pela COVID19. É igualmente visível a elevada concentração da atividade nos dois principais SOCIMI.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
MERLIN	1.969.934	5.397.091	9.087.084	10.352.415	11.740.461	12.169.157	12.139.347
COLONIAL	5.663.309	6.743.313	7.762.627	8.782.396	11.083.133	11.797.117	11.516.120
LAR	357.000	776.000	1.191.000	1.306.000	1.363.000	1.449.000	1.373.000
FIDERE	22.518	115.445	461.351	636.735	706.489	640.752	-
BPF	-	1.596.000	1.772.000	1.966.000	2.046.000	2.070.000	2.124.000
ZAMBAL	-	305.800	623.122	724.938	906.824	804.419	653.208
GAL.COM.	-	-	222.383	270.143	316.354	347.629	444.916

Tabela 7: Evolução dos investimentos imobiliários de SOCIMIs seleccionadas no mercado espanhol entre 2014 e 2020. Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados reportados pelas empresas publicados pela CNMV e pela BME Growth de acordo com o mercado de cotações.

Para as mesmas SOCIMIs e no que respeita à já referida variação de valor dos activos em carteira, a Tabela 8 mostra como existe um comportamento irregular. Simultaneamente, verifica-se que nem todas as empresas repercutem a variação do justo valor dos activos na demonstração de resultados, sendo que a Zambal e a Galerías Comerciales não registam o montante até que se concretize a transação de compra e venda que evidencia a real variação de valor. É de salientar aqui a evolução irregular dos valores em função da situação do mercado, sendo 2017 o ano com maior impacto na avaliação. Registaram-se reavaliações superiores a 10% para a Colonial em 2015 e 2017, para a Fidere em 2019 e para a GMP em 2015 e 2016. De igual modo, o papel de 2020 destaca-se como o único ano do período em que se registou uma correção nas avaliações, com uma magnitude inferior a 1% nos casos da Merlin, Colonial e GMP, embora tenha ultrapassado os 7% para a LAR España. Esta última variação deriva do impacto da COVID19 em Espanha, com efeitos diferentes entre os diferentes sectores de atividade.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
MERLIN	49.471	314.586	453.149	897.401	629.184	354.972	84.468
COLONIAL	331.953	719.982	560.777	933.435	701.952	873.699	79.052
LAR	-	25.000	87.000	101.000	70.000	40.000	100.000
FIDERE	-	-	2.092	9.906	6.282	64.620	-
BPF	-	169.000	195.000	88.000	127.000	138.000	16.000

Tabela 8: Variação do valor dos activos imobiliários de SOCIMIs seleccionadas no mercado espanhol entre 2014 e 2020. Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados reportados pelas empresas publicados pela CNMV e pela BME Growth de acordo com o mercado de cotações.

Geração de valor: rendas e avaliação de activos

Todas as empresas têm como objetivo principal, se não único (Friedman 1970), a criação de valor para os accionistas. Este objetivo é alcançado através da criação de valor para o mercado, gerando proveitos superiores aos custos que se transformam em resultados líquidos em resultado do desempenho da empresa. Como se viu no ponto anterior, a geração de receitas nas SOCIMI pode ter duas componentes, por um lado, sob a forma de receitas efectivas provenientes do papel de locador de espaços e, por outro, da variação de valor dos activos. Esta variação de valor dos activos é realizada no momento da venda, sendo a mais-valia ou a menos-valia sobre o valor do ativo tratada como um ajustamento da conta de exploração. Os ajustamentos são contabilizados na conta de resultados de forma semelhante à forma como são contabilizados os proveitos ou custos da empresa.

A variação do valor dos activos pode ser contabilizada no momento em que se concretiza, gerando resultados extraordinários no período relevante. Em vez disso, pode também ser contabilizada através da avaliação periódica por peritos dos activos em carteira, actualizando o seu valor no balanço e registando o aumento ou a diminuição de valor na demonstração de resultados, permitindo assim que o ganho ou a perda esperados sejam repartidos por diferentes exercícios financeiros, ao mesmo tempo que representam no balanço o valor dos activos que se estima ser mais realista.

No entanto, esta forma de contabilização também apresenta riscos, uma vez que se trata de uma solução financeira que tem impactos para além do problema contabilístico. Uma valorização positiva de activos que tenha impacto nos lucros da empresa e, portanto, influencie a dimensão dos seus dividendos, implica uma saída de caixa não associada a qualquer entrada, mas a uma transação financeira que se poderá materializar na venda do ativo num período futuro indefinido. A acumulação destes aumentos de valor pode ter implicações de caixa negativas significativas se os activos forem detidos por períodos de tempo prolongados.

A situação descrita de actualização periódica da avaliação dos activos imobiliários das SOCIMI em Espanha revela-se como uma opção maioritariamente utilizada

escolhido. Dadas as condições legais associadas à detenção de activos imobiliários superiores a 80% do património, a variação do valor dos activos tem elevadas implicações na atividade destas empresas, ultrapassando normalmente os rendimentos obtidos com o arrendamento.

A Figura 9 mostra a evolução da Merlin Properties entre 2015 e 2020, durante os primeiros quatro anos do período o impacto das alterações no valor dos activos é superior ao rendimento operacional do negócio, este facto inverte-se nos últimos dois anos atingindo uma situação de equilíbrio em que a soma dos rendimentos é igual à das alterações de valorização para os seis anos. Esta situação implica que, para a Merlin, metade dos rendimentos apresentados na demonstração de resultados não tem a necessária geração de caixa associada. Proveitos financeiros que, ao contribuírem para a geração de lucros, têm a obrigação de distribuir dividendos numa proporção superior a 80%, o que se traduz, de facto, numa saída de caixa.



Figura 9: Dados financeiros seleccionados da Merlin Properties, diagrama que mostra a evolução da carteira de activos de investimento imobiliário (milhões de euros), representada em colunas no eixo da direita. As linhas no eixo da esquerda mostram a evolução dos rendimentos e a variação do valor dos investimentos imobiliários em relação à carteira de activos imobiliários. Fonte: Elaborado pelos autores com base nas demonstrações financeiras publicadas pela empresa.

O caso apresentado para a Merlin repete-se na Imobiliaria Colonial com um resultado mais pronunciado, como se pode ver na Figura 10. As variações na avaliação dos activos são superiores às receitas em cinco dos seis anos, sendo 2020, o ano Covid, o único ano em que a situação se inverte. Isto leva a uma geração média de receitas de 3,17% ao longo do período, ao mesmo tempo que o justo valor dos activos mais do que duplica para 6,43%, o que implica que um terço das receitas contabilizadas se deve à própria atividade da empresa, enquanto os restantes dois terços se devem a razões financeiras, agravando o défice de tesouraria apresentado

no Merlin.

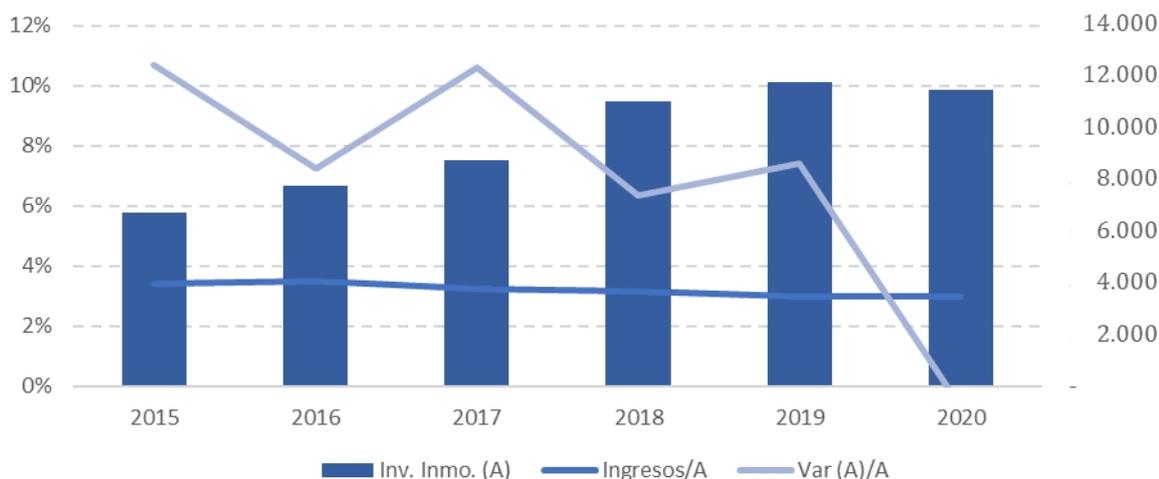


Figura 10: Dados financeiros seleccionados da Inmobiliaria Colonial, diagrama que mostra a evolução da carteira de activos de investimento imobiliário (milhões de euros), representada em colunas no eixo da direita. As linhas no eixo da esquerda mostram a evolução dos rendimentos e a variação do valor dos investimentos imobiliários em relação à carteira de activos imobiliários. Fonte: Elaborado pelos autores com base nas demonstrações financeiras publicadas pela empresa.

O terceiro caso particular é o da SOCIMI GMP Property (Figura 11), que se encontra numa situação intermédia, com um maior peso das variações de valor dos activos na sua demonstração de resultados, representando 56% dos proveitos do período, enquanto os restantes 44% correspondem a proveitos gerados.

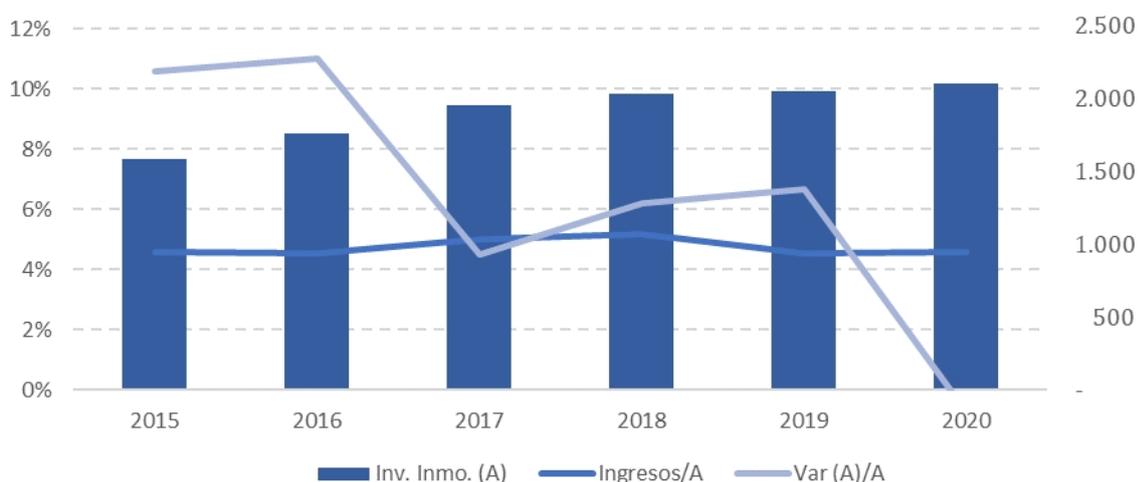


Figura 11: Dados financeiros seleccionados da GMP Properties, diagrama que mostra a evolução da carteira de activos de investimento imobiliário (milhões de euros), representada em colunas no eixo da direita. As linhas no eixo da esquerda mostram a evolução das receitas e a variação do valor dos investimentos imobiliários em relação à carteira de activos imobiliários. Fonte: Elaborado pelos autores com base nas demonstrações financeiras publicadas pela empresa.

As três empresas anteriores (Merlin Capital, Inmobiliaria Colonial e GMP properties) foram analisadas devido à sua grande dimensão no mercado espanhol, embora se dediquem principalmente aos sectores comercial e de escritórios. Os três casos seguintes (Testa, Fidere e Vivenio) correspondem a SOCIMIS no mercado imobiliário residencial, dos quais Testa e Fidere receberam interesse académico porque são propriedade da empresa americana Blackstone como o maior fundo de investimento imobiliário (Méndez 2021) (Byrne 2019).

O primeiro caso é o da Testa Residencial SOCIMI, S.A., uma empresa em que 91,78% do capital social é detido pela empresa norte-americana Blackstone através de cinco fundos de investimento⁵². A Figura 12 mostra que, entre 2017 e 2019, o comportamento da empresa é semelhante ao das empresas analisadas anteriormente, reportando rendimentos de "Variação do justo valor das propriedades de investimento" que excedem significativamente o montante do volume de negócios.

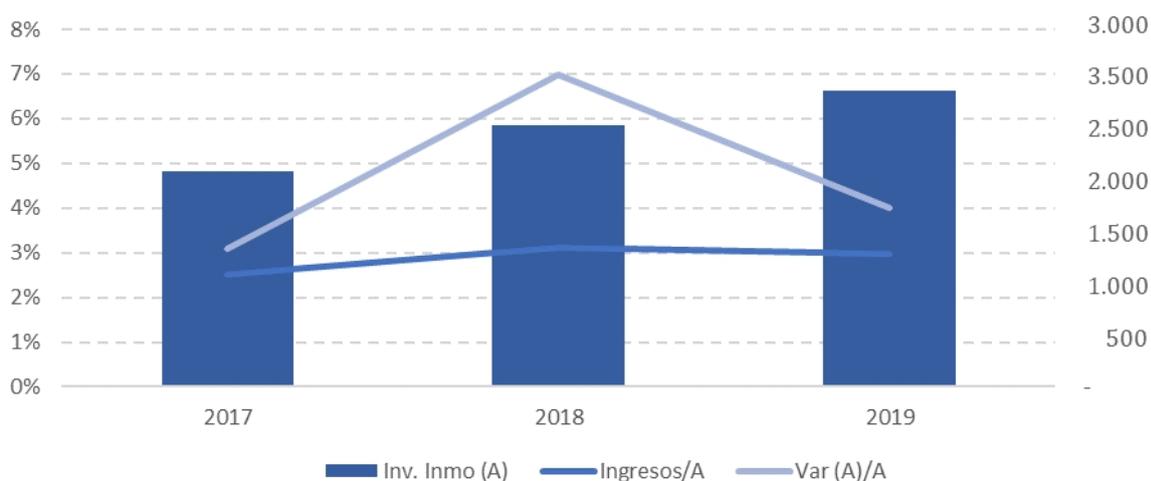


Figura 12: Dados financeiros seleccionados da Testa Residencial, diagrama que mostra a evolução da carteira de activos de investimento imobiliário (milhões de euros), representada em colunas no eixo da direita. As linhas do eixo esquerdo mostram a evolução dos rendimentos e a variação do valor dos investimentos imobiliários em relação à carteira de activos imobiliários. Fonte: Elaborado pelos autores com base nas demonstrações financeiras publicadas pela empresa.

No segundo caso, relacionado com o sector da habitação, a empresa imobiliária Fidere Patrimonio SOCIMI, S.A. (Figura 13) é detida maioritariamente por

⁵² Ver documentação de participações significativas da Testa em 'bmegrowth.es' em 10 de janeiro de 2023, 99,52% da Testa era detida pela Tropic Real Estate Holding, S.L.U., que, por sua vez, era detida pela Blackstone Real Estate Partners Europe V-NQ L.P. (34,21%), Blackstone Real Estate Partners VIII.F-NQ L.P. (26,51%), Blackstone Real Estate Partners VIII-NQ L.P. (15,18%), Blackstone Tropic Co-Investment Partners L.P. (10,13%) e Blackstone Real Estate Partners

VIII.TE.1-NQ L.P. (5,79%).

Os fundos de investimento da Blackstone⁵³. No seu caso, o impacto das alterações no valor dos activos é refletido como "Imparidade e ganhos ou perdas na alienação de activos fixos", reportando valores significativamente mais baixos para os primeiros anos de vida desde a sua cotação em 2015, subindo para mais de 10% do valor das propriedades de investimento em 2019, derivado principalmente de vendas de empreendimentos habitacionais⁵⁴.

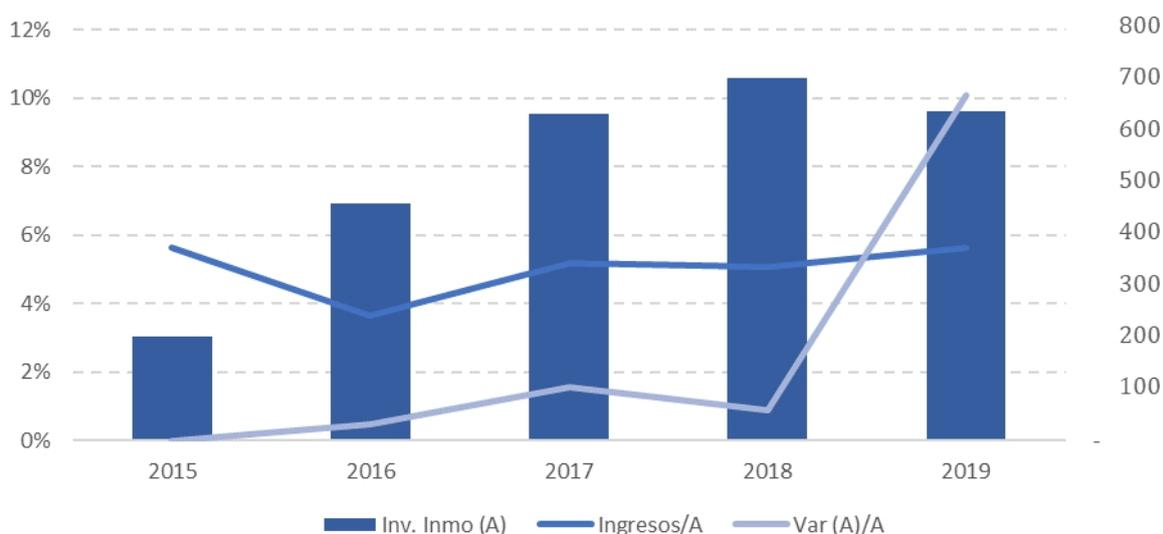


Figura 13: Dados financeiros seleccionados da Fidere Patrimonio, diagrama que mostra a evolução da carteira de activos de investimento imobiliário (milhões de euros), representada em colunas no eixo da direita. As linhas do eixo esquerdo mostram a evolução dos rendimentos e a variação do valor dos investimentos imobiliários em relação à carteira de activos imobiliários. Fonte: Elaborado pelos autores com base nas demonstrações financeiras publicadas pela empresa.

O último caso analisado corresponde à empresa imobiliária residencial Vivenio Residencial SOCIMI, SA, onde se observa o mesmo comportamento que nos casos anteriores, neste caso com retornos da reavaliação dos activos imobiliários significativamente superiores para todos os anos, exceto para o efeito da COVID19 entre 2020 e 2021.

⁵³ Ver documentação das participações significativas da Fidere em 'bmegrowth.es' em 10 de julho de 2023 98,97% da Fidere era detida pela Spanish Residential (REIT) Holdco, S.à r.l., que por sua vez era detida pela Blackstone Real Estate Partners Europe IV - NQ L.P. (44,95%) e pela Blackstone Real Estate Partners Europe IV L.P. (28,96%).

⁵⁴ Ver relatório sobre as contas anuais consolidadas da Fidere Patrimonio SOCIMI S.A. para o exercício findo em 31 de dezembro de 2019, p.40.

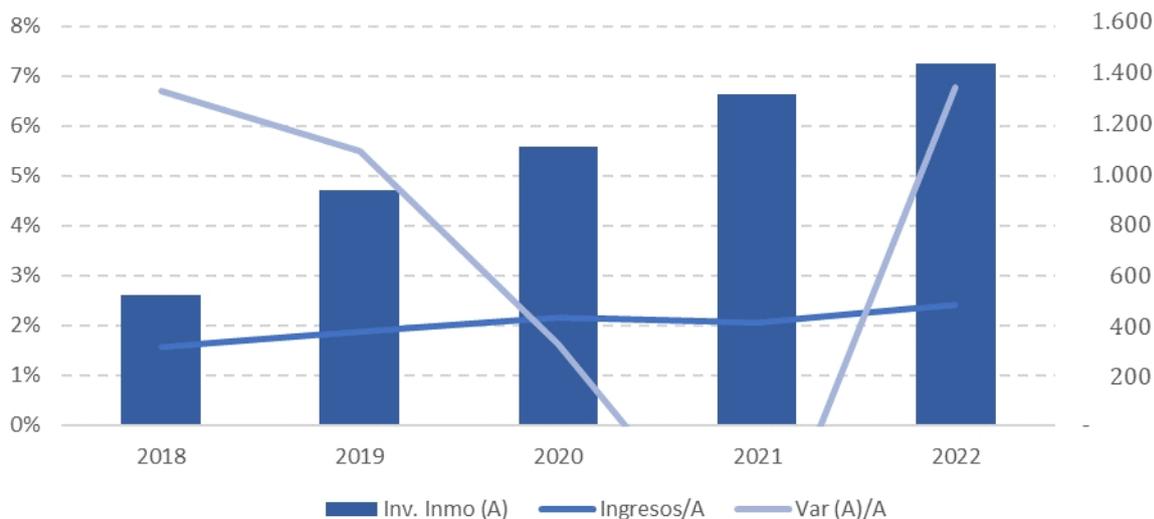


Figura 14: Dados financeiros seleccionados da Vivenio Residencial, diagrama com a evolução da carteira de activos de investimento imobiliário (milhões de euros), representada em colunas no eixo da direita. As linhas no eixo esquerdo mostram a evolução dos rendimentos e a variação do valor das propriedades de investimento em relação à carteira de activos imobiliários. Fonte: Elaborado pelos autores com base nas demonstrações financeiras publicadas pela empresa.

Em resumo, esta secção mostra a importância da contabilidade na geração de resultados das SOCIMIs devido à sua dependência de uma carteira de activos imobiliários que representa a maioria dos seus activos.

2.3.2. Impacto na volatilidade do sector imobiliário

Após ter considerado os principais elementos que influenciam os resultados, passo a analisar a evolução do valor das SOCIMI na bolsa. Dado que são 80% activos imobiliários, relaciono este valor com a variação do preço dos imóveis em Espanha. Para tal, utilizamos tanto as cotações das acções das empresas, obtidas no Yahoo Finance, como o índice de preços da habitação publicado pelo INE (Instituto Nacional de Estatística).

A Figura 15 mostra o desempenho do preço das acções de oito das principais SOCIMI espanholas medido a 10 de agosto de 2020, com as duas primeiras cotadas no IBEX 35 (Merlin e Colonial), as duas segundas no mercado contínuo (LAR España e Arima) e as quatro últimas no BME Growth (GMP, Castellana Properties, Testa Residencial e ATOM Hotels). O primeiro ponto a assinalar é a volatilidade da cotação, sendo o caso da Colonial o mais representativo, com um crescimento superior a 30% no final do primeiro ano e caindo para um valor cerca de 30% inferior ao seu valor inicial no ano seguinte. Um caso semelhante à volatilidade da LAR España, que passou de perdas de 10% no último trimestre de 2022 para reavaliações superiores a 50%.

no terceiro trimestre de 2023, uma situação que não é excepcional no caso do mercado de acções, mas extraordinária quando se trata de activos imobiliários.



Figura 15: Evolução do preço semanal das acções de SOCIMIs seleccionadas no mercado espanhol, considerando 10 de agosto de 2020 como valor de partida. Fonte: Elaborado pelos autores com base em dados do Yahoo Finance.

A segunda questão é a diferença de desempenho das empresas no mesmo período, em que dois SOCIMIs como a Merlin e a Colonial, com uma elevada exposição ao mercado de escritórios, apresentam resultados completamente diferentes. No final do período, a Merlin regista uma revalorização de mais de 40%, enquanto o valor das acções da Colonial diminuiu 10%.

Um terceiro elemento digno de nota é a diferença observada entre as acções cotadas no Ibex e no mercado contínuo, relativamente às acções da BME Crescimento. Neste último caso, as cotações das acções mantiveram-se praticamente inalteradas durante o último ano, num contexto de volume de transacções praticamente nulo, o que implica uma ausência de rotação dos accionistas.

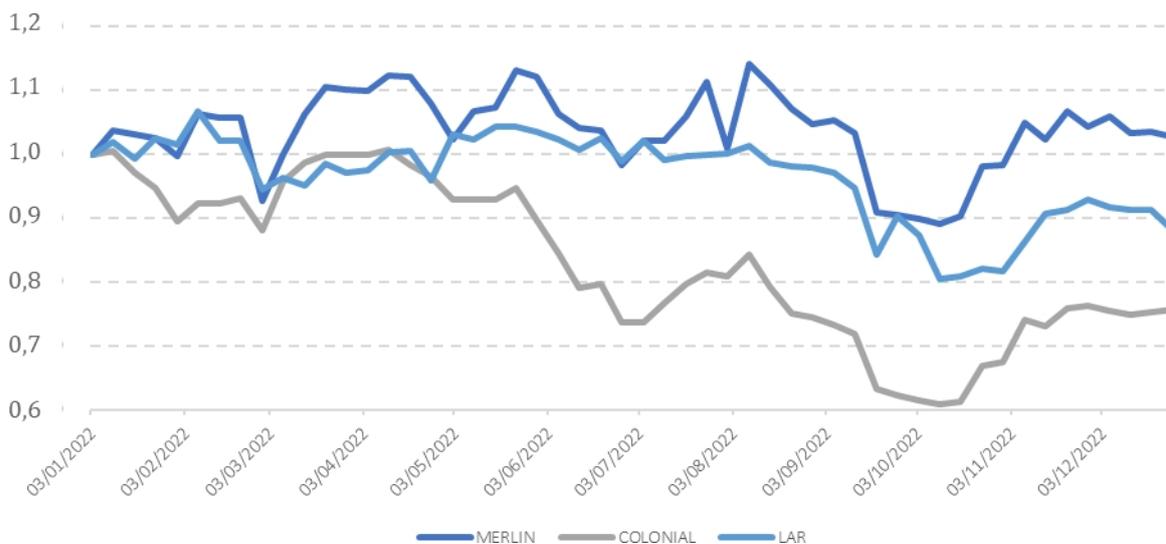


Figura 16: Evolução das cotações semanais das acções dos SOCIMIs com maior volatilidade no mercado espanhol ao longo de 2020. Fonte: Elaborado pelos autores com base em dados do Yahoo Finance.

A figura 16 permite-nos observar a questão da volatilidade em maior grau para os preços semanais durante todo o ano de 2022. Mostra reduções de preços de mais de 10% entre semanas, sobretudo em setembro, variações que posteriormente apresentam recuperações quase equivalentes, num comportamento típico da volatilidade financeira, mas não dos preços imobiliários.

Em contraste com as variações dos preços das acções apresentadas para períodos de 3 e 1 ano, a Figura 17 mostra o crescimento dos preços da habitação ao longo do período de 8 anos entre os segundos trimestres de 2015 e 2023. Os dados são apresentados para as Comunidades Autónomas representativas de Espanha, de acordo com a média nacional (47%), o seu crescimento máximo em Madrid (63%) e mínimo na Extremadura (17%), bem como três regiões de maior dimensão económica: País Basco (35%), Andaluzia (43%) e Catalunha (56%). Durante todo o período, verifica-se um crescimento generalizado dos preços, com exceção de correcções pontuais que duram menos de dois trimestres.

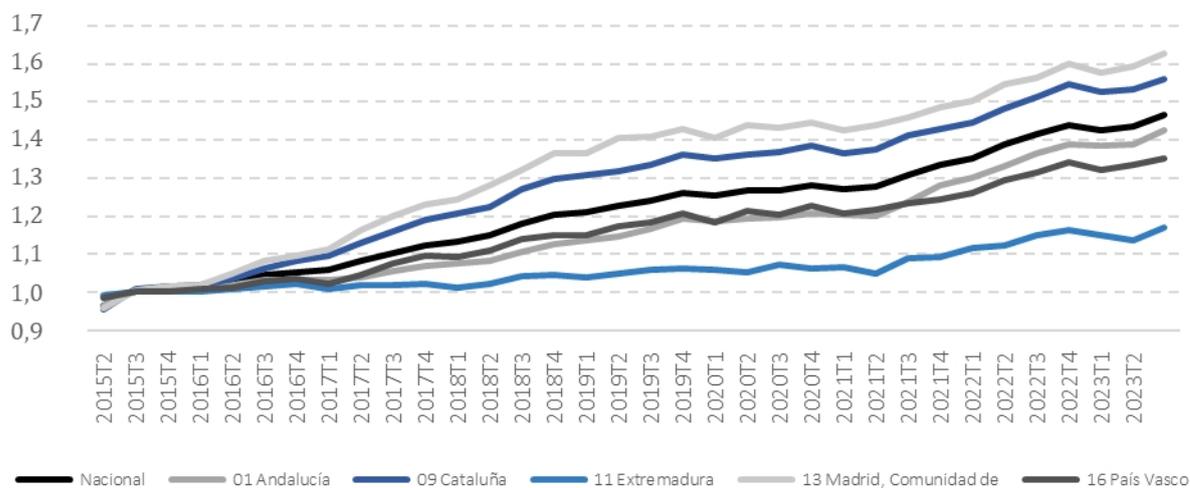


Figura 17: índice de preços da habitação (IPH) incluindo a média nacional e uma seleção de Comunidades Autónomas de acordo com o maior e o menor crescimento dos preços e o maior impacto no rendimento nacional. Fonte: Elaborado pelos autores com base em dados do Instituto Nacional de Estatística (INE).

Os dados apresentados separam o comportamento das acções da SOCIMI do comportamento do mercado imobiliário, passando de uma tendência relativamente estável para uma elevada volatilidade, o que acrescenta riscos de negócio aos inerentes ao sector imobiliário. Passa-se de uma valorização do ativo em que o elemento fundamental é o próprio ativo para uma valorização da rendibilidade do ativo muito dependente do seu próprio mercado, bem como de variáveis superiores a nível nacional ou global. Para ilustrar esta situação, pode considerar-se o efeito das expectativas turísticas sob a forma de factores de ocupação ou de duração da viagem para o sector hoteleiro ou, no caso dos contratos de arrendamento comercial, os visitantes do centro ou o bilhete médio para os sectores do *comércio* ou dos centros comerciais.

2.3.3. Distribuição espacial da oferta de SOCIMIs em Espanha

Como é natural no sector imobiliário, ao analisar o papel das SOCIMIs em Espanha, vale a pena destacar a importância da localização das suas propriedades. As propriedades estão fortemente concentradas nas grandes cidades e áreas metropolitanas, enquanto estão presentes em muito menor grau noutros grandes municípios de Espanha. Esta distribuição dos investimentos tem um carácter setorial importante.

Os investimentos respondem principalmente a decisões de estratégia empresarial, com as carteiras de activos a mudarem e a serem identificadas não só com diferentes localizações, mas também com diferentes utilizações, dimensões, idade ou serviços,

que permitem que o trabalho seja realizado de uma forma mais eficiente.

O objetivo do projeto é fornecer uma vasta gama de serviços a diferentes perfis de inquilinos, quer sejam cidadãos ou pessoas colectivas, tendo ao mesmo tempo preços e estruturas de custos em conformidade com as particularidades de cada empresa.

A oferta imobiliária dedicada à habitação

Para o estudo da distribuição espacial dos alojamentos, utilizámos a representação espacial de todos os imóveis comunicados pelos três principais SOCIMIs totalmente dedicados ao arrendamento de habitações: Testa, Vivenio e Fidere. Para o efeito, os dados foram descarregados das listagens de imóveis nos respectivos sítios Web testaresidencial.com, vivenio.com e encajatuquiler.com (Fidere).

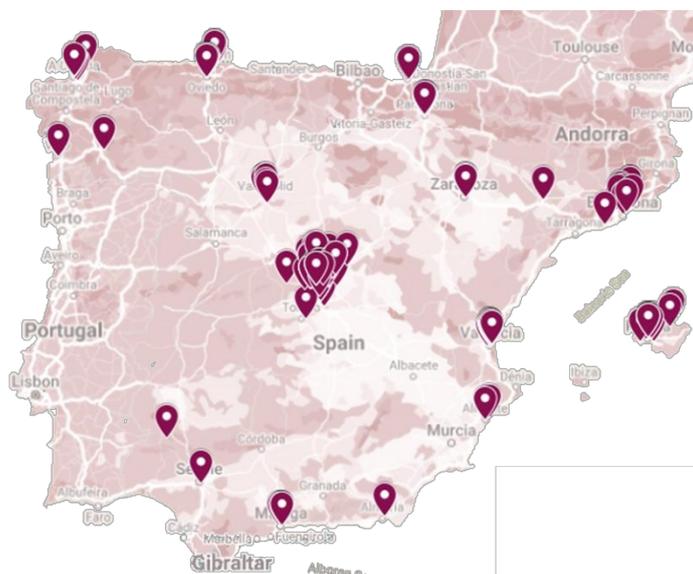


Figura 18: Distribuição dos imóveis na carteira das SOCIMIs (1) Testa, Vivenio e Fidere em Espanha. Fonte: Elaborado pelos autores com base na compilação de imóveis nos sítios Web das empresas e em documentos do BME Growth. Google Maps

Foi registado um total de 283 locais para estas três empresas em Espanha, sendo 203 para a Testa, 36 para a Vivenio e 44 para a Fidere. A Figura 18 mostra a presença de SOCIMIs em toda a Espanha; no entanto, esta presença está associada à diversificação da carteira da Testa, com uma presença em 20 capitais de província diferentes, enquanto a Vivenio apenas trabalha em Madrid e Barcelona, bem como em Valência e Palma de forma ocasional, e a Fidere apenas em Madrid, com uma participação ocasional na Catalunha. A nível regional, Madrid representa 46,9% da carteira de habitações, Barcelona 10,3%, as Ilhas Baleares 7,2% e Valência 6,8%, representando estas quatro localidades 71,2% da carteira de habitações disponíveis para arrendamento em Espanha para as três maiores empresas dedicadas ao arrendamento de habitações e 86,3% da carteira total para arrendamento em Espanha para as três maiores empresas dedicadas ao arrendamento de habitações, atingindo 86,3% no final do

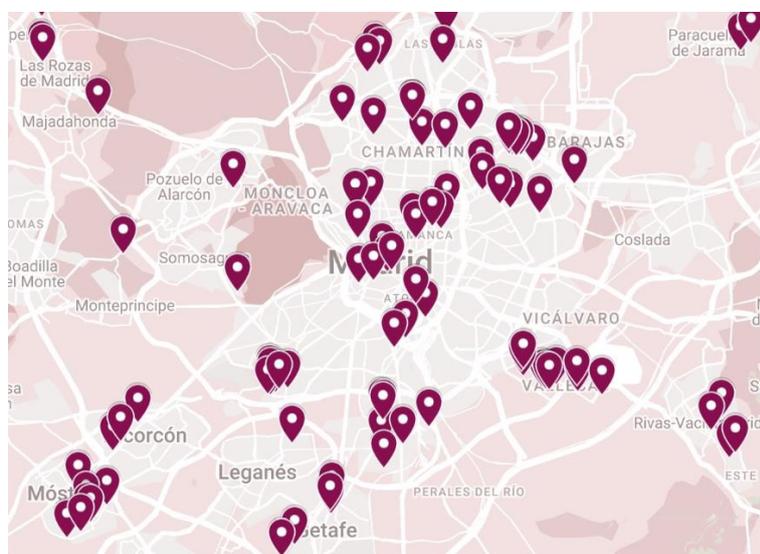
ano.

Acrescentem-se os casos das Astúrias, Málaga, Navarra e Valladolid. Observa-se uma elevada concentração de habitações em torno das grandes cidades.

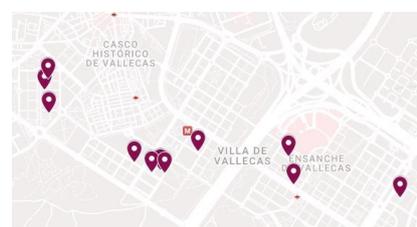
No caso específico da Comunidade de Madrid, apresentado na Figura 19, que concentra 46,9% dos alojamentos, é possível observar como estes se distribuem pela maioria dos grandes municípios da área metropolitana de Madrid. Esta distribuição, por sua vez, mostra como a habitação tende a agrupar-se em torno de pontos críticos que marcam as decisões de investimento de cada empresa. Assim, os activos da carteira da Fidere estão muito distribuídos por bairros e municípios da área metropolitana de Madrid, mas concentrados em zonas específicas de cada um deles, como os bairros de Carabanchel ou Villa de Vallecas, bem como em municípios como Rivas Vaciamadrid, Torrejón de Ardoz, Móstoles ou Alcorcón, locais geralmente associados a preços de habitação mais baixos em comparação com o centro de Madrid, mas ao mesmo tempo com rendimentos mais elevados. Em contrapartida, a Testa apresenta uma maior distribuição espacial dos seus activos pela área metropolitana, com um papel importante de todos os municípios a sul de Madrid, bem como das auto-estradas nacionais IV e radiais nacionais.

VI. No caso da Vivenio, esta tem uma distribuição espacial muito elevada dos activos, sem a distância entre propriedades é medida, com algumas excepções, em quilómetros.

A) Área Metropolitana de Madrid



B) Villa de Vallecas



C) Cuatro Vientos



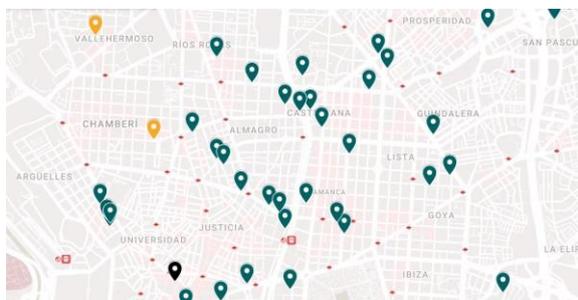
Figura 19: Distribuição das carteiras de habitação das SOCIMIs (2) Testa, Vivenio e Fidere em: A) Capital e área metropolitana de Madrid, B) Exemplo de concentração da carteira da Fidere em Villa de Vallecas, C) Exemplo de concentração da carteira da Fidere em Cuatro Vientos. Fonte: Elaborado pelos autores com base na compilação de imóveis nos sítios Web das empresas e em documentos do BME Growth.

A mesma situação indicada em Madrid é observada para os imóveis da Testa ou da Vivenio em Barcelona. Do mesmo modo, a distribuição espacial dos imóveis da Testa no resto de Espanha revela um comportamento mais ligado à oportunidade de aquisição de activos residenciais do que à concentração intencional de activos num pequeno número de espaços.

A oferta dedicada aos escritórios

No que diz respeito à oferta dedicada a escritórios, verifica-se um nível de concentração mais intenso, com a Merlin Properties, a Colonial e a Arima a investirem 66,5% da carteira em Madrid e 22% em Barcelona, estando os restantes activos localizados maioritariamente em Paris (no caso da Colonial), fora do território espanhol. Entre as três regiões, representam 98,3% dos investimentos no sector. Esta concentração é também muito concentrada em cada uma das cidades (Figura 20), predominando, no caso de Madrid, o centro da cidade, bem como as zonas industriais a norte e em torno do aeroporto de Madrid. No caso de Barcelona, a distribuição segue um padrão semelhante, com a carteira distribuída maioritariamente em torno da Avenida de la Diagonal, bem como, ocasionalmente, nas imediações do aeroporto de Barcelona.

A) Escritórios no centro de Madrid



B) Escritórios no centro de Barcelona

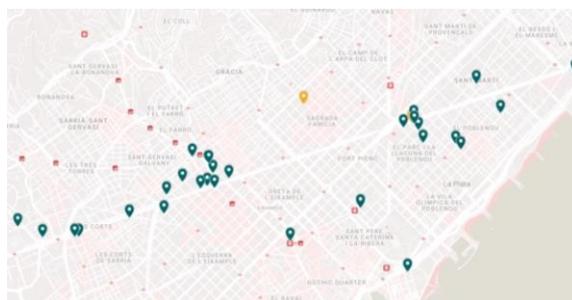


Figura 20: Distribuição dos escritórios no portefólio das SOCIMIs Merin Properties, Inmobiliaria Colonial e Arima. Fonte: Elaborado pelos autores com base na compilação de imóveis nos sites das empresas e em documentos do BME Growth.

A situação da GMP para Madrid segue o mesmo critério de distribuição maioritariamente dentro da circular M30 e em torno do eixo de Castellana. Inclui igualmente investimentos em activos específicos em cidades como Lérida, Córdova e Sevilha.

A oferta dedicada aos centros comerciais

Em contraste com a concentração do investimento residencial e de escritórios, os centros comerciais (Figura 21) apresentam uma elevada distribuição dos seus

activos pelo país.

território. A maior concentração continua a ser em Madrid com 14,3% e Barcelona com 11,4%, seguidas de Alicante e Valência, ambas com 8,6% do investimento, mas com uma elevada distribuição em que, para os 35 centros comerciais observados, existe uma presença em 21 províncias, com as 7 com maior concentração a representarem 60% da carteira.

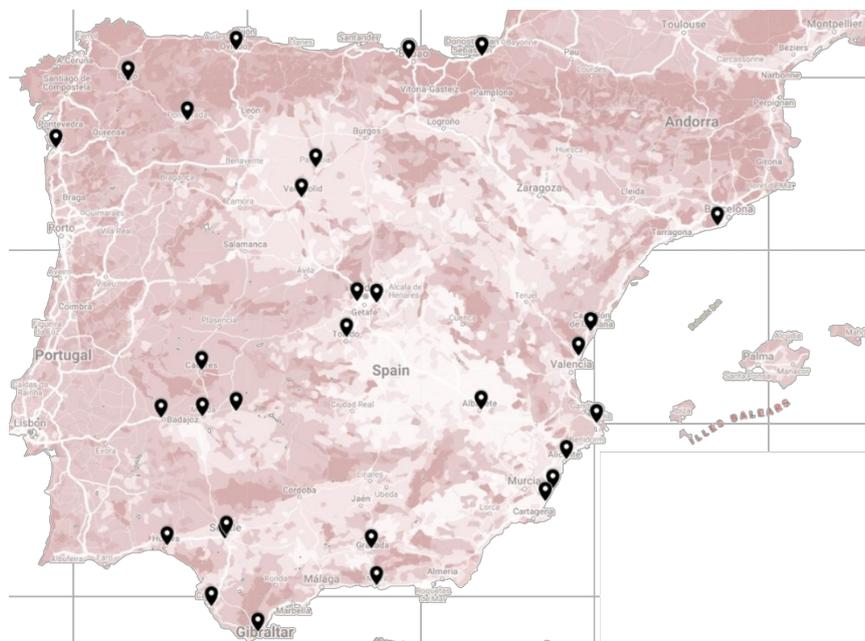


Figura 21: Distribuição dos centros comerciais no portfolio da SOCIMI Lar España e da Castellana Properties. Fonte: Elaborado pelos autores com base na compilação de imóveis nos websites das empresas e em documentos do BME Growth.

2.4. Discussão

Os resultados demonstram o crescimento das SOCIMI em Espanha que, numa década, passaram de uma situação praticamente inexistente, sob uma regulamentação sem incentivos ao investimento, para uma capitalização superior a 25 mil milhões, graças à isenção fiscal dos lucros do leasing imobiliário. Um modelo que foi bem sucedido em Espanha, seguindo o sucesso anteriormente alcançado noutros países desenvolvidos, com os Estados Unidos a desempenharem o papel principal como promotor inicial e como exemplo do desenvolvimento das suas empresas ao longo de seis décadas.

O caso de Espanha teve um crescimento semelhante ao dos Estados Unidos, com a incorporação inicial de empresas dedicadas à exploração de centros comerciais, logística e escritórios, num modelo business-to-business associado a condições de rentabilidade mais elevadas. Posteriormente, outros sectores foram incorporados, incluindo o arrendamento residencial, que se tornou progressivamente o principal sector a nível nacional. O arrendamento é oferecido sob a forma de um serviço entre

Os resultados evidenciam um comportamento de acordo com as hipóteses de trabalho, na medida em que a aquisição de activos, a sua distribuição e a sua posterior gestão obedecem a critérios de maximização do desempenho no mercado face aos objectivos de cada empresa. Os resultados evidenciam um comportamento de acordo com as hipóteses de trabalho, na medida em que a aquisição de activos, a sua distribuição e a sua posterior gestão obedecem a critérios de maximização do desempenho no mercado dados os objectivos de cada empresa. Assim, de uma forma geral, verifica-se uma concentração da atividade em grandes cidades como Madrid e Barcelona, que estão sujeitas a mercados imobiliários mais dinâmicos. Simultaneamente, cada empresa distribui os seus activos de acordo com o seu mercado, encontrando uma elevada distribuição espacial para os centros comerciais, ao mesmo tempo que combina concentração e distribuição no negócio de arrendamento residencial, em função dos proprietários.

Na geração de rendibilidade das SOCIMI estudadas, a variação do valor estimado dos activos desempenha um papel preponderante na geração de lucros e, por conseguinte, na rendibilidade total obtida. Assim, o rendimento da empresa provém tanto da atividade de locação imobiliária propriamente dita como do rendimento derivado da reavaliação dos activos. A inclusão desta valorização na conta de resultados tem um impacto de primeiro nível, na medida em que se trata de um resultado financeiro não consolidado que modifica o resultado líquido da sua atividade e gera obrigações na distribuição de dividendos que modificam a liquidez da empresa. Esta operação significa que as empresas não se dedicam apenas a oferecer um serviço de interesse para a sociedade, mas, como mostram os dados, é significativa no caso em que os rendimentos não operacionais são superiores aos do objeto social da empresa.

Há razões que contribuem para a atualização do valor dos activos em função das condições de mercado, apresentando no balanço das empresas a representação mais fiel da situação atual. Ao mesmo tempo, existem outros motivos que defendem que os rendimentos de reavaliação sejam obtidos no momento da compra e venda do ativo, representando, neste caso, a imagem dos factos consolidados e não das expectativas do mercado. Este confronto entre os dois conceitos não nos impede de considerar que as rendibilidades financeiras não consolidadas apresentadas pelas empresas analisadas têm efeitos significativos no funcionamento do mercado e na relação entre rendibilidade e risco a que os investimentos estão sujeitos.

A conversão de activos fixos imobiliários em activos líquidos sujeitos ao mercado bolsista tem também um efeito na rendibilidade do mercado, na medida em que a valorização destes activos passa a estar dependente de critérios empresariais. Assim, verifica-se um elevado aumento da volatilidade sujeita a uma maior dependência dos

resultados publicados pelas empresas, bem como da variação de elementos macroeconómicos. A taxa de juro

aumenta consideravelmente a rapidez do seu impacto no mercado, uma vez que o faz diretamente sobre os actos das empresas, substituindo o atraso provocado pelos longos desfasamentos entre a concessão de crédito e a formalização das operações de compra e venda de activos.

O sector público aparece como um ator-chave no processo, uma vez que tem a capacidade de modificar as condições de rentabilidade dos activos imobiliários em função do seu proprietário. Esta capacidade conduz à existência de uma situação de equilíbrio atual, sujeita à incerteza produzida pela possibilidade de modificação da regulamentação sobre a detenção dos activos ou das taxas de cotação das suas actividades. Acções que, tendo em conta as quatro regulamentações específicas das SOCIMI publicadas num período inferior a 15 anos, em simultâneo com as regulamentações particulares do mercado imobiliário, dificultam a realização de previsões de rentabilidade no sector.

Destaca também o papel da dinâmica populacional existente, incluindo o envelhecimento geral, bem como a diminuição do número de filhos por mulher. Esta condição favorece o processo de financeirização na medida em que implica uma maior predisposição para a venda de activos imobiliários sob a forma de hipotecas reversíveis ou de nua propriedade, soluções financeiras que podem favorecer o indivíduo em termos de disponibilidade da habitação e da renda acordada, mas que modificam o funcionamento do sistema económico na medida em que aumentam a participação das empresas na propriedade das habitações. Neste ponto, o documento não aborda o nível de benefício resultante do consenso entre as partes, mas destaca a transferência de propriedades nas mãos de pessoas singulares para pessoas colectivas.

A consideração de um papel mais importante para as pessoas colectivas é de esperar nos termos económicos actuais. Há dois elementos essenciais, como a preferência pela liquidez e as condições aplicáveis em termos de política fiscal. No caso da liquidez, é de salientar o facto referido neste documento da capacidade de converter propriedades ilíquidas, como os imóveis, em propriedades líquidas, como as acções de empresas ou os tokens. Neste sentido, o processo de financeirização do sector imobiliário permite aumentar a liquidez destes imóveis, pelo que seria de esperar que o mercado, tudo o resto constante, promovesse este aumento de liquidez. Para o segundo caso, em termos de política fiscal, a diferença reside no custo associado a ambos os tipos de imóveis, apresentando custos semelhantes em relação à propriedade do imóvel, mas custos diferentes em termos de exploração, tendo por base o facto de, no caso das pessoas singulares, a tributação se basear nos rendimentos gerados no período, enquanto no caso das pessoas colectivas se baseia no

lucros ou perdas de capital. Isto gera um rendimento diferenciado em função dos critérios de política fiscal e, por conseguinte, da detenção dos activos.

Além disso, pode ser considerado o papel dos objectivos regulamentares em relação à maximização da utilização dos recursos físicos, segundo os quais, dadas as condições actuais, são produzidas condições de utilização mais elevadas em modelos de exploração baseados em empresas, como o arrendamento de espaços, do que em modelos de posse sem qualquer outra atividade económica associada. Isto também tem um impacto macroeconómico, na medida em que a exploração do espaço aumenta o Produto Interno Bruto dos países sob a forma de pagamentos de arrendamento, enquanto a posse de tais activos contribui menos para as contas nacionais, com base principalmente em elementos relacionados com a manutenção e os fornecimentos. De acordo com o raciocínio anterior, os ganhos de eficiência resultantes do efeito da exploração das entidades jurídicas devem conduzir a uma redução dos preços baseada na maximização do espaço, o que se traduz numa melhoria do bem-estar dos cidadãos.

Em contraste com este critério de eficiência baseado na exploração comercial do espaço, verifica-se o efeito contrário derivado de dois elementos: em primeiro lugar, a redução dos incentivos à exploração derivados da regulamentação e da política fiscal, que limitam as possibilidades de lucro e, por conseguinte, a atratividade das possíveis empresas a desenvolver no espaço. Isto implica que as políticas. Em segundo lugar, o aumento esperado do valor do espaço ao longo do tempo associado à concentração de pessoas e ao crescimento económico. Este aspeto traduz-se numa atividade especulativa com capacidade de apresentar lucros independentemente das decisões de exploração tomadas.

Tudo isto indica que há considerações de eficiência que podem ser tomadas a favor da melhoria das condições para o aumento da aquisição de espaço por pessoas colectivas, mas que ao mesmo tempo há considerações em sentido contrário que limitam essa eficiência e até contribuem para a promoção do carácter especulativo do investimento imobiliário. Em suma, considerações que podem levar a um aumento da intervenção pública que distorce o mercado e traz à superfície ineficiências que não existiam anteriormente.

É de salientar que, apesar da importância crescente de todos os instrumentos de mercado analisados, estes têm atualmente um peso reduzido no total do sector imobiliário. O impacto dos SOCIMI não chega a representar 1% dos activos imobiliários espanhóis, um montante que pode, no entanto, crescer em condições semelhantes às do mercado norte-americano, onde a capitalização ultrapassou os

2,5% e onde o crescimento do sector se iniciou décadas após o lançamento da sua regulamentação. Neste sentido, o interesse do trabalho não está tanto na situação atual do mercado, mas sim no comportamento e nas tendências apresentadas e na sua influência na distribuição dos activos imobiliários futuros.

Por último, importa referir que o papel dos empresários e gestores das empresas aqui analisadas dedicadas ao sector imobiliário se baseia na obtenção da máxima rentabilidade para os seus accionistas; são profissionais que procuram maximizar os seus resultados, condição para a qual analisam as oportunidades de mercado, adquirem propriedades nas melhores condições possíveis e gerem-nas com o objetivo de obter a máxima rentabilidade no mercado. Nestas condições, observamos profissionais que se concentram no sucesso do seu trabalho sob as regras económicas dadas, que encontram e exploram oportunidades, muitas das quais são o resultado das falhas do sector público em influenciar o sistema de preços e modificar as decisões do resto dos agentes da economia.

2.5. Conclusões

O processo de financeirização do património imobiliário, entendido como a conversão de activos que tradicionalmente apresentavam maior rigidez de mercado em activos líquidos em que os investimentos podem ser feitos através de entidades cotadas em bolsa, tem implicações importantes na organização da sociedade. A procura de modelos de rentabilidade ao longo do tempo que dêem garantias aos accionistas sobre o crescimento dos seus investimentos torna-se um modelo preferível aos processos de investimento e venda de activos numa base ad hoc, que podem oferecer retornos significativos, mas que apresentam também elevados riscos e incertezas. Assim, os modelos de locação de activos imobiliários, graças à sua estabilidade de rendas, tornam-se preferíveis. Trata-se de um processo semelhante ao desenvolvido noutros sectores, em que as subscrições de serviços geram receitas estáveis para a empresa e relegam a tradicional venda e entrega do imóvel a um preço elevado. Os exemplos incluem o armazenamento em nuvem, as subscrições de plataformas audiovisuais em linha e os modelos de leasing ou aluguer de veículos.

Contrariamente aos modelos supracitados, altamente integrados na sociedade, a financeirização do sector imobiliário pode ser considerada incipiente. A maioria das habitações está ainda nas mãos das pessoas que as habitam, enquanto a capitalização de todas as SOCIMI, como expoente máximo do processo, está ainda a

menos de 3% do PIB de Espanha. A análise salienta o crescimento significativo alcançado pelas SOCIMI em Espanha, a sua distribuição setorial e territorial, bem como a sua capacidade de gerar rendimentos sob os critérios de arrendamento dos seus imóveis, bem como sob os critérios de reavaliação dos activos imobiliários.

A evolução para modelos de consumo em que a ligação com a propriedade se perde a favor da utilização a pedido pode ter efeitos positivos em termos de eficiência da utilização dos bens, mas condiciona também o tipo de sociedade que se forma. O facto de estes modelos serem promovidos pelo poder público através da criação de condições vantajosas distorce o mercado a favor de objectivos cujos resultados correm o risco de ser contrários. Neste sentido, o afluxo de investimentos resultante do aumento da liquidez dos activos conduz a um aumento da capitalização, que pode levar a um aumento dos preços para manter a rentabilidade do mercado ou a uma redução da rentabilidade.

3. A FAMÍLIA NO PROCESSO DE CAPITALIZAÇÃO

A situação descrita no capítulo anterior mostra o crescimento de modelos de negócio baseados na propriedade de imóveis para arrendamento, modelos que, em si mesmos, podem ser vistos como positivos em termos de trazer liquidez e flexibilidade ao mercado, mas que, ao mesmo tempo, têm implicações para o estilo de vida e para a sociedade que é moldada por eles.

Para continuar a análise, é necessário compreender a evolução da disponibilidade de habitação em Espanha, estudando o efeito do crescimento dos preços da construção e da habitação e analisando a sua relação com a dinâmica populacional. Entre as dinâmicas que têm impacto na tendência de crescimento da financeirização estão, por um lado, o envelhecimento da população numa sociedade com uma pirâmide populacional invertida⁵⁵ em que as necessidades de habitação diferem muito entre gerações, por outro, o aumento do capital habitacional disponível na sociedade⁵⁶ e, em terceiro lugar, a

⁵⁵ De acordo com os dados da "Estadística del Padrón Continuo" do INE, em 1 de janeiro de 2022, a idade com maior população em Espanha é a de 45 anos, com 818 000 pessoas, enquanto a de 18 anos é de 493 000 e a de 1 ano é de 341 000.

⁵⁶ De acordo com o "Global Wealth Report 2022" elaborado pelo Credit Suisse, a riqueza mundial ascenderá a 463,6 triliões de dólares no final de 2021, indicando também que se registou um crescimento anual de 6,6% a nível mundial durante as duas primeiras décadas do século XXI.

as mudanças na conceção da casa resultantes do desenvolvimento tecnológico, que alargam as possibilidades de lazer e de trabalho.

Este capítulo analisa o processo de capitalização do sector imobiliário a partir dos seus fundamentos básicos, que incluem a evolução dos preços de aquisição da habitação, o aumento do parque habitacional, a evolução da população, os efeitos do envelhecimento da população e a transferência das famílias de um modelo de propriedade para um modelo de arrendamento.

3.1. Introdução

A habitação em Espanha está tradicionalmente associada ao conceito de investimento por parte dos cidadãos que a preferiram como meio de poupança em oposição a outras formas mais dinâmicas de poupança, incluindo acções, uma situação que pode ser vista no elevado nível de propriedade de casas em relação ao número de pessoas que vivem em alojamentos alugados⁵⁷, associado por sua vez ao conceito de segurança inerente ao Estado-providência, em linha com o que foi afirmado por (Conley & Gifford 2006) (Echaves e Navarro 2018).

Pode considerar-se que esta preferência não se deve apenas a questões de decisão de habitação sob os critérios de investimento e de consumo (Anari & Kolari 2022), mas deve-se em grande parte a questões económico-sociais sobre a dificuldade de adquirir uma casa, na medida em que "enquanto não se tiver uma certa estabilidade económica e não se conseguir um certo rendimento - quem quer que o consiga alcançar - não é possível ter essa quantidade de recursos não financeiros" (Nasarre Aznar 2016)⁵⁸.

Nestas condições, encontramos a dificuldade de acesso dos jovens à casa própria (Echaves 2016), situação que se manifesta, por um lado, no elevado custo de acesso durante as fases iniciais da carreira profissional⁵⁹ e, por outro lado, nas elevadas obrigações de pagamento de rendas que se comprometem aquando da assinatura de um empréstimo hipotecário⁶⁰. Entre as duas razões, a dificuldade de acumular o capital inicial para obter uma hipoteca torna-se uma limitação decisiva, que leva a um aumento da procura de arrendamento, a um aumento do preço das rendas e, portanto, a um aumento do custo do arrendamento e, portanto, a um aumento do custo do arrendamento.

⁵⁷ Ver as "Estatísticas da Habitação" de 18 de setembro de 2020 publicadas pela Eursotat, que mostram que, em 2018, mais de três quartos dos agregados familiares espanhóis eram proprietários de habitação. Este valor é superior à média da UE, bem como de países como a Alemanha, o Reino Unido, a França e a Itália.

⁵⁸ p.53, De acordo com a amostra sobre as razões para arrendar, apenas 30% das respostas revelam uma preferência pelo arrendamento, enquanto os restantes inquilinos consideram difícil pagar uma casa própria.

⁵⁹ Devido à necessidade de dar uma entrada mínima de 20% do valor do imóvel, bem como ao montante de impostos a

pagar no processo.

⁶⁰ Ver "Observatório da Emancipação" para o segundo semestre de 2022, publicado pelo Conselho Espanhol da Juventude, que indica que o custo de acesso à habitação própria é de 84,2% para os assalariados com idades entre os 16 e os 24 anos, 53,4% para os que têm entre 25 e 29 anos e 45,7% para os que têm entre 30 e 34 anos. Todos estes valores são superiores ao máximo de 40% recomendado pelo Banco de Espanha.

pressão ascendente sobre os preços da habitação enquanto instrumento de investimento (Byrne 2019). Ao mesmo tempo, a emancipação dos jovens da casa de família é adiada⁶¹.

Do outro lado do espectro estão as condições dos idosos perante a velhice, situação que levanta a questão da utilização de todas as poupanças geradas ao longo da vida. As perspectivas de desequilíbrios no sistema de pensões levam a considerar a casa própria como fonte de geração de rendimentos (Atance et al. 2021) através de instrumentos como a hipoteca inversa (Alai et al. 2014) ou a nua propriedade, situações que permitem obter liquidez corrente em troca de compromissos financeiros de longo prazo, chegando mesmo à transferência de propriedade.

A fim de reduzir o peso do acesso à habitação, as autoridades públicas tendem a intervir no mercado imobiliário com diferentes métodos e resultados, como mostram os orçamentos regionais díspares em Espanha (Echaves & Navarro 2018). Assim, as conclusões de (Olea et al. 2019) mostram uma relação entre o Estado e a habitação sob as considerações de: financiamento público da propriedade privada, a utilização da habitação para promoção económica e não como política social ou direito humano, ou a consideração da habitação como um ativo imobiliário.

3.2. Capital social na habitação em Espanha 2001-2022

O estudo do processo de capitalização do sector imobiliário requer uma análise do valor atual do parque habitacional e da dinâmica da sua capitalização ao longo do tempo, numa contribuição para a atualização parcial dos dados apresentados no trabalho de (Uriel Jiménez et al. 2009) em que a informação para o período 1990 - 2007 é analisada de forma mais extensa. Foram utilizadas as mesmas fontes de dados e o Ministério dos Transportes, Mobilidade e Agenda Urbana, e a informação sobre a evolução das macromagnitudes foi completada com dados do Eurostat.

Trata-se de um estudo de dados agregados que analisa as tendências gerais do mercado. Os valores desagregados são, por sua vez, diferenciados de acordo com diferentes elementos, tais como técnicos (Potepan 1996), socioeconómicos ou situacionais (Capozza et al. 1989), cujas alterações se reflectem no valor agregado de cada região.

⁶¹ Ver: "When do Young Europeans leave their parental home" publicado em 5 de setembro de 2023 pelo Eurostat. Indica uma idade de 26,4 anos para a emancipação dos jovens, um valor que ultrapassa os 30 anos em oito países, incluindo a

Espanha.

3.2.1. Aumentos dos preços da habitação 2001 - 2022

O crescimento dos preços da habitação em Espanha durante o início do século XXI é claramente marcado por três períodos: o primeiro, entre 2001 e 2008, em que se verifica um elevado aumento dos preços, superior a 10% dos dígitos a nível nacional, bem como em 12 das 17 comunidades autónomas espanholas (CCAA); um segundo período, entre 2008 e 2015, em que se verifica uma correção dos preços; e o terceiro, em que se verificam grandes disparidades entre as CCAA, com um crescimento anual próximo dos 5%, e outras com um crescimento praticamente nulo, ver Figura 22.

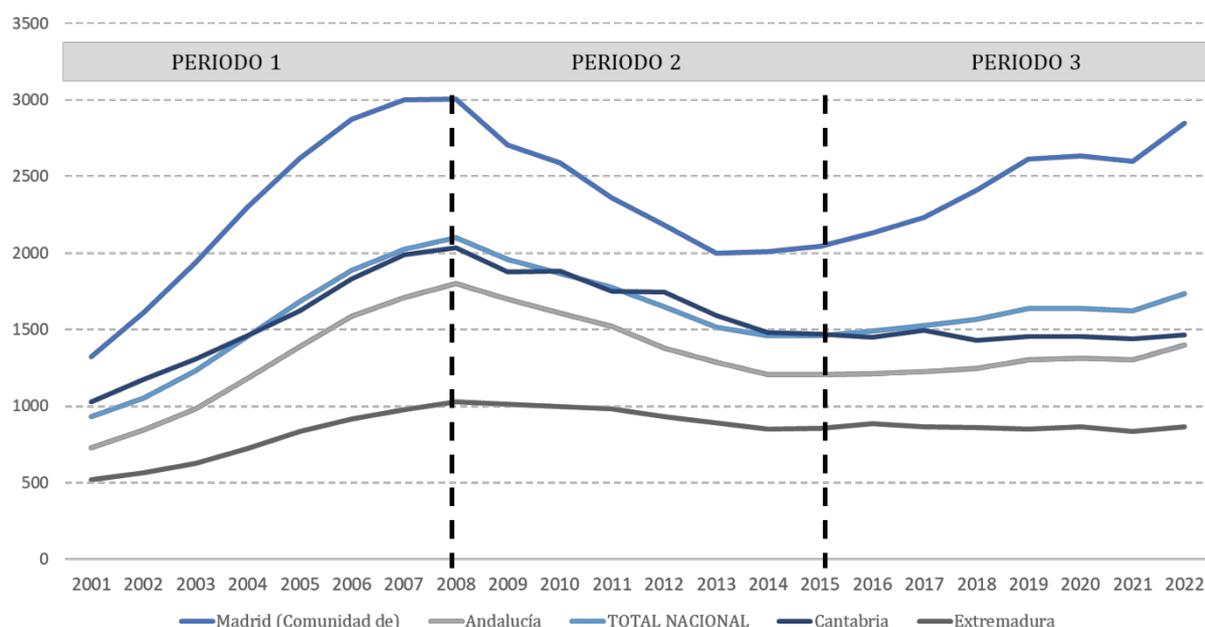


Figura 22: Evolução dos preços de compra de habitação em Espanha entre 2001 e 2022, seleção de regiões autónomas, incluindo a que tem os preços mais elevados (Madrid) e mais baixos (Extremadura) em 2022, bem como as que têm a população mais elevada (Andaluzia) e mais baixa (Cantábria). Fonte: elaboração própria com base nos dados da "Estimación del Parque de Viviendas" do "Ministerio de transportes, movilidad y Agenda Urbana".

Os dados apresentados na Tabela 9 mostram a evolução dos preços por metro quadrado entre 2001 e 2022, desagregados por Região Autónoma. Em primeiro lugar, verifica-se que em 2001 a diferença entre as Regiões Autónomas com os preços mais elevados e os mais baixos era de 1.044 euros, diferença que se acentuou para 1.982 no final do período. Esta situação pode ser observada na taxa de crescimento dos preços, com a Comunidade de Madrid a apresentar o preço mais elevado em 2022, acumulando um crescimento médio anual de 3,72%, enquanto a Extremadura apresenta o preço mais baixo no início e no final do período, com uma taxa de crescimento média de 2,5%, e Castela e Leão apresenta a taxa de crescimento mais baixa, com 1,02%. Taxas de crescimento acumuladas que implicam um aumento de

Alejandro Segura de la Cal

mais de 100% dos preços em Madrid (115%) e nas Baleares.

(109%), ao mesmo tempo que se regista o menor crescimento para Castela e Leão (24%) e La Rioja (28%).

No que diz respeito ao crescimento parcial ao longo do período, as três fases de sete anos são claramente marcadas, sendo a primeira com um crescimento rápido de 12,3% ao ano para todo o país, a segunda como um período de recessão com uma redução média de preços de 5,1% ao ano e, finalmente, o terceiro período é o que mostra uma tendência de crescimento desigual entre as regiões, incluindo taxas próximas de 0% ao ano e outras próximas de 5%.

	PREÇO M ² ¹		CRESCIMENTOS PARCIAIS (CAGR) ²			CREC TOTAL
	2001	2022	2001-2008	2008-2015	2015-2022	CAGR ⁰¹⁻²² ³
Andaluzia	726	1.400	13,8%	-5,5%	2,1%	3,2%
Aragão	893	1.259	11,9%	-6,9%	0,8%	1,6%
Astúrias (Principado de)	897	1.304	10,2%	-4,7%	0,4%	1,8%
Ilhas Baleares	1.248	2.611	9,9%	-3,5%	4,8%	3,6%
Ilhas Canárias	1.049	1.595	8,3%	-4,8%	2,9%	2,0%
Cantabria	1.026	1.465	10,3%	-4,5%	-0,1%	1,7%
Castela e Leão	844	1.045	8,8%	-5,3%	0,0%	1,0%
Castilla-La Mancha	648	913	12,2%	-6,8%	0,5%	1,6%
Catalunha	1.179	2.160	11,1%	-5,5%	3,9%	2,9%
Comunidade Valenciana	741	1.320	12,4%	-5,6%	2,3%	2,8%
Extremadura	518	865	10,3%	-2,6%	0,2%	2,5%
Galiza	768	1.237	10,8%	-4,2%	0,8%	2,3%
Madrid (Comunidade de)	1.322	2.846	12,4%	-5,4%	4,8%	3,7%
Murcia (Região de)	621	1.045	14,6%	-6,9%	0,9%	2,5%
Navarra (Comunidad Foral de)	1.100	1.510	6,9%	-4,1%	2,1%	1,5%
País Basco	1.562	2.502	10,0%	-3,3%	0,6%	2,3%
Rioja (La)	881	1.129	9,3%	-5,6%	0,4%	1,2%
TOTAL NACIONAL	930	1.734	12,3%	-5,1%	2,5%	3,0%

Quadro 9: Evolução dos preços de compra de habitação em Espanha segundo as regiões autónomas. 1Preço médio por metro quadrado para cada Região Autónoma. 2Crescimento anual dos preços da habitação por Região Autónoma, segmentado em três períodos com tendências diferentes. 3Crescimento anual dos preços para todo o período analisado, entre 2001 e 2022. Fonte: elaboração própria com base nos dados da "Estimación del Parque de Viviendas" do "Ministerio de transportes, movilidad y Agenda Urbana".

3.2.2. Crescimento do parque habitacional 2001 - 2022

No que diz respeito ao crescimento do parque habitacional em Espanha, os dados mostram um crescimento médio sustentado de 1,16% ao ano ao longo do período, que no entanto apresenta duas fases, a primeira de 2001 a 2008 com um crescimento anual acumulado de 2,24%, e a segunda de 2008 a 2021 com um crescimento de 0,63%. As variações no crescimento do parque habitacional têm um comportamento mais progressivo relativamente ao observado no preço, mantendo um processo de redução a partir de 2008 que se prolonga por cinco anos até 2013, situação típica da calendarização do processo de construção e do cumprimento dos requisitos para a sua habitabilidade.

A Tabela 10 mostra o aumento do parque habitacional durante o período, mostrando mais uma vez as grandes diferenças regionais, enquanto o parque habitacional da Região de Múrcia cresceu 43%, ou o de Castilla-La Mancha 37%, nos casos de Madrid e Barcelona o crescimento é menor em termos relativos devido à grande base de partida, com 21% e 18% respetivamente.

	ESTOQUE 20011	STOCK 20222	INCR. 2001-20223	CAGR 2001-20224
Andaluzia	3.554.198	4.706.234	1.152.036	1,3%
Aragão	657.555	846.431	188.876	1,2%
Astúrias (Principado de)	524.336	678.652	154.316	1,2%
Ilhas Baleares	504.041	658.589	154.548	1,3%
Ilhas Canárias	855.022	1.094.330	239.308	1,2%
Cantabria	286.901	386.140	99.239	1,4%
Castela e Leão	1.455.050	1.837.704	382.654	1,1%
Castilla-La Mancha	988.555	1.354.924	366.369	1,5%
Catalunha	3.328.120	3.940.622	612.502	0,8%
Comunidade Valenciana	2.558.691	3.304.752	746.061	1,2%
Extremadura	575.284	701.807	126.523	1,0%
Galiza	1.312.496	1.763.143	450.647	1,4%
Madrid (Comunidade de)	2.482.885	2.998.245	515.360	0,9%
Murcia (Região de)	595.319	848.361	253.042	1,7%
Navarra (Comunidad Foral de)	261.147	335.724	74.577	1,2%
País Basco	892.009	1.085.029	193.020	0,9%
Rioja (La)	156.769	212.935	56.166	1,5%
TOTAL NACIONAL	21.033.759	26.811.833	5.778.074	1,2%

Quadro 10: evolução do parque habitacional em Espanha por Comunidade Autónoma. ¹Habitação por Comunidade Autónoma em 2001, ²Habitação por Comunidade Autónoma em 2022, ³Crescimento da habitação durante o período, ⁴Taxa anual de crescimento do parque habitacional. Fonte: elaboração própria com base nos dados da "Estimativa do parque habitacional" do "Ministério dos Transportes, Mobilidade e Agenda Urbana".

3.2.3. Aumento do stock de capital de habitação em Espanha

Tendo em conta os resultados apresentados sobre o crescimento dos preços da habitação e do parque habitacional em Espanha, é possível calcular o crescimento do parque habitacional durante o período, partindo do pressuposto de que a dimensão do parque habitacional nas diferentes regiões se manteve estável. Neste cenário, a nível nacional, o património imobiliário cresceu a uma taxa anualizada de 4,21%, o que implica que o valor do parque habitacional duplica a cada 17 anos, triplica a cada 27 anos e quadruplica antes dos 34 anos.

O Quadro 11 apresenta a relação entre o crescimento do Produto Interno Bruto per capita (PIB pc) e o dos preços da habitação como indicador do aumento do custo relativo da aquisição de habitação (I), na forma

$$I = \text{CAGR Preço} - \text{CAGR PIB pc}$$

Isto mostra que, nos casos das Ilhas Baleares (2%), Madrid (1,3%) e Valência (0,9%), o custo da habitação aumentou a taxas superiores ao crescimento do rendimento da população, enquanto que, pelo contrário, nos casos de Castela e Leão (-1,7%), Aragão (-1%) e Astúrias (-1%) se verificou o contrário, com as rendas a crescerem mais rapidamente do que os preços da habitação durante o período.

	CAGR POB	CAGR PIBpc	CAGR PREÇO	CAGR STOCK	CAGR CAP	I
Ilhas Baleares	1,71%	1,6%	3,6%	1,3%	4,91%	2,0%
Madrid	1,07%	2,5%	3,7%	0,9%	4,66%	1,3%
Comunidade Valenciana	1,05%	1,9%	2,8%	1,2%	4,05%	0,9%
Catalunha	1,02%	2,1%	2,9%	0,8%	3,76%	0,8%
Andaluzia	0,71%	2,4%	3,2%	1,3%	4,56%	0,8%
Ilhas Canárias	1,25%	1,4%	2,0%	1,2%	3,22%	0,7%
TOTAL NACIONAL	0,75%	2,4%	3,0%	1,2%	4,21%	0,6%
Múrcia	1,21%	2,3%	2,5%	1,7%	4,25%	0,2%
País Basco	0,30%	2,6%	2,3%	0,9%	3,23%	-0,3%
Cantabria	0,44%	2,3%	1,7%	1,4%	3,16%	-0,6%
Navarra	0,89%	2,2%	1,5%	1,2%	2,74%	-0,7%
Extremadura	-0,02%	3,3%	2,5%	1,0%	3,45%	-0,8%
Castilla-La Mancha	0,79%	2,5%	1,6%	1,5%	3,18%	-0,8%
Galiza	0,00%	3,2%	2,3%	1,4%	3,75%	-0,9%
Rioja	0,71%	2,1%	1,2%	1,5%	2,67%	-0,9%
Astúrias	-0,26%	2,8%	1,8%	1,2%	3,05%	-1,0%
Aragão	0,52%	2,6%	1,6%	1,2%	2,88%	-1,0%
Castela e Leão	-0,14%	2,7%	1,0%	1,1%	2,15%	-1,7%

Quadro 11: evolução da capitalização do parque habitacional em Espanha, período 2001-2022, segundo as regiões autónomas (ordenadas de acordo com a capitalização), bem como os principais indicadores socioeconómicos, crescimento médio anualizado de ¹População, ²PIB, ³Preço por metro quadrado, ⁴Habitação, ⁵Capitalização do parque habitacional. Fonte: elaboração própria com base nos dados da "Estimativa do parque habitacional" do "Ministério dos Transportes, Mobilidade e Agenda Urbana".

A Figura 23 apresenta os resultados por ordem de aumento da capitalização do parque habitacional das diferentes Regiões Autónomas. Verifica-se que nos casos das Ilhas Baleares, Comunidade de Madrid, Comunidade Valenciana, Catalunha, Ilhas Canárias e Região de Múrcia existe um crescimento populacional a taxas superiores a 1% ao ano, e em todas elas, com exceção de Múrcia, a relação entre o preço por metro quadrado da habitação e o PIB pc aumenta a taxas superiores à média nacional. No caso de Múrcia, a existência de um valor mais baixo coincide com o maior crescimento acumulado do capital social da habitação de todas as regiões, de 1,7% ao ano. Por outro lado, todas as regiões com taxas de crescimento populacional inferiores a 1% registam uma redução do valor de "I" como custo relativo de aquisição de habitação. A relação entre o valor de "I" e o crescimento demográfico tem um coeficiente de correlação de 0,8%.

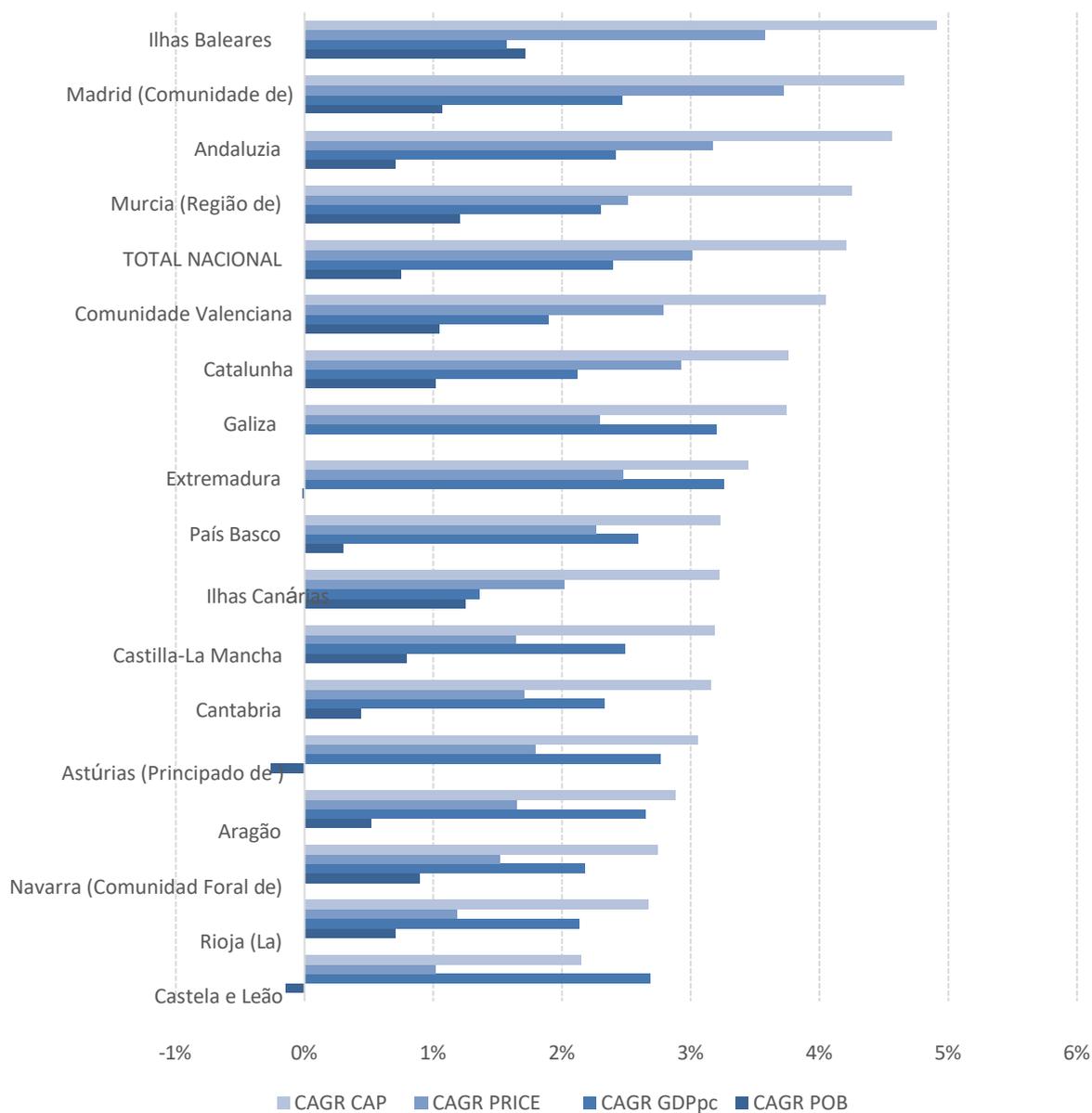


Figura 23: Evolução da capitalização do parque habitacional em Espanha, período 2001-2022, segundo as regiões autónomas (ordenadas de acordo com a capitalização), bem como os principais indicadores socioeconómicos. Fonte: elaboração própria com base nos dados da "Estimativa do parque habitacional" do "Ministério dos Transportes, Mobilidade e Agenda Urbana".

Ao contrário do aumento de 500% apontado por (Uriel Jimenez et al 2009)⁶² para o período 1990-2007, em que as taxas de variação médias anuais foram superiores a 9% para a maioria das Regiões Autónomas, no caso em apreço a taxa média de crescimento foi de 4,21% ao ano, com uma taxa acumulada de 138% para os 21 anos analisados, uma taxa consideravelmente inferior que, no entanto, ocorreu numa economia em que já se tinha verificado uma expansão significativa do parque habitacional e um crescimento dos preços.

durante um longo período de tempo. O aumento do valor absoluto do ponto de partida conduz a uma redução das taxas de crescimento relativo.

3.3. O envelhecimento da população no processo de financeirização

As condições de vida das pessoas idosas têm evoluído nas últimas décadas. O aumento da esperança de vida da população, juntamente com as dinâmicas populacionais já mencionadas, como o aumento da permanência das crianças na casa da família, a redução do número de filhos por família ou o trabalho de todos os adultos na unidade familiar, significa que as condições em que os idosos devem enfrentar a sua velhice são diferentes das das gerações anteriores. Neste sentido, o mercado cria modelos em que são oferecidos serviços específicos para o grupo de pessoas que deles necessitam, um mercado que adapta a sua oferta às necessidades das pessoas que exigem tipos específicos de cuidados. Para fazer face aos custos destes cuidados, encontramos em muitos casos a necessidade de complementar as pensões e as poupanças mais líquidas disponíveis com rendimentos alternativos provenientes de poupanças imobiliárias.

Esta situação implica que as pessoas idosas se encontrem numa situação em que têm de enfrentar despesas significativas para manter a melhor qualidade de vida possível (Friedman 1957)⁶³ através de uma combinação de rendimento disponível e desinvestimento das poupanças geradas ao longo da sua vida ativa (Modigliani & Brumberg 1954), além disso, o papel das pessoas idosas sem descendentes coloca um comportamento diferente em relação à vontade de deixar uma herança (Modigliani 1986). Trata-se de uma questão que afecta não só os proprietários e os interessados em melhorar as suas condições de vida, mas também, dada a existência de uma pirâmide populacional invertida, as decisões que os idosos tomam em relação à sua propriedade podem ter um efeito na distribuição global da sua propriedade e, por conseguinte, no mundo que os seus descendentes herdaram.

No contexto acima descrito, o imobiliário torna-se um instrumento de canalização de rendimentos através de diferentes formatos de alienação que permitem vender um bem em condições que podem combinar o usufruto do bem e a geração de rendas para o vendedor. Isto levou ao aparecimento de diferentes formas, como as hipotecas inversas, a nua propriedade e as anuidades vitalícias. Do mesmo modo, estão a surgir soluções destinadas a garantir o fluxo de rendimentos para os proprietários que não podem assumir a gestão dos imóveis de que são proprietários, sob a forma de rendas garantidas que podem incluir operações de compra e venda. O elemento principal do

A questão fundamental para estas transacções em relação à presente análise é a identificação da propriedade dos activos. As alternativas apresentadas tendem a deslocar a propriedade dos activos dos indivíduos mais velhos para plataformas de investimento estruturadas orientadas para a criação de valor para os accionistas, ou seja, para a criação de liquidez a partir de activos imobiliários. Os três casos principais são descritos a seguir.

1. **Hipoteca inversa:** permite a criação de uma hipoteca sobre o bem imobiliário, sob a qual a propriedade é detida, mas é gerada uma dívida crescente com base nos pagamentos de aluguer recebidos periodicamente. Ao manter a propriedade, é responsável pela conservação do imóvel e pelos impostos e custos de gestão associados⁶⁴.
2. **Nuda propiedad:** transacção em que a propriedade do imóvel é entregue em troca de um preço ajustado pelo direito de manter o usufruto durante toda a vida da pessoa singular. Neste caso, quando a propriedade é transferida, são também transferidos os impostos, seguros ou outros custos extraordinários.
3. **Venda com garantia de arrendamento:** uma transacção em que a propriedade do imóvel é transferida em troca de um pagamento, mas em que é celebrado um contrato de arrendamento por um período de tempo específico.

A rentabilidade dos diferentes produtos pode ser condicionada pelas condições de política fiscal existentes no momento e no local, por exemplo, o resultado da aplicação de uma hipoteca inversa sobre uma residência habitual não é o mesmo que o de um investimento imobiliário, uma vez que o regulamento estabelece a isenção do imposto de selo (AJD) para o primeiro caso, mas não para o segundo.

Em resumo, as alternativas apresentadas geram liquidez na propriedade em diferentes formatos, dependendo do que é aconselhável para o proprietário inicial. A propriedade pode ou não ser transferida enquanto se gera rendimento sobre o imóvel. O caso da hipoteca inversa pode ser considerado como um produto financeiro, enquanto os casos de nua propriedade ou venda com renda garantida transferem a propriedade do imóvel para o comprador, que, devido aos elevados montantes envolvidos e ao carácter de investimento, beneficia da sua liquidez e execução através de entidades legais.

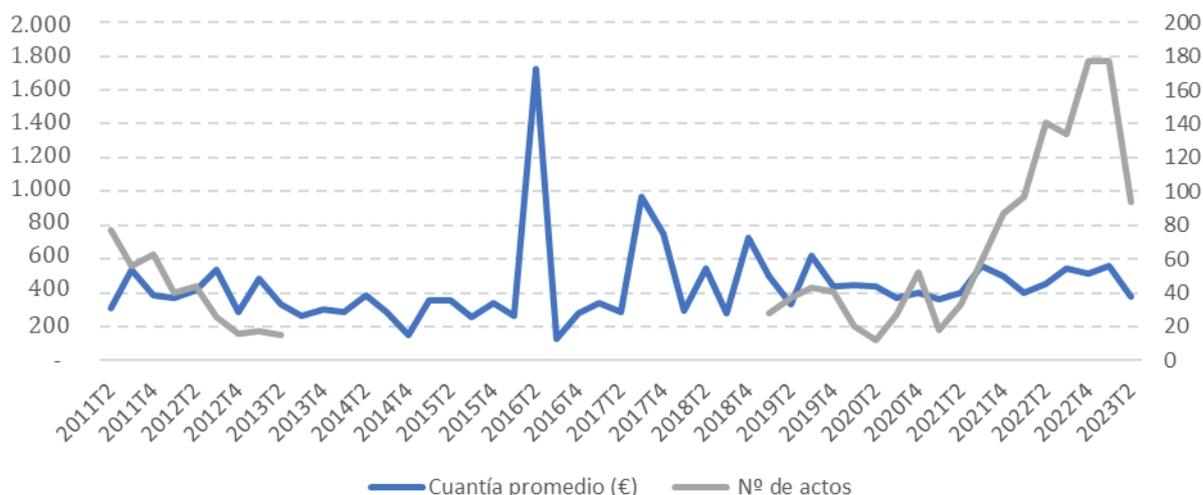


Figura 24: Número de transacções trimestrais de hipoteca inversa em Espanha e montante das transacções efectuadas. Fonte: Elaborado pelos autores com base em dados do Conselho Geral do Notariado.

Apesar de os investimentos através deste tipo de instrumento terem crescido na última década, continuam a ter uma quota de mercado menor, como mostram as estatísticas do Conselho Geral do Notariado na Figura 24, onde se observa um crescimento do número de operações trimestrais de assinatura de hipoteca inversa de 2021 para 549 operações em 2022, enquanto o montante médio se mantém relativamente constante. É de salientar o baixo nível de actos assinados antes de 2021, bem como a variabilidade dos montantes que parece dever-se à elevada influência de montantes extraordinários num baixo volume de transacções. Vale a pena mencionar a indisponibilidade de dados sobre o número de actos entre o terceiro trimestre de 2013 e o quarto trimestre de 2018.

No caso da nua propriedade, embora apresente um número significativamente maior de transacções, também tem uma representação residual em relação ao total do mercado espanhol. Com um total de 1.657 transacções para todo o ano de 2022, de acordo com os dados do Anuário de Estatísticas do Registo Predial de 2022. Cerca de 75% destas transacções concentram-se em cinco Comunidades Autónomas: Valência (22,87%), Madrid (17,68%), Andaluzia (17,32%), Catalunha (9,47%) e Ilhas Canárias (7,97%).

Somando os valores de 2022 das hipotecas reversas (549) e das hipotecas de imóveis livres (1.657), obtém-se um valor total de 2.206 transacções, o que corresponde a 0,5% do total de hipotecas imobiliárias como garantia de empréstimos, créditos ou reconhecimento de dívidas, que ascendeu a 439.489 transacções no mesmo ano. Este valor não é muito representativo em relação ao

número total de transacções.

que se verifica mesmo nos casos máximos de hipotecas inversas e de transacções de nua propriedade.

3.4. Capitalização e preferência locativa

O desejo de ter uma casa própria, que se observa na tradição das famílias em Espanha, é condicionado pela realidade dos mercados. As estatísticas nacionais mostram que o número de imóveis próprios está a diminuir, enquanto, ao mesmo tempo, os imóveis para arrendamento e os arrendados gratuitamente ou sujeitos a condições especiais estão a aumentar. Concretamente, a propriedade de casas manteve-se relativamente estável, com uma redução de 0,3% entre 2014 e 2020 em termos globais, mas registou-se uma redução significativa de 6,1% no número de casas com pagamentos de hipotecas pendentes no mesmo período. No que respeita ao arrendamento, este registou um aumento de 342 mil fogos (Figura W, B), enquanto o arrendamento gratuito ou com condições especiais, como o preço baixo ou a disponibilidade pela empresa, cresceu em mais 132 mil unidades. A combinação de ambos os factos, perto de quinhentos mil fogos, mostra como, num período de crescimento da economia espanhola, todo o crescimento do parque habitacional foi absorvido pelas modalidades de não-propriedade dos seus inquilinos, para além de uma ligeira substituição de fogos ocupados pelo proprietário.

A Figura 25-A. mostra a tendência para a redução do número de habitações próprias com prestações em atraso, o que implica que a contratação de novas hipotecas é inferior ao cancelamento de hipotecas existentes. Embora esta situação se verifique sobretudo na construção de mais de três fogos de habitação própria em meio urbano, é um comportamento generalizado para o total do mercado. Relativamente à Figura 25-B, verifica-se a tendência oposta, com um aumento generalizado do arrendamento, com maior impacto nos edifícios residenciais do que no caso agregado. Deste modo, apenas os fogos isolados e geminados apresentam tendências opostas, que, no entanto, não são suficientes para alterar a tendência de substituição da habitação própria pelo arrendamento.

Estes resultados ocorrem num período de crescimento económico em que as taxas de juro de referência têm estado no seu nível histórico mais baixo, situação que implica que, em condições de custos de financiamento muito baixos, se tenha verificado o efeito contrário ao esperado, com uma redução significativa do número de famílias com hipotecas.

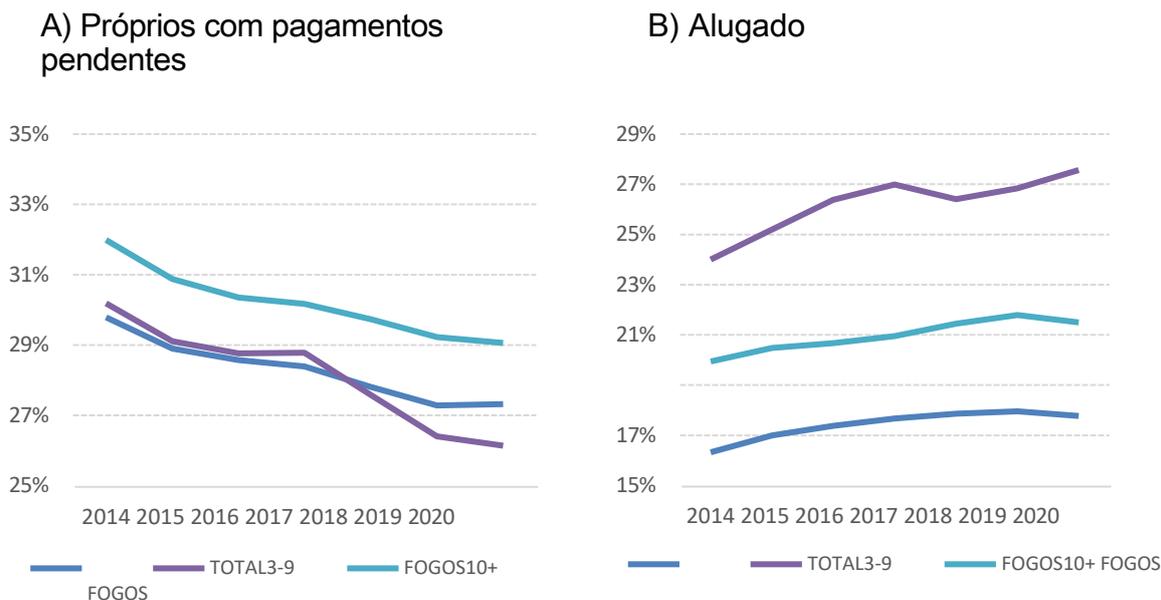


Figura 25: Informação sobre a dinâmica das habitações próprias e arrendadas, A) Habitações próprias com pagamentos pendentes em Espanha, evolução entre 2014 e 2015. B) Habitações arrendadas em Espanha, evolução entre 2014 e 2020. Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da "Encuesta Continua de Hogares" (Inquérito Contínuo às Famílias) do INE.

3.5. Conclusões

Durante as duas primeiras décadas do século XXI, registou-se um crescimento de mais de 100% no capital social sob a forma de habitação em Espanha, um crescimento liderado pelo aumento dos preços principalmente entre 2001 e 2007, embora acompanhado, por sua vez, por um processo de construção que tem vindo a acrescentar habitações ao longo do período. Esta situação conduziu a um aumento dos preços da habitação superior em 0,61% ao aumento anual do rendimento, com grandes diferenças regionais. O aumento do custo relativo da habitação é, assim, considerado como um processo de capitalização do sector imobiliário em Espanha, no âmbito do qual os preços da habitação se distanciam progressivamente dos rendimentos dos cidadãos e que está fortemente correlacionado com as variações populacionais.

Por outro lado, os resultados mostram como a dinâmica populacional coloca novos desafios ao sector imobiliário: por um lado, a população envelhecida está a encontrar soluções para complementar as suas pensões através da geração de rendimentos com os seus activos imobiliários. Os modelos de nua propriedade ou de hipoteca inversa registaram um crescimento significativo nos últimos anos, embora partam de volumes muito baixos, o que significa que podem continuar a ser considerados

como soluções de baixo peso no mercado imobiliário.

Por último, destaca-se o aumento do arrendamento como opção de habitação em Espanha, uma solução cujo mercado não só cobre 100% do crescimento da habitação em Espanha entre 2014 e 2020, como também ocupa parte das casas anteriormente habitadas pelos seus proprietários.

4. O SOLO NO PROCESSO DE CAPITALIZAÇÃO

Os terrenos representam mais de um terço do valor de todos os activos fundiários reais, razão pela qual a compreensão dos elementos que alteram o valor de mercado dos terrenos é de grande importância para a compreensão do seu papel. O seu valor segue as mesmas regras de mercado que os outros bens; depende da sua escassez relativa: quanto maior for a diferença entre uma oferta escassa e uma procura abundante, mais elevado será o seu preço.

Terra que, como já foi abordado em capítulos anteriores, é considerada um ativo pelas empresas actuais, aparecendo no balanço dos seus proprietários geralmente sob a forma de imobilizado de longa duração. Esta é uma forma de contabilidade reconhecida internacionalmente, regulada nos sistemas contabilísticos nacionais⁶⁵, que deixa pouco espaço para outras concepções da relação que o ser humano pode ter com a terra de que depende. No entanto, apresenta particularidades na relação entre o Estado e os detentores de terra, com diferentes modelos de regulação que vão desde os impostos sobre a posse da terra até aos impostos associados à utilização da terra, passando por condições especiais de regulação.

A consideração do terreno como um bem de capital manifesta-se também, tanto na linguagem profissional como na académica, na consideração de terrenos ou de imóveis como activos preferenciais para servir de garantia, ou seja, como cobertura do risco de crédito.

⁶⁵ Ver: Real Decreto 1514/2007, de 16 de novembro de 2007, que aprova o Plano Geral de Contabilidade.

outras obrigações financeiras (Liu et al. 2013). Este elemento pode ser considerado significativo na consideração atual da propriedade imobiliária, na medida em que reforça o seu papel como um ativo permutável no mercado que é altamente seguro e estável face a ameaças de incumprimento de outras transacções financeiras.

Sob o conceito de ativo, a terra é apresentada como um bem que não se deprecia naturalmente, ao contrário dos edifícios e infra-estruturas que são construídos sobre ela, mantém um valor independente da ação humana, neste sentido é relevante estudá-la neste trabalho para o caso da Espanha. Para tal, estuda-se o comportamento do preço dos terrenos em função dos principais elementos económicos e sociais, como o Produto Interno Bruto (PIB), a população dos municípios e a complexidade da economia. Simultaneamente, são incluídos na análise dois elementos altamente relacionados com o processo de financeirização, tais como as preferências dos cidadãos quando se trata de encontrar uma casa sob a forma de arrendamento ou de propriedade, e a relação entre pessoas singulares ou colectivas na aquisição de terrenos, incluindo a diferença de preços absolutos e relativos.

4.1. Introdução

A avaliação do património imobiliário é uma área que reúne conhecimentos de diferentes disciplinas, incluindo aspectos relacionados com o meio, como os aspectos sociais, ambientais ou de equipamento, aspectos relacionados com a localidade, como a sua economia, população ou comunicação, bem como aspectos relacionados com o edifício, como a idade, tipologia ou usos (García Almirall 2007), que têm em consideração a relação com o mercado de elementos geográficos, arquitectónicos e técnicos. Para esta avaliação, o terreno, concebido como um espaço único no qual existe o património edificado, actua como um elemento determinante, afectando não só o preço final, mas também os usos e as características dos bens edificados. A um nível geral, pode dizer-se que se trata de um problema de oferta e procura em que todas as variáveis mencionadas têm influência como elementos exógenos que modificam o equilíbrio do mercado. Neste grande número de factores, considera-se que entre os principais factores que podem explicar a maior parte da variação dos preços, incluem-se: a regulamentação, o crescimento da população, o rendimento per capita e o crescimento do emprego (Black & Hoben 1985).

Do ponto de vista económico, os preços dos terrenos evoluem em conjunto com os indicadores macroeconómicos, destacando-se como exemplo a diminuição dos preços dos terrenos com a crise de 2007 em que se verificou uma redução das principais variáveis (Liu et al.

2013) observa que os indicadores macroeconómicos têm um impacto direto nos preços dos terrenos e, inversamente, preços mais elevados dos terrenos influenciam os preços de outros activos, embora em menor grau. É de notar que as avaliações dos terrenos também apresentam uma autocorrelação temporal significativa (Zimmer 2015), que evolui a par das tendências macroeconómicas com um desfasamento temporal variável.

Em relação à economia, a intervenção pública pode ser incluída, em termos da sua capacidade de modificar o ambiente, criando infra-estruturas que acrescentam valor ao espaço, delimitando usos como zonas verdes ou espaços comerciais que o aumentam, bem como zonas industriais que o podem modificar em diferentes direcções (Panduro & Veie 2013) (Wheaton 1993). Da mesma forma que as mudanças nas condições monetárias ou fiscais têm um impacto na formação de preços, sendo as taxas de juros e a inflação dois elementos significativos.

Do ponto de vista sociológico, são tidos em conta os aspectos demográficos, com aumentos populacionais positivamente relacionados (George 2012), a configuração familiar, o número de membros da família ou a fase do ciclo de vida da população (Levy & Kwai-Choi Lee 2004). Elementos como os aspetos culturais (Borgoni et al. 2018), a geração de comunidades e o estilo de vida são também analisados, com os aspetos de sustentabilidade a tornarem-se progressivamente mais importantes (Crosby et al. 2011).

Em relação à função empresarial, a valoração está relacionada à busca de oportunidade de geração de lucro⁶⁶, recorrendo tanto a uma perspetiva de custos de produção⁶⁷ quanto a uma de comparação de preços de mercado com residências similares e, por fim, a uma baseada na geração de valor para o consumidor⁶⁸ (Morri & Benedetto 2019). Como mencionado no capítulo anterior, esta análise apoia-se fortemente na regulação na sua capacidade de alterar os custos da empresa, bem como de influenciar a geração de receitas, variando as condições em que o ativo pode ser oferecido ao mercado. A regulamentação modifica as decisões dos cidadãos, tendendo a aumentar os preços da habitação, bem como a variar a dimensão da habitação, enquanto tem o efeito oposto de reduzir os preços dos terrenos (Ihlanfeldt 2007).

A questão geográfica não está apenas relacionada com a localização como elemento determinante, mas também com outros aspectos como a dimensão (Ritter et al. 2020) ou a utilização das parcelas. Nesta secção, o crescimento das cidades para

⁶⁶ Ver: capitalização direta, fluxo de caixa atualizado (DCF)

⁶⁷ Ver: aproximação dos custos de reprodução ou de substituição.

⁶⁸ Ver: métodos hedónicos, métodos multiplicadores ou comparação direta.

modelos multicêntricos e multifuncionais, que geram diferentes pontos de grande procura, distribuindo assim o seu efeito de aumento de preços. Assim, os preços dos terrenos diminuem à medida que a distância ao ponto crítico aumenta, embora esta redução se verifique de forma não linear, as estimativas lineares tendem a sobrestimar o efeito da distância (Colwell & Munneke 1997). Estes resultados diferem entre países, para os quais foram efectuados estudos internacionais, por exemplo no Reino Unido, nos Estados Unidos (White & Allmendinger 2003) ou na China (Wen & Goodman 2013) (Du et al. 2011).

Do ponto de vista estatístico, a função de avaliação imobiliária está relacionada com os métodos de avaliação, na procura do modelo que permita estimar com o maior rigor possível o preço que o mercado atribui especificamente a cada um dos activos. Nesta avaliação, os métodos multicritério surgem como as principais ferramentas, recorrendo a preços hedónicos baseados no estudo das suas características (Rosen 1974) ou a redes neuronais como ferramentas estatísticas de destaque. Estas ferramentas permitem estimar a elasticidade-preço da procura para diferentes tipos e dimensões de municípios (Combes et al. 2018).

Em resumo, o estudo dos preços imobiliários, incluindo os preços dos terrenos, está sujeito a diferentes tipos de variáveis concorrentes, como as geográficas e as não geográficas, o custo da oferta e a disponibilidade da procura para pagar, ou os aspectos sociais e a intervenção no mercado. Estas questões podem ser avaliadas, por sua vez, de uma forma estática, para estimar as condições num determinado momento, ou de forma dinâmica, para definir as variações em função da evolução de outros elementos.

4.2. Metodologia

Para a análise dos preços dos terrenos urbanos, foi seguida uma metodologia essencialmente quantitativa, combinando dados de diferentes fontes sob a forma de preços dos terrenos, macromagnitudes, complexidade económica e dados sobre a posse, como mostra a Figura 26.

Os dados sobre os preços dos terrenos são publicados pelo Ministério da Habitação e da Agenda Urbana nas suas "Estatísticas dos preços dos terrenos urbanos". Estes incluem os resultados estatísticos das transacções de terrenos urbanos classificados de acordo com as transacções de terrenos, o valor destas transacções, as áreas transaccionadas e os preços dos terrenos. Desagregação dos dados de acordo com questões regionais: a nível nacional, regional e provincial, de acordo com a dimensão dos municípios: em cinco categorias, começando pelos municípios com menos de 1.000 habitantes

habitantes, na categoria inferior, aos de mais de 50 000 habitantes, na categoria superior, bem como em função da personalidade jurídica do adquirente: pessoa singular ou colectiva.

Precios del suelo				
Dimensión municipal	Renta	Complejidad económica	Personalidad legal	Régimen de tenencia
Estadística de precios de suelo urbano Ministerio de vivienda y agenda urbana	Macromagnitudes Instituto Nacional de Estadística	<i>Economic Complexity Indexes Observatory of Economic Complexity</i>	Estadística de precios de suelo urbano Ministerio de vivienda y agenda urbana	Encuesta de condiciones de vida Instituto Nacional de Estadística

Figura 26 Categorias e fontes de dados utilizadas para o estudo do preço dos terrenos. Fonte: elaboração própria.

Para os dados socioeconómicos utilizados, recorreu-se ao Instituto Nacional de Estatística (INE). Deles extraímos valores de superfície, população, densidade e Produto Interno Bruto per capita (PIBpc), com os mesmos níveis de agregação espacial apresentados para os preços dos terrenos.

Devido à consideração da importância da complexidade da economia na formação dos preços dos terrenos, foram também utilizados os dados publicados pelo Observatorio de Complejidad de la Economía (OEC) no seu estudo regional para Espanha, a partir dos quais está disponível o Índice de Complejidad Económica (ICE) segmentado de acordo com o *ICE Comercio*, o *ICE Tecnologia* e o *ICE Investigación*.

Por último, foram utilizados os dados do inquérito às condições de vida, também registado no INE, em que os regimes de propriedade dos imóveis são segmentados de acordo com os diferentes grupos etários dos proprietários.

Ao nível temporal, as séries de dados dos preços dos terrenos urbanos foram descarregadas trimestralmente entre o primeiro trimestre de 2004 e o primeiro trimestre de 2023, permitindo-nos estudar a evolução dos valores ao longo de quase duas décadas, valores cujas principais medidas estatísticas são apresentadas no Quadro 12. No que respeita à relação dos preços com as variáveis macroeconómicas, foram utilizados os do 4º trimestre de 2022 para o valor da terra, os do ano de 2022 para os valores da população e os do ano de 2019 para o PIB pc. Para a complexidade da economia, foram utilizados os últimos dados disponíveis a nível regional e provincial actualizados até setembro de 2023. Diferenças temporais consideradas admissíveis para o trabalho dada a estabilidade temporal dos valores, em grande parte devido ao facto de, com exceção dos preços da terra, ocorrerem a um nível elevado de agregação.

Habitantes	Mínimo	Máximo	Media	Desenvolvim ento do Estado	NÃO.
$x < 1.000$	3,17	405,43	65,43	34,86	2.837
$1.000 < x < 5.000$	5,97	386,25	101,60	48,58	3.896
$5.000 < x < 10.000$	2,11	489,80	136,84	63,13	3.547
$10.000 < x < 50.000$	16,16	566,50	195,89	89,33	3.738
$50.000 < x$	25,71	1.542,46	368,08	220,73	3.347

Tabela 12: preço por metro quadrado de terreno urbano por dimensão do município para dados nacionais, regionais e provinciais entre 2004 e 2023, incluindo os valores mínimo e máximo para o período, a média, o desvio padrão e o número de dados para cada dimensão do município. Fonte: Estatísticas de preços de terrenos urbanos do Ministério da Habitação e da Agenda Urbana69.

Para a análise dos dados, foram trabalhadas três secções: em primeiro lugar, a relação do preço dos terrenos com aspectos populacionais, sendo o principal elemento a dimensão do município, seguido de aspectos socioeconómicos e, por último, o estatuto jurídico dos compradores.

4.3. Resultados

4.3.1. Preço do terreno e dimensão municipal

O estudo dos preços dos terrenos em função da dimensão do município permite-nos observar a evolução dos dados durante o período. De acordo com as expectativas, verifica-se que, em Espanha, os preços dos terrenos aumentam à medida que aumenta a população dos municípios. Como mostram os resultados da Figura 27, a nível nacional, observa-se um aumento progressivo dos preços dos terrenos para o ano de 2022, que se acelera à medida que o município cresce. Os municípios com uma população superior a 50.000 habitantes apresentam preços médios 3,5 vezes superiores aos dos municípios com menos de 50.000 habitantes.

1.000 habitantes. Este valor é significativamente mais elevado do que em 2004, quando os preços nos municípios mais populosos eram 8,9 vezes mais elevados do que nos menos populosos.

Na comparação temporal, destaca-se o papel dos municípios de maior porte no crescimento dos preços dos terrenos, crescendo 50% até o ano de 2022, valor inferior ao de 2004, com 113%. Por outro lado, os municípios de menor porte apresentam valores relativamente estáveis ao longo do tempo, não sendo observadas diferenças para os municípios entre 5.000 e 10.000 habitantes.

⁶⁹ Ver 'Estadística de Precios del Suelo Urbano' em 'apps.fomento.gob.es'.

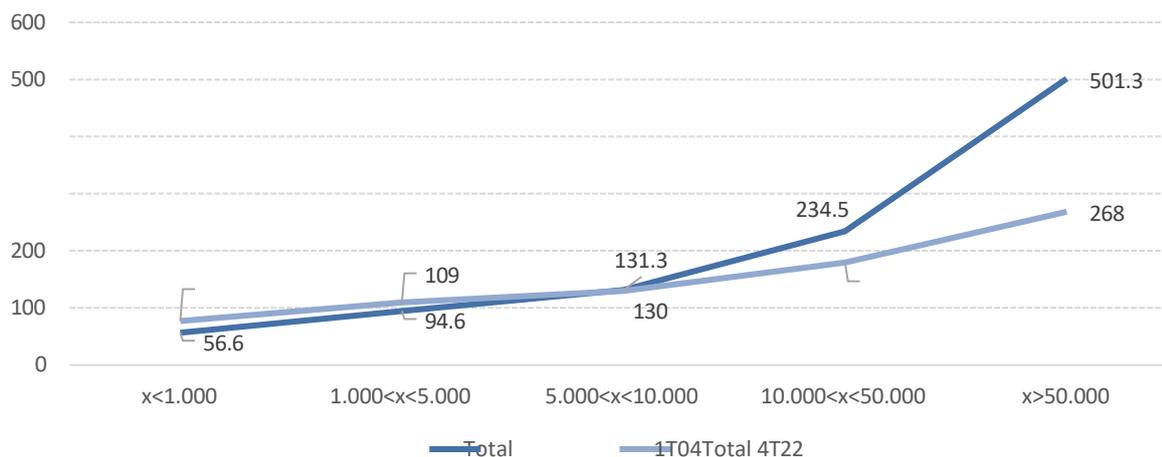


Figura 27: Preço médio do terreno em euros por metro quadrado para toda a Espanha e por tamanho de município, comparando o primeiro trimestre de 2004 (1T04) e o quarto trimestre de 2022 (4T22). Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados das estatísticas de preços de terrenos urbanos do Ministério dos Transportes, Mobilidade e Agenda Urbana.

Os dados fornecidos mostram que os preços dos terrenos a nível nacional não se mantiveram constantes durante todo o período (Figura 28), mas que existem dois grandes períodos distintos.

Por um lado, se nos centrarmos nos municípios com mais de 50.000 habitantes, podemos considerar um primeiro período entre o segundo trimestre de 2004 e o terceiro trimestre de 2009, quando a Espanha se encontrava em plena crise económica derivada de 2007 nos EUA e agravada pelas condições em que se encontrava o sector imobiliário espanhol.

Durante este período, o preço médio é de 645,4 euros por metro quadrado. E um segundo período entre o 4º trimestre de 2014 e o 1º trimestre de 2021 com preços novamente estáveis com uma média de 286 euros por metro quadrado, embora com uma ligeira tendência de descida. Entre os dois períodos há um tempo de transição em que os preços reportados caem da primeira situação para a segunda, o que implica uma queda superior a 50%, numa descida inicialmente abrupta seguida de um longo período de reduções de preços mais moderadas e em forma de serra. De notar ainda o carácter oscilante dos preços dos terrenos desde o segundo trimestre de 2021, razão pela qual estes dados não foram incluídos no período 2 acima.

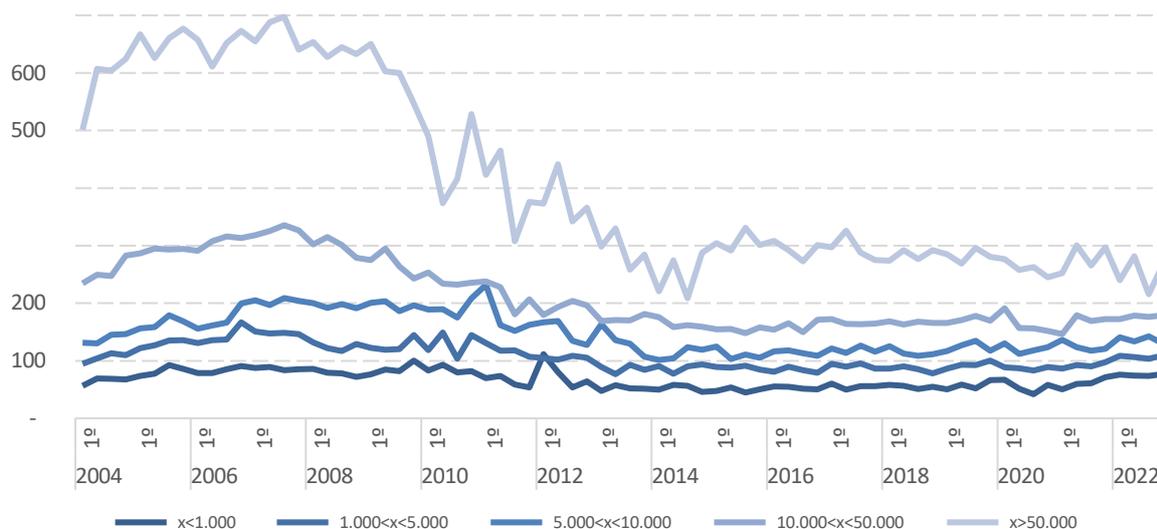


Figura 28: Evolução dos preços dos terrenos em euros por metro quadrado entre 2004 e 2022 em euros por metro quadrado. Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados das estatísticas de preços de terrenos urbanos do Ministério dos Transportes, Mobilidade e Agenda Urbana.

Esta dinâmica também se verifica nos concelhos mais pequenos, embora com uma diferença de preços menos acentuada entre os dois períodos, à medida que o concelho é mais pequeno, como se pode ver no Quadro 13.

Verifica-se também que no período 1, associado a um crescimento económico significativo com um impulso no sector imobiliário, os preços são mais elevados do que no período 2, que ocorre no novo ciclo ascendente após a crise económica. De acordo com os dados do primeiro período, os maiores municípios do estudo apresentavam um preço por metro quadrado quase 8 vezes superior ao dos mais pequenos, valor que se reduz para um valor de 5,34 no segundo período do estudo.

	P1: 2T04 - 3T09		P2: 4Q14 - 1Q21		Redução P1 - P2
	€/m ²	Tamanho da diferença ¹	€/m ²	Tamanho da diferença ¹	
x < 1.000	81	1,00		1,00	34%
1.000 < x < 5.000	131	1,62	88	1,65	32%
5.000 < x < 10.000		2,23		2,20	34%
10.000 < x < 50.000	296	3,67	163	3,04	45%
x > 50.000	643	7,98	286	5,34	56%

Quadro 13: preços médios dos terrenos, em euros por metro quadrado, para os dois períodos mais representativos da figura 1, bem como o nível de redução entre os dois períodos 1. Aumento do preço médio do período em função da dimensão do município, tomando o mais pequeno.

como ^{base70}. Fonte: elaboração própria com base em dados das estatísticas de preços de terrenos urbanos do Ministério dos Transportes, Mobilidade e Agenda Urbana.

Estes resultados estão de acordo, para o período em causa e para o território espanhol, com as expectativas expostas no início desta secção. É interessante notar a variação dos rácios entre os períodos 1 e 2, mostrando uma correção mais significativa nos municípios com maior população, o que pode significar que a anterior valorização das sinergias estava acima do mercado. De igual modo, o aumento da utilização das tecnologias de informação pode ser considerado como um aspeto que contraria a concentração da população, podendo desenvolver empregos tradicionalmente localizados em zonas de grande concentração em locais mais isolados.

Diferenças regionais

Depois de estudar o comportamento geral em Espanha, podem ser observadas diferenças dentro do país através de dados desagregados a nível regional. Neste sentido, está disponível um painel de dados de preços de terrenos para as 17 Comunidades Autónomas espanholas para o período 2004 - 2022. Para a análise, utilizámos os dados relativos ao último trimestre de 2022 e, dada a estabilidade dos preços agregados apresentada desde 2014, completámos os dados em falta com os existentes em trimestres anteriores nos cinco anos anteriores. O Quadro 14 apresenta um total de 85 dados, 72 correspondentes ao último trimestre, 8 trimestres anteriores e 5 ausentes.

Note-se que o Quadro 14, ao mostrar os preços de mercado para o quarto trimestre de 2022, apresenta dados a um nível de agregação mais baixo, em que elementos como a morfologia do terreno ou outras características do concelho podem condicionar o preço em maior grau do que os dados agregados ao nível do país apresentados anteriormente.

Tendo em conta o quadro 14, verifica-se que, para todas as regiões de Espanha, o preço por metro quadrado aumenta à medida que a população do município cresce, com um crescimento de preços que começa nos 90% para regiões como a Cantábria (93,4%), as Astúrias (95,6%) ou a Comunidade Valenciana (96,3%), e atinge valores máximos em Castela e Leão (367,8%), Madrid (482,2%) e Navarra (506,2%). Juntamente com o valor de crescimento, destaca-se o valor inicial dos municípios mais pequenos, já que nos casos da Catalunha, da Comunidade Valenciana e do País Basco, os preços iniciais são

⁷⁰ Os dados apresentados no quadro foram calculados como a média aritmética de todas as províncias para o trimestre em

O SOLO NO PROCESSO DE CAPITALIZAÇÃO

causa, razão pela qual os resultados diferem dos apresentados na figura 1 como média nacional. Em ambos os casos, observa-se um crescimento dos preços à medida que a população do município aumenta.

são significativamente mais elevados do que a média nacional de 84 euros por metro quadrado. Estes resultados corroboram, a nível regional, o que é indicado para o conjunto do país.

		1.000<x<5.000	5.000<x<10.000	10.000<x<50.000	x>50.000
TOTAL NACIONAL		109	130		268
Andaluzia	88		109	145	253
Aragão		71	99		
Astúrias (Principado de)	69	71*			135
Balears (Illes)		238	269	364	454
Ilhas Canárias		93*		246	262
Cantabria	94*	80			181*
Castela e Leão	42		84	155	
Castilla-La Mancha	63	82	109	133	
Catalunha	130	133	133		382
Comunidade Valenciana	135	114			264
Extremadura		79	84	133	135
Galiza		26			
Madrid (Comunidade de)	80	163	162		467
Murcia (Região de)			68*		
Navarra (Comunidad Foral)	59		110	169	360*
País Basco			219*	199	322
Rioja (La)		137			151*

Quadro 14: Preços médios dos terrenos em euros por metro quadrado para o último trimestre de 2022.

*Dados retirados de trimestres anteriores devido à sua indisponibilidade para o trimestre selecionado: Astúrias (2.º trimestre de 2022 = 2T22), Ilhas Canárias (2T2019), Cantábria (2T21 + 2T22), Navarra (4T17), País Basco (1T22) e La Rioja (4T21). Fonte: compilado pelos autores com base nos dados das estatísticas de preços de terrenos urbanos do Ministério dos Transportes, Mobilidade e Agenda Urbana.

De acordo com a representação gráfica destes dados, a Figura 29 mostra o carácter crescente dos preços associados à população nos municípios para todas as Comunidades Autónomas. Verifica-se que, nos casos das Astúrias, Baleares, Canárias, Castela e Leão, Castela-La Mancha, Catalunha, Extremadura e Galiza, os resultados são crescentes para todos os aumentos populacionais estudados. No que diz respeito às outras comunidades autónomas, apesar de os preços dos terrenos estarem a aumentar, apresentam flutuações ocasionais, como se pode observar especialmente na Cantábria, devido à diferença entre os municípios de 5.000<x<10.000 e os de 10.000<x<50.000, bem como em Múrcia e La Rioja, devido ao facto de os municípios de 10.000<x<50.000 terem preços mais elevados do que os de mais de 50.000 habitantes.

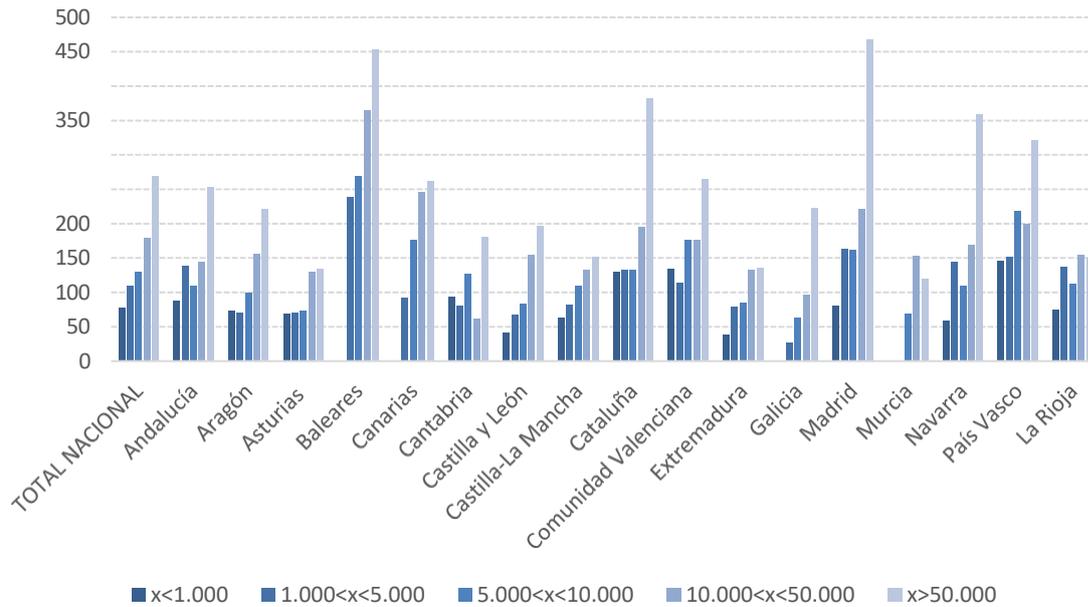


Figura 29: representação dos preços dos terrenos em euros por metro quadrado para o ano de 2022, discriminados por região e dimensão dos municípios, de acordo com as informações apresentadas na Tabela X. Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados das estatísticas de preços do solo urbano do Ministério dos Transportes, Mobilidade e Agenda Urbana.

Em relação à figura Y, destaca-se também o elevado crescimento generalizado dos preços para o nível populacional mais elevado, com crescimentos médios de 49,73% em relação ao escalão anterior. Vale ressaltar também que a menor diferença entre as faixas estudadas está entre os municípios entre $1.000 < x < 5.000$ e $5.000 < x < 10.000$ com crescimento médio de 18,66%, mas com oscilações tanto positivas quanto negativas.

A distribuição geográfica dos preços é apresentada na Figura 30, com a informação segmentada nas diferentes imagens de acordo com a dimensão dos municípios. É possível observar o papel proeminente das Ilhas Baleares e da Comunidade de Madrid para todos os níveis populacionais, bem como o preço elevado ou médio-alto da maioria das comunidades autónomas do arco mediterrânico. Por outro lado, as comunidades não costeiras mantêm um preço médio-baixo ou baixo para todas as dimensões do município.

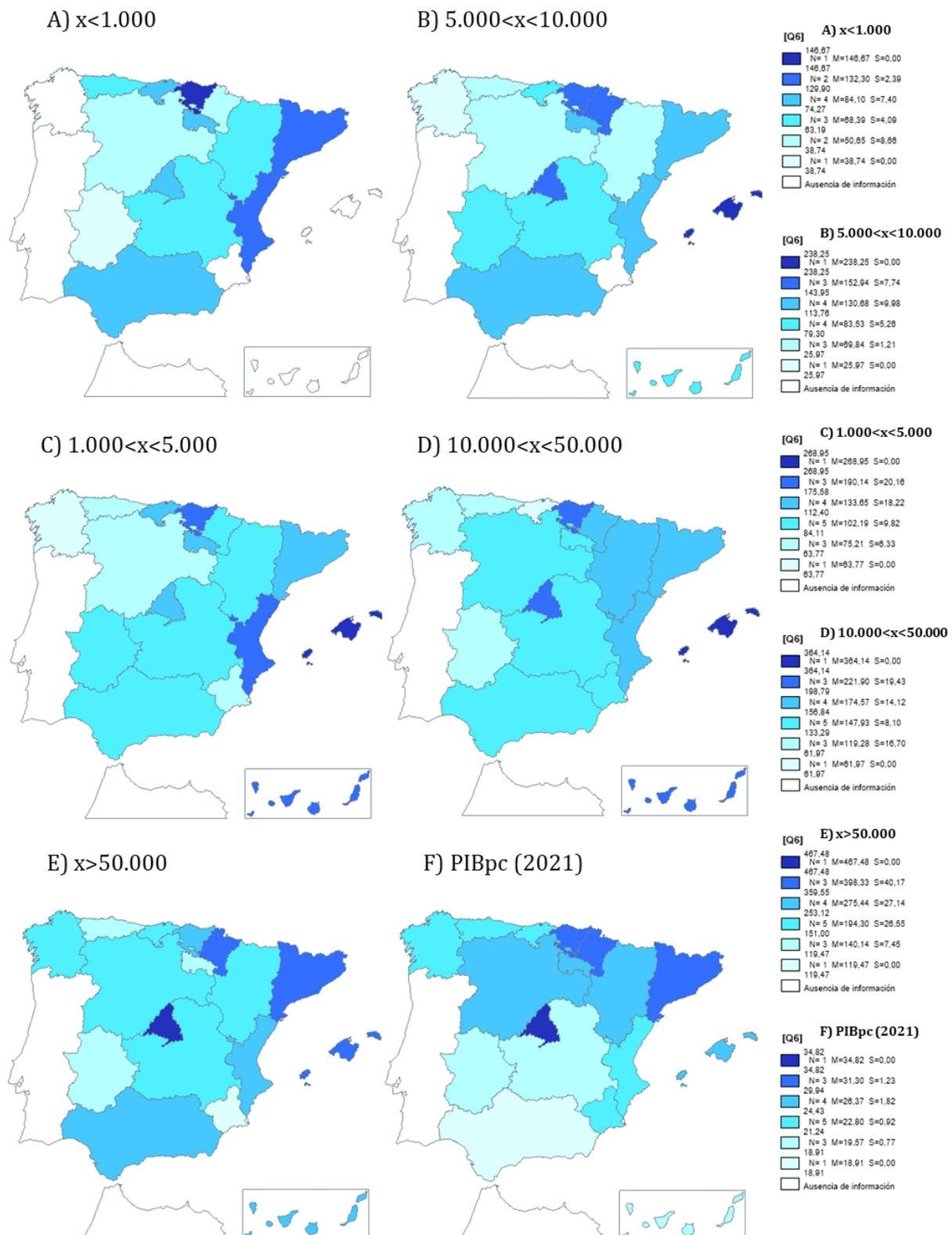


Figura 30: representação geográfica dos valores em estudo. A, B, C, D, E: preço do terreno em euros por metro quadrado para o ano de 2022 repartido por comunidades autónomas para diferentes *dimensões de município* = x . F: PIBpc 2021. Fonte: elaboração própria, efectuada com Philcarto.

4.3.2. Preço dos terrenos e PIBpc

Para além do impacto da concentração da população nos municípios no preço de compra dos terrenos, há também o impacto da existência de um mercado de maior dimensão. Como indicador mais comum para a análise do mercado, esses preços podem ser comparados com o PIB per capita de cada uma das regiões. Neste sentido, é de esperar que mercados maiores se traduzam em preços de terrenos mais elevados do que os mais pequenos.

Como mostra a Figura 31, existem relações positivas para todas as dimensões populacionais analisadas, o que implica que os aumentos do PIB per capita da população estão associados a aumentos dos preços dos terrenos. Isto implica que as regiões com valores de rendimento mais elevados estão associadas a preços de terrenos mais elevados. De notar na relação é o valor apresentado para as Ilhas Baleares, cujos preços da terra são mais elevados do que o esperado para o seu PIB pc, dadas as linhas de tendência apresentadas, facto que, se removido, modifica ligeiramente os resultados, permitindo um aumento do R². Trata-se de um caso atípico

A subida dos preços com o PIB pc é mais evidente nos resultados relativos aos municípios com mais de 50 000 habitantes, onde os resultados estão também mais bem distribuídos ao longo da reta de regressão, com um valor R² de 57,85. Isto também se observa no facto de que, das seis Comunidades Autónomas com o PIB pc mais elevado, cinco têm os preços mais elevados dos terrenos, Madrid, Baleares, Catalunha, Navarra e País Basco, enquanto os preços mais baixos dos terrenos se encontram principalmente entre as regiões com níveis de rendimento mais baixos, como Múrcia, Extremadura, Astúrias, Castela-La Mancha, sendo La Rioja e Aragão as únicas regiões com rendimentos acima da média nacional e preços mais baixos dos terrenos para os municípios com mais de 50 000 habitantes.

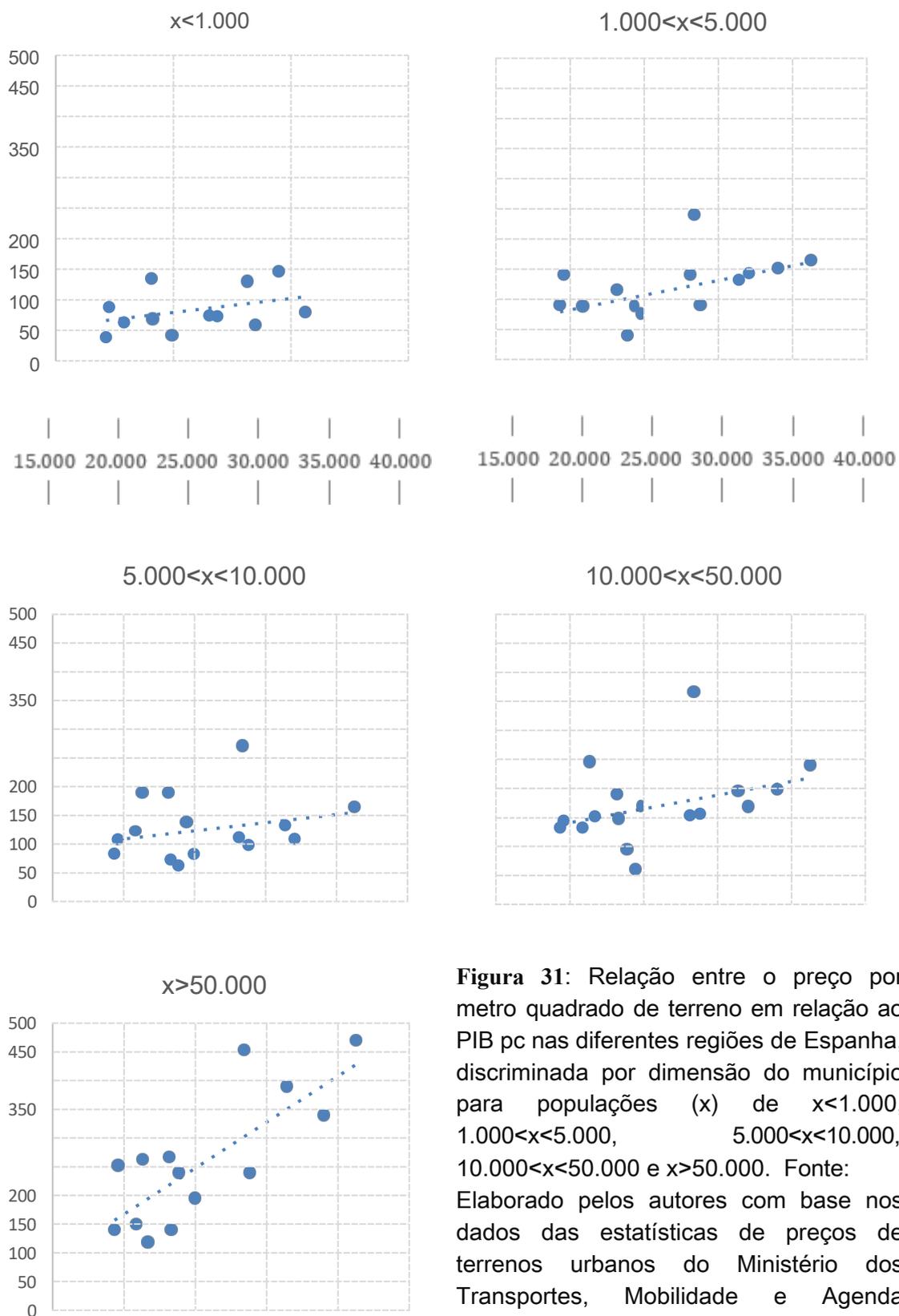


Figura 31: Relação entre o preço por metro quadrado de terreno em relação ao PIB pc nas diferentes regiões de Espanha, discriminada por dimensão do município para populações (x) de $x < 1.000$, $1.000 < x < 5.000$, $5.000 < x < 10.000$, $10.000 < x < 50.000$ e $x > 50.000$. Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados das estatísticas de preços de terrenos urbanos do Ministério dos Transportes, Mobilidade e Agenda Urbana.

4.3.3. A complexidade da economia na definição do rendimento

Dada a relação entre o preço dos terrenos e o rendimento per capita dos cidadãos, vale a pena rever a relação entre este rendimento e a complexidade da economia para o caso regional de Espanha. Esta complexidade, medida pelo Observatório da Complexidade Económica (OEC), é um indicador que resulta do perfil exportador da região analisada, tendo em conta a complexidade da oferta dos seus produtos e serviços comercializados internacionalmente; um valor mais elevado está associado a uma maior complexidade da economia da região (Hausman et al. 2005).

Os dados do OEC mostram um coeficiente de correlação entre o PIB pc 21 e o Índice OEC 22 de 0,75, como se pode ver na Figura 32. Um valor de correlação elevado implica que valores mais elevados do índice estão associados a níveis de rendimento mais elevados para a região. No que diz respeito à relação entre o preço dos terrenos e o índice de complexidade económica, esta mantém um valor positivo, mas a correlação é menor. O valor mais alto é encontrado para municípios com menos de 1.000 habitantes, com 0,42, enquanto o valor mais baixo é encontrado em municípios com entre 10.000 e 50.000 habitantes, com 0,08.

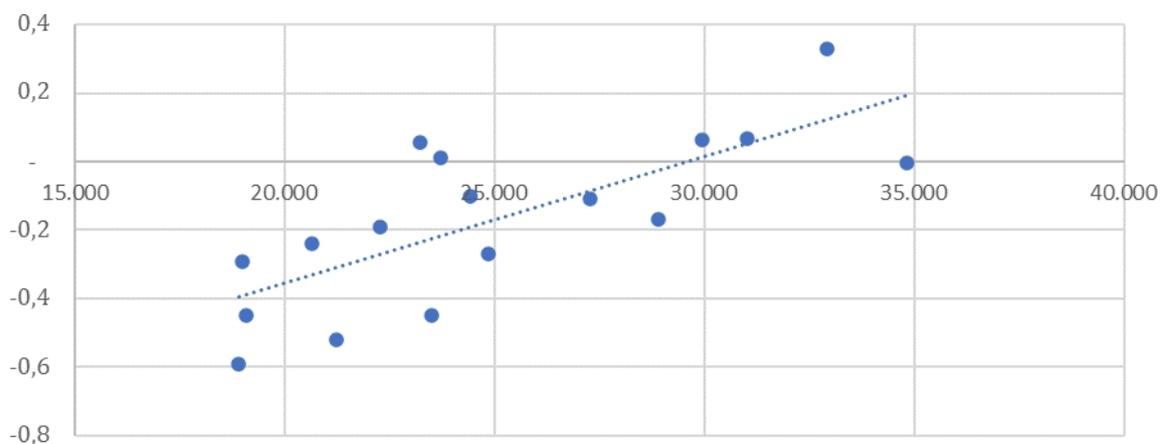


Figura 32: Relação entre o índice de complexidade económica em relação ao PIB pc das diferentes regiões de Espanha. Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados das estatísticas do preço do solo urbano do Ministério dos Transportes, Mobilidade e Agenda Urbana e do Observatório da Complexidade Económica.

4.3.4. Valor dos terrenos adquiridos por pessoas singulares e colectivas

No que diz respeito ao agente adquirente da terra, os dados permitem-nos diferenciar entre pessoas singulares e colectivas, um aspeto que considero de grande importância neste estudo, uma vez que estamos a trabalhar com direitos que podem ser considerados direitos de propriedade absolutos sobre a terra, embora a sua posse possa ser altamente condicionada pela política fiscal.

Considerando em primeiro lugar a superfície trocada, a Figura 33 mostra que as pessoas colectivas estão atualmente a adquirir consideravelmente mais superfície, com cerca de 60% da superfície trocada, em comparação com 40% para as pessoas singulares. Este valor, no entanto, não se comportou de forma linear, mas entre o primeiro trimestre de 2007 e o primeiro trimestre de 2011 inverteu o seu comportamento, com as aquisições por pessoas singulares a ultrapassarem sempre os 60% e a atingirem valores de 77% no início de 2010. Esta situação implica que, para os 77 trimestres para os quais são reportados dados, em média, 48,22% da superfície trocada é comprada por pessoas singulares e 51,77% por pessoas colectivas.

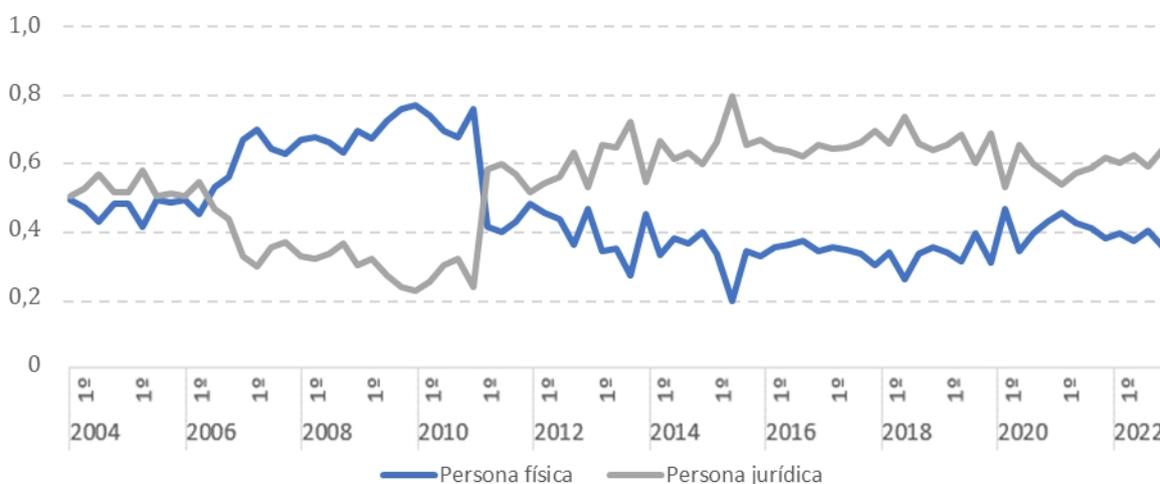


Figura 33: Valor percentual da superfície das transacções efectuadas segundo o tipo de personalidade jurídica (física ou jurídica) que adquire o terreno para venda. O eixo das abcissas mostra os 77 trimestres que começam no início de 2004 e terminam no final de 2022. Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados das estatísticas de preços de terrenos urbanos do Ministério dos Transportes, da Mobilidade e da Agenda Urbana.

Em termos de valor, a situação é semelhante à observada em termos de superfície, com uma maior participação de pessoas colectivas no mercado ao longo de todo o período, com exceção do período entre o primeiro trimestre de 2007 (trimestre 13) e o primeiro trimestre de 2011 (trimestre 29), em que as pessoas singulares foram os principais participantes no mercado, com exceção do período entre o primeiro

Alejandro Segura de la Cal

trimestre de 2007 (trimestre 13) e o primeiro trimestre de 2011 (trimestre 29), em que as pessoas colectivas foram os principais participantes no mercado.

pagaram montantes mais elevados pelas suas aquisições de espaço. É de salientar que, desde o segundo trimestre de 2011, as pessoas colectivas têm representado consistentemente mais de 60% do valor das aquisições, com uma média no período de 71,62%.

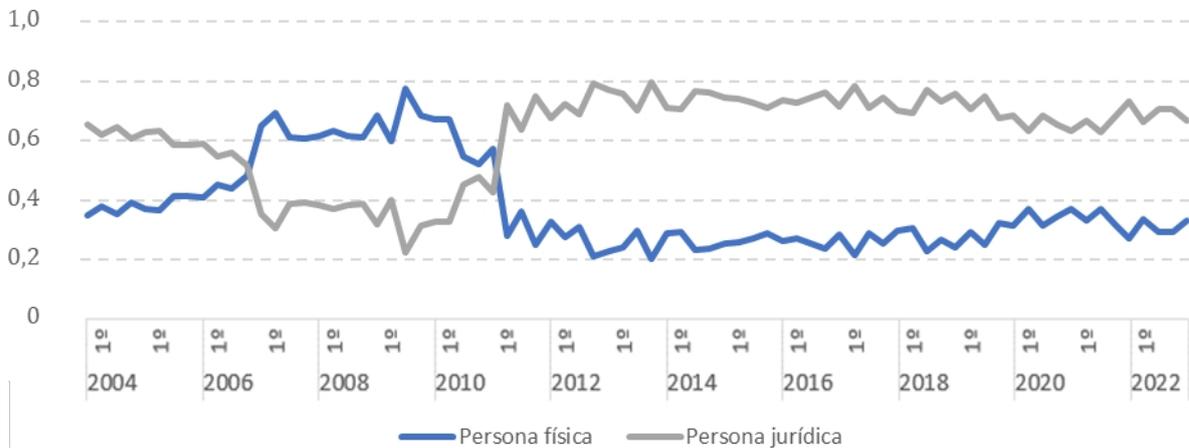


Figura 34: Montante económico relativo das transacções efectuadas em função do tipo de personalidade, física ou jurídica, que o espaço adquire, expresso em termos percentuais entre os dois tipos de personalidades. O eixo das abcissas mostra os 77 trimestres que começam no início de 2004 e terminam no final de 2022. Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados das estatísticas de preços de terrenos urbanos do Ministério dos Transportes, Mobilidade e Agenda Urbana.

No que diz respeito ao valor dos terrenos permutados, a Figura 34 revela a existência de rácios superiores aos apresentados no caso da superfície, sendo o valor dos terrenos adquiridos por pessoas colectivas significativamente superior ao dos terrenos adquiridos por pessoas singulares. Neste sentido, o valor dos terrenos adquiridos por pessoas colectivas passa de 53,76% do espaço permutado para 61,93% do valor total da permuta. Este valor implica que o espaço adquirido por pessoas colectivas tem um valor superior ao das pessoas singulares. Esta situação conduz aos resultados apresentados na Figura 35, que mostra que os preços de compra das pessoas colectivas são sempre superiores aos pagos pelas pessoas singulares, com excepção de dois trimestres específicos, nomeadamente o terceiro trimestre de 2009 e o terceiro trimestre de 2015. Em média, estas bolsas apresentam um preço 39,09% superior para as pessoas colectivas do que para as pessoas singulares, atingindo um máximo de 195% superior no primeiro trimestre de 2013 (valor 37).

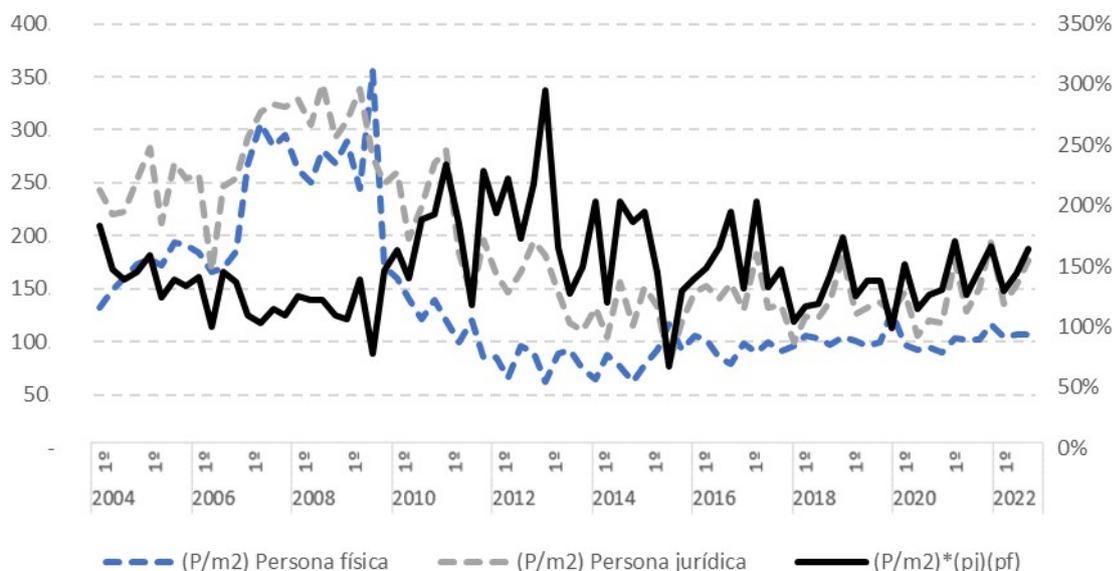


Figura 35: Preços por metro quadrado das aquisições efectuadas por pessoas singulares e colectivas. Destaca-se o rácio entre o preço das pessoas colectivas e o das pessoas singulares. O eixo das abcissas mostra os 77 trimestres que começam no início de 2004 e terminam no final de 2022. Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados das estatísticas de preços de terrenos urbanos do Ministério dos Transportes, Mobilidade e Agenda Urbana.

Embora estes resultados sobre a aquisição por parte de pessoas singulares e colectivas possam ser considerados dependentes de condições temporais específicas e, portanto, não possam ser extrapolados para tempos futuros, indicam que existe atualmente uma participação significativa das pessoas colectivas na aquisição de espaço em Espanha. Ao mesmo tempo, ao obter fluxos de aquisição mais elevados por parte de pessoas colectivas do que por parte de pessoas singulares, levam-nos a analisar a possibilidade de estar a ocorrer uma transferência de espaço das mãos de pessoas singulares para pessoas colectivas, elemento de análise para o qual necessitaríamos de dados sobre as personalidades dos vendedores, e não apenas dos adquirentes, como é o caso. Este elemento poderá ser analisado no futuro.

4.3.5. Preço dos terrenos e regime de propriedade da habitação

A tradição de adquirir a casa onde se constitui o agregado familiar faz parte da cultura espanhola, e não é por acaso que o inquérito sobre as condições de vida⁷¹ indicava, para o ano de 2022, que 89,4% dos agregados familiares constituídos por cidadãos com mais de 65 anos viviam em regime de arrendamento, valor que se mantém estável em mais de 86% desde 2004. Em contraste com esta situação, verifica-se uma tendência geral para a diminuição do número de pessoas que vivem em regime de arrendamento, que se mantém estável em mais de 86% desde 2004.

⁷¹ Ver: INE - 'Encuesta de condiciones de vida' (Inquérito sobre as condições de vida).

Os dados da Figura 36 mostram esta evolução entre 2004 e 2022. Em primeiro lugar, para os agregados familiares com idades compreendidas entre os 45 e os 64 anos, o regime de propriedade diminuiu de 86,5% para 79,3%, o que é o mesmo que para o resto da população espanhola. Os dados da Figura 36 mostram esta evolução entre 2004 e 2022: em primeiro lugar, para as famílias com idades compreendidas entre os 45 e os 64 anos, a taxa de propriedade desceu de 86,5% para 79,3%, o que implica uma quebra de 7,2%. Para as famílias com idades compreendidas entre os 30 e os 44 anos, o ponto de partida foi de 71,1% em 2004, baixando para 56,7% em 2022, com uma diminuição da propriedade de 14,4%. Por último, para as famílias mais jovens, com idades compreendidas entre os 16 e os 29 anos, a propriedade diminuiu de 47,7% para 30,7%, o que se traduz em 17%. Estes dados corroboram que a redução progressiva da propriedade de habitação em Espanha é uma tendência que afecta mais os agregados familiares jovens do que os mais velhos. Esta redução ocorreu num contexto de taxas de juro de referência excepcionalmente baixas para o período entre 2009 e 2022, até mesmo taxas negativas. Uma condição que reduz o custo do investimento e, portanto, torna mais fácil comprar uma casa. No entanto, esta condição afecta toda a população de forma generalizada e, por conseguinte, favorece o investimento tanto de pessoas singulares como de pessoas colectivas.

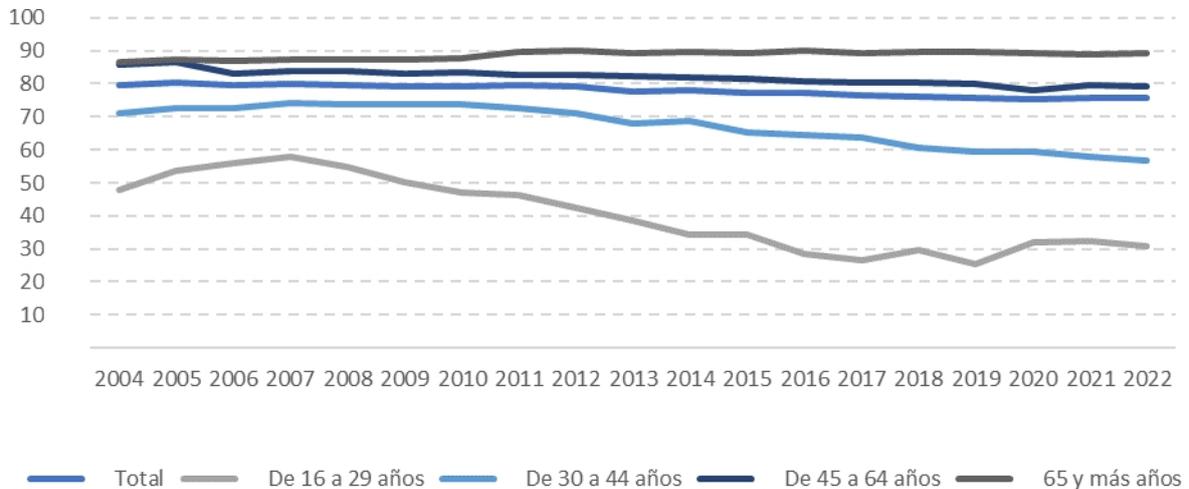


Figura 36: Idade e agregado familiar, evolução da percentagem da população cujo agregado familiar é propriedade de acordo com a idade dos inquilinos. Fonte: Inquérito às Condições de Vida do Instituto Nacional de Estatística.

A situação com que a sociedade se depara enquadra-se num contexto de evolução social em que as condições de mobilidade aumentaram consideravelmente, tanto a nível nacional como internacional, e que resulta de uma combinação da capacidade de investimento com as preferências dos cidadãos que adaptam a sua estrutura de investimento e de despesas segundo critérios diferentes dos das gerações anteriores.

Depois de analisar os dados a nível nacional, podem ser observadas diferenças a nível regional. Embora a posse da terra tenha diminuído em média 4,5% entre 2004 e 2022, teve um comportamento diferente entre as Comunidades Autónomas, com reduções de 8,5% nas Ilhas Baleares e aumentos opostos de 5,7% em La Rioja. A Figura 37 mostra a relação entre o nível de preços dos terrenos para o ano de 2022 para todas as Comunidades Autónomas e a condição de aumento ou redução da posse. Assim, verifica-se que os casos de Madrid, Ilhas Baleares, Catalunha e Navarra, que apresentam os preços mais elevados, estão também entre as regiões que apresentam a maior redução do número de proprietários das suas casas. Em contrapartida, Múrcia e La Rioja, que se encontram entre as regiões com os preços mais baixos dos terrenos, registam os maiores aumentos da sua propriedade.

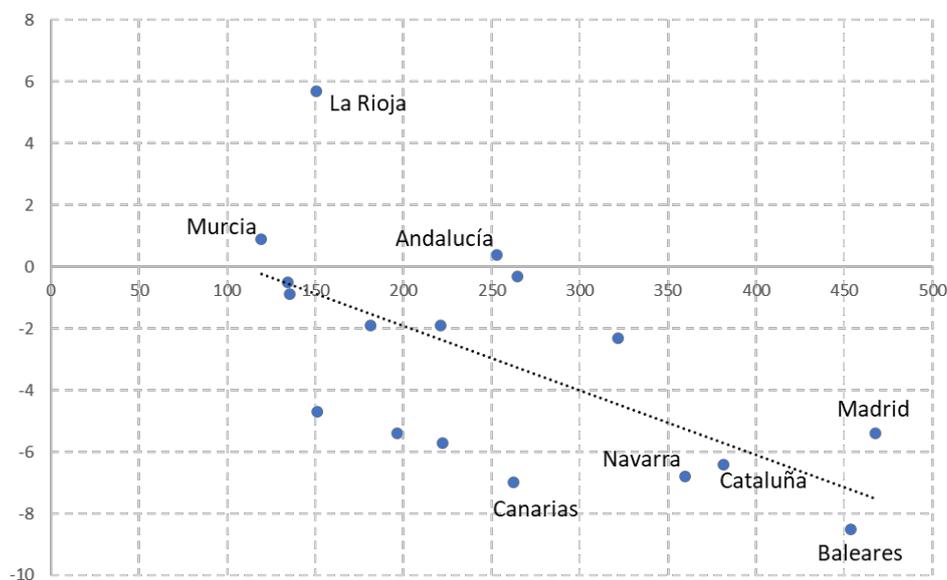


Figura 37: Propriedade e preço, relação entre o preço por metro quadrado para os municípios com mais de 50 000 habitantes e a mudança de propriedade entre 2004 e 2022. Fonte: Inquérito às Condições de Vida do Instituto Nacional de Estatística e Estatísticas do Preço do Solo Urbano do Ministério dos Transportes, Mobilidade e Agenda Urbana.

Tendo em conta os resultados obtidos, a redução da propriedade dos agregados familiares em Espanha revela uma tendência contínua ao longo de mais de uma década, em que o país tende para a situação mais generalizada na Europa, em que a propriedade tem menos peso em favor do arrendamento de habitações. Esta tendência favorece aspectos como a mobilidade, ao mesmo tempo que diminui a segurança da posse, acrescentando os riscos associados à variação dos preços dos imóveis que o arrendamento apresenta.

4.4. Discussão

Os resultados apresentados estão em conformidade com as expectativas, segundo as quais o preço dos terrenos aumenta à medida que aumenta a população circundante, mas também à medida que aumenta o rendimento dos cidadãos e que aumenta a complexidade da economia. A isto acresce o efeito da redução progressiva do número de proprietários em favor do arrendamento, que se acentua nas regiões onde o preço dos terrenos é mais elevado.

De um ponto de vista temporal, observa-se a elevada correlação dos dados ao longo de todo o período, o que demonstra o impacto das alterações macroeconómicas nos preços dos terrenos. As variações são significativamente mais elevadas para os municípios mais populosos do que as registadas para os mais pequenos. Esta situação está de acordo com a literatura em termos de uma maior elasticidade-preço da procura para os maiores. Adicionalmente, os resultados mostram que em ambos os períodos se verifica uma relativa estabilidade dos preços, aspeto que contraria a expectativa de crescimento que deveria estar associada a períodos de crescimento económico.

Do ponto de vista da dimensão dos municípios, destaca-se o aumento dos preços no último escalão disponível, com mais de 50.000 habitantes. Este aumento tem um impacto geográfico generalizado para todas as regiões, exceto Múrcia e La Rioja, e está de acordo com o impacto esperado do crescimento do mercado e da especialização dos cidadãos à medida que a população aumenta, situação que justifica o aumento de preços obtido para o caso espanhol.

Uma dimensão municipal que também está alinhada com o rendimento de cada uma das regiões em estudo, pelo que se observa uma correlação positiva entre o preço dos terrenos e o PIBcpc cuja tendência é mais acentuada e fiável à medida que os municípios têm maior população. Contrariando a correlação esperada na medição da complexidade da economia, os resultados mostram um valor inferior ao obtido para o PIBcpc, ao mesmo tempo que se verifica uma elevada correlação entre as duas enquanto variáveis independentes, indicando que a informação sobre a complexidade disponível está amplamente reflectida no PIBcpc das diferentes regiões.

O papel da personalidade jurídica é o mais proeminente, de acordo com os resultados do segundo capítulo, em que a participação significativa de pessoas colectivas, que representam cerca de dois terços das transacções, e um valor mais elevado dos montantes indicam que os lotes adquiridos têm um valor mais elevado, o que pode ser considerado significativo em termos de maior concentração de activos nas suas mãos. Ao mesmo tempo, a falta de informação sobre a

proveniência dos activos não permite determinar se existe ou não uma

aumento da participação das entidades jurídicas, como seria de esperar, ou se, pelo contrário, as entidades jurídicas têm uma participação igualmente significativa nas operações de venda de activos.

Destaca-se aqui o comportamento das pessoas colectivas em relação ao ciclo económico, que invertem a sua participação nas transacções de venda no período de recessão e nas datas associadas ao maior nível de crise. Da mesma forma, destaca-se o imediatismo das mudanças, pois há variações muito significativas entre dois trimestres consecutivos. A estabilidade dos valores entre 2011 e 2022 mostra que a importância das pessoas colectivas na aquisição de espaço não é uma questão pontual, mas estável ao longo do tempo.

No que respeita à tendência para a substituição da propriedade por arrendamento, os resultados estão também em linha com as expectativas, com um maior crescimento do arrendamento à medida que os preços dos terrenos são mais elevados. O facto de os preços serem mais elevados condiciona a capacidade de pagar a entrada da habitação, limitando a população em condições de fazer investimentos e contribuindo involuntariamente para um crescimento do arrendamento. Os casos de Múrcia e La Rioja, como comunidades autónomas monoprovinciais, mostram mais uma vez a tendência oposta, juntamente com o papel da Andaluzia, onde o comportamento provincial mostra uma maior disparidade.

Na análise, a idade surge novamente como um determinante significativo da posse de activos imobiliários. O facto de a tendência decrescente apresentar resultados tão elevados para o grupo etário mais jovem, passando de cerca de 60% dos proprietários em 2007 para metade em 2022, revela uma alteração na configuração da sociedade. Esta tendência é também acentuada no escalão etário superior, entre os 30 e os 44 anos, mostrando uma mudança no aparecimento de resultados que se pode considerar previsível à medida que os cidadãos que estão a envelhecer passam do escalão etário inferior para o seguinte. A descida de 84% de pessoas que possuem casa própria para 87% traduz-se numa redução de 17 pontos em 15 anos, o que se traduz numa tendência semelhante à registada na faixa inferior. Os escalões superiores apresentam reduções mais moderadas que, no entanto, evidenciam uma tendência generalizada com resultados em linha com os obtidos para a financeirização, na medida em que se verifica uma substituição da propriedade pelo arrendamento, com maior impacto quanto mais elevado for o valor do solo das regiões em estudo.

4.5. Conclusões

Os resultados apresentados alinham o comportamento da terra em Espanha com os estudados para outras partes do mundo e com o que é esperado pela literatura económica. Neste sentido, os dados sobre a população e o rendimento revelam diferenças significativas tanto entre regiões como entre as dimensões dos municípios. É de salientar que os preços da terra estão inversamente correlacionados com a propriedade das famílias, em termos do impacto social que isso pode gerar na transformação de uma sociedade de proprietários para uma sociedade de arrendatários.

A par deste efeito, a consideração de um papel acrescido das pessoas colectivas na economia está associada ao estudo anterior sobre a transição para uma sociedade de consumo, em que a terra e o imobiliário se tornam mercadorias nas mãos das empresas, na sua função de maximização dos rendimentos. Mostra, mais uma vez, a substituição progressiva da propriedade direta pela propriedade através de participações empresariais, numa conceção diferente de investimento já discutida na secção anterior.

Página deliberadamente em branco

5. FACTORES DE PRODUÇÃO E SUA PROPRIEDADE

Os capítulos anteriores mostram como o problema da habitação tem características associadas a numerosos elementos, como a localização, a população, os direitos de propriedade ou as relações económicas e sociais geradas no seu ambiente. Na análise dos fundamentos económicos da habitação, são apresentadas duas características principais, a primeira sob a forma da sua localização no planeta Terra, e a segunda como uma construção edificada para fins específicos. São dois elementos distintos que têm propriedades diferentes quando estudados em termos da sua participação na atividade económica.

Tradicionalmente, a utilização de três Factores de Produção (FP) tem sido considerada sob a forma de terra, trabalho e capital que se combinam para produzir bens e serviços que são distribuídos e consumidos no mercado. A utilização destes três FP actua como a base do nosso conhecimento económico atual, moldando as instituições em que a ação humana tem lugar, dando à localização na Terra a consideração de FP terra, enquanto se entende como FP capital as construções feitas sobre ela.

Esta definição de PF manteve-se praticamente inalterada ao longo da história da ^{ciência} económica⁷².

⁷² Sob a consideração da publicação de "A Riqueza das Nações" de Adam Smith, em 1776, como ponto de partida para a concepção da economia como ciência.

A população mundial era estimada em mil milhões de pessoas no início do século XIX, com um consumo limitado de bens naturais como o carvão, o petróleo e o gás natural, e continua até aos dias de hoje, quando mais de oito mil milhões de pessoas habitam a Terra e o consumo de bens se multiplicou a níveis que geram preocupação quanto à sustentabilidade da nossa relação com o planeta. Esta situação suscita a necessidade de estudar a validade destes FP como fundamentos da economia, ou seja, como factores de agregação máxima que não podem ser reunidos numa categoria superior devido às suas diferentes características.

A classificação dos FP revela questões de primeira grandeza relativas ao acesso dos cidadãos à habitação; condiciona o conceito de casa própria, condiciona o tratamento da habitação no mercado, os preços dos bens e serviços que permitem a construção da habitação ou os preços finais a que esta pode ser adquirida. Nestas premissas, estudar a validade do que se pode considerar como PFs clássicos da economia é necessário para contribuir para uma melhor compreensão das razões que dificultam o acesso da população à habitação.

5.1. Introdução

A terra, entendida como o lugar onde vivem os seres humanos, é objeto de preocupação desde a Antiguidade. O Antigo Testamento regista o papel do ano do Jubileu como ano de recuperação da ^{propriedade}⁷³, com base no conceito de solidariedade do povo de Israel e na consideração da propriedade da terra por ^{Deus}⁷⁴ (Aristóteles 340 a.C.) na 'Política' aborda o problema da propriedade da terra comentando legislações anteriores que:

"proibir a aquisição de todas as terras que se quiser"⁷⁵ ou "proibir a venda de propriedades" ou ainda comentar o papel do legislador no seu objetivo de "igualdade de propriedade".

Elementos que levantam duas questões fundamentais que se mantiveram ao longo da história e que continuam a preocupar os cidadãos, como a consideração conjunta da terra e das construções nela efectuadas, bem como a sua relação com a definição dos ^{direitos} de propriedade dos ^{cidadãos}⁷⁶.

⁷³ Entendida como a propriedade de terras e edifícios familiares

⁷⁴ (Bíblia 1972) Ver Levítico, 25, 8-17

⁷⁵ Ver Política, Livro II, outras teorias políticas: Phaleas de Calcedónia.

⁷⁶ Ver (Tocqueville 1984), p. 27: "Desde que os cidadãos começaram a possuir terras por outros meios que não o sistema feudal [...] não houve descobertas nas artes, nem progressos no comércio e na indústria que não criassem

Nos primórdios do que é hoje a ciência económica (Ricardo 2010) publicou em 1817 "Princípios de Política Económica", no qual mostrava como a propriedade privada da terra se tinha tornado uma questão geralmente adoptada, afirmando que

*"A renda é a parte do produto da terra que é paga ao senhorio pela utilização dos poderes originais e indestrutíveis do solo"*⁷⁷

Declaração que mostra os costumes da propriedade já em vigor na altura e menciona as características únicas da terra em comparação com outros tipos de propriedade. Inclui elementos como a renda da terra, o *senhorio* ou a permanência da terra no tempo.

A importância da terra mostra-se como uma condição intemporal da existência humana. Destaca-se nas análises produzidas durante o que pode ser considerado como a origem da ciência económica, com o papel de Adam Smith, Robert Malthus ou o já referido David Ricardo no contexto da primeira revolução industrial, mas cujo papel evolui nos estudos posteriores até ser praticamente relegado entre o último terço do século XIX e o início do século XX, quando o interesse pelo estudo da economia apresenta um espectro mais alargado que inclui questões como os sistemas económicos, a separação entre as disciplinas macro e microeconómicas ou a procura da combinação entre eficiência e equidade.

Os últimos dois séculos podem ser considerados como os de maior mudança nas condições de vida dos seres humanos, de uma população de cerca de mil milhões de pessoas para uma população oito vezes maior, evoluindo de uma economia em que a agricultura ocupava a grande maioria da população para uma em que foi relegada para uma proporção inferior a cinco por cento nos países desenvolvidos. Além disso, o bem-estar material passou de condições de subsistência para uma parte do mundo que se considera viver nas condições de uma "sociedade afluenta"⁷⁸. Ao mesmo tempo que estas mudanças se verificaram, os princípios subjacentes às relações económicas entre todos os membros da economia permaneceram estáveis. Princípios que foram objeto de um debate contínuo nos séculos XVIII e XIX, mas cuja discussão perdeu peso face a outras questões, e que passaram a ser entendidos como conceitos geralmente aceites.

como muitos novos elementos de igualdade entre os homens". Ver também o seu estudo sobre o papel da herança na evolução da concentração ou da distribuição das terras, p. 65-67.

⁷⁷ Trad. Lib. Autor: "a renda (da terra) é a parte do produto da terra que é paga ao seu proprietário pelo uso dos poderes originais e indestrutíveis do solo".

⁷⁸ Ver "The Affluent Society" de John Kenneth Galbraith.

Considerando uma superfície de 510 milhões de quilómetros quadrados, 29% da superfície da Terra é terra, enquanto o resto é constituído por oceanos. Desta superfície terrestre, 71% podem ser considerados habitáveis, o que significa que os seres humanos têm 106 milhões de quilómetros quadrados disponíveis para viver. Só o facto de termos passado de mil milhões para oito mil milhões de pessoas na Terra implica uma redução do espaço disponível para cobrir as necessidades de cada pessoa de 1,06 para 0,13 quilómetros quadrados, uma estimativa que se reduz a cerca de 0,1 quilómetros quadrados⁷⁹ para uma população que se estima ultrapassar os 10 mil milhões de pessoas⁸⁰ no presente século.

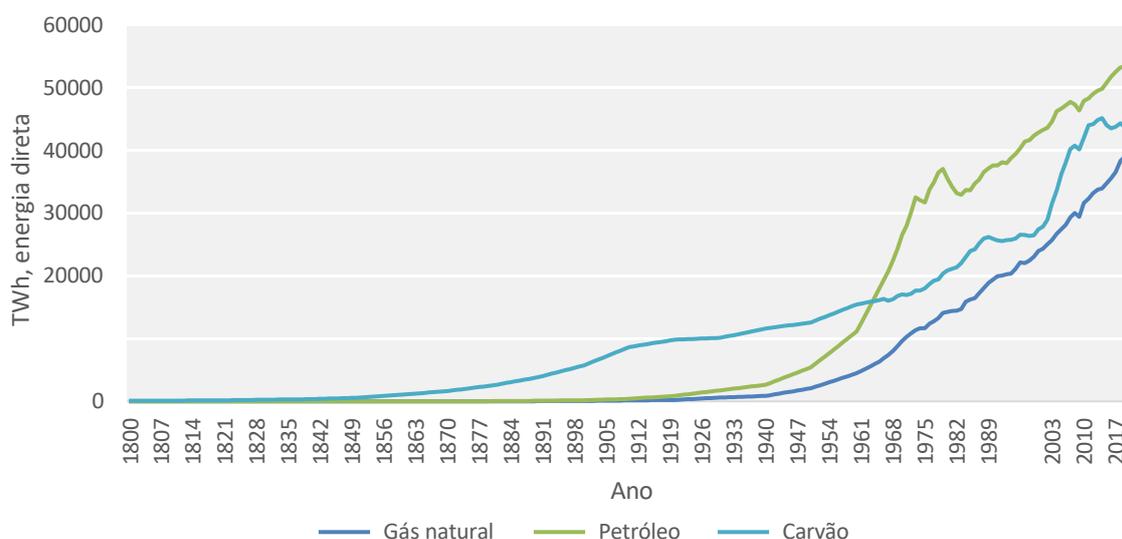


Figura 38: Evolução anual da energia proveniente de fontes primárias, carvão, petróleo e gás, medida em TWh. Os dados omitidos foram estimados como a média aritmética entre o dado anterior e o seguinte disponível. Fonte: elaboração própria com base em dados de ourworldindata.org.

A par do crescimento da população, tem-se verificado um aumento do consumo dos cidadãos. A Figura 38 mostra a evolução do consumo de energia das três principais fontes primárias não renováveis, sendo o carvão a primeira das três a ser introduzida no sistema económico, seguida do petróleo, cujo consumo começou a crescer na década de 1860, e do gás natural na década de 1880. O consumo de energia aumentou a par do crescimento económico, tendo-se observado um ponto de viragem no consumo de combustíveis por volta de 1950, após a Segunda Guerra Mundial.

⁷⁹ Considerada como uma situação máxima, tendo em conta que nem todas as áreas habitáveis são desejáveis e que as tendências demográficas conduzem a um papel crescente das cidades.

⁸⁰ De acordo com as *Perspectivas da População Mundial da ONU para 2022*, prevê-se que a população mundial seja de 9,8 mil

combustíveis fósseis, principalmente petróleo e gás. Ambos os aspectos, população e consumo, traduzem-se num aumento sem precedentes da procura dos recursos do planeta.

Dadas as diferenças no consumo de recursos, coloca-se a questão de saber se os fundamentos económicos habitualmente utilizados como ponto de partida para 1800 ainda são representativos da economia do século XXI, representando adequadamente as relações dos seres humanos entre si e a sua interação com o planeta. Nestas condições, coloca-se a questão da validade da classificação clássica dos recursos naturais sob a forma de terra, trabalho e capital.

No que diz respeito à terra, a sua relação com elementos como a sua superfície, as construções nela construídas, as matérias-primas que podem ser extraídas ou os seres vivos que a habitam merece uma consideração especial.

Ao referido acresce a problemática da propriedade da terra do ponto de vista socioeconómico, cujo debate parece ter ficado adstrito às preocupações dos economistas clássicos, deixando sem resposta a consideração de (Marshall 1920) que a define como a mais "excitante e difícil"⁸¹ da ciência económica. Concepções de emoção e dificuldade que na passagem do século XIX para o século XX permaneceriam em segundo plano em favor de outras preocupações do pensamento, o que leva a que a propriedade fundiária seja considerada como um ativo de mercado que em geral pode ser trocado em condições semelhantes às de qualquer outro ativo. Embora possa ter tratamentos particulares em diferentes regiões do mundo, como políticas fiscais específicas ou limitações à sua aquisição por estrangeiros, mantém a sua essência geral como ativo, ou seja, como bem de capital, como se demonstra neste trabalho.

A questão poderia ser resumida nas palavras de (George 2012) em 1879:

*"Há um sentimento crescente de que a posse da terra está de alguma forma relacionada com o sofrimento social que se manifesta nos países mais progressistas"*⁸².

Países onde coincidem atualmente níveis elevados de intervenção pública.

Ao contrário dos capítulos anteriores, que se basearam na análise de dados para obter resultados sobre as questões de investigação, este capítulo baseia-se na análise de dados para obter resultados sobre as questões de investigação.

⁸¹ "Principles of Economics" de Marshall, publicado em 1890, Livro IV, Capítulo II, "The fertility of Land", onde refere a propriedade fundiária que "é a base de muito do que é mais interessante e mais difícil na ciência económica".

⁸² Trad. Lib. Autor: "Há um sentimento crescente de que a propriedade da terra está ligada à agitação social que se manifesta nos países mais progressistas".

uma revisão contínua da literatura através da análise histórica de uma seleção das publicações mais significativas em economia relacionadas com o EFP.

5.2. Revisão histórica dos factores de produção

O pensamento económico tem trabalhado a existência de três FP desde que Adam Smith escreveu a "Riqueza das Nações"⁸³, nomeadamente: a terra como fator originário, o trabalho humano e o capital como fator de produção produzido. A estes três FP estão associadas as respectivas remunerações, sob a forma de renda da terra, renda do trabalho (salários) e renda do capital (juros e lucros). Pode dizer-se que é sobre esta classificação dos factores de produção e das suas rendas que assenta o pensamento económico atual.

Um alargamento da perspetiva histórica a épocas anteriores permite-nos considerar diferentes tratamentos da FP clássica. Em primeiro lugar, as poupanças nas sociedades anteriores ao Iluminismo (séc. XVIII) eram limitadas na sua conceção de contribuição para a economia e para o aumento da produção. Neste sentido, o conceito de activos que hoje pode ser utilizado por qualquer empresa tem uma componente mais ampla em termos de aumento contínuo da produtividade do que o que então se podia entender, o que nos permite considerar que as economias agrárias constituíam um mercado limitado, para a grande maioria da população, a dois FP: a terra arável e o trabalho a ela dedicado.

Um segundo aspeto do FP é a consideração do trabalho como capital, as pessoas poderiam ser propriedade de outras pessoas e, portanto, também o fruto do seu trabalho, o que se traduz em escravatura. Neste sentido, a escravatura é apenas um exemplo de "capital humano" concebido como o direito de propriedade sobre seres humanos, e não como é entendido hoje em relação às competências de uma pessoa para desempenhar uma tarefa, como a formação ou as aptidões. Um terceiro aspeto pode ser visto na consideração do capital não mercantil, sob a forma de acumulação para fins militares ou similares, que envolve a dedicação de factores produtivos para fins que não têm o objetivo de aumentar a produção futura.

Com base nos aspectos acima referidos, verifica-se que, nos últimos 300 anos, a economia evoluiu de um modelo em que, para a maioria da população, a economia se limitava à combinação de terra e trabalho para a subsistência e em que podia haver direitos de umas pessoas sobre outras, para um modelo em que a poupança sob a forma de capital passou a desempenhar um papel importante na produção e em que a propriedade das pessoas deixou de ser um direito. Uma mudança drástica que, sem

No entanto, baseia-se nos mesmos critérios de FP Terra, Trabalho e Capital que eram utilizados na época e que se pode perguntar se continuam a estar subjacentes às relações da economia actual⁸⁴. Poder-se-ia questionar não só a sua representação na economia atual, mas até a sua adequação aos conceitos de ação humana e de propriedade humana assentes nos princípios da liberdade.

É geralmente aceite que a ciência económica começa com a publicação de "A Riqueza das Nações", em 1776, por (Smith 2001), uma obra em que a estrutura do FP acima descrita e a questão da propriedade fundiária são repetidamente levantadas como base do pensamento económico:

"Naquele estado rude e primitivo da sociedade que precede tanto a acumulação de capital como a apropriação da terra, a proporção entre as quantidades de trabalho necessárias para adquirir os vários objectos é a única circunstância que fornece uma regra para a sua troca."⁸⁵

A fim de aprofundar o estudo do efeito do aumento da propriedade fundiária

"Quando a terra se torna propriedade privada, [...]. A sua renda é o primeira dedução do produto do trabalho na terra"⁸⁶

E do aumento do capital social:

"A partir do momento em que o capital se acumula nas mãos dos indivíduos, é natural que alguns deles o utilizem para pôr a trabalhar os trabalhadores"⁸⁷.

O Capítulo VII introduz a formulação clássica do PF, afirmando:

"É do interesse de todos aqueles que empregam a sua terra, o seu trabalho e o seu capital para
para o mercado..."⁸⁸

A utilização dos FP e a sua consideração da propriedade mantêm-se ao longo de toda a obra, a partir dos quais estuda a relação entre a sua disponibilidade e o rendimento, considerando os efeitos positivos e negativos que as variações da procura têm sobre eles. A partir daí, dedica os capítulos VIII ao rendimento do trabalho, IX ao rendimento do capital e XI ao rendimento fundiário, em resultado da aplicação destes factores de produção à

⁸⁴ O papel de outros FP levantados em economia pode ser considerado aqui, entre os quais o papel do Empresário é discutido mais tarde, bem como outros elementos cuja influência final tem um impacto na produtividade dos factores, sem serem FP per se, ver (Brynjolfsson & Hitt 1995).

⁸⁵ Cap. VI. "Das partes que compõem o preço das mercadorias".

⁸⁶ Cap. VIII. "Os salários do trabalho".

⁸⁷ Cap. VI. "Das partes que compõem o preço das mercadorias".

⁸⁸ Cap. VII. Do preço natural e do preço de mercado das mercadorias".

atividade económica. É com base nestes factores que se baseia o resto da análise, o que lhe permite influenciar os conceitos de acumulação ou de divisão do trabalho.

Considerando o marco do trabalho de Adam Smith para o desenvolvimento da ciência económica, a sua estrutura de PF pode ser considerada uma fundação do atual sistema económico, que manteve os conceitos quase inalterados durante cerca de 250 anos de desenvolvimento da ciência. Pode entender-se que Adam Smith não cria os conceitos, mas escreve a situação em que se desenvolviam as relações económicas da época, bem como as das épocas anteriores.

Como exemplo de trabalhos anteriores podemos utilizar a obra "Ensaio sobre a natureza do comércio em geral" de (Cantillon 2021), publicada na quarta década do século XVIII, que dá grande importância ao estudo da terra como fonte de economia e de vida, principalmente nos capítulos entre X e XVII, entre os quais se destaca o capítulo XII:

"Tudo num Estado depende principalmente da vontade, das formas e dos meios de vida dos proprietários de terras, como tentarei esclarecer ao longo deste *ensaio*".

Nela mostra o papel da terra, destacando os direitos de propriedade existentes na altura e os seus efeitos na criação do mercado. Na obra, desenvolve a relação dos produtos da terra com os mercados rurais e urbanos, encontrando sempre a terra como fonte de riqueza da sociedade:

"Em suma, todos os habitantes de um Estado retiram o seu sustento e as suas vantagens do fundo dos proprietários, e estão dependentes"⁸⁹.

"A independência conferida pela propriedade fundiária só beneficia aqueles que mantêm a posse da terra".

"Os proprietários de terras são os únicos indivíduos naturalmente independentes de um Estado".

Tudo isto é analisado na perspetiva de dois PF, a terra e o trabalho, em que a poupança é relegada para um papel secundário no trabalho, mais ligado à posse de metais preciosos do que ao desenvolvimento de meios de produção avançados para a época. A obra de Cantillon é também notável pela frase contida no capítulo XVI sobre a propriedade fundiária:

⁸⁹ Cap. XIII: "A circulação e a troca de bens e mercadorias, bem como a sua produção, são efectuadas na Europa por empresários por sua conta e risco".

"Se cada proprietário de terras, num Estado, tivesse apenas uma pequena porção de terra, semelhante à que é geralmente destinada ao trabalho de um único colono, dificilmente haveria cidades; os habitantes seriam mais numerosos e o Estado mais rico se cada um desses proprietários ocupasse em trabalho útil os habitantes que encontram o seu sustento nas suas terras"⁹⁰.

A problemática da propriedade fundiária é aqui encarada do ponto de vista histórico: são os proprietários tradicionais, sob a forma de agricultores, latifundiários ou nobres, entre outros, que detêm o poder sobre a terra e, por conseguinte, sobre a base dos meios de produção da sociedade. O acesso à propriedade da terra revela uma divisão social.

Em 1762, escreveu (Rousseau 2017) "O Contrato Social", no qual aborda o problema da propriedade da terra com base na legitimidade do primeiro ocupante enquanto trabalhador que procura a sua subsistência, e não como proprietário indefinido da terra, independentemente dos fins a que se destina.

"Em geral, para autorizar o direito do primeiro ocupante sobre qualquer terreno, são necessárias as seguintes condições: em primeiro lugar, que esse território não esteja ainda habitado por ninguém; em segundo lugar, que só esteja ocupada a parte necessária à subsistência; e, em terceiro lugar, que a posse seja tomada, não por uma cerimónia vã, mas pelo trabalho e pelo cultivo, único sinal de propriedade que, na falta de títulos legais, deve ser respeitado por outrem"⁹¹.

Na sua obra acrescenta um elemento diferente da visão anterior, utilizando repetidamente os conceitos de visão pública, social ou geral numa relação de terra com os fundamentos do bem comum. Em 1754 (Rousseau 1923) já tinha escrito no 'Discurso sobre a origem da desigualdade entre os homens' que:

"O primeiro homem a quem, cercando um pedaço de terra, ocorreu dizer isto é meu e encontrou pessoas suficientemente simples para acreditar nele foi o verdadeiro fundador da sociedade civil".

Bem como:

"Quando os antigos [...], davam a entender que a distribuição da terra tinha produzido um novo tipo de direito, isto é, o direito de propriedade, diferente do que resultava da lei da natureza.

⁹⁰ Cap. XVI. Quanto mais trabalho há num Estado, mais rico ele se considera naturalmente".

⁹¹ Cap. IX. "Bens imóveis".

(Sieyès 1991) escreveu em 1789 "O que é o terceiro estado?", uma obra que mostra mais uma vez a relação da propriedade fundiária com a organização social da época, ao evidenciar os erros na criação das assembleias de notáveis como busca de soluções antes da revolução francesa, numa situação que define a terra como fonte de poder político e não a classe social como o argumento ainda prevalecente na época:

"Os membros das assembleias provinciais eram convocados como proprietários de terras, e não como clérigos, nobres ou plebeus"⁹³.

A última contribuição do século XVII é o papel de Malthus (Malthus 1970) no seu "Ensaio sobre os Princípios da População", escrito em 1798, do qual podemos extrair principalmente a sua concepção da terra como o sustento dos seres humanos e, por conseguinte, a limitação da terra para alimentar um número crescente de pessoas. Com um papel secundário do fator de produção capital num mundo regido pela combinação de terra e trabalho.

A propriedade da terra aparece nos textos como fonte de vida e de riqueza para os seus proprietários em sociedades ainda predominantemente agrícolas, sendo a terra a principal forma de riqueza existente, ao mesmo tempo que se defendia de forma generalizada a propriedade individual. Esta condição estava já em plena transformação numa altura de importantes mudanças que conferiram à industrialização em Inglaterra um papel cada vez mais importante, em que a complexidade da economia aumentou e novas instituições se desenvolveram. Essas transformações trouxeram consigo um debate sobre a propriedade da terra, geralmente associando um critério de trabalho/cultivo para justificar a apropriação de terras antes sem dono. Ao mesmo tempo, observa-se o embrião da socialização da terra sob o poder do Estado, seja por ocasião de uma modernização da estrutura de propriedade, seja sob a consideração da terra como um bem estatal que deve ser socializado.

Já no século XIX (Ricardo 2010) escreveu a sua obra "Princípios de Economia Política e Tributação", na qual volta a questionar a apropriação de terras, considerando que se trata de uma questão de

*"A renda é a parte do produto da terra que é paga ao senhorio pela utilização dos poderes originais e indestrutíveis do solo"*⁹⁴

Como aparece no capítulo II, em que discute as propriedades da terra por oposição ao que considera outros bens naturais, como a água ou o ar

⁹³ Cap. IV. "O que o governo tentou e o que os privilegiados propõem a favor do terceiro estado".

⁹⁴ Cap. II. "Sobre a renda", tradução livre Autor: "A renda é a parte do produto da terra que é paga ao proprietário pelo uso dos poderes originais e indestrutíveis do solo".

onde não existe essa apropriação. Ricardo aprofunda aqui as diferenças entre terra melhor e terra inferior, um debate que continua no capítulo IV com o papel da terra como geradora do preço natural do qual derivam os preços sucessivos de todos os bens. A obra de David Ricardo é notável pela sua análise única da terra, da sua renda e do imposto fundiário⁹⁵. Ele trata da separação entre a renda fundiária e a renda do proprietário com base nos investimentos em stocks existentes, no que se torna um dos principais problemas ao colocar a diferença entre um bem considerado social relativamente a um processo de investimento que conduz a uma melhoria da rentabilidade da terra. Avaliando também a diferença entre os diferentes tipos de terrenos e a dificuldade de determinar uma taxa adequada que represente a particularidade do terreno e cubra os custos do Estado. Verifica-se aqui como a concepção da terra como um bem social se integra no raciocínio de Ricardo, bem como a importância dada ao desenvolvimento de um sistema fiscal transversal que impusesse a obrigação de contribuir para os diferentes tipos de rendimentos conhecidos.

(Proudhon 1983) publicou "O que é a propriedade?" em 1840, onde volta a abordar o problema da terra, sublinhando a sua propriedade comum e considerando que o rendimento que dela se pode obter está dependente do trabalho que nela se emprega. É de referir aqui a crítica aos chamados primeiros agricultores, que são considerados responsáveis pela situação da época, porque:

"não previu as consequências da transformação do direito de posse individual em propriedade absoluta"⁹⁶.

Na mesma secção, Proudhon aborda o problema da necessidade de utilizar a terra e dá à sociedade a possibilidade de a utilizar:

"direito de estabelecer os termos e condições de propriedade".

No que ele considera uma compensação, e não um aluguer, pela utilização da terra como um bem comum e procurando assegurar que as pessoas não só tenham o instrumento com que trabalhar através do seu tempo, mas também o material com que o fazer através do seu acesso à terra. Proudhon também levanta o conceito de complexidade da sociedade ao afirmar que:

"Não há homem que não viva do produto de um número infinito de indústrias diferentes"⁹⁷, indicando, por sua vez, que

"Um produto não pode existir sem outros, uma indústria isolada é impossível".

⁹⁵ Cap. X. "Land-Tax".

II. Sec. 3 "Do direito civil como fundamento e sanção da propriedade".

⁹⁷ Cap. III. Sec. 8: "Que, na ordem da justiça, o trabalho destrói a propriedade".

Este facto sublinha a importância de desenvolver sociedades com graus crescentes de inter-relação e, por conseguinte, de complexidade, capazes de satisfazer as necessidades das pessoas.

Em 1848, escrevem (Marx & Engels 2023) no "Manifesto Comunista", no qual terminam o capítulo II "Proletários e Comunistas" indicando como primeiro passo para a revolução comunista:

"A abolição da propriedade fundiária e a aplicação de todas as receitas fundiárias a fins públicos"⁹⁸.

Duas décadas depois, em 1867 (Marx 2014), escreve "O Capital" onde avança com a conceção de uma economia de dois factores em que existe um confronto trabalho-capital e em que o capital é tratado como um fator de produção que oprime o trabalho numa relação desigual entre os dois factores. Um contributo para o pensamento económico que promove a conceção dualista, colocando a terra num segundo patamar como forma de capital, destaca-se aqui o estudo histórico que faz do processo de capitalização da terra em Inglaterra no capítulo 27, em que passa dos pequenos proprietários livres no século XV para os grandes proprietários no século XIX, através de um processo de concentrações, expropriações e modificações legais, conduzindo a:

*"Conquistaram o campo para a agricultura capitalista, tornaram o solo parte integrante do capital."*⁹⁹

Em pleno desenvolvimento das ideias de Marx e uma vez publicado o primeiro volume de 'O Capital', chega-se à revolução marginalista dos anos 70, com os contributos de Jevons, Walras e Menger, no que pode ser entendido como um momento de transformação da ciência económica. A par do estudo da teoria do valor e dos fundamentos da microeconomia, prossegue o trabalho sobre o modelo clássico do PF (Menger 2007), quando ao analisar as leis que regem os bens de ordem superior na sua obra 'Principles of Economics' publicada em 1871, estuda separadamente o PF:

*"O valor dos serviços da terra, do capital e do trabalho em particular"*¹⁰⁰

Numa secção em que mantém a análise clássica da terra, centrando-se nas diferenças de produtividade das diferentes parcelas de terra. Vale a pena sublinhar a utilização diferenciada da terra e dos serviços fundiários nos seus textos, indicando, por sua vez, que os serviços fundiários e os serviços da terra não são a mesma coisa.

⁹⁸ A primeira das onze medidas propostas como de aplicação geral para os países avançados

⁹⁹ Free Trad. Autor: "conquistaram o campo para a agricultura capitalista, tornando-o parte integrante do capital".

¹⁰⁰ Trad. livre Autor: "O valor da terra, do capital e dos serviços do trabalho em particular".

O terreno está sujeito às mesmas regras que as máquinas, as ferramentas ou a habitação.

A obra contemporânea de (Jevons 1911) "Teoria da Política Económica", também publicada em 1871, contribui para a ciência económica com um importante contributo matemático de uma linha de estudo do valor semelhante à utilizada por Menger. Esta análise do valor pode ser observada na sua teoria do rendimento no capítulo VI quando afirma que:

*"Não é a renda da terra que determina o preço da sua produção, mas o preço da produção que determina a renda da terra"*¹⁰¹

Além disso, Jevons continua a dar apoio académico ao modelo de produção de três factores, dedicando capítulos específicos ao trabalho, à renda fundiária e ao capital.

No final da década da revolução marginalista apareceu a obra "Progresso e Miséria" de (George 2012) em 1879. Um livro que explica as razões das diferentes evoluções do nível de rendimento e da sua distribuição desigual na também desigual distribuição da propriedade fundiária. George, depois de analisar o comportamento da economia, nomeia o seu livro VI de 'O Remédio', no qual começa por estudar o que considera serem as seis principais medidas de discussão social e a sua incapacidade de resolver o problema da miséria, considerando que estas apenas têm a possibilidade de atenuar, mas não de resolver o verdadeiro problema, ao mesmo tempo que distanciam a possibilidade de resolução. Passando para a secção seguinte em que considera 'O verdadeiro remédio' em que indica que

*"Segue-se necessariamente que o único remédio para a distribuição injusta da riqueza é tornar a terra comum."*¹⁰²

A partir daí, dedica-se a analisar os fundamentos e a aplicação de uma solução sob a forma de imposto fundiário, um imposto que substituiria outros tipos de tributação existentes na altura e que, ao mesmo tempo, promoveria um aumento dos incentivos à exploração da terra. Nesta altura, o trabalho de George pode ser considerado um marco que abriu as portas a um tipo de imposto com conotações diferentes das que estavam a ser implementadas na maioria dos países desenvolvidos.

¹⁰¹ Autor livre: "não é a renda da terra que determina o preço da sua produção, mas o preço da produção que determina as rendas da terra".

¹⁰² Free Trad. Autor: "Implica que o único remédio para a distribuição da riqueza é converter a terra em propriedade comum".

Seis anos mais tarde (Mill 2009), publicou os seus "Princípios de Política Económica", nos quais aborda mais uma vez o problema da propriedade fundiária, argumentando, no primeiro capítulo do livro II, que:

*"A instituição da propriedade, quando limitada aos seus elementos essenciais, consiste no reconhecimento, em cada pessoa, de um direito à disposição exclusiva daquilo que ela produziu com o seu próprio esforço"*¹⁰³.

Dado que a terra tem associada a si o trabalho e o capital que lhe permitem proporcionar níveis mais elevados de produtividade agrícola, considera lícita a exclusividade para os seus exploradores. Conclui o capítulo afirmando:

*"No que diz respeito à terra [...] ele é moralmente obrigado, e deve, sempre que o caso o admita, ser legalmente compelido a tornar o seu interesse e prazer consistentes com o bem público"*¹⁰⁴.

No que diz respeito ao FP, Mill começa por estudar as necessidades de produção, utilizando "Objectos naturais apropriados" em vez de mencionar a terra como um FP abrangente. Assim, menciona a limitação dos metais preciosos ou do carvão, bem como da terra, ao mesmo tempo que diferencia a terra de acordo com a sua qualidade e indica que nos países mais desenvolvidos da altura a terra arável disponível é escassa, situação que não se verifica nos países recém-colonizados onde é um recurso praticamente ilimitado.

Cinco anos mais tarde, em 1890, publicou (Marshall 1920) "Princípios de Economia", uma obra em que, mais de 100 anos depois de "A Riqueza das Nações", continua a dedicar uma secção inteira (livro II) ao estudo da PF, que nesta ocasião enumera como

"terra, trabalho, capital e organização". No que respeita ao estudo da terra, Marshall recorre aos conceitos clássicos de fertilidade da terra ou de rendimentos decrescentes para tratar o problema. Embora mencione o papel da extração mineira ou da construção, acaba por voltar à produtividade da terra do ponto de vista agrícola que ainda prevalecia na mentalidade da época. Vale a pena notar aqui a sua consideração do problema da propriedade fundiária, sobre o qual salienta que:

*"É a base de muito do que é mais interessante e mais difícil na ciência económica"*¹⁰⁵.

¹⁰³ Trad. Autor livre. A instituição da propriedade, quando limitada aos seus elementos essenciais, consiste no reconhecimento a cada pessoa da disponibilidade daquilo que produziu pelos seus próprios meios".

¹⁰⁴ Trad. Livre Autor. [...] em relação à terra [...] o (proprietário) é moralmente obrigado a fazer o seu interesse e prazer são compatíveis com o bem público".

¹⁰⁵ Livro IV. Autor: "É a base de muito do que é mais interessante e difícil na ciência económica".

Propõe que se considere a ^{organização}¹⁰⁶ como um FP, uma contribuição que, embora não seja totalmente nova, uma vez que Menger a menciona sob a forma de "atividade empresarial", se destaca pela sua total ligação com os três FP clássicos para desenvolver uma proposta de quatro FP, em que o fator designado por "empresário" ou "organização" aparece como um conceito económico, em vez de um *input* recebido pela empresa ou pelo mercado para gerar a sua oferta.

Já em pleno século XX, publicou (Fisher 1907) o seu estudo "*The Rate of Interest*", que apesar de não abordar explicitamente o FP como os principais elementos deste estudo, destaca-se pela utilização da terra como bem de capital, como se pode ver em:

*"Uma vez que o capital é produtivo, parece evidente que um investimento de 100 dólares em terra produtiva, maquinaria ou qualquer outra forma de capital receberá uma taxa de juro proporcional à sua produtividade."*¹⁰⁷

Consideração repetida em:

*"Qualquer riqueza de capital, como, por exemplo, terras, caminhos-de-ferro, fábricas, habitações ou alimentos"*¹⁰⁸

Aqui também destaca a consideração de que na sociedade do início do século XIX havia quatro grupos de pessoas, que eram considerados exclusivos, como os trabalhadores, os empresários, os capitalistas e os proprietários de terras, sobre os quais salienta que para a sua época as classificações sociais mudaram:

*"Mas, de facto, o empresário é quase sempre um "capitalista", isto é, é proprietário de outro capital que não a terra; o "capitalista" é frequentemente um senhorio, ou vice-versa; e mesmo o trabalhador é hoje muitas vezes um pequeno capitalista."*¹⁰⁹

Em 1936, foi publicada a "Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda" de Keynes (Keynes 1965), uma obra que constituiu um marco tanto para o seu momento histórico como para o estudo posterior da ciência económica. Desde a sua publicação, abriu-se uma linha de pensamento na procura dos melhores instrumentos intervencionistas que permitissem, através da política fiscal, da despesa pública e da regulação, orientar a economia para o

¹⁰⁶ Vale a pena mencionar aqui o fator de produção "Entrepreneur" ou "Entrepreneurial", que é mencionado em numerosos textos como o quarto fator de produção na economia. Veja-se o conceito de "*Entrepreneurial Activity*" em 'Principles of Economics' de (Menger 2007), p.160-161, a "*Organization*" como quarto agente de produção nos 'Principles of Economics' de (Marshall 1920), p. 84, ou a "*Entrepreneurial Function*" em 'Capitalism, Socialism & Democracy' de (Schumpeter 2018), Cap. XII, p. 131-134.

¹⁰⁷ Cap. II. P. 12. Autor: "Uma vez que o capital é produtivo, parece evidente que um investimento de \$100 em terra produtiva, maquinaria ou outra forma de capital receberá uma taxa de juro proporcional à sua produtividade".

¹⁰⁸ Ch.II. p.14. Autor: "qualquer bem, como, por exemplo, terrenos, caminhos-de-ferro, fábricas, habitação ou alimentos".
Autor: "De facto, o empresário é quase sempre um "capitalista", ou seja, é proprietário de capitais que não a terra; o

FACTORES DE PRODUÇÃO E SUA PROPRIEDADE

"capitalista" é frequentemente um proprietário de terras, ou vice-versa; e mesmo o operário é hoje em dia frequentemente um pequeno capitalista".

As principais menções aparecem no capítulo XVII, que trata das "Propriedades essenciais do juro e do dinheiro", mencionando aspectos como o valor da terra como um bem de capital. Na sua obra a conceção da terra como bem de capital não é discutida, as principais menções surgem no capítulo XVII, que trata das "Propriedades essenciais do juro e do dinheiro", mencionando aspectos como o valor da terra em função da sua liquidez, os juros das hipotecas contraídas ou a relação dos juros com a posse da terra¹¹⁰, no que se pode considerar uma aceitação da terra como um bem de investimento a possuir. A terra aparece aqui como um bem de capital sujeito a condições semelhantes às de qualquer outro capital. Desaparece a dúvida sobre o tratamento adequado da terra, desaparece também a consideração do problema da propriedade da terra, que Marshall considerava o problema mais interessante da ciência económica, e ela passa a ser apenas mais um bem de capital. Dada a importância da obra de Keynes para o desenvolvimento do pensamento económico posterior, a discussão sobre a propriedade da terra perde interesse para os novos investigadores.

Quatro anos depois da obra de Keynes, o economista austríaco publicou "Ação Humana" (Mises 2021), uma obra radicalmente diferente na qual se recupera o estudo dos fundamentos clássicos da economia. Nela dedica uma secção inteira (XXII) ao estudo dos 'The Original Non-Human Factors of Production', na qual indica:

"A terra, no sentido económico, é apenas um fator de produção, e as leis que determinam o preço da terra são as mesmas que determinam os preços de todos os outros factores de produção.

Onde fala do esgotamento dos recursos naturais como as minas ou os campos de petróleo, bem como da terra como "sala de estar" e das preferências por espaços que vão desde os mais conectados aos que têm as melhores vistas. No PF, Mises mantém a estrutura de quatro categorias sob a forma de terra, trabalho, capital e empresário¹¹², no entanto, usa o conceito indistintamente para falar de factores ou subfactores. Em sua análise dos preços dos bens de ordem superior, no capítulo XVI, ele afirma:

"Não são os consumidores nem os proprietários dos meios de produção - terra, bens de capital e trabalho -, mas sim empresários ágeis e especulativos que movimentam o mercado, procurando o lucro pessoal nas diferenças de preços"¹¹³.

¹¹⁰ Cap. XVII: "Os elevados prémios de liquidez anteriormente associados à propriedade fundiária e atualmente associados ao dinheiro".

¹¹¹ Cap. XXII. p. 752.

¹¹² Uma questão já referida por Menger, Marshall ou Schumpeter.

¹¹³ Cap. XVI, p.397

Esta é também uma obra de referência na medida em que dá justificação académica ao indivíduo como agente económico de onde parte o estudo da ciência, mas ao mesmo tempo mantém as bases de análise na estrutura clássica da PF.

A década de 1940 inicia-se com a obra de Mises, na qual surgem importantes contribuições com diferentes ligações à escola austríaca de pensamento económico. (Schumpeter 2018) publicou a sua obra "Capitalismo, Socialismo e Democracia" em 1943, um texto que recorre ao estudo da PF e da propriedade da terra no seu papel na formação dos Sistemas Económicos.

"Consideremos o que pareceria à maioria dos socialistas [...]. O nosso esquema não pode, evidentemente, implicar que uma "renda fundiária" deva ser paga a qualquer proprietário de terras."¹¹⁴

E prossegue:

"Tudo o que é mercantil ou capitalista na renda da terra, tanto do ponto de vista económico como sociológico, e tudo o que possa agradar aos defensores da propriedade privada (renda privada, rendas, etc.) foi completamente excluído. "

Por último, vale a pena incluir o seu estudo sobre o espírito empresarial, juntamente com o conceito de "destruição criativa", como um trabalho que dá mais apoio à consideração do empresário como um fator de produção.

Um ano depois, em 1944, foi publicado por Hayek "O Caminho da Servidão" (Hayek 2020), uma obra também associada ao estudo dos sistemas económicos na procura de uma sociedade livre. Uma liberdade que parece estar ligada à necessidade de haver propriedade privada, sem diferenciar a propriedade dos bens do trabalho e da poupança relativamente aos bens anteriores à existência dos seres humanos. Embora não mencione expressamente o problema da propriedade fundiária, utiliza-o na sua comparação com os privilégios existentes nas sociedades anteriores, como mostra no capítulo VI sobre o planeamento e o Estado de direito:

"Seria, de facto, um privilégio se, por exemplo, como aconteceu por vezes no passado, a propriedade da terra fosse reservada aos membros da nobreza".

115

¹¹⁴ Cap. XVI, p.330.

¹¹⁵ Cap. VI, p.143

Em alusão ao contraste contemporâneo em que a propriedade privada da terra podia ser adquirida por qualquer cidadão, privando-a assim de ser tratada como um privilégio.

A consideração da existência de três FP aparece também em (Hazlitt 1946) "Economics in a Lesson", uma obra cuja importância se reflecte no seu papel de divulgação do pensamento económico e na sua orientação para a leitura geral de pessoas com menos conhecimentos económicos. O autor sublinha a continuidade na análise dos FP ao indicar no capítulo XI, que trata de "Quem é que as tarifas protegem", como "o trabalho, o capital e a terra" variam a sua produtividade em função dos critérios tarifários tratados.

Em 1948, Paul A. Samuelson publicou a primeira versão de "Economia", obra que desde a sua publicação tem sido considerada uma referência para os estudos universitários em todo o mundo, aspeto que tem uma implicação na forma de lançar as bases para o desenvolvimento do pensamento económico. As suas bases mantêm os elementos existentes desde Adam Smith, como se pode ver no Capítulo I, que trata dos "Conceitos Centrais da Economia", no qual são estudados os inputs e outputs do processo de transformação económica, indicando:

Outro termo para os factores de produção é "factores de produção". Estes podem ser classificados em três grandes categorias: terra, trabalho e capital.

"116

De seguida, desenvolve cada termo individualmente. Esta enumeração dos três FP repete-se ao longo do texto, entre os quais vale a pena mencionar o capítulo XVI sobre "Fiscalidade e despesas públicas" em que, depois de afirmar que os governos têm de pagar os seus programas, continua a dizer que "sob o fluxo dos impostos, o governo precisa realmente é da escassez de terra", Esta frase, dita do ponto de vista do desvio direto de recursos do mercado para o sector público, pode também ser entendida do ponto de vista indireto da tributação dos FP para a geração de receitas destinadas a pagar os montantes causados pelo sector público.

A linha de pensamento que emergiu de Keynes teve um novo expoente no economista americano (Galbraith 2012), que publicou "The Affluent Society" em 1958, no qual a necessidade de intervenção do Estado é aprofundada. No capítulo V, ele menciona a solução proposta por Henry George indicando:

¹¹⁶ Cap. I, p.9, Autor: "Outro termo para os factores de produção é "factores de produção". Estes podem ser classificados em três categorias gerais: terra, trabalho e capital".

"Era um remédio demasiado drástico, se não fosse aplicado [...] a consequência seria a continuação da pobreza combinada com uma desigualdade crescente e uma insegurança cada vez maior"¹¹⁷.

A sua alternativa encontra-se no Capítulo XXI, onde se afirma que:

"A solução reside num sistema fiscal que coloca automaticamente à disposição das autoridades públicas uma parte proporcional do rendimento crescente, a fim de servir os objectivos públicos."¹¹⁸

Ambas as frases publicadas na mesma obra apoiam a análise deste documento, em primeiro lugar, porque a visão de George da solução não tem conotações negativas, mas é eliminada da sua análise por razões de exequibilidade e, em segundo lugar, porque a alternativa se baseia em modelos que promovem a intervenção no mercado.

A "Teoria dos Preços" de Friedman (Friedman 1972) reflecte a evolução do pensamento económico em relação à terra como PF:

"Esta divisão tripartida foi, sem dúvida, uma consequência dos problemas sociais de maior importância na altura em que a teoria clássica foi desenvolvida [...]. Na maior parte das situações atualmente importantes, a terra, em qualquer sentido económico significativo, não se distingue de outras formas de capital".

Podemos ver como o estudo da economia está a evoluir do pensamento clássico, em que os trabalhos se interrogavam sobre os fundamentos da economia, definindo os seus elementos básicos e as suas inter-relações, para questões mais avançadas como o retorno do investimento, a procura de óptimos económicos, o crescimento, a desigualdade, a distribuição, as falhas de mercado ou a intervenção pública para as remediar. A economia parece ter retomado os fundamentos clássicos e tem levado o seu debate a novas questões, bem como a novas visões das questões anteriormente analisadas no século XIX. Entre as questões já estudadas por economistas como Mises ou Hayek surge a problemática da liberdade versus intervenção, área em que podemos encontrar também os contributos de (Friedman 2022) em 1980, que dedica a sua obra 'Freedom to choose' a combater o crescente papel da intervenção pública na economia com principal destaque para a ausência de incentivos e a separação entre objectivos e resultados do sector público, que provoca a ineficiência das intervenções. Destaca o conjunto de soluções que apresenta na sua obra

¹¹⁷ Cap. V, p.67

¹¹⁸ Cap. XXI, p.261

¹¹⁹ Cap. XI, p.246

capítulo 10, todas elas relacionadas com a redução da carga fiscal, a liberalização do comércio interno e externo, ou aspectos como a estabilidade da moeda e a inflação. Nas suas recomendações em matéria de fiscalidade, menciona a sua proposta de alteração de substituição, na qual inclui uma diferença de tratamento fiscal, afirmando

O termo "pessoa" exclui as sociedades e outras pessoas colectivas

Trazendo um elemento diferencial associado a um mundo mais desenvolvido, no qual existe uma elevada capacidade de separar a atividade mercantil da atividade privada dos seres humanos e, em maior medida, de separar as propriedades associadas a usos mercantis das destinadas a usos privados.

Observa-se como entre os autores clássicos há uma conceção da terra como um bem da sociedade que não pode ser apropriado exclusivamente por ninguém, no que se torna um confronto com o status quo da época para, como se verá adiante, diluir o debate académico entre outros interesses que passam a ter maior interesse social, entre os quais se destacam as políticas públicas e a distribuição do rendimento e da riqueza. Afasta-se, assim, o debate económico das suas raízes para estudar problemas e respectivas soluções sob a égide da intervenção. A partir daí, mantém-se o tratamento da FP nos manuais académicos, em que a formulação da terra, do trabalho e do capital se repete no tempo.

O "Curso de Macroeconomía" de (Bajo & Monés 2000) indica o PF na sua formulação tradicional:

"Estes recursos (geralmente designados por factores de produção) compreendem os recursos naturais [...], os serviços prestados pela mão de obra e os meios de produção produzidos ou capital "¹²¹.

No manual "Macroeconomia" de (Abel & Bernanke 2004):

"Os dois factores de produção mais importantes são o capital [...] e o trabalho [...]. No entanto, nas economias modernas, a produção responde frequentemente de forma significativa a variações na oferta de outros factores, como a energia ou as matérias-primas. "¹²²

Esta afirmação, tal como se reflecte mais tarde na Função de Produção, simplifica a FP agregada para dois, colocando a FP da natureza no nível seguinte.

¹²⁰ Cap. X, p.385

¹²¹ Cap. I, p.14

¹²² Cap. III, p.70

Num manual como "Economic and Organisational Environment for Engineers" (Morales & Núñez 2022), a estrutura do EFP mantém-se, indicando que

"Estes são, de facto, os factores de produção básicos, tal como definidos pelos economistas clássicos:

- Terreno,
- Trabalho,
- Capital"¹²³

Recuperar o conceito na análise do "Conceito de empresa e de empresário":

"(Nas empresas) os factores de produção (terra, trabalho e capital) são combinados para criar bens e/ou serviços "¹²⁴.

Em suma, os PFs clássicos formulados no final do século XVIII continuam a ser utilizados como base da economia, sendo o seu estudo e apropriação relegados para questões consideradas mais urgentes como o crescimento económico, a produtividade, o emprego, a poupança, a inflação ou a formação de capital (Abel & Bernanke 2004).¹²⁵ Esta situação pode ser observada como resultado de uma formulação das relações de mercado, sendo o funcionamento da economia a base para a explicação dos PFs, em vez de ser a descrição dos fundamentos naturais dos PFs a origem da sua classificação. Neste ponto, coloca-se a questão da adequação do conceito de capital, juntamente com o seu rendimento, como forma de propriedade de todos os bens existentes na terra. Neste ponto, as questões intensamente levantadas no século XIX, que poderiam ser resumidas como: Que fundamento económico defende a propriedade exclusiva e indefinida da terra e do seu rendimento sob a forma de um bem de capital?

5.3. Características dos factores de produção clássicos

Como já foi observado, a terra, o trabalho e o capital estão na base do pensamento económico desde a sua conceção como ciência. Eles definem os elementos sobre os quais a economia pode agir sob a forma de *inputs*, assimilando os usos e costumes das sociedades anteriores e moldando a estrutura económica atual. É com base nestes factores de produção que a contabilidade das instituições é formulada, que a

¹²³ Cap. III, p.57

¹²⁴ Parte II, cap. XI, p.184

¹²⁵ Cap. III. P.69

condições da sua propriedade ou que a intervenção pública seja regulada. Esta conceção clássica pode ser vista na enumeração de FP de Marshall (Marshall 1920)¹²⁶:

- **Terra:** como as forças com que a natureza assiste gratuitamente os seres humanos. A sua remuneração tem sido tradicionalmente concebida como Renda da Terra.
- **Trabalho:** como o envolvimento de seres humanos em questões económicas, através de esforço manual ou mental. A sua remuneração é o salário.
- **Capital:** entendido como qualquer provisão acumulada para a produção e a obtenção de lucros. Com juros ou lucros como fórmulas de remuneração de acordo com as condições de investimento.

	Terra	Trabalho	Capital
Origem	Propriedade do natureza	Esforço humano	Poupança
PF Produzido	NÃO	NÃO	SIM
Fruto da ação humana	NÃO	SIM	SIM
Rendimento gerado	Aluguer de terrenos	Rendimento do trabalho (Salário)	Rendimentos de capital (Prestações, juros)
Contrapartida financeira	Ativo (Balanço)	Custo (Conta de custos Resultados)	Ativo (Balanço)
Fiscalidade	Em função da sua proprietário	Trabalho	Capital

Quadro 15: Características básicas do EFP clássico. Fonte: elaboração própria.

O quadro 15 resume as características básicas dos FP clássicos, indicando a sua origem, o seu estatuto de fator de produção produzido, a sua existência através da ação humana, a definição das suas rendas, a sua localização nas demonstrações financeiras das empresas e a sua tributação.

A terra é considerada como um PF que agrupa todos os bens da natureza, razão pela qual existe independentemente da ação humana, ou seja, sem ter sido produzida por ela. A propriedade da terra permite a obtenção de uma renda fundiária, sendo que a propriedade aparece no balanço das demonstrações financeiras, enquanto a renda aparece na demonstração de resultados. A tributação dos terrenos varia consoante o conceito em causa e o seu proprietário, por exemplo, o arrendamento de um terreno urbano é tributado de forma diferente se o proprietário for uma pessoa singular ou uma pessoa colectiva, bem como em função da utilização que lhe é dada.

No que diz respeito ao trabalho FP, a sua origem é a dedicação humana às actividades económicas, o que implica que é o resultado da ação humana. O ser humano obtém um rendimento do trabalho sob a forma de um salário por essa dedicação, que aparece como um custo na conta de ganhos e perdas para a pessoa que contratou o trabalho. O rendimento do trabalho está sujeito a tributação pelo indivíduo que o efectua.

No caso dos FP de capital, estes surgem como poupanças investidas na atividade económica, sendo por isso um FP produzido em resultado da ação humana. A sua aplicação permite obter rendimentos sob a forma de lucro ou de juros, consoante o tipo de investimento efectuado. Como forma de investimento, o capital aparece no ativo do balanço dos seus proprietários. O seu rendimento é registado como rendimento do capital.

5.3.1. Capitalização dos factores de produção

Esta classificação dos três FP aceites a partir do critério económico enfrenta uma maior complexidade no seu contacto com o mercado. Todos os FP sujeitos a formas de propriedade estão sujeitos a um conceito de capitalização, quer se trate do trabalho, cuja capitalização tem sido tradicionalmente associada à escravatura, ou da terra, cuja capitalização faz parte da economia atual.

O terreno do PQ clássico entra no sistema de produção através da sua valorização económica e obtém uma renda do terreno. Se a terra estiver disponível como propriedade, será avaliada em termos monetários como qualquer outro ativo, terá sido adquirida nas mesmas condições de mercado que os outros activos e comportar-se-á, portanto, para todos os efeitos, como ^{capital}¹²⁷. No caso de a disponibilidade da terra não ser sob a forma de propriedade, mas de arrendamento a outro proprietário, produzirá uma renda que, em última análise, actuará como renda para a terra do proprietário final, tornando-se um lucro para as contas desse proprietário. Neste caso, o comportamento continuaria a ser semelhante ao de qualquer outro investimento de capital. Por outras palavras, na consideração atual dos factores de produção, a propriedade fundiária é objeto de uma valorização económica e comporta-se de forma semelhante à propriedade de capital no que diz respeito ao seu papel nos balanços das empresas. Sob esta consideração, terra e capital passam a ser entendidos sob a mesma consideração de capital FP, sendo a rentabilidade do investimento o parâmetro que permite escolher entre ambos os investimentos (Fisher 1907). Esta situação pode ser considerada como um comportamento geral da economia, que afecta o capital privado dos cidadãos e

¹²⁷ Ver exemplo do caso da China (Cheng et al. 2021) (Xu et al. 2018) sobre a conceção da necessidade política de intervir na

empresas, bem como capital público de outras instituições e Estados que podem obter recursos do arrendamento ou da venda de terras existentes (Peterson 2006).

Em oposição ao caso anterior e entendendo os bens de capital como PF produzidos, qualquer elemento que não seja resultado de uma incorporação ao processo produtivo não poderia ser entendido como um bem de capital. Neste sentido, elementos que fazem parte do PF terreno, como um terreno vazio, uma mina ou um poço de petróleo, não poderiam ser entendidos como bens de capital, da mesma forma que os animais de criação também não poderiam ser entendidos como bens de capital.

5.4. Formulação dos Factores de Produção com base nas suas Características

Como já foi indicado, o PF terra apresenta diferenças significativas entre os elementos que o compõem: um baldio, um poço de petróleo ou um animal em estado selvagem apresentam características únicas que não podem ser estudadas sob os mesmos critérios. Assim, um baldio é um espaço vazio cujas dimensões e características podem ser utilizadas para o desenvolvimento de uma atividade económica, um poço de petróleo é um bem material no seu estado natural que pode ser extraído para ser incorporado na economia, e um animal selvagem é um ser vivo sobre o qual não existe qualquer direito de propriedade.

5.4.1. Espaço

O primeiro é o Espaço, um fator que para os usos económicos tradicionais poderia ser entendido sob a forma de superfície terrestre, mas que, à medida que os seres humanos chegam a lugares fora do nosso planeta, requer uma definição mais completa e geral. É mais adequado, do ponto de vista económico, utilizar a definição da RAE de "Extensão que contém toda a matéria existente". Independentemente de ser considerado como uma superfície ou um volume, em termos económicos implica o local onde se desenvolve uma atividade económica. O espaço é o ponto de partida para os factores económicos seguintes, ou seja, é o local onde se encontrarão outros recursos naturais, onde se realizará o trabalho ou onde se encontrará o capital.

Se, para simplificar a análise, considerarmos atualmente apenas a superfície da terra no espaço "económico", de acordo com a *Encyclopædia Britannica*¹²⁸, estaríamos perante um fator produtivo claramente delimitado com 510.064.472 km², dos quais cerca de 71% são cobertos por água e os restantes 29% por terra. Esta área terrestre, por sua vez, apresenta diferenças notáveis, como a altitude em relação ao nível do mar ou o clima existente em

Cada local, o que leva a uma avaliação diferente das utilizações económicas que lhe podem ser dadas.

Do ponto de vista económico, o espaço é independente da existência de outros factores produtivos no mesmo. A sua existência pode modificar as condições do espaço, tornando-o mais ou menos atraente para as funções económicas, mas essa existência terá um princípio e um fim. O espaço terrestre não é imutável do ponto de vista económico, está sujeito a transformações contínuas devido às forças que prevalecem na Terra. Os acontecimentos naturais, como o movimento das placas tectónicas ou a ação dos vulcões, podem modificar a disponibilidade desse espaço, aumentando-o ou diminuindo-o. As acções humanas também criaram novas áreas de terra onde anteriormente a superfície estava coberta por água. Embora possam ocorrer transformações significativas, a história mostra que a vida económica humana se desenvolveu num mundo com uma certa estabilidade, em que o espaço acima da superfície terrestre se manteve razoavelmente estável.

O único espaço económico sobre o qual o homem teve poder durante a maior parte da história foi a superfície da terra. O conceito de espaço económico adquiriu uma nova dimensão desde o início da aviação, deixando de ser uma superfície, na conceção tradicional, para ser um volume. Em vez da consideração de superfície, há uma conotação espacial, na medida em que um evento económico pode ter lugar num volume, independentemente de ocorrer a uma distância de metros ou quilómetros acima da superfície da terra. Neste ponto, pode ser considerada a atividade de drones, helicópteros ou aviões a diferentes altitudes acima da superfície. O desenvolvimento de regulamentos de altitude ou de corredores de voo inclui o conceito de volume no fator de produção espacial.

Voltando à conceção económica, o espaço adquire valor à medida que o mercado se desenvolve sobre ele. Um espaço numa planície ilimitada¹²⁹ (George 2012) não apresenta concorrência para o primeiro colono, mas apresenta grande concorrência quando uma cidade é construída sobre ele. Da mesma forma que uma povoação noutra planeta, como Marte, não apresentaria concorrência hoje, mas poderá apresentar concorrência à medida que a tecnologia conseguir reduzir e até normalizar a atual dificuldade de acesso. Este conceito de volume de espaço económico adquire uma conotação mais elevada ao ultrapassar a ligação do ser humano à Terra e ao poder deslocar-se e estar no espaço exterior ou alcançar outros corpos celestes. A partir do momento em que os lugares fora da Terra são acessíveis, podem ser acrescentados ao espaço económico da humanidade. O facto de se poder chegar a eles implica a

¹²⁹ Cap. XIX, p.122

O facto de poderem ser objeto de actividades económicas e, por conseguinte, adquirirem significado económico antes mesmo de qualquer ser humano ter acesso a eles. Neste ponto, é de salientar a capacidade dos seres humanos de aplicarem as considerações económicas actuais a bens que estão atualmente fora do seu alcance, como o demonstra (Virgiliu 2000) ao considerar as Nações Unidas como o único organismo capaz de proporcionar direitos de propriedade no espaço exterior.

5.4.2. Matéria inerte

A Matéria Inerte é qualquer forma material que não seja um ser vivo. Embora esteja inicialmente distribuída no espaço, o seu lugar não tem uma ordem previamente definida, e a sua situação atual não exige que a situação anterior ou futura se mantenha. Pode dizer-se que o facto de um bem da natureza ter permanecido durante longos períodos num lugar não o prende indefinidamente a esse lugar. De um ponto de vista económico, os bens materiais são susceptíveis de mudar de lugar e são susceptíveis de o fazer a partir do momento em que são utilizados como fator de produção na economia. Quer se trate de recursos fortemente ligados a um espaço, como os hidrocarbonetos ou os minerais, esta ligação será ocasional e pode resultar de uma modificação em condições naturais ou artificiais. A matéria inerte foi tradicionalmente considerada como um bem de capital, apesar das suas propriedades únicas em relação a outros bens desta categoria. O papel dos hidrocarbonetos acima mencionados destaca-se pela sua importância no mercado atual, bem como o papel da água (Dales 1968). Trata-se de bens que fazem parte da atividade económica humana. Em casos como o da água, são básicos para a vida humana, enquanto na maioria dos casos a sua utilização está dependente das necessidades, o que significa que todos eles são susceptíveis de serem utilizados para a realização dos fins do ser humano. Deste ponto de vista, é necessário definir a relação da sociedade com a Matéria Inerte. Estamos perante uma relação em que o ser humano tem a capacidade de transformar a Matéria Inerte, ao mesmo tempo que tem a capacidade de estimar a situação em que se encontrará no futuro a relação com os restantes bens da natureza.

A matéria inerte entra no sistema económico atual no momento da sua descoberta, a partir da aceitação de que o sistema funciona com base num acordo social que gera um direito humano sobre a natureza. A partir desse momento, torna-se um bem económico, fazendo parte dos stocks sobre os quais os seres humanos têm a capacidade de tomar decisões. A conceção do stock de Matéria Inerte na Terra, como em qualquer outro objeto celeste, torna-o suscetível de ser utilizado no processo económico. O ponto de partida é a ausência de propriedade,

tanto do indivíduo como das instituições por ele criadas, incluindo os Estados, essa propriedade não é atribuída nem ao indivíduo jurídico nem à coletividade jurídica (Bigo 1968)¹³⁰.

A importância dos materiais inertes na economia não está apenas relacionada com as necessidades humanas, mas o conceito de sustentabilidade ganhou importância:

"O desenvolvimento sustentável é o desenvolvimento que satisfaz as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras de satisfazerem as suas próprias necessidades."

Este conceito é tratado de forma diferente em função de elementos como o rácio renovável/não renovável ou as externalidades geradas pelo consumo de um determinado Material Inerte. Quando confrontados com a situação de recursos renováveis e não renováveis, no caso dos recursos renováveis, o consumo a uma taxa igual ou inferior à taxa de renovação permite garantir às gerações futuras a disponibilidade desse recurso para a satisfação das suas necessidades. O caso dos recursos reutilizáveis funciona no mesmo sentido, na medida em que, uma vez colocados à disposição do fluxo económico, podem ser utilizados repetidamente através de um processo de reciclagem. Em contrapartida, os recursos não renováveis têm a limitação de que o único critério de sustentabilidade é a ausência de utilização, uma vez que qualquer nível de utilização atual limita as possibilidades de utilização futura.

5.4.3. Os Seres Vivos

Por oposição à condição de stock da Matéria Inerte, encontramos-nos com a de fluxo próprio dos seres vivos que existem por um período de tempo muito curto em comparação com o do universo e da maioria das formas de Matéria Inerte que nos rodeiam. Na presente distinção de PF é de realçar a consideração dos seres vivos como uma entidade independente devido ao facto de as suas características apresentarem diferenças fundamentais em relação ao espaço e à Matéria Inerte. Embora o presente trabalho não tenha como objetivo desenvolver a análise das características deste fator produtivo, devido à sua importância, vale a pena destacar considerações sobre alguns elementos.

Ao considerar os seres vivos como um fator de produção independente na economia, é possível dar-lhes um tratamento específico e desenvolver um debate sobre a sua consideração económica. Nesta situação, a relação dos seres humanos com os outros seres vivos tem apresentado diferentes condições de propriedade. No

¹³⁰ Segunda Parte, p.54

¹³¹ Relatório Brundtland, 1987. Cap. II, "Towards Sustainable Development", Trad: "O desenvolvimento sustentável é o desenvolvimento que satisfaz as necessidades da geração atual sem comprometer a capacidade das gerações futuras de satisfazerem as suas próprias necessidades".

Atualmente, os animais de criação vivem geralmente sob a posse de pessoas que são responsáveis pelos seus cuidados e manutenção, e a vida destes seres vivos sem os seus cuidadores pode tornar-se inviável. Ao mesmo tempo, existem outros animais que continuam a desenvolver a sua vida sem qualquer vínculo de pertença a pessoas, sendo independentes e auto-suficientes, ou seja, vivem fora do funcionamento do mercado. Este vínculo de propriedade permite diferenciar os seres vivos que já estão integrados no sistema económico daqueles que não estão.

A questão seguinte é a da passagem do ser vivo como entidade independente da economia para o ser vivo como fator de produção económica. Este aspeto, tal como acontece com a Matéria Inerte, ocorre quando a sociedade aceita a entrega dos direitos sobre este ser a certas pessoas em troca de uma contrapartida para a sociedade. A partir desse momento, o ser vivo e os seus descendentes passam a estar sujeitos aos direitos de propriedade da pessoa colectiva correspondente, que é responsável por ele, no que pode ser entendido como um processo de capitalização.

5.4.4. Quadro recapitulativo dos factores de produção

Nas condições descritas, os PFs resultantes são: Espaço, Matéria Inerte, Seres Vivos, Trabalho e Capital, mantendo-se as características indicadas para o Trabalho e o Capital como PFs clássicos, mas tendo que desenvolver as características dos três PFs da natureza, conforme mostra a Tabela 16.

	Espaço	Matéria inerte	Seres vivos
Antes da ação humana	SIM	SIM	SIM
Existência	Indefinido	Indefinido* Indefinido* Indefinido	Temporário
Extinção por utilização	NÃO	SIM/NÃO	SIM/NÃO
Capitalização do FP	NÃO	SIM	SIM
Rendimento gerado	Utilização	Transmissão de propriedade	Transmissão de propriedade
Temporalidade das rendas	Periódico	A tempo e horas	A tempo e horas

Tabela 16: Distribuição do PF Terra sob a análise realizada na forma de Espaço, Matéria Inerte e Seres Vivos. Fonte: elaboração própria.

Em todos os casos são PF anteriores à ação humana, o que implica que nenhum deles é um PF produzido. O espaço tem uma expectativa de existência indefinida em termos económicos, não está sujeito a condições de extinção devido ao seu uso, nem necessita de um processo de capitalização para se tornar parte do mercado, o que permite uma

geração de rendimentos periódicos para a empresa com base nos direitos contratuais concedidos.

No caso dos Matérias Inertes, a sua existência é maioritariamente indefinida do ponto de vista económico, podendo estar sujeita à extinção das suas utilizações como no exemplo das fontes de energia fósseis, pelo que é necessária a sua capitalização para poder ser utilizada. No processo de capitalização, há uma transferência única de propriedade.

No que diz respeito aos seres vivos, estes estão sujeitos a uma vida limitada, as suas utilizações económicas podem estar sujeitas à extinção pela sua utilização (por exemplo, vegetais, gado para alimentação final) ou não (por exemplo, árvores de fruto, gado para produtos lácteos). Para os explorar, é necessária a transferência de propriedade, uma situação que ocorre numa base ad hoc.

Estas diferenças levam à distribuição do PF Terra em três PFs independentes na forma de: Espaço, Matéria Inerte e Seres Vivos, como mostra a Figura 39.

O Espaço, a Matéria Inerte e os Seres Vivos existiam antes do Homem, pelo que não são PFs produzidos, mas sim PFs primários cuja propriedade não é suportada no sentido referido por (Mill 1885):

"A instituição da propriedade, quando limitada aos seus elementos essenciais, consiste na o reconhecimento, em cada pessoa, de um direito à disposição exclusiva daquilo que produziu com o seu próprio esforço ou que recebeu de presente ou de forma justa acordo, sem força nem fraude, de quem o produziu. "¹³²

Uma vez que todos eles existem antes da ação humana, ninguém os pode possuir antes da sua entrada no sistema económico.

¹³² Livro. II, Cap. VI, p.200, Trad. Lib. Autor: "O instituto da propriedade, quando confinado aos seus elementos essenciais, consiste no reconhecimento a cada pessoa do direito de dispor exclusivamente daquilo que produziu com o seu próprio esforço, ou que recebeu, quer por dádiva, quer por acordo justo, sem força nem fraude, daqueles que o produziram".

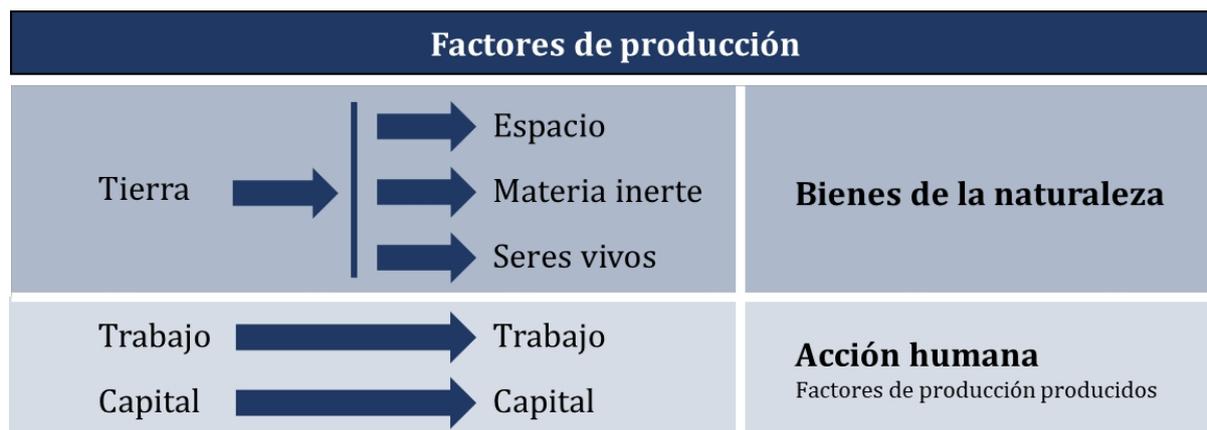


Figura 39: representação da estrutura do EFP tradicional e dos expostos na função de produção reflectida no documento. Fonte: elaboração própria.

5.5. A propriedade dos factores de produção

O Espaço, a Matéria Inerte e os Seres Vivos em estado selvagem são PF que não foram produzidos por ninguém; não são PF produzidos, o que significa que não podem ser susceptíveis de propriedade privada sem limitar as condições de liberdade¹³³ dos restantes cidadãos. Conceder a um cidadão a propriedade indefinida destes PF naturais sem gerar uma contrapartida de mercado para o resto da sociedade implica uma

"limitação do projeto de vida dos outros", ou seja, uma redução da sua liberdade.

É necessário analisar a forma como estes FP geram rendas e os fundamentos que definem a sua propriedade, tendo em conta a importância de estabelecer um sistema de propriedade que permita colocar os FP da natureza nas mãos de todo o planeta, e não do capital (Soto 2000)¹³⁴. Ao contrário dos PFs do trabalho e do capital que mantêm a sua definição com base nos critérios clássicos, em que é necessário que tenha existido um poder coercivo de Estados ou indivíduos (Acemoglu & Robinson 2023)¹³⁵, o Espaço, a Matéria Inerte e os Seres Vivos são elementos diferenciais relativamente à análise clássica cujas rendas devem ser desenvolvidas¹³⁶.

¹³³ (Benegas Lynch 2015) "Liberdade é respeito recíproco", p.10

¹³⁴ Cap. VI, p.236

¹³⁵ Cap. XII, p.408

¹³⁶ Ver a consideração atual da propriedade dos factores de produção em (Rothbard 1962), p. 559: "Uma distinção entre salários e rendas fundiárias, então, é que os últimos são capitalizados e transformados em juros, enquanto os primeiros não o são."

5.5.1. Propriedade do espaço

O espaço é necessário para a realização de qualquer atividade humana. Exige a definição dos direitos de propriedade que precedem a atividade económica sobre ele, o que implica a cessão temporária de direitos sociais aos indivíduos para efeitos da sua exploração¹³⁷. Esta cessão temporária de direitos pode ser feita mediante uma contrapartida do interessado à sociedade, que é privada de qualquer outra atividade no espaço a favor da pessoa que dele pode tirar o máximo proveito. O que aqui se indica implica que qualquer espaço é objeto de um processo de leilão para determinar a pessoa que está disposta a dar-lhe a utilização mais rentável no mercado, permitindo, por sua vez, obter o máximo rendimento possível para a sociedade. Nesta situação, é o mercado que atribui continuamente valor ao espaço, o que conduzirá a um espaço muito procurado por razões como o elevado tráfego ou a atitude de compra dos cidadãos.

Nestas condições, é o mercado que determina os preços de todos os espaços disponíveis segundo os critérios da oferta e da procura, é um direito baseado num acordo contratual de arrendamento de um espaço à sociedade com o objetivo de ser utilizado para exploração económica, um arrendamento que fixa as condições económicas e temporais desde o início e que obriga à devolução do espaço nas mesmas condições existentes no momento do início dos direitos.

Esta situação conduz a uma série de problemas para os quais o mercado deve oferecer soluções, nomeadamente:

- Investimento em activos fixos sobre o espaço
- A temporalidade do direito
- Propriedade das rendas

No que diz respeito ao problema do investimento realizado no espaço, este investimento, entendido como uma atividade de exploração económica, comporta um processo de amortização temporária que desloca o problema para esta dimensão económica. Enquanto os cidadãos necessitarem de alugar alojamentos temporários, o mercado encontrará os meios para gerar a oferta rentável desses alojamentos em tempo útil, da mesma forma que um investimento numa plantação agrícola poderia ser feito tendo em conta os custos associados à disponibilidade da terra e ao investimento feito ao longo do tempo, custos esses que, pelas leis do mercado, se repercutirão na geração de preços.

¹³⁷ Percebe-se a insatisfação com o atual modelo de terra capitalizada associado ao modelo económico neoclássico como indicado por (Czyżewski & Matuszczak 2016). Neste caso a proposta é baseada na consideração do Espaço FP, sem avaliações da participação de subsídios que modificam o equilíbrio natural do mercado em condições eficientes.

O objetivo é melhorar a situação do mercado e a viabilidade das explorações agrícolas, com vista a um novo equilíbrio de mercado.

Divisão	Grupo	Período máximo
Agricultura, pecuária e pesca	Árvores de fruto, citrinos e vinhas	50
	Olival	100
	Cais e instalações de carga e descarga	
Energia e água	Terrenos utilizados exclusivamente para aterros	50
	Centrais hidráulicas, de bombagem e combinadas	
Extração, tratamento de minerais não energéticos e subprodutos da indústria química	Adegas e caves	
Comércio, hotelaria e restauração. Reparções	Venda de gasolina e lubrificantes em estações de serviço serviço: Tanques subterrâneos	
Transportes e comunicações	Transporte ferroviário de superfície: túneis e nivelamento	100
	Transporte ferroviário subterrâneo: construções civis	100
	Exploração de auto-estradas, estradas, pontes e túneis portagem	100
Elementos comuns	Outras obras de construção civil	100

Tabela 17: Compilação das rubricas dos períodos de amortização a longo prazo com base nos dados incluídos no Anexo à tabela de coeficientes de amortização do Real Decreto 1777/2004, de 30 de julho, pelo qual se aprova o Regulamento do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas. Fonte: Elaborado pelos autores com base no RD.

Em relação ao problema do tempo, trata-se de determinar o período de amortização dos investimentos efectuados no espaço. Assim, a entrega dos direitos de um espaço sobre o qual se constrói uma infraestruturas complexa pode exigir um período de amortização mais longo, enquanto que no caso de um edifício industrial podem ser necessárias fracções desse período. É através do processo de amortização que se torna significativa a geração de rentabilidade do espaço, sendo a combinação de rendas máximas com prazos mínimos a que proporciona maior valor para a empresa, que pode recolocar no mercado, em condições actualizadas, o espaço cujos direitos se esgotam. Como valor orientador, podem ser utilizadas as tabelas de amortização de activos atualmente em uso em Espanha, previstas no Real Decreto 1777/2004, de 30 de julho, pelo qual se aprova o Regulamento do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas, que contém uma tabela de valores representativos com

períodos mais longos para diferentes grupos no Quadro 17. São apresentados prazos máximos de 100 anos para a exploração de infra-estruturas, obras de construção civil ou plantações agrícolas como os olivais, o que implicaria uma amortização anual de 1% do valor do direito ao espaço adquirido.

De acordo com a atribuição de direitos acima referida, é o mercado, na sua condição eficiente, que atribui a renda máxima do espaço e, por conseguinte, atribui o fator de produção.

Tendo em conta os pontos anteriores, resta analisar a propriedade das rendas geradas, que, enquanto bem social anterior à ação humana, pertencem à sociedade e a ela devem ser entregues. A questão ultrapassa o âmbito do presente documento e exige um discernimento entre diferentes aspectos, nomeadamente os seguintes:

- **Espacial:** a renda do espaço é representativa da comunidade que se situa em torno do espaço como fonte do valor do espaço, ou pertence a todos os cidadãos do território como um todo.
- **Distribuição:** o montante total gerado deve ser entregue em alíquota a todos os cidadãos, ou, sendo resultado de uma ação comunitária, deve ser utilizado para fins comunitários. Note-se que a comunidade está sujeita às condições espaciais do ponto anterior.
- **Gestão:** no caso de se destinarem a fins comunitários, que aspeto legitima os cidadãos responsáveis pela gestão das receitas da sociedade.

Nesta secção, é de salientar o vasto leque de possibilidades de estudo futuro, incluindo, entre outros, os incentivos a investimentos de amortização rápida em detrimento de outros mais morosos, aspectos como a diminuição da rentabilidade da manutenção à medida que se reduz o prazo dos direitos, as condições de melhoria do espaço com base em investimentos em activos cuja durabilidade é superior aos prazos de amortização ou os direitos de preferência sobre espaços cuja cedência termina para que a atividade económica existente se mantenha a preços de mercado actualizados.

5.5.2. Propriedade da matéria inerte

No que diz respeito aos inertes, a questão é diferente da do espaço, na medida em que não se trata de uma transferência do direito de propriedade de utilização, mas sim de uma transferência deste fator de produção por tempo indeterminado, ou seja, uma capitalização do fator de produção que, no momento em que é transferido, passa a fazer parte do capital de quem o detém e pode utilizá-lo para o fim que entender. Uma venda indefinida que se comporta como um elemento de criação de mercado, o que

implica que no

A partir do momento em que a sociedade aceita a entrega deste bem comum ao mercado, este alarga a quantidade de bens sobre os quais actua.

Como fonte de criação de mercado, o volume de materiais inertes nas suas diferentes formas determinará a dimensão do mercado e o rendimento da sociedade. O mercado está sujeito às decisões da sociedade sobre a quantidade de materiais inertes a incorporar. Estas decisões têm implicações em diferentes direcções:

- Em primeiro lugar, na formação dos preços de mercado, o que conduz, por exemplo, a um aumento esperado dos preços em condições de oferta restrita ou, inversamente, a uma diminuição dos preços no caso de uma maior introdução de materiais inertes.
- Em segundo lugar, sob a forma de rendimento da sociedade, em que o nível máximo de rendimento pode ser estimado com base nas condições de oferta e procura disponíveis.
- E, em terceiro lugar, incorpora um critério de sustentabilidade do ecossistema em que o ser humano vive, actuando sobre a fonte, aspeto que é tratado na secção "Sustentabilidade dos factores de produção".

Nestes três critérios, a formação de preços e a geração de rendimento social são relegadas para a sustentabilidade do ecossistema. Uma sustentabilidade que, analisada de um ponto de vista exclusivamente económico, permite a disponibilização das diferentes formas de Matérias Inertes na criação de mercados futuros.

5.5.3. Propriedade dos seres vivos

A questão da introdução de seres vivos no mercado tem semelhanças com o que foi dito para a Matéria inerte; quando os direitos de propriedade são entregues a certas pessoas, tornam-se assimilados como bens de capital para os seus proprietários, os bens desenvolverão um comportamento de mercado na procura da sua rentabilidade sob a aplicação de outros PF. Esta procura de rentabilidade não entra aqui no cuidado adequado dos seres vivos, mas no impacto que a rentabilidade dos factores terá sobre eles.

Pode ser considerado aqui como o tratamento de um elemento agrícola como uma árvore de fruto ou um animal numa produção pecuária, estes são seres vivos aos quais se dedica um conjunto de PF com o objetivo de gerar rentabilidade, pelo que se espera que o mercado lhes forneça o sustento, lhes ofereça um espaço onde desenvolver a sua existência, lhes transporte os elementos complexos necessários ao seu crescimento, o capital sob a forma de maquinaria que aumente a sua produtividade ou infra-

também influenciam as suas condições de vida. O mercado só oferecerá esses PF se obtiver do ser vivo uma renda que cubra a sua utilização. Na ausência de tal expectativa de rendimento, seria de esperar uma maior dificuldade de transporte dos bens necessários, menos tempo investido ou menos proteção contra qualquer tipo de agente externo que ataque o ser vivo.

Neste sentido, considerando uma situação atual em que as plantas e os animais cuja manutenção como PF é rentável para a sociedade já estão sujeitos a direitos de propriedade, trata-se sobretudo de factores previamente capitalizados. Em contraste com esta situação, o papel dos oceanos destaca-se pelo facto de a vida neles se desenvolver em condições mais consentâneas com a liberdade e relativa independência da economia. Assim, qualquer ação de exploração dos oceanos pode ser entendida como a apropriação de um animal que está sob a responsabilidade da sociedade em favor dos direitos de propriedade do seu capturador, sendo as rendas derivadas desses direitos transferidas para a sociedade como um todo. As rendas estão novamente sujeitas a condições de distribuição segundo os mesmos princípios que os estabelecidos nos casos anteriores.

5.6. A capitalização da natureza

De acordo com as considerações anteriores, nem a matéria inerte nem os seres vivos fazem parte diretamente do sistema económico dos seres humanos, mas fazem-no como uma decisão de apropriação sobre a natureza. Uma decisão que é necessária na medida em que os seres humanos precisam tanto de existir como de cobrir as suas necessidades. Todos os bens que se trocam no sistema económico são constituídos por materiais provenientes da terra. Da mesma forma que qualquer serviço é prestado num espaço concreto rodeado de diferentes formas de matéria e de seres vivos.

A matéria inerte e os seres vivos devem entrar no sistema económico através da ação humana. Os bens naturais, sob a forma de matéria inerte e de seres vivos, são extraídos da natureza para serem consumidos como bens de consumo direto ou intermédio, ou para contribuírem para o desenvolvimento humano através da criação de capital social. A necessidade de ambos os PF fazerem parte do sistema económico exige a existência de um mecanismo de criação de mercado que atribua a propriedade à pessoa colectiva que pode iniciar o processo de exploração económica dos PF. Este mecanismo transforma o FP num bem de capital. Deste modo, a reserva de capital sob a forma de bens da natureza pode ser considerada como natureza capitalizada: natureza que sofreu diferentes transformações até atingir uma forma atual que pode ser utilizada repetidamente ao longo do tempo para fins económicos.

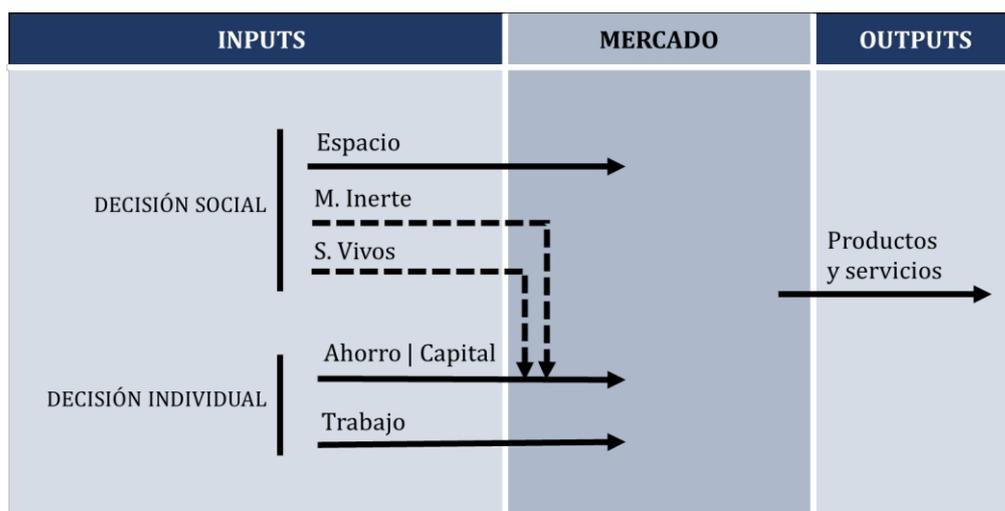


Figura 40: Representação dos factores de produção sob a forma de factores de produção que são introduzidos no mercado para a produção de produtos e serviços. Fonte: elaboração própria.

A consideração da criação de mercado difere de outras utilizadas para a redução de externalidades, como referido em (Pearce 2004); não é desenvolvida a partir da visão de um novo mercado, mas da conceção da contribuição de quantidades definidas de PF naturais para o mercado global. Exemplos de criação de mercado podem ser a extração e comercialização de minerais para a criação de energia ou a captura de animais marinhos para alimentação. Em ambos os casos está a ser extraído da natureza um bem cuja existência é independente da ação humana, tornando-se um novo fator de produção como ativo do seu proprietário. A figura 40 exemplifica a criação do mercado no papel da matéria inerte e dos seres vivos representados com uma linha quebrada no processo de capitalização. O mercado organiza-se assim com base na entrada de diferentes FP sob a forma de *factores de produção*, que através das decisões dos indivíduos no mercado permitem obter as *saídas* correspondentes sob a forma de produtos e serviços para consumo e poupança.

5.7. Conclusões

Vivemos num mundo em que a economia depende da combinação de dois FP: trabalho e capital. Em que a ciência económica considera a existência de três FP: terra, trabalho e capital. E em que o estudo desenvolvido propõe a existência de cinco FP com características diferentes: Espaço, Matéria Inerte, Seres Vivos, Trabalho e Capital, como mostra a Tabela 18.

O desenvolvimento económico num mundo de dois factores permite a propriedade indefinida de elementos anteriores à ação humana, limitando a relação dos seres humanos com o ambiente.

ambiente. Desta forma, uma grande parte da sociedade pode ter acesso restrito a áreas de terra e, ao mesmo tempo, observar o consumo de recursos naturais sem receber qualquer compensação em troca. Em contraste com a concepção de dois factores, o modelo proposto permite que a economia se baseie numa relação humana com o ambiente que reconhece o trabalho e o investimento, respeitando ao mesmo tempo o acesso de todos os seres humanos ao PF antes da ação humana. O modelo trabalha principalmente com o leilão de direitos sobre os PF da natureza, incluindo conceitos fundamentais para o funcionamento dos mercados, como a capitalização da natureza ou a criação de um mercado de matéria inerte.

Por último, trabalha-se na separação das pessoas colectivas do conceito de sociedade, sendo os Estados e outras instituições pessoas colectivas que utilizam os recursos da economia.

	Espaço	Matéri a inerte	Seres vivos	Trabalho	Capital
Origem	Estoque Natureza	Estoque Natureza	Estoque Natureza	Fluxo de Seres Humanos	Stock Seres Humanos
Propriedad e (economia)	Sociedade	Sociedade	Sociedade	Pessoa singular	Pessoa (colectiva)
Resultado da ação humana	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM
Capitalizável	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM
Ser vivo	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM/NÃO
Receitas	Aluguer de espaço	Capitalização Matérias inertes	Capitalização Seres vivos	Rendime nto do trabalho	Rendimentos de capital

Quadro 18: Proposta de EFP na economia . Fonte: elaboração própria

Página deliberadamente em branco

6. A FUNÇÃO DE PRODUÇÃO

Os Factores de Produção (FPs) da economia podem ser agrupados sob uma equação denominada Função de Produção.¹³⁸ Trata-se de uma formulação algébrica que é utilizada tanto para elementos agregados, entre os quais se destacam os FPs clássicos da economia sob a forma de terra, trabalho e capital, como para análises microeconómicas que relacionam os *inputs* de determinadas empresas em busca da sua eficiência produtiva. A Função de Produção foi proposta pela primeira vez por (Wicksteed 1894), indicando que:

"A sua forma matemática impõe-nos a sua definição e a sua audácia, faz-nos perceber o que estamos a fazer ao assumi-la e, portanto, faz-nos parar. " ¹³⁹

A Função de Produção tornou-se um instrumento básico para explicar os fundamentos da economia e a relação entre eles. Permite separar a remuneração associada a cada fator, identificando a contribuição individualizada de cada fator. Trata-se de uma formulação associada aos modelos neoclássicos da economia que contribui para o desenvolvimento matemático da ciência, desenvolvendo elementos como a produtividade total e marginal dos factores. A partir da abordagem microeconómica, tornou-se uma fonte de desenvolvimento da teoria da oferta dos produtores, sendo

¹³⁸ Todas as funções de produção são expressas na forma em que foram escritas pelos seus respectivos autores, respeitando a sua formulação e indicando em cada caso o significado de cada elemento.

¹³⁹ Nota prévia, p.3. Autor: "A sua forma matemática impõe a sua definição e clareza, permite-nos perceber o que estamos a fazer ao assumi-la e, portanto, faz-nos refletir".

Esta é a base necessária para o cálculo da função de custo e permite otimizar as quantidades dos diferentes factores no âmbito das decisões empresariais.

De acordo com a abordagem macroeconómica, a Função de Produção acrescenta às questões técnicas outras questões de grande importância, tais como as questões pedagógicas, segundo as quais os estudantes de economia tomam a Função como um instrumento básico na sua formação académica, bem como os aspectos morais no envolvimento das instituições públicas na otimização da produção para a realização de objectivos sociais. Estas questões fazem com que a definição da Função de Produção do mais alto nível de agregação da FP seja considerada de grande relevância na análise do presente trabalho.

6.1. Introdução

Em contraste com o modelo clássico de terra, trabalho e capital, a economia atual baseia-se na utilização de apenas dois FP, nomeadamente o trabalho e o capital (Gaffney 2004). Ambos estão inter-relacionados para dar forma aos bens e serviços produzidos com uma maior ou menor proporção de cada um deles. Assim, podemos continuar a ter bens/serviços muito intensivos em mão de obra, como a consultoria ou o desenvolvimento informático, ou outros muito intensivos em capital, como as empresas de servidores informáticos ou o transporte marítimo de mercadorias. O capital, concebido como poupança investida, funciona como um fator cumulativo de produção, em que os novos investimentos se baseiam nos realizados em períodos anteriores, disponibilizando um stock de capital cada vez maior.¹⁴⁰ É este capital acumulado que permite aumentar a produtividade¹⁴¹ do trabalho, de forma a obter maior produção e, conseqüentemente, maior satisfação das exigências dos cidadãos.

Esta base do pensamento económico atual coincide com o que existe nos manuais de economia, tanto a nível introdutório como avançado, quer tenham uma visão geral quer se dediquem a estudos específicos. Trata-se de manuais utilizados ao nível do ensino que constituem a base do pensamento económico, entre os quais se pode tomar como documento de referência o inicialmente publicado por Samuelson em 1948 (Samuelson & Nordhaus 2009), no qual a função de produção aparece sob a forma:

$$Q = AF(K, L, R) \quad 142$$

¹⁴⁰ Para a explicação, considera-se que o investimento é maior do que a depreciação e, portanto, o stock está em condições de crescimento, uma suposição que é feita sob a expectativa de uma economia cada vez mais complexa.

¹⁴¹ Para o caso de Espanha, ver (Coscolluela Martínez 2010).

¹⁴² Cap. XXV, p.503

Em que (Q) é a *produção*, (A) a tecnologia, (K) o capital, (L) a mão de obra e (R) os recursos naturais.

Ao contrário da importância dada ao papel da terra na economia (Malthus 1970), o desenvolvimento tecnológico e o crescimento do capital permitiram evitar o fator limitante da terra. Deste pressuposto surgiram as formulações neoclássicas da Função de Produção em que os dois PFs utilizados são o trabalho e o capital, ficando esta função na forma de:

$$Q = F(K, L) \quad 143$$

(Solow 1956) utilizou a função de produção neoclássica na sua "Contribuição para a Teoria do Crescimento Económico", em que a função de produção é a função de produção neoclássica:

"As possibilidades tecnológicas são representadas por uma função de produção

$$Y = F(K, L) \quad 144$$

Esta formulação tem-se mantido no ensino da economia, no ensino da macroeconomia generaliza-se a utilização de Funções de Produção agregadas que utilizam as FP da dimensão adequada, isto é, no seu nível máximo de agregação, considerando estas funções como as que correspondem ao estudo geral da economia e não ao estudo baseado em linhas de pensamento neoclássicas (Georgescu-Roegen 1970).

No manual "Introdução à Macroeconomia" de Mochón (Mochón 2009), no primeiro capítulo é utilizada a função de produção:

$$y = f(L, K) \quad 145$$

Sendo a produção total uma função do trabalho (L) e do capital (K), respetivamente, uma função em linha com o que se espera da literatura económica anteriormente analisada.

A publicação "Macroeconomia" (Abel & Bernanke 2001) utiliza a função:

$$Y = A F(K, N) \quad 146$$

Neste caso, a produção total depende da produtividade (A), em função do capital (K) e do número de trabalhadores (N), uma função semelhante nos seus fundamentos mas que utiliza uma constante associada à tecnologia existente no momento da utilização para ter em conta o aumento esperado da produtividade dos factores.

¹⁴³ Cap. XXV, p.508

¹⁴⁴ Trad. Lib. trad. autor: "As possibilidades tecnológicas são representadas pela função de produção $Y = F(K, L)$ ".

145 Cap. I, p.6

146 Cap. III, p.71

Em terceiro lugar, o manual de (Bajo & Monés 2000) '*Curso de Macroeconomía*', indica a função de produção como:

$$Y=Y(N, K) \quad 147$$

Com o rendimento em função do fator trabalho (N) e do fator capital (K), segundo os mesmos princípios que os utilizados anteriormente.

Ou, por último, em "Advanced Macroeconomics" (Romer 2006), que começa no capítulo I com o modelo de crescimento de Solow, que enuncia a função de produção:

$$Y(t) = F(K(t), A(t)L(t)) \quad 148$$

Isto implica que, num determinado período (t), a produção será uma função do capital (K), do trabalho (L) e da tecnologia (A). Como se pode ver, os mesmos fundamentos são utilizados nos quatro manuais de macroeconomia, com diferenças na consideração de elementos como a tecnologia ou o tempo.

No caso dos manuais de microeconomia, as suas funções de produção são desenvolvidas com base em FPs desagregados, como matérias-primas específicas, consumo de energia, utilização de máquinas ou tempo de trabalho, aspeto que não evita a consideração da terra, do trabalho e do capital como FPs agregados. Esta situação traduz-se numa enumeração dos FP clássicos para posteriormente formular a Função de Produção em termos microeconómicos sem identificar estes factores.

A "Teoria dos Preços" de Friedman (Friedman 1972) apresenta uma função de produção individual:

$$x_i = f_i(a, b, c, \dots) \quad 149$$

Em que cada indivíduo (i) utiliza diferentes quantidades de PFs denominados (a), (b), (c)... para obter um produto (x). Como mencionado no capítulo anterior, Milton Friedman estuda no mesmo livro os PFs reduzindo os três clássicos ao que ele considera os dois da economia atual¹⁵⁰.

O manual "*Princípios de Microeconomia*" (Bort 2010), no seu capítulo II sobre "Bens económicos e factores de produção", fala da terra e do trabalho como factores primários de produção, bem como do capital como "fator de produção produzido". Posteriormente, formula a função de produção:

$$x = f(v_1, v_2, v_3, \dots, v_n) \quad 151$$

¹⁴⁷ Cap. III, p.60

¹⁴⁸ Cap. I, p10

¹⁴⁹ Cap. V, p.122

No manual (Varían 2010) 'Intermediate Microeconomics', também menciona no capítulo XVIII que o EFP:

"são geralmente classificados em grandes categorias: terra, trabalho, capital e matérias-primas" ¹⁵²

Mantendo a estrutura da tradicional análise de três factores, mas acrescentando as matérias-primas, elemento natural numa análise microeconómica devido ao seu grande impacto no processo produtivo empresarial na sua conceção desagregada. Propõe-se uma Função de Produção na forma:

$$y = f(x)$$

$$y = f(x_1, x_2)$$

Em que os PFs são apresentados como (x) e a saída final é apresentada como (y).

Para (Morales & Núñez 2022), após listar as FP clássicas, a mesma formulação é utilizada com diferentes denominações de inputs (v) e outputs (x), sendo a Função de Produção:

$$x = f(v_1, v_2, \dots, v_n) \quad 153$$

Em resumo, em comparação com as três FP tradicionais definidas nos manuais de economia, verificamos que, no momento da sua formulação matemática, elas se reduzem a uma função de produção de factores agregados mais simples (Gaffney 2008), na qual, em geral, apenas estão disponíveis os dois factores mencionados, o trabalho (L) e o capital (K), omitindo a implicação do fator de produção terra, implicitamente associado a uma forma de capital:

$$x = f(L, K)$$

Trata-se de uma função semelhante à utilizada por (Solow 1956), em que apenas são considerados os factores que obtêm retornos, o que implica contabilizar apenas os retornos do trabalho e do capital empregue. Uma vez que se considera aqui que as mudanças técnicas não oferecem um "retorno da mudança técnica" mas sim um aumento do retorno do respetivo capital ou trabalho, não são consideradas para este estudo da Função de Produção. Deve-se notar que o elemento capital inclui tudo o que não é considerado trabalho de acordo com (Friedman 1972). capital, incluindo terra, depósitos minerais, etc. É também uma divisão de acordo com a existente nos critérios financeiros vigentes, em que existem, em termos gerais, duas FP: o trabalho, como fator de propriedade individual e que aparece na conta de resultados como

¹⁵² Cap. XVIII, p347

¹⁵³ Parte I, cap. III, p.58

O capital, que aparece no ativo da empresa como tudo o que pode ser possuído. A partir do momento em que um fator de produção pode ser adquirido indefinidamente em troca de uma contrapartida económica, torna-se um ativo de capital. Torna-se um investimento atual com o objetivo de poder ter retornos futuros.

O trabalho, enquanto fruto do esforço humano, torna-se o fator de produção que não é possível possuir segundo os critérios económicos actuais; a posse do trabalho estaria associada à posse da pessoa em condições que poderiam ser equiparadas às da escravatura.

A par destas funções de produção, existem outras com formulações particulares, como a desenvolvida por Marshall, publicada por Whitaker e referenciada por (Mishra 2007) sob a forma de:

$$P = f(L, E, C, A, F) \quad 154$$

Em que a produção (P) é uma função da mão de obra (L), da eficiência (E), do capital (C), da tecnologia (A) e da fertilidade do solo (F). Trata-se de uma combinação de elementos com características diferentes, em que a eficiência, a tecnologia e a fertilidade do solo não actuam como FP, mas como multiplicadores cuja contribuição foi posteriormente captada nas próprias FP formuladas. A tecnologia é o único elemento incluído como parte de diferentes funções de produção.

Ou, retomando a análise de (Wicksteed 1894), que utiliza a função:

$$P = \Psi(L, C) \quad 155$$

Segundo a qual o produto resultante (P) é uma função da terra (L) e de um fator de ligação entre o capital e o trabalho (C), que indica:

"... e, por conseguinte, o rendimento da última dose fixa a taxa que satisfaz o capital mais o trabalho, e o excesso ou "excedente" de rendimento dos incrementos anteriores constitui o montante que o proprietário da terra está em condições de reclamar como renda" 156

Em suma, verifica-se como a Função de Produção se manteve presa à FP clássica como forma de representação da economia, reduzindo a sua formulação a uma combinação de trabalho e capital em que, segundo (Robinson 1953) a terra era formulada como parte do capital:

¹⁵⁴ p.13

¹⁵⁵ p.24, usa Ψ como 'função de'.

¹⁵⁶ p.14, Trad. Lib. Autor: "portanto, o rendimento da última dose fixa a taxa que satisfaz o capital mais o trabalho, o excesso ou excedente do rendimento aos acréscimos acima referidos constitui o montante que o proprietário da terra está em condições de reclamar como renda".

"Os bens de capital existentes num momento do tempo são todos os bens existentes nesse momento. [...]. A característica pela qual os "bens" são especificados é que eles têm valor, ou seja, poder de compra uns sobre os outros" ¹⁵⁷

Formulação precedida da consideração de que:

"a função de produção tem sido um poderoso instrumento de má educação." ¹⁵⁸

Dada a formulação das FP dada no capítulo anterior como Espaço, Matéria Inerte, Seres Vivos, Trabalho e Capital, é necessário formular uma nova Função de Produção que as inclua, procurando uma formulação matemática que proporcione simplicidade e clareza de acordo com os objectivos iniciais de Wicksteed, ao mesmo tempo que contribua para uma definição clara das particularidades de cada FP que simplifique a sua relação positiva com a educação.

6.2. Reformulação da função de produção

Uma função de produção que apresenta um modelo mais elaborado do que a versão simplificada de $x=f(L,K)$ utilizada no início, mostrando a complexidade das relações entre os factores de produção e as características únicas de cada um deles. Nestas condições, o tratamento dos FP anteriores à ação humana: Espaço, Matéria Inerte e Seres Vivos não se enquadra originalmente no fator de produção capital (K), ao mesmo tempo que, dados os conceitos desenvolvidos ao longo do capítulo anterior, não podem ser agrupados num único FP Terra.

O resultado é um modelo económico baseado na relação de cinco PF: Espaço, Matéria Inerte, Seres Vivos, Trabalho e Capital. Diferenciados com base nas suas características únicas de existência, propriedade, possibilidade de acumulação e remuneração.

- **Espaço, S (Space):** espaço, enquanto ^{superfície}¹⁵⁹ em que se desenvolve a atividade económica. Um espaço que existia antes do ser humano e que é necessário para o desenvolvimento da vida e, portanto, das actividades económicas. Sendo anterior, não surgiu do trabalho ou da poupança, mas é, em princípio, independente da ação dos seres humanos.

Autor: "Os bens de capital existentes num determinado momento são todos os bens existentes nesse momento. [...]. A característica pela qual as mercadorias são especificadas é o facto de terem valor; o poder de compra de umas sobre as outras".

¹⁵⁸ p.81, Trad. Lib. Autor: "a função de produção tem sido um poderoso instrumento de deseducação".

¹⁵⁹ Embora esse espaço seja inicialmente considerado como superfície, devido à sua dependência da superfície terrestre, é necessário considerar o espaço como volume, tendo em conta que os seres humanos foram capazes de construir na superfície terrestre, escavar por baixo dela, mergulhar, navegar no céu, alcançar o "espaço exterior" e até a

superfície da lua. É também na expectativa de que a acumulação de conquistas conduza a novos planetas e, a partir daí, a novos horizontes do universo. Em oposição à apropriação da Terra por indivíduos ou instituições, como descrito em (Pop 2000).

No sentido económico, o espaço é considerado como tal, independentemente da matéria ou da vida que nele se encontra. Como é anterior mas necessário à economia, a sua relação com a atividade económica deve ser benéfica para toda a economia e a remuneração pela sua utilização deve, portanto, reverter para toda a economia.

- **Matéria inerte, M (*Inert Matter*):** A matéria inerte, como uma substância com massa que ocupa espaço numa dada forma e em determinadas condições, é aqui considerada como matéria inerte sob qualquer forma. De um ponto de vista económico, pode ser entendida como qualquer material extraído do solo da terra. Como fator necessário à atividade económica que lhe é anterior, a sua utilização e rendimento devem ser em benefício de toda a economia e não de partes dela.
- **Seres vivos:** o conjunto de seres vivos¹⁶¹ que povoam o planeta ou o universo, sobre os quais a vida inteligente tem a capacidade de influir, até ao ponto de os tornar dependentes da ação humana sob a forma de criação, sementeira, cultivo ou alimentação. Vida que se desenvolve na ausência de atividades económicas, mas que pode tornar-se um fator de produção totalmente dependente da economia, com a capacidade de a fazer crescer ou de a eliminar com base em decisões económicas. Uma natureza que apresenta, portanto, uma dupla consideração, como anterior e independente da ação humana, mas como dependente das decisões humanas para o seu desenvolvimento em termos económicos.
- **Trabalho, L (*Labour*):** trabalho como resultado do tempo despendido pelos seres humanos com fins económicos, que contribui para o desenvolvimento de bens e serviços procurados pela sociedade. Trabalho em que a decisão sobre a duração e a intensidade depende do ser humano que o efectua e pelo qual é remunerado através de um salário.

¹⁶⁰ Sobre este ponto e em relação ao espaço enquanto superfície terrestre, surgem diferentes considerações sobre as quais é necessário refletir sobre a relação entre a economia e o espaço. Em primeiro lugar, porque esta superfície terrestre está em contínua evolução, de modo que as superfícies acima do nível do mar podem ser criadas ou destruídas com base em questões que são independentes dos seres humanos. Em segundo lugar, devido à capacidade de construir e, por conseguinte, de criar superfícies acima e abaixo da superfície terrestre.

¹⁶¹ Os seres vivos dividem-se ainda em plantas e animais, para os quais as particularidades da sua consideração económica podem ser consideradas em cada caso. No caso das plantas, vale a pena destacar o exemplo do tratamento da madeira, na sua consideração viva de natureza associada à árvore a que pertence, mas na sua consideração de utilização como

Alejandro Segura de la Cal

material, uma vez que a árvore foi cortada e utilizada para outras actividades económicas, o que, por sua vez, apresenta limitações quanto à sua consideração como material devido à sua reprodutibilidade.

- **Capital, K (*Capital*):** capital resultante da poupança da sociedade, da acumulação de outros factores produtivos para a criação de bens de produção. A decisão de poupar e de investir produtivamente cabe a cada ser humano, pelo que é ele que é remunerado através do rendimento do capital, independentemente de esse rendimento ocorrer em condições de certeza (juro) ou de incerteza (lucro).

As FP acima mencionadas formam uma economia com uma nova e mais complexa função de produção que capta a singularidade de cada uma sob a forma de:

$$x = f(S, M, B, L, K) \text{ }^{162}$$

Uma combinação de factores que identifica a contribuição de cada um, e permite a sua remuneração adequada sob a forma de rendimento do espaço, capitalização da Matéria Inerte e capitalização dos seres vivos, bem como do trabalho (salário) e do capital (lucro/juros) para os indivíduos. Ao mesmo tempo, permite estudar as condições particulares sob a forma de limites à sua existência, necessidades de manutenção ou contribuição para a estabilidade do ecossistema, avaliando os benefícios e prejuízos que podem ocorrer em cada caso.

6.3. Conclusões

A função de produção é uma ferramenta valiosa para a economia, uma vez que permite identificar as variáveis envolvidas em cada análise. Do ponto de vista macroeconómico, a Função de Produção tem sido tradicionalmente utilizada como a agregação máxima de PF sob a forma de terra, trabalho e capital. Tendo em conta os resultados do capítulo anterior, foi necessário propor uma reformulação da Função de Produção sob a forma de Função de Produção:

$$x=f(S, M, B, B, L, K)$$

Esta Função de Produção não só permite a identificação das FP do ponto de vista da teoria económica, como também contribui para a visualização da relação das diferentes FP com a economia atual.

Tal como discutido nos capítulos seguintes, a formulação da Função de Produção suscita questões sobre o tratamento de cada PF nas finanças empresariais, o seu impacto

¹⁶² Em contraste com o modelo de cinco factores produtivos desenvolvido, poder-se-ia considerar a existência de outros factores cuja participação consciente na economia é o resultado do desenvolvimento humano. Neste sentido, poderíamos estudar a condição em que a ciência confere o estatuto de fator produtivo a outros elementos, como o espectro eletromagnético. De tal forma que não só estrutura a sua utilização económica, mas também conduz a um estudo mais adequado da sua remuneração. Trata-se, portanto, de identificar se as propriedades deste fator de produção podem

ser diferenciadas do resto dos factores, exigindo a sua consideração individual e a atribuição adequada das suas rendas.

A questão da sustentabilidade do planeta, o tratamento do espaço como um lar para os seres humanos ou a participação dos Estados nas rendas de cada PF.

7. FACTORES DE PRODUÇÃO NA FINANÇAS

O estudo das FP que tem sido efectuado está associado à análise das características em que se baseiam, entre as quais se destacam as condições de propriedade e as rendas como elementos diferenciadores. Como foi demonstrado na Função de Produção, a economia funciona atualmente com base em duas FP, o trabalho e o capital, sendo que todas as formas de recursos económicos que não o trabalho foram reduzidas a capital.

A existência de normas internacionais de contabilidade¹⁶³ às quais estão associadas as vinte maiores economias nacionais do mundo, representando mais de 80% do PIB mundial, demonstra a existência de um consenso global neste domínio. Este consenso é o resultado de um mundo globalizado no sector financeiro, que permitiu o desenvolvimento de Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) que contribuíram para a globalização dos investimentos, permitindo a todos os investidores disporem de informação homogénea e completa sobre os actos das empresas a nível mundial. Um mercado internacional único sobre o qual se podem efetuar análises,

¹⁶³ Normas contabilísticas IFRS. Utilizadas por 168 territórios, de acordo com os dados do próprio organismo em dezembro de 2023.

previsões ou comparações entre empresas com o objetivo de maximizar a rentabilidade dos investimentos.

As normas contabilísticas existentes permitiram o desenvolvimento de Demonstrações Financeiras (DF) que podem ser consideradas associadas à Função de Produção Neoclássica do mercado expressa na secção anterior, segundo a qual existem apenas dois tipos de FP, o trabalho e o capital. Nas DF, as FP propostas como Espaço, Matéria Inerte e Seres Vivos fazem parte do capital, sendo representada toda a forma de bem imóvel ou recurso proveniente da natureza como capital do seu proprietário, o que implica a sua consideração como um ativo.

Estas normas estão estruturadas de acordo com elementos contabilísticos, que, no que diz respeito às PF de natureza, desenvolvem as suas próprias normas. A IAS40 trata das "Propriedades de Investimento", que se afirma serem "detidas para efeitos de arrendamento, valorização do capital ou ambos", e dá exemplos de propriedades de investimento sob a forma de terrenos, edifícios ou propriedades em construção¹⁶⁴, valorizadas segundo os modelos do justo valor e do custo. A IAS41 sobre "Agricultura" estabelece que um "Ativo Biológico é um animal ou planta vivo" sobre o qual se espera que fluam benefícios económicos para a entidade¹⁶⁵.

Tal como referido na secção 2, as empresas utilizam os critérios mais convenientes entre as opções disponíveis para os seus objectivos financeiros, de forma a maximizar a rentabilidade para os seus accionistas. Estes critérios vão desde os aspectos contabilísticos aos aspectos societários, podendo distribuir os seus activos por diferentes entidades jurídicas de acordo com as melhores condições para maximizar a relação risco-rendimento, situação possível através de operações como fusões, cisões ou aquisições.

A compreensão do tratamento dado pelo sistema económico aos FP passa pela compreensão da forma como são contabilizados. Para isso, é necessário estudar os conceitos sob os quais aparecem nas demonstrações financeiras, diferenciando principalmente se a sua contabilização está associada a direitos de propriedade ou a contratos comerciais de utilização. Isto significa se aparecem como activos no balanço das empresas ou, pelo contrário, como custos nas contas de resultados, sob a forma de aquisição ou locação do fator produtivo, e quem é o proprietário final dos FP.

Esta secção estuda a relação entre os FP e as demonstrações financeiras. Parte-se da relação com o trabalho e com o PF produzido (capital), e avança-se para os factores primários analisados neste trabalho sob a forma de Espaço, Matéria Inerte e Seres.

¹⁶⁴ Refletido na IAS40, 8. Documento referenciado na IFRS1, D7 & D9C.

¹⁶⁵ Refletido na IAS41, 10.

Vivos, elementos que, como indicado acima, se encontram atualmente sob a forma financeira de capital próprio.

7.1. Introdução

Em Espanha, a contabilidade é regulada pelo Plano Geral de Contabilidade ¹⁶⁶ que inclui no seu preâmbulo o objetivo de "harmonização internacional com base na regulamentação da União Europeia", que por sua vez se baseia na adoção das referidas ^{NIC}¹⁶⁷. Uma norma que, por sua vez, está dependente do papel dos Estados no seu desenvolvimento, como demonstra a própria denominação das *Normas Internacionais de Informação Financeira* (NIIF), que inclui o conceito de Nação como base para a elaboração das normas contabilísticas.

A consideração da nacionalidade tem implicações nas PF da economia, as Nações Unidas abordam a questão da "terra e dos direitos humanos" afirmando que:

"A legislação, as políticas e os costumes nacionais determinam geralmente a forma como a terra é utilizada, controlada e transferida. " ¹⁶⁸

Esta situação implica que o Espaço PF é dependente das decisões dos diferentes estados. Esta condição repete-se no caso dos recursos naturais, como se pode ver na figura:

"Considerando que todas as medidas a este respeito devem basear-se no reconhecimento do direito inalienável de cada Estado a dispor livremente das suas riquezas e recursos naturais, de acordo com os seus interesses nacionais, e no respeito pela independência económica dos Estados " ¹⁶⁹

O conjunto de elementos acima descritos significa que os ^{Estados}¹⁷⁰ têm a capacidade de arbitrar o consumo e os usos dos PF da natureza, permitindo a possibilidade de oferecer direitos de propriedade ao mercado nas condições que eles determinam, o que os torna ^{activos}¹⁷¹ dos seus possuidores. Os activos de um balanço incluem todos os

¹⁶⁶ Ver: Real Decreto 1514/2007, de 16 de novembro de 2007, que aprova o Plano Geral de Contabilidade. "BOE n.º. 278 de 20/11/2007.

¹⁶⁷ Ver: REGULAMENTO (CE) N.º 1126/2008 DA COMISSÃO, de 3 de novembro de 2008, que adopta certas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho.

¹⁶⁸ Ver: 'Land and Human Rights, Standards and Applications', Nações Unidas, 'Land and Human Rights, Standards and Applications', Nações Unidas.

¹⁶⁹ Ver: Resolução 1803 (XVII) da Assembleia Geral, de 14 de dezembro de 1962, intitulada "Soberania permanente sobre os recursos naturais".

¹⁷⁰ Ver (Locke 1981) p.39, para.50: "É evidente, portanto, que os homens concordaram que a propriedade da terra deveria ser dividida de forma desproporcionada e desigual; isto é, independentemente da sociedade e do pacto; pois onde existem governos, são as leis que regulam essa posse".

¹⁷¹ RAE. Definição, 8: "Todos os bens e direitos com valor monetário detidos por uma empresa, instituição ou indivíduo".

propriedades da entidade jurídica relevante sob a forma de propriedades de investimento (IAS40), de artigos agrícolas (IAS41) ou de activos intangíveis sob a forma de depósitos e de exploração (IFRS6). Além disso, os PQ de natureza podem aparecer sob a forma de inventários (IAS2) da empresa a comercializar.

Estas declarações transferem para os diferentes Estados as decisões sobre a terra como PF clássico, dando à autoridade política correspondente a capacidade de decidir sobre a exploração dos seus recursos nacionais. Assim, os Estados tornam-se proprietários de terras que podem oferecer ao mercado, sendo a propriedade em Espanha entendida como um direito de "usar, gozar e explorar"¹⁷². Esta condição é reflectida por (Azpitarte 2018) na sua afirmação:

"No direito urbanístico espanhol não existe um direito de propriedade em que o proprietário é o soberano daquilo que possui"¹⁷³.

Assim, observa-se uma combinação de dois elementos coexistentes no atual sistema económico: por um lado, a figura do Estado surge como proprietário e responsável por todos os bens naturais, ao mesmo tempo que, no mercado, os direitos sobre estes FP estão associados ao conceito de capital. Esta situação leva a uma revisão das Funções de Produção enunciadas no Capítulo VI, partindo da função clássica:

$$x = f(L, K)$$

O problema reside na consideração de qualquer bem que não seja o trabalho como capital, o que significa que numa economia em que os bens disponíveis estão sob direitos de propriedade (Rudden 1994)¹⁷⁴, ou seja, como activos, um cidadão sem capital só pode contar com o seu trabalho para desenvolver a sua vida, sendo o principal problema desta condição a necessidade de viver num espaço e de ter à sua disposição um mínimo de matéria inerte e de seres vivos. A capacidade de desenvolver a vida em função do acesso à energia pode ser exemplificada na correlação entre qualidade de vida e consumo de energia (Alam et al. 1991).

A situação pode ser exemplificada no caso dos aglomerados informais (Segura e Linera 2022), onde milhões de pessoas vivem numa economia dita informal, que não concede direitos de propriedade e não permite o recurso aos mercados financeiros para investimentos básicos para as suas vidas. Surgem condições em que os cidadãos têm apenas o seu trabalho para sair da economia informal.

¹⁷² Art. 12, Real Decreto Legislativo 7/2015, de 30 de outubro, que aprova o texto revisto da Lei do Solo e da Reabilitação Urbana.

¹⁷³ Cap.9, p.122

¹⁷⁴ Ao abordar a questão da propriedade sob a forma de riqueza: "*Como investimento, cada objeto individual é tratado em termos, não das suas qualidades inerentes, mas do seu custo de oportunidade. Esta última função denota um facto importante: enquanto elemento de uma carteira, tudo pode ser alterado ou convertido. Nada é único*".

Isto, por sua vez, produz condições de trabalho únicas que afectam mais os jovens, as mulheres e as pessoas com baixos níveis de educação (Mazumdar 1976), uma situação que afecta negativamente as possibilidades de crescimento económico (Barro 2001). Perante esta situação, as esperanças de melhoria social da população que não tem acesso às diferentes formas actuais de capital têm sido depositadas na intervenção pública, para o que se recorre à intervenção arbitrária do sector público na economia formal.

O problema da desigualdade não associada à ação humana é a consideração de que a FP do capital engloba FP que não têm qualidades para o ser, não se trata apenas de aceder à propriedade formal (Soto 2000)¹⁷⁵, mas de começar por dar acesso à FP da natureza ou aos seus rendimentos aos cidadãos que estão atualmente na informalidade. É aqui que entra a Função de Produção proposta no capítulo anterior:

$$x=f(S, M, B, B, L, K)$$

A que propõe a consideração independente dos PFs Espaço, Matéria Inerte e Seres Vivos em relação ao capital, para o que o comportamento de cada PF deve ser analisado em relação aos modelos financeiros existentes.

Quando se analisam os elementos que podem figurar no ativo de um balanço, encontram-se elementos com grandes diferenças (por exemplo, terrenos, veículos, árvores de fruto, máquinas, edifícios, existências, direitos sobre matérias-primas, metais ou produtos manufacturados), que relacionam elementos do capital natural (Gylfason 2001) com outras formas de capital derivadas da ação humana. Apesar das suas particularidades, todos os elementos são atualmente propriedade da pessoa colectiva no momento em que aparecem no balanço. Nesta situação, os elementos ligados aos terrenos podem ser separados, o que implicaria separar os bens imóveis dos bens móveis, de forma a que os terrenos, as plantações, as infra-estruturas ou os edifícios assumam a forma de bens imóveis, enquanto as máquinas, os veículos ou as existências se comportam como bens móveis. Por sua vez, separando a sua classificação em função de se encontrarem naturalmente ou serem o resultado de um investimento económico de outros factores produtivos, obtemos que o espaço ou os direitos sobre matérias-primas se apresentam em estado natural, enquanto todos os outros bens aparecem como o resultado de um processo de transformação económica a partir dos *factores de produção* originais.

¹⁷⁵ Cap. 6, p.217

7.2. Factores de produção clássicos nas demonstrações financeiras

Em primeiro lugar, deve ser discutido o papel das duas FP presentes na Função de Produção clássica nas Demonstrações Financeiras.

7.2.1. Capital nas demonstrações financeiras

O capital PF é representado na empresa através do ativo imobilizado do balanço, o seu reflexo na demonstração de resultados é feito através de um processo de amortização ou depreciação do mesmo. É produzido como um ajustamento contabilístico da perda de valor do capital ao longo do tempo. O capital, seja sob a forma física de máquinas, meios de transporte ou sob a forma de activos incorpóreos como as patentes, aparece sob a forma de activos não correntes ou imobilizados que se destinam a permanecer na empresa. Para além dos activos fixos, existem outros activos, como o ativo circulante e o ativo disponível, que também assumem a forma de propriedade da empresa, neste caso a curto prazo. Esta diferenciação entre curto e longo prazo está associada aos conceitos de exploração e investimento da empresa, independentemente do tipo de ativo em causa.

É comum haver separação entre a propriedade e a utilização dos activos; uma empresa pode alugar capital de outra, situação exemplificada nos modelos gerais de locação financeira ou outros como a *locação de* máquinas ou veículos, caso em que o capital aparece na demonstração de resultados da empresa locatária e não no balanço. No entanto, haverá uma entidade jurídica que é a proprietária final do bem de capital, que será aquela em que este aparece como ativo no seu balanço.

7.2.2. O Fator de Produção Trabalho como um Bem de Capital

Atualmente, a mão de obra das PF é apresentada nas demonstrações financeiras como um elemento de custo na demonstração de resultados. O custo do investimento em mão de obra por pessoa é contabilizado no período correspondente e o seu valor é refletido na demonstração de resultados. Regra geral, se o custo estiver associado à obtenção de receitas, é um custo variável, ao passo que se fizer parte da estrutura da empresa, é contabilizado como um custo fixo.

A sua participação na empresa não está reflectida no balanço. O facto de aparecer como um ativo implicaria a propriedade da empresa sobre o trabalho do FP, facto que poderia ser geralmente considerado como associado a formas de escravatura. Regra geral, o balanço pode apresentar saldos sob a forma de dívidas da empresa ao trabalhador ou do trabalhador à empresa, que não são mais do que desajustamentos temporários entre a demonstração de resultados e o fluxo de caixa da empresa, mas

que não têm qualquer efeito ao nível da propriedade.

Esta situação em que é globalmente aceite que o trabalhador não pode fazer parte do balanço da empresa é uma situação excepcional na história. A abolição da escravatura surge como uma resposta social dos últimos dois séculos, aspeto demonstrado por (Piketty 2014) quando ilustra como os escravos representavam cerca de um terço da riqueza da sociedade americana em 1777¹⁷⁶. A propriedade de outro ser humano implica a sua conversão num ativo do proprietário e, portanto, caindo sob um conceito de capital, na terminologia anteriormente utilizada para outros factores produtivos poderia ser considerada uma capitalização do ser humano, como refletido para o caso do Brasil por (Rodrigues et al. 2015) sob a epígrafe de

"bens móveis e animais"¹⁷⁷. O facto de o trabalho humano ter deixado de assumir a forma de capital e o estudo do processo histórico seguido para a abolição da escravatura são mostrados como fonte de conhecimento sobre o caminho a seguir para abordar a questão da escravatura.

aos outros factores de produção com base nas suas propriedades como PF.

Esta consideração da escravatura está também patente nos dados do *Slave Voyages Consortium*¹⁷⁸, que mostram que em 1776, ano em que Adam Smith indica que os FP são terra, trabalho e capital, ainda se podia considerar que os três factores produtivos podiam assumir a forma de capital. Nesse ano, regista-se um total de 277 navios que transportaram seres humanos através do Atlântico como escravos para servirem em diferentes partes da América, mostrando que dos 78 426 embarcados, 69 724 desembarcaram. Estes dados implicam que, na altura, alguns cidadãos podiam ser proprietários do espaço de terra onde desenvolviam uma atividade comercial, bem como das pessoas que trabalhavam nessa atividade e das máquinas adquiridas para nela intervir. A propriedade significava que podiam comprar ou vender tanto o espaço, como a matéria inerte, como os seres humanos como capital à sua discrição.

Em 1776, esta situação colocou a terra e as pessoas no ativo fixo do balanço, no mesmo lugar que qualquer tipo de máquina ou meio de transporte utilizado para a exploração. Em 1833, foi aprovado o "Slavery Abolition Act"¹⁷⁹ para todos os escravos das colónias britânicas, o que transformou o comércio atlântico de escravos. A abolição da escravatura na Guerra Civil Americana¹⁸⁰. Já em 1948, a Declaração Universal dos Direitos do Homem das Nações Unidas¹⁸¹ estabeleceu que todas as pessoas nascem iguais em dignidade e direitos.

¹⁷⁶ Cap. 4, p.178

¹⁷⁷ Trad. Lib. Autor: "Bens móveis e imóveis".

¹⁷⁸ Ver bases de dados em: slavevoyages.org

¹⁷⁹ 28 de agosto de 1833

¹⁸⁰ 13ª Emenda à Constituição dos EUA: Abolição da Escravatura de 31 de janeiro de 1865. Fonte: "National Archives".

Atualmente, a propriedade dos seres humanos está legalmente abolida, mas os dados da Organização Internacional do Trabalho ^{indicam}¹⁸² que cerca de 50 milhões de pessoas vivem em condições de escravidão, trabalho forçado ou casamento forçado. Em ambos os casos, isto implica a propriedade de um ser humano por outro, uma situação que ainda pode ser representada como capital.

O percurso descrito mostra a evolução de uma sociedade em que se passou a reconhecer os direitos de liberdade de todos os indivíduos, deslocando as relações entre eles das condições patrimoniais para as contratuais, respeitando os acordos celebrados entre as partes em condições de liberdade. Em suma, o ser humano foi retirado dos balanços dos indivíduos e das empresas, e o pagamento do trabalho efectuado foi registado na conta de ganhos e perdas.

7.3. Factores de produção da natureza nas demonstrações financeiras

Os PFs declarados da natureza, concebidos como Espaço, Matéria Inerte e Coisas Vivas, são anteriores à ação humana e por isso o seu papel nas demonstrações financeiras é discutido abaixo.

No que diz respeito à utilização do EFP no mercado, existem dois aspectos distintos:

1. **Ação empresarial:** a introdução como elementos da cadeia de produção e geração de valor da empresa em condições de certeza, considerando uma expectativa de valor de compra igual ao valor no momento da venda.
2. **Atividade especulativa:** na expectativa da revalorização do ativo durante o período de tempo em que faz parte do balanço da empresa no processo de compra e venda. Pode gerar um ganho/perda para a empresa independentemente da geração de valor para a mesma, resultado que será transferido para a demonstração de resultados como variação do preço dos activos. A atividade especulativa não é estudada sob considerações positivas ou negativas per se, mas na aceção económica austríaca (Kirzner 2011)¹⁸³ como uma resposta do mercado a uma oportunidade de lucro num processo de coordenação espontânea. Isto implica que a especulação se torna um elemento natural do mercado que contribui para reduzir as variações de preços, pelo que qualquer

¹⁸² Ver: "Forced Labour and Forced Marriage", setembro de 2022, p.19.

¹⁸³ Ver: Apêndice, p.339, "Speculation as an Aspect of Intertemporal Markets",

a análise e a resposta às decisões de especulação devem basear-se nos mecanismos de mercado e não nas decisões de regulação do mercado.

Para os três PF da natureza, podem existir utilizações de exploração e de investimento. Os usos ligados à exploração direta como ^{stocks}¹⁸⁴ que podem ser exemplificados em intermediações como a compra e venda de bens imobiliários, matérias-primas ou gado, enquanto os usos ligados ao investimento estão geralmente mais associados aos bens imobiliários, graças à sua capacidade de gerar rendimentos periódicos a partir da sua utilização, bem como a diferentes seres vivos, graças à sua capacidade de oferecer retornos baseados nos produtos que geram (por exemplo, fruta ou leite) sem implicar a perda do bem.

Esta distribuição dos FP está associada à contabilidade dos países, como se pode verificar no caso de Espanha no ^{Plano Geral de Contabilidade}¹⁸⁵, segundo o qual os diferentes grupos de contas se reflectem nas demonstrações financeiras, como se pode ver na Figura 41. Assim, o Grupo 2, imobilizado, com a incorporação de activos como os tratados sob a forma de imóveis, matérias-primas ou seres vivos, constituindo assim bens de investimento que permitem a geração de rendimentos em vez de serem considerados como elementos disponíveis para exploração no mercado.

Cuenta de resultados	Balance		Flujo de caja
	Activo	Pasivo + FP	
Ingresos G6 – COMPRAS Y GASTOS G7 – VENTAS E INGRESOS Coste variables Beneficio Bruto Costes Fijos EBITDA	G4 – ACREEDORES Y DEUDORES Dis. G5 – CUENTAS FINANCIERAS Tesorería Cobros pendientes	G4 – ACREEDORES Y DEUDORES Pas. G5 – CUENTAS FINANCIERAS Deudas explotación Deudas AAPP Crédito a CP	FC Explotación Cobros explotación Pagos explotación Impuestos
D&A EBIT	Circulante G3 – EXISTENCIAS Stocks de explotación	G5 – CUENTAS FINANCIERAS Pasivo a Largo Plazo Fondos ajenos	FC Inversión Inversiones Act. Fijo
Intereses EBT (BAI) Impuestos Beneficio Neto Dividendos A reservas	G2 – INMOVILIZADO Activos de capital Intangibles Real Estate	Fondos Propios G1 – FINANCIACIÓN BÁSICA Accionistas Reservas	FC Financiación Fondos propios Fondos ajenos

Figura 41: Localização dos diferentes grupos de contas de acordo com o PGC aprovado no RD 1514/2007. Fonte: Elaborado pelos autores

¹⁸⁴ IAS2, "Inventários".

¹⁸⁵ Real Decreto 1514/2007, de 16 de novembro de 2007, que aprova o Plano Geral de Contabilidade.

7.3.1. Espaço nas demonstrações financeiras

Atualmente, o espaço é majoritariamente apresentado nas demonstrações financeiras sob a forma de ^{imobilizado}¹⁸⁶, localizado no mesmo local que outros bens de capital como máquinas ou activos intangíveis como patentes. O espaço aparece no balanço juntamente com as intervenções nele efectuadas, que podem assumir a forma de habitação, lojas, infra-estruturas ou outras, identificando tanto o valor do espaço como o valor do capital imobiliário associado. Tal como acontece com outros activos fixos, a sua utilização aparece na demonstração de resultados sob a forma de depreciação do seu valor, que não se deve necessariamente à depreciação real do bem, mas resulta de um ajustamento contabilístico que atribui um valor de uso ao longo do tempo.

O espaço é atualmente contabilizado sob a forma de capital, o que implica que a economia trata de forma semelhante as diferentes formas de capital e de espaço, apesar de terem características e lógicas diferentes, como já foi referido. Por sua vez, tal como foi demonstrado para a análise da capitalização do sector imobiliário, tanto no caso do capital como do espaço, as variações extraordinárias de valor são apresentadas na demonstração de resultados como uma reavaliação ou desvalorização do capital, com um impacto direto no lucro da empresa. Por outras palavras, a variação de valor de um ativo pode afetar o resultado operacional da mesma forma que as receitas de vendas, com a diferença de que a primeira é um acontecimento exterior à atividade da empresa e não tem custos associados, enquanto a segunda é a própria atividade da empresa e estará sujeita aos custos variáveis de fornecimento do bem ou serviço em questão.

Neste formato contabilístico, o espaço funciona como equivalente a capital, situa-se no mesmo espaço do balanço que os bens reflectidos nas imobilizações e é feito o mesmo ajustamento contabilístico na demonstração de resultados sob a forma de amortização/depreciação, o que o torna um bem de capital sujeito às condições de mercado para o investimento de capital, mas, no entanto, sujeito a características diferentes.

Em contraste com esta conceção, o espaço como PF independente aparece como um bem da sociedade que não concebe uma propriedade indefinida como é atualmente proposto. A consideração económica do espaço como bem social permite alugá-lo a pessoas colectivas que dele possam fazer o melhor uso no mercado. Neste momento, perde a sua função de bem, para se tornar um direito contratual de utilização para a oferta máxima no mercado, o que implica que aparece como um custo na conta de ganhos e perdas do titular dos seus direitos.

¹⁸⁶ IAS40 "Propiedades de Inversión".

O principal elemento da situação descrita para os FP é a mudança na identificação do terreno, bem como dos edifícios nele existentes, da forma de um ativo, como mostra a figura 42 no balanço (caixa 2), para substituir o seu comportamento pelo de uma utilização, o que se reflecte na conta de ganhos e perdas (caixa 1).

Cuenta de resultados	Balance		Flujo de caja
	Activo	Pasivo + FP	
Ingresos			
Coste Variables			
Beneficio Bruto 1	Disponible (Corriente)	Pasivo a Corto Plazo	FC Explotación
Costes Fijos	Tesorería	Deudas explotación	Cobros explotación
EBITDA	Cobros pendientes	Deudas AAPP	Pagos explotación
D&A		Crédito a CP	Impuestos
EBIT	Circulante (Corriente)	Pasivo a Largo Plazo	FC Inversión
Intereses	Stocks de explotación	Fondos ajenos	Inversiones Act. Fijo
EBT (BAI)	Fijo (NO Corriente)	Fondos Propios	FC Financiación
Impuestos	Activos de capital	Accionistas	Fondos propios
Beneficio Neto	Intangibles	Reservas	Fondos ajenos
Dividendos	Real Estate 2		
A reservas			

Figura 42: Estrutura simplificada das demonstrações financeiras de uma empresa mostrando os dois elementos principais discutidos na secção, 1: Fontes de custos e despesas da empresa. 2: Activos correntes e fixos da empresa. Fonte: Elaboração própria.

Destaca-se o papel dos poderes públicos na definição deste tratamento do espaço como um bem. Esta atividade pode ser tradicionalmente considerada como uma transferência da propriedade da terra em troca de uma contrapartida, como nos casos da reconquista da Península Ibérica, da colonização derivada da descoberta da América¹⁸⁷, dos processos de desamortização espanhola (Rueda 1997)¹⁸⁸ ou da conquista do Ocidente¹⁸⁹. Atualmente, esta atividade continua a ser desenvolvida com especial destaque para a

¹⁸⁷ Ver o caso do México em (Prem 1992), p.448: "A propriedade foi adquirida através de vários procedimentos, cuja documentação é irregular. No início, a usurpação era comum, reflectindo a conquista, o governo arbitrário da Primeira Audiência e a lenta implementação de um sistema jurídico na colónia" (Prem 1992, p.448).

¹⁸⁸ Ver p.29: "A desamortização conhecida como "de Godoy" estava relacionada, como será habitual a partir de então, com os problemas do Tesouro", ou p.44: sobre o plano de Mendizábal "os recursos derivados do processo de desamortização seriam utilizados para manter a dívida o mais baixa possível", ou p.71: "Em maior ou menor proporção consoante os períodos, há um ponto em que todos (os políticos) estão de acordo: aproveitar a desamortização para aumentar os cofres do Estado e das suas instituições".

¹⁸⁹ Ver "Library of Congress" em loc.gov: "Indian land for sale: get a home of your own, easy payments. Título perfeito. Posse no prazo de trinta dias. Belas terras no Oeste" mostrando a venda como uma ação do Departamento do Interior dos EUA em 1911.

países em desenvolvimento, incluindo o arrendamento e a venda de terras (Cuffaro & Hallam 2011) (Von Braun & Meinzen-Dick 2009)¹⁹⁰ (Evers et al. 2013)¹⁹¹.

7.3.2. **Matéria inerte nas demonstrações financeiras**

Para a maioria das empresas, o Material Inerte é apresentado nas demonstrações financeiras como um consumo de bens na demonstração de resultados. Os bens que são consumidos na geração de receitas do período são contabilizados como custos variáveis. Estes bens podem ser uma parte intrínseca de um produto vendido, tal como os materiais a partir dos quais um produto final é fabricado. Podem também ser as matérias-primas consumidas no processo, as quais podem incluir matérias-primas usadas para fornecer a energia usada.

No caso dos Matérias Inertes, os seus activos podem também ser encontrados no balanço, como activos correntes em armazém à espera de serem consumidos na geração de vendas da empresa. Quer sob a forma de matérias-primas no seu estado natural, quer sob a forma de produtos intermédios na fase de fabrico, quer sob a forma de produtos acabados de acordo com os objectivos da empresa, serão encontrados como activos correntes da empresa.

Pela sua importância social, podem considerar-se aqui exemplos de fontes de energia como o petróleo, o carvão ou o gás natural, que são adquiridos pela empresa num determinado momento em que passam a fazer parte do balanço. A partir desse momento, são consumidas ou vendidas, aparecendo na conta de resultados da empresa tanto o seu custo como os proveitos correspondentes, sendo o lucro associado apresentado como resultado.

Ao contrário da assimilação como capital desde a sua origem, a conceção do Material Inerte como PF da sociedade implica a necessidade de uma decisão social de o introduzir no mercado através do mecanismo de geração de mercado acima referido. Esta decisão transforma-se no processo de capitalização da Matéria Inerte que, através do processo de leilão, passa a fazer parte do capital do seu adquirente, momento em que adquire a forma atual de capital.

Dado que, tal como na Secção IX, o processo de capitalização está associado à oferta de mercado em condições sustentáveis do PF de Matérias Inertes, vale também a pena avaliar o papel político da Secção X em que as políticas fiscais são confrontadas com as rendas geradas pelos PF da natureza, podendo a tributação do PF de Matérias Inertes ser considerada como um fator importante a ter em conta.

¹⁹⁰ Podem ver-se exemplos de notícias sobre transacções entre actores públicos e privados, indicando que

Alejandro Segura de la Cal

"muitos governos, diretamente ou através de entidades estatais e parcerias público-privadas, estão em negociações ou já fecharam acordos de arrendamento, concessão ou compra de terras aráveis no estrangeiro".

¹⁹¹ Ver p.2, "A especulação sobre o aumento do valor das terras aráveis é um dos principais motores das aquisições de terras estrangeiras, envolvendo não apenas investidores privados, mas também bancos, governos e fundos soberanos".

manutenção no ativo do PQ "Matérias inertes" como uma forma de tributação menos negativa do que outras formas mais utilizadas.

7.3.3. Os Seres Vivos nas Demonstrações Financeiras

O tratamento dos seres vivos pode ser considerado semelhante ao tratamento da Matéria Inerte, estando neste caso associado ao conceito de "activos biológicos"¹⁹² do ponto de vista do investimento. No âmbito do conceito de ativo, podem ver-se exemplos para a pecuária, a silvicultura ou as vinhas¹⁹³ que figuram atualmente nos balanços dos seus proprietários.

Contrariamente ao FP de Matérias Inertes, cuja manutenção das existências pode ser considerada independente da ação humana, o FP de Seres Vivos, tal como existe atualmente, é altamente dependente do mercado; uma diminuição da sua dimensão poria em risco a própria existência do FP. Esta dependência significa que devem continuar a ser considerados como um ativo.

As alterações produzidas no âmbito do tratamento PF Seres Vivos estão assim associadas a formas de vida que não foram previamente capitalizadas, o que reduz significativamente o impacto relativamente aos efeitos indicados para o espaço e Matéria Inerte. É, no entanto, o caso dos seres vivos nos oceanos que apresenta as maiores possibilidades de implementação como parte da vida nos bens comuns globais (Schrijver 2016)¹⁹⁴, aspeto que inclui tanto critérios de sustentabilidade como critérios de geração de rendimento para a sociedade¹⁹⁵.

7.4. Balanço dos factores de produção da natureza

A secção levanta a questão das implicações nas demonstrações financeiras dos direitos de propriedade dos FP da natureza e das rendas geradas. A questão que se coloca é a de saber a partir de que ponto se considera que estes activos fazem parte do mercado, altura em que a palavra propriedade da sociedade passa a fazer sentido. A existência de uma reserva de matéria inerte (por exemplo, petróleo ou gás natural) ou de seres vivos no seu habitat natural (por exemplo, peixes) é inicialmente alheia à ação humana, o que limita a sua consideração como propriedade. Actividades como o processo de exploração ou a

¹⁹² IAS41, "Agricultura

¹⁹³ Relatório de Auditoria das Bodegas Riojanas, SA, p.11, "O Grupo inclui nos activos fixos tangíveis, na classificação de activos biológicos, o valor das vinhas de que é proprietário. Este imobilizado é amortizado linearmente ao longo da vida útil estimada das vinhas, que é de 17 anos".

¹⁹⁴ Espaços que incluem "o alto mar, os fundos marinhos profundos, o espaço exterior, a Lua e outros corpos celestes, bem como as regiões polares, que podem ser considerados bens comuns mundiais, uma vez que nenhuma entidade nacional pode reivindicar jurisdição exclusiva sobre eles".

¹⁹⁵ Rendas que são, no entanto, significativamente mais baixas do que as que podem ser geradas pelo aluguer de espaço.

bem como matéria inerte, ver FAO: 'Illicit fishing costs the world up to US\$23 billion a year'.

A descoberta de tais bens naturais levanta já a questão da forma como os seres humanos se relacionam com eles. A sua existência não implica a sua participação no mercado, embora possa ter influência nas decisões de mercado dos agentes; o conhecimento da possibilidade de os utilizar no mercado futuro modifica o mercado atual.

Este dilema coloca a questão da pertinência da elaboração de um balanço sobre o que se poderia designar por património da natureza (Friedman, G. 2001)¹⁹⁶ (Barbier 2008). O facto de um balanço comportar um significado de ativo e, portanto, de propriedade, implica a capitalização do recurso antes da sua comercialização no mercado. Uma propriedade diferente da de (Boyce 2001) ao indicar que os activos naturais incluem:

"a terra em que vivemos e cultivamos os nossos alimentos e fibras; a água que bebemos e utilizamos para irrigar as culturas, gerar eletricidade e eliminar resíduos; a atmosfera

que envolve o nosso planeta; os peixes no oceano, as árvores na floresta e todos os

outros animais e plantas, selvagens e domesticados; minérios, minerais e combustíveis

fósseis; e

a energia do sol..." ¹⁹⁷

Frase em que todos os bens da natureza são considerados como activos (propriedade), equiparando a vida selvagem aos animais domésticos, ou os minerais no seu estado natural aos que são extraídos e armazenados para utilização. Sob a consideração de bens, pode-se entender a propriedade humana de todos os bens na Terra ou fora dela. Em contraste com esta definição, a mudança de forma da natureza para ativo implica a sua consideração como PF e, portanto, a sua capitalização e entrada no mercado.

A elaboração de um balanço dos PF da natureza em condições de mercado implica um tratamento pré-mercado dos bens da natureza, mas também permite estruturar a informação disponível através de instrumentos financeiros amplamente conhecidos.

A diferenciação entre equilíbrio nacional e global baseia-se no consenso entre Estados sobre a soberania permanente dos recursos naturais¹⁹⁸, consenso esse que não reduz as diferenças no acesso aos recursos pelos seres humanos consoante o Estado em que se encontram, o que promove a elaboração

¹⁹⁶ Ver: "A sociedade faz a propriedade. Os sistemas económicos são definidos pelo que permitem que se torne propriedade e pela extensão da propriedade.

propriedade varia enormemente".

Alejandro Segura de la Cal

¹⁹⁷ Trad. Lib. Autor: 'a terra em que vivemos e cultivamos; a água que bebemos e utilizamos para irrigar as culturas, gerar eletricidade e eliminar resíduos; a atmosfera que envolve o nosso planeta; os peixes no oceano, as árvores na floresta e todos os outros animais e plantas, selvagens e domesticados; os minerais e os combustíveis fósseis; e a energia do sol...'"

¹⁹⁸ Ver (Soros 1999) p. 195: "Os nossos acordos internacionais baseiam-se na soberania dos Estados e estes são guiados pelos seus próprios interesses".

de balanços globais que permitem comparações entre *stocks* per capita a diferentes níveis de agregação.

7.4.1. Rendas dos factores de produção da natureza

A participação no mercado dos PF da natureza implica a geração de rendas, que têm periodicidade para o uso do espaço enquanto são pontuais para a capitalização da Matéria Inerte e dos Seres Vivos. Dado o modelo proposto, estas rendas aparecem como rendimento da sociedade, o que implica uma participação aliquota de todos os membros da sociedade, aspeto que suscita uma contabilidade autónoma não relacionada com as contas nacionais.

7.5. Conclusões

Os problemas sociais, como a desigualdade ou a existência de economias informais, são geralmente atribuídos ao capitalismo enquanto modelo económico, mas a base do problema reside na definição do capital como FP. A reformulação da FP, bem como da Função de Produção, levanta a questão de rever as condições em que estes factores são contabilizados, a fim de passar dos conceitos da teoria económica para um impacto nos mercados reais.

As alterações propostas na consideração do FP de capital implicam a necessidade de considerar a publicação de balanços que mostrem os activos naturais das empresas nacionais, ou preferencialmente da empresa global no FP da natureza. Neste modelo de reporte, seria possível trabalhar em condições de mercado sobre tais factores, incluindo o arrendamento de espaço à sociedade ou a capitalização da Matéria Inerte e dos Seres Vivos no processo de capitalização da natureza.

Página deliberadamente em branco

8. A FAMÍLIA NOS FACTORES DE PRODUÇÃO

A formulação dos FP feita retoma o problema do imobiliário na junção do espaço e do capital como o mais interessante e difícil da economia (Marshall 1920). Numa sociedade em que dois terços do capital mundial se encontram no sector imobiliário¹⁹⁹, metade do qual sob a forma de habitação e outros edifícios, o conceito de espaço como um FP separado coloca grandes problemas de gestão no mercado. Nos países desenvolvidos, pode considerar-se que o espaço disponível é maioritariamente capitalizado através de edifícios, bem como de investimentos agrícolas e outros. Dada a impossibilidade económica de separar esses investimentos dos terrenos em que estão localizados, coloca-se o problema de saber se os FP devem ser considerados como espaço ou como capital.

A consideração dos terrenos construídos como espaços de FP para os quais todos os agentes podem apresentar propostas de direitos contratuais permite um maior dinamismo da economia e uma melhor afetação dos FP às utilizações mais eficientes que o mercado pode oferecer. No entanto, coloca problemas em relação à aplicação de capital no terreno; uma vez que qualquer investimento efectuado é perdido no final do prazo acordado, é de esperar um efeito de exclusão do investimento. Do ponto de vista do agregado familiar do cidadão, coloca o problema da mercantilização da habitação através da sua oferta ao público.

O principal objetivo é avaliá-lo temporariamente e avaliá-lo periodicamente, eliminando os aspectos ligados à geração de riqueza, à segurança ou à família.

Ao contrário de ser considerado como espaço, o solo construído assume hoje a forma de um capital PF num mundo de dois factores. Trata-se de uma forma de ativo que combina a duração indefinida e a escassez de terrenos com a elevada durabilidade dos investimentos neles efectuados. Os activos imobiliários oferecem uma segurança elevada num mundo dinâmico em que os investimentos estão sujeitos a riscos elevados, independentemente do objetivo do investimento.

A partir do objetivo de aquisição de uma casa, as garantias de propriedade de um bem imobiliário contribuíram para o desenvolvimento de um grande número de casas em condições de melhoria contínua da sua qualidade e dos seus serviços. Dado o aumento do capital disponível no mundo, esta situação apresenta desafios sob a ameaça de uma capitalização crescente do sector imobiliário, tanto de terrenos como de edifícios. Nesta situação, a redução da rentabilidade do processo de capitalização, ao separar a renda do investimento necessário para a aquisição de activos, conduz a um aumento da dificuldade de acesso à habitação e, por conseguinte, a um aumento do arrendamento, quer como opção preferencial para uma grande parte da população, quer por imposição do mercado.

Este capítulo analisa o papel dos bens imóveis na estrutura do FP, salientando a diferença entre pessoas singulares e pessoas colectivas com base na ligação entre a sua atividade e o mercado, a fim de avançar no estudo do agregado familiar como elemento que proporciona segurança e estabilidade à vida humana.

8.1. Introdução

A condição da terra como um bem de capital é considerada por autores como (Marx 2014), ou (Harvey 1982), enquanto noutros casos é considerada uma *mercadoria* (Polanyi 2001), ambos os conceitos actuando em linha com a consideração da financeirização da economia discutida nas secções anteriores, segundo a qual a terra é um ativo dos seus proprietários. Este é um tratamento em que o conceito de ativo pode ser considerado como resultado da criação humana, como discutido (Christophers 2016):

"a terra é, ela própria, uma criação político-económica, o que significa que não existe como conceito fora da economia política" ²⁰⁰

²⁰⁰ p. 135, Trad. Lib. Autor: "a terra é ela própria uma criação político-económica".

Sob este conceito de propriedade como ^{instituição social}201, o presente trabalho estuda a relação espaço-capital, dadas as implicações significativas que tem no funcionamento dos mercados, entre as quais as relações:

- **Casa - mercado:** a casa está associada aos conceitos de segurança e família (Somerville 1997) num contexto em que se desenvolvem hábitos de cuidado e relações (Power & Mee 2019), enquanto o mercado está associado aos de risco e rentabilidade, uma questão em grande parte relacionada com a personalidade jurídica do indivíduo, uma vez que o conceito de casa está maioritariamente ligado à atividade da pessoa singular e o conceito de mercado à atividade da pessoa colectiva.
- **Eficiência - equidade:** dado que o conceito de eficiência implica o funcionamento dos mercados em livre concorrência, enquanto a equidade se destaca aqui do ponto de vista do acesso equitativo aos PF da natureza, elementos que são tratados com maior profundidade no Capítulo X.
- **Propriedade - direito de uso:** do ponto de vista do conceito de propriedade (Bigo 1968) exprime parcialmente o problema na obra "Propriedade" ²⁰² ao procurar uma separação entre a propriedade de primeira classe ou familiar e a propriedade de segunda classe ligada ao mercado. Na mesma linha, surgem os contributos de (Friedman, G. 2001) ao confrontar historicamente os direitos de propriedade santificados com os ^{instrumentais}203.

O problema da propriedade da terra, tal como colocado de diferentes formas por (George 1879) ou por (Marshall 1920), divide-se por sua vez em vários problemas, consoante se utilize a função de produção clássica ou a desenvolvida no presente trabalho. Separando o FP Terra em Espaço, Matéria Inerte e Seres Vivos, a propriedade e as rendas de cada um deles são identificadas de forma independente. No âmbito da função de produção acima descrita, é necessário estudar o seu comportamento em relação aos elementos que regem atualmente a economia. Neste domínio, destaca-se a sua relação com as diferentes formas de personalidade jurídica, bem como o impacto do ponto de vista contabilístico e financeiro.

Embora as características das FP sejam independentes da pessoa que as utiliza, é necessário mencionar aqui os diferentes tipos de pessoas colectivas que podem ser encontradas na economia. Indivíduos ou pessoas singulares sujeitas às leis do país

²⁰¹ Este é um conceito que, em termos de terra, está em conflito com o proposto por (Proudhon 1983), ou mais recentemente por (Ward 2002). No entanto, a propriedade é colocada em condições associadas à agricultura, que ocupa

²⁰³ p. 3, "*tais argumentos instrumentais não santificam a propriedade; não fazem dela um fim em si mesma*".

uma proporção menor da sociedade, o que levanta novas questões sobre a adequação de tais critérios na economia atual.
²⁰² Segunda Parte, p.79

²⁰³ p. 3, "*tais argumentos instrumentais não santificam a propriedade; não fazem dela um fim em si mesma*".

natureza²⁰⁴ e as pessoas colectivas como instituições criadas para o cumprimento de determinados ^{objetivos}²⁰⁵. Na consideração das pessoas colectivas como instituições criadas, incluem-se numerosos subtipos de instituições, desde a tradicional empresa com fins lucrativos, o trabalhador independente que exerce uma atividade comercial, os bancos, as fundações, as organizações sem fins lucrativos, as associações ou as instituições públicas (Monreal 1930). Todas elas são pessoas colectivas que operam numa sociedade interdependente e que, na medida em que se regem pelas condições do mercado, existem em função da sua capacidade de resposta às necessidades e desejos dos consumidores.

A consideração conjunta das pessoas singulares e colectivas, como: pessoas, pessoas colectivas ou pessoas com personalidade jurídica, não implica que ambas sejam a mesma coisa, razão pela qual podemos recorrer novamente às considerações de (Mill 1959) sobre a necessidade de um estudo e verificação contínuos de que as bases da nossa economia continuam a responder às relações entre todos os agentes da sociedade. Neste sentido, a observação do comportamento económico entre pessoas singulares e colectivas permite uma separação geral entre as acções humanas para si próprias ou para o mercado, em que as pessoas singulares se dedicam a consumir para satisfazer as suas necessidades, enquanto as pessoas colectivas se dedicam a gerar a oferta correspondente. Não se trata de uma separação rígida que limita, por exemplo, a atividade das pessoas singulares à procura de produtos e serviços; actividades como a criação artística das pessoas singulares podem tornar-se uma atividade de mercado, intencionalmente ou não.

No entanto, em relação às FP na economia, é necessário estudar as características únicas que definem as pessoas singulares e colectivas. Com base nas suas semelhanças e diferenças, é necessário avaliar a pertinência de tratar ambos os tipos de personalidade jurídica de forma semelhante no que respeita à propriedade e à utilização do espaço FP, como acontece atualmente. A razão para tal é que ambos os tipos de pessoas têm propriedades únicas na sua criação, expectativa de vida, modificação dos elementos básicos e, acima de tudo, na sua função.

²⁰⁴ Código Civil, art. 29

²⁰⁵ Código Civil, art. 35

8.2. A Personalidade Jurídica nos Factores de Produção

As pessoas singulares e as pessoas colectivas²⁰⁶ não são criadas iguais, uma consideração que pode ser feita a todas as pessoas singulares entre si (Friedman 2022)²⁰⁷, o seu processo de criação, alterações ou esperança de vida são aspectos que apresentam grandes diferenças que têm um alcance do ponto de vista económico.

Considerando primeiro o processo de criação, até à data, a pessoa física (o ser humano) nasce naturalmente, as suas características e a sua genética são também fruto da natureza. Nasce como um ser dependente, que permanecerá durante uma boa parte da sua vida, e só se considera que tem plena capacidade de ação quando atinge a "maioridade". Em contrapartida, as sociedades (e as pessoas colectivas em geral) são criadas por vontade expressa dos seus fundadores, sendo que, em função dessa vontade e no respeito pela lei, podem ser definidas as condições iniciais em que se regerão. Dois elementos se destacam aqui no âmbito económico das sociedades:

- **Capital próprio:** ou o investimento dos accionistas na empresa para realizar os objectivos que lhe foram confiados. Em princípio, é constituído por dinheiro, embora possa assumir outras formas que possam ser avaliadas em dinheiro, como terrenos, edifícios, máquinas, patentes ou desenvolvimentos tecnológicos.
- **O seu objeto social e os seus estatutos (fins):** constituem o enquadramento da atividade da sociedade e as condições em que esta se regerá desde a sua fundação.

Uma vez criadas, as pessoas singulares e colectivas estão igualmente sujeitas a condições diferentes. Enquanto o ser humano está limitado às suas qualidades, a empresa tem a capacidade de alterar o seu estatuto ao longo do tempo. As pessoas encarregadas da administração têm o poder de propor aos proprietários alterações, seja no capital, no objeto social ou nos estatutos, para que a entidade empresarial inicialmente criada possa ser adaptada às necessidades do tempo. Do mesmo modo, as sociedades são susceptíveis de alterações sob a forma de fusões ou aquisições²⁰⁸, de acordo com a regulamentação em vigor no momento e no local. Acções estranhas à natureza humana.

²⁰⁶ Para fundamentar a diferença, a titularidade de direitos por pessoas colectivas é mencionada em (Gómez Montoro 2002)

²⁰⁷ Cap. 10, p. 385, "A palavra pessoa exclui as sociedades e outras pessoas colectivas".

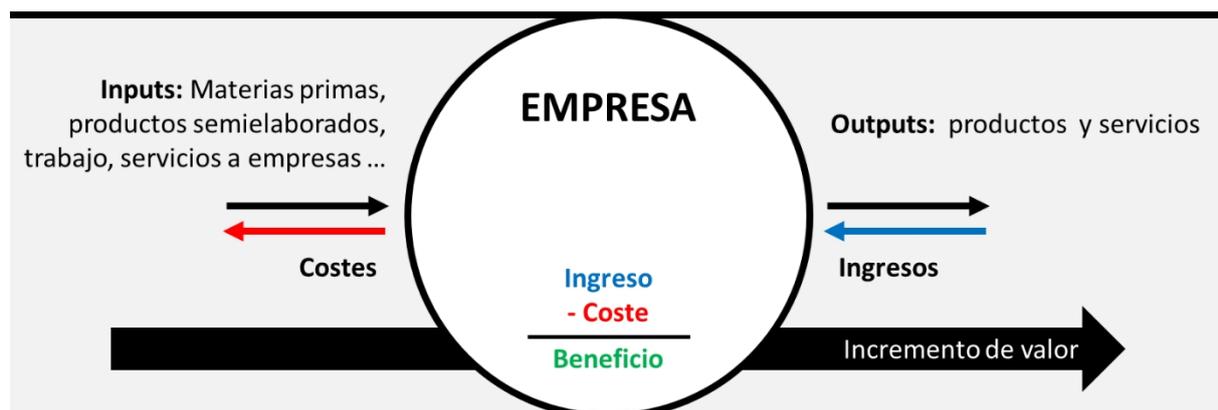
²⁰⁸ Ver dados na publicação do BCG de 26 de outubro de 2023 "M&A Is Looking Up After Bottoming Out", que refere que "Até ao final de agosto de 2023, no acumulado do ano, as empresas anunciaram aproximadamente 21 500 negócios com um valor total de 1,18 biliões de dólares".

No que diz respeito à esperança de vida, o objeto de uma empresa é a procura de rentabilidade (Friedman 1970). Na ausência de rentabilidade, tornam-se um custo para os accionistas e, a menos que haja expectativas de mudança, caminham para o encerramento. Nestas condições, o horizonte de vida das empresas é uma variável que depende essencialmente do tempo em que foram úteis aos seus accionistas. Dado que não existe um valor ou um intervalo de referência na vida de uma empresa, como existe para os seres humanos (infância, juventude, idade adulta, velhice), existem dados sobre estas variáveis²⁰⁹ no Instituto Nacional de Estatística de Espanha²¹⁰ ou no Eurostat para a União Europeia²¹¹, dados que aparecem humanizados como nascimentos e mortes de empresas.

8.2.1. Personalidade jurídica no mercado

As pessoas colectivas são instituições criadas por seres humanos para a realização de objectivos específicos²¹². Entre elas, as pessoas colectivas com fins lucrativos foram criadas para obterem rentabilidade com base na sua capacidade de transformar entradas em saídas, a fim de oferecerem bens e serviços.

Como se pode ver na figura 43, as empresas obtêm a sua rentabilidade com base na satisfação de uma procura da sociedade. Se não forem capazes de vender bens e serviços suficientes, não geram fluxos de receitas suficientes e incorrem em perdas, que acabam por levar ao encerramento da empresa. As empresas, enquanto instituição, têm uma função social (García Delgado 2023)²¹³. Com base na realização bem sucedida desta função social, obtêm-se os recursos para a rentabilidade dos seus accionistas.



²⁰⁹ Comunidade de Madrid, "Mortalidade e esperança de vida das empresas 2022": "a esperança de vida das empresas à nascença [...] em 2022 atinge 8,81 anos".

²¹⁰ Ver INE, Comunicado de imprensa de 10 de novembro de 2022: "45,1% das empresas nascidas em 2015 sobreviveram após cinco anos de observação".

²¹¹ Principais variáveis da demografia das empresas

²¹² CC, Cap. 2, Art.35

²¹³ Boletim do GSR 2023, p. 210: "A causalidade, como quase sempre em economia, tem sido de natureza circular: sem mercado, sem espírito empresarial, e sem espírito empresarial não há mercado nem progresso".

Figura 43: Diagrama funcional de uma empresa que mostra os fluxos de produtos e serviços à direita: entradas e *saídas*, bem como os fluxos económicos à esquerda: receitas e custos, a empresa está no centro de um processo de aumento de valor. Fonte: elaboração própria

Do ponto de vista financeiro, o desempenho operacional normal da empresa reflecte-se na demonstração de resultados. Seguem-se os custos variáveis, que representam os custos decorrentes do mix de PF utilizado para produzir a oferta, e, em terceiro lugar, os custos fixos, que representam a estrutura que suporta a geração de valor da empresa. Isto reflecte os conceitos gerais de gestão empresarial, tais como a orientação para o mercado, o desenvolvimento de capacidades como a qualidade ou a inovação ou a procura de vantagens competitivas, tal como descrito por (Slater e Narver 1994).

Dito isto, as outras formas de pessoas colectivas funcionam de forma semelhante, quer se trate de organismos governamentais, organizações internacionais, associações, fundações ou ONG²¹⁴. Utilizam diferentes tipos de factores de produção para fornecer produtos e serviços que afectam partes específicas do mercado. Pelo seu trabalho, recebem rendimentos, quer estejam ligados às suas vendas ou provenham de outras fontes, como contribuições voluntárias, e estes rendimentos permitem-lhes cobrir os custos associados ao trabalho que efectuam. O remanescente, se existir, deve ser utilizado para os fins acordados nos seus estatutos. Nestas condições, as sociedades não são muito diferentes de qualquer outra entidade jurídica, exceto no que diz respeito à decisão sobre a distribuição dos lucros obtidos.

8.2.2. Criação de valor para o mercado das entidades jurídicas

Uma vez adquiridos os *factores de produção*, as empresas criam valor a partir do seu processo interno de transformação, no qual fazem combinações sequenciais dos diferentes *factores de produção* para gerar um *produto* final que é valorizado pela sociedade. Exemplos disto são:

- A produção de um bem (*output*). Envolve a dedicação de tempo de todos os operadores envolvidos na produção dentro da empresa (mão de obra), a utilização de máquinas precisas de alta tecnologia (capital), a utilização de matérias-primas e a utilização das mesmas matérias-primas para a produção do bem (produção).

²¹⁴ Ver "Oxfam 21_22 Annual Report", p. 48: "a confederação reportou um excedente de 99,1 milhões de euros para o exercício de 2021-22, um forte resultado financeiro [...] que nos permitiu reforçar a nossa posição financeira, a fim de criar um maior impacto no futuro". Também Médicos Sem Fronteiras "Relatório Financeiro Internacional 2022", p. 12, "excedente total antes das alterações nos fundos = 67 058 000 EUR". Também Greenpeace "Annual Financial Report 2022", p. 35,

A FAMÍLIA NOS FACTORES DE PRODUÇÃO

"Surplus/(Deficit) after Share of Result in Participating interests and Financial Result (2022) = 1.676.000".

Estes chegam à empresa no seu estado natural ou previamente transformados por outra empresa e, portanto, como energia (Matéria Inerte).

- O serviço de transporte de um bem entre dois pontos (*output*). Implica a disponibilidade de diferentes factores de produção, que incluem: uma ou mais pessoas (mão de obra) para realizar as tarefas de recolha, transporte e entrega, a existência de meios técnicos (veículo = capital) ou os bens de consumo necessários (energia proveniente de recursos fósseis = matéria inerte).

Em ambos os casos, a dedicação dos inputs ao objetivo definido pela empresa permitiu a criação dos outputs oferecidos à sociedade num processo descrito como uma Cadeia de Valor (Porter e Millar 1985). A empresa foi responsável por levar a cabo o processo de transformação para a criação do output e por fazer a combinação de factores produtivos natureza, trabalho e capital que considerou ser a mais eficiente possível. Estes outputs podem destinar-se ao consumo final por indivíduos ou a serem utilizados como novos inputs por outras empresas que contribuem para o desenvolvimento de um output final mais elevado.

Para ambos os casos é necessário dispor do primeiro PF, o espaço. Um espaço que se comporta de forma diferente: enquanto no primeiro caso é exigido um espaço privado específico, que satisfaz certas condições fixas (trabalho, segurança no trabalho, segurança da instalação, armazenamento...), no segundo caso é exigida a utilização transitória do espaço comum que liga os pontos de recolha e de destino ou, em vez disso, um espaço privado pelo qual é paga uma taxa de circulação em circunstâncias semelhantes às de uma autoestrada privada.

Valor para o acionista sem valor de mercado

Em contraste com este modelo empresarial baseado na contribuição de valor para a sociedade como base do lucro, existe uma forma alternativa de procurar obter lucros na economia. Trata-se da função empresarial de árbitro do mercado baseada na aquisição de activos subvalorizados para posterior venda a um preço mais elevado, sem qualquer investimento em FP. Este uso está relacionado com a capacidade de possuir espaço e recursos naturais sem limite de tempo ou de quantidade.

Atualmente, uma empresa pode adquirir o direito de propriedade por tempo indeterminado sobre um determinado espaço, mantê-lo durante o tempo que considerar necessário e vendê-lo posteriormente. Durante este processo não houve nenhuma atividade específica por parte da empresa, o espaço inicial pode ser exatamente o mesmo que o final, mas, devido a alterações económicas durante o tempo

em que a propriedade foi usufruída, é possível vendê-lo mais tarde.

de espaço, é possível, e mesmo provável, que esta terra tenha mudado de valor (George 1879)²¹⁵.

Do ponto de vista macroeconómico, dificilmente terá havido estabilidade; as alterações na dimensão da população ou no rendimento da população, já discutidas no capítulo 4, terão um impacto no valor do ativo. Do mesmo modo, no âmbito da política monetária atual, o poder de compra da moeda terá mudado e o preço da moeda terá mudado, permitindo, pelo menos, a sua utilização como reserva de valor (Anari & Kolari 2002). De um ponto de vista microeconómico, é possível que o ambiente em que o terreno se situa tenha mudado entre o momento da compra e o momento da venda do terreno, afectando novamente o preço. Neste contexto, os proprietários vizinhos podem ter mudado, os serviços disponíveis podem ter mudado, ou o número de pessoas na vizinhança pode ter mudado (Mingche & Brown 1980).

Por oposição a um espaço estático, encontramos um mundo com grande dinamismo em termos económicos. As mudanças no mundo geram inevitavelmente uma variação do preço, que, como vimos nos capítulos anteriores, tende a ser crescente, tanto em termos absolutos como relativos. É, portanto, previsível que a empresa possa vender o espaço a um preço diferente do preço de compra e, com base nisso, procurar obter um lucro sem ter cumprido a função básica das empresas de criar valor para o mercado através da conversão de *inputs* em *outputs*. Pelo contrário, terá criado valor para si própria através da posse de um ativo sem gerar qualquer valor para o mercado.

A figura 44 apresenta o caso analisado. Partindo da empresa como elemento central para a criação de valor para a sociedade através da sua capacidade transformadora, uma atividade associada à demonstração de resultados da empresa. Trata-se de uma operação de balanço, em que o processo de compra-venda é efectuado sem qualquer envolvimento na demonstração de resultados, a não ser como registo contabilístico da mais-valia obtida no processo.

²¹⁵ Ver também 'Everybody works but the vacant lot' em 'The New York Public Library' com a frase publicada por Fay Lewis 'I paid \$3600. Por este lote e mantê-lo-ei até receber \$6000. O lucro é um acréscimo não ganho que se tornou possível graças à presença desta comunidade e à iniciativa dos seus habitantes. Eu recebo o lucro sem o ganhar. Para o remédio, leia Henry George'

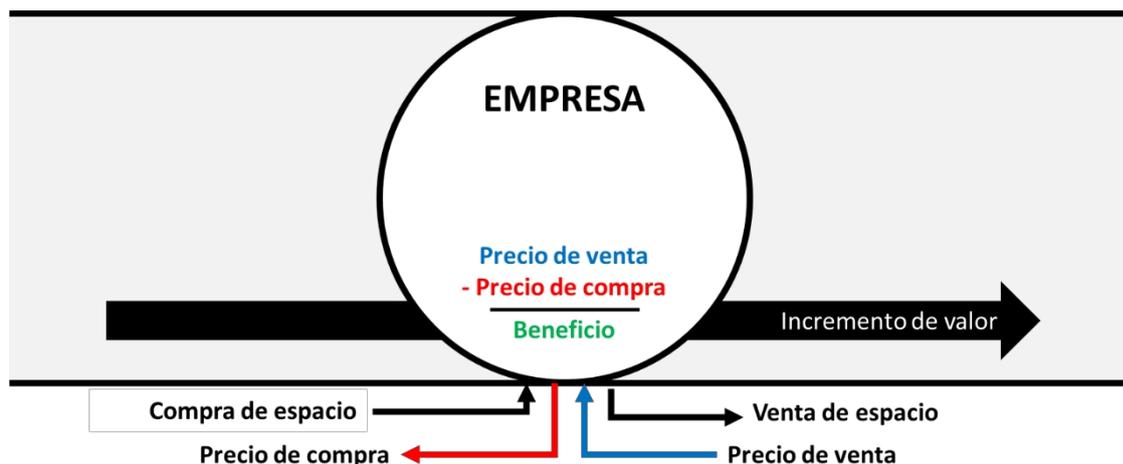


Figura 44: Diagrama funcional da renda de capital imobiliário com base na compra de espaço pela empresa. Elaboração própria.

Por outras palavras, o lucro na demonstração de resultados não está associado a um processo de aumento de valor para a empresa (que seria apresentado como receitas e custos na faixa cinzenta da imagem), mas a um processo de gestão de direitos de propriedade sem qualquer outro impacto na empresa. Aparece na demonstração de resultados apenas como rendimento de mais-valias. Esta situação tem implicações diferentes para a especulação: se, do ponto de vista dos bens de capital, tem efeitos positivos em termos de valorização constante destes bens, o que permite conhecer a sua quota de mercado a todo o momento (Malpezzi & Wachter 2005)²¹⁶, do ponto de vista do espaço como fator de produção não produzido nas mãos da sociedade, esta atividade implica a geração de lucro privado sem repercussões na sociedade, situação que apoia a propriedade do espaço nas mãos da sociedade.

Tendo em conta a situação acima analisada, coloca-se o problema de definir o modelo de direitos de propriedade de um ponto de vista económico que permita à sociedade utilizar melhor o espaço. É o problema de passar da economia positiva, em que se analisam os factos, para a economia normativa, em que se consideram as variações das condições económicas existentes, incluindo a necessidade ou não de regulamentação específica.

Para exemplificar isto, a evolução natural de uma empresa bem sucedida no sector primário pode ser considerada como uma fonte para três cenários.

²¹⁶ O trabalho de (Malpezzi & Wachter 2005) mostra a relação positiva entre as condições de volatilidade associadas às possibilidades de especulação e as restrições na oferta de habitação. Este problema está estreitamente ligado ao PF espacial em termos do que se pode considerar uma rigidez total da sua oferta.

- Em primeiro lugar, uma pequena empresa agrícola em fase de arranque poderia adquirir um espaço para desempenhar a sua função principal.
- A mesma empresa, anos mais tarde, graças ao sucesso das suas culturas, poderia comprar uma grande quantidade de terra (espaço) para continuar a sua função principal numa escala maior.
- Em última análise, a mesma empresa pode tornar-se tão grande que adquiriu terra (espaço) suficiente para ser o maior produtor de um determinado produto agrícola.

Nenhuma das três situações é estranha ao funcionamento da economia, representando três fases do desenvolvimento empresarial atual, em que a primeira mostra o início do percurso empresarial e a terceira mostra o resultado bem sucedido da vocação de crescimento de uma empresa.

A empresa necessita da utilização de espaço para desempenhar a sua função. A utilização do espaço pode ter diferentes motivações:

- **Pontualidade:** Um trabalhador pode necessitar de um espaço para trabalhar num computador. Este espaço pode ser diferente em alturas diferentes sem que isso tenha necessariamente um impacto no desempenho.
- **Temporárias:** as mudanças de localização são geralmente onerosas. Para além da deslocação das pessoas e do seu impacto no seu trabalho (hábitos, organização, etc.), implicam a deslocação de todos os elementos móveis da empresa. Um exemplo crítico neste caso pode ser o das fábricas de capital intensivo onde são instaladas máquinas.
- **Espacial:** associado a actividades dependentes da localização, como instalações e lojas. Requerem um determinado espaço para o êxito da atividade. O mesmo mercado tem um desempenho diferente entre uma localização primária e secundária. Uma outra motivação espacial pode basear-se na ligação dos trabalhadores à empresa, tendo em conta as vantagens de viver na proximidade da empresa.
- **Ligada à natureza:** associada à produção de recursos naturais que podem ser consumidos posteriormente, como todas as culturas alimentares, a produção de madeira ou a extração de minerais. Esta é uma utilização que pode tornar-se muito dependente do espaço, por exemplo, numa plantação de árvores de fruto, que requer tempo de investimento até à primeira colheita, podendo depois ser produtiva durante décadas.

As diferentes motivações fazem do espaço uma fonte de segurança e de rendibilidade para as empresas, essencial para que estas possam realizar a sua atividade de aprovisionamento. Esta condição exige que as empresas disponham de segurança relativamente aos direitos sobre o espaço de que dispõem. Estes direitos, tal como referido no início, incluem especificamente condições como os prazos ou as rendas associadas. Em condições de segurança, as empresas estarão em condições de efetuar os seus cálculos económicos e, por conseguinte, de tomar decisões em função da melhor utilização dos seus recursos.

8.3. O agregado familiar dos indivíduos

Após a consideração da utilização do espaço para a atividade económica, surge a utilização do espaço como *casa*²¹⁷ do ser humano; da pessoa física/natural. Um conceito de casa que transcende o aspeto económico, mas que tradicionalmente tem sido um elemento de preocupação económica (Marshall 1884). Uma casa que é atualmente propriedade de 76% dos espanhóis, tal como acontece com 70% dos *européus*²¹⁸.

(Dupuis & Thorns 1996) consideram a complexidade do conceito de casa, discutem a sua ligação em termos de segurança, que inclui os conceitos de constância, tempo ou rotinas, ao mesmo tempo que utilizam termos de identidade pessoal, legado ou estimulação vital. (Hazel 2004) desenvolve a importância do "lugar" em relação à segurança no estudo da *habitação*²¹⁹. (Blunt & Dowling 2006) discutem a casa em conjunto com questões materiais, como o seu valor de mercado ou a proteção física, e imaginativas, como o significado social, incluindo a identidade ou as relações de poder. (Somerville 1997), na sua obra "The Social Construction of the Home", desenvolve os conceitos de privacidade, identidade e familiaridade como construções domésticas, concluindo com a afirmação de que:

"A construção da casa como lugar familiar é então, por extensão, a construção de um lugar para a família" ²²⁰

²¹⁷ O conceito de "casa" levanta questões subjectivas que vão desde a avaliação de "bom ou adequado" (Leckie 1989) até à consideração dos elementos básicos que um espaço deve incluir para ser considerado uma habitação (Segura & Linera 2022).

²¹⁸ Ver dados estatísticos sobre a habitação, dados referentes à UE-28 em 2013.

²¹⁹ (Hazel 2004) aborda os termos utilizados por (Dupuis & Thorns 1996), tratando os conceitos de segurança do ponto de vista da manutenção do ambiente, da geração de rotinas, do controlo da vida ou como base para a construção da identidade, ao mesmo tempo que é um ponto a partir do qual se geram as relações sociais da pessoa.

²²⁰ p.237, Trad. Lib. Autor: "A construção de uma casa como lugar da família é, por extensão, a construção de um lugar para a família".

Este conceito de agregado familiar opõe-se à consideração da terra como *mercadoria* (Polanyi 2001)²²¹, ou como capital (Harvey 1982)²²², conceitos em que prevalece a condição da terra como PF na sua função de exploração para o mercado.

(Turner 1976) indica o que considera serem três princípios que devem desenvolver a provisão de habitação, que incluem "O princípio do auto-governo na habitação" associado ao papel dos habitantes e das instituições locais, o "princípio da utilização adequada das tecnologias da habitação" contrário ao planeamento central da habitação, e o princípio do "planeamento limitado da habitação" que defende o papel da regulamentação centralizada na salvaguarda da ação privada.

O respeito pelo sentimento de pertença implica oferecer um tratamento especial ao ser humano na sua conceção de pessoa física. Esta situação baseia-se na definição de condições gerais de propriedade que permitem a todos os seres humanos dispor indefinidamente do espaço onde constroem a sua casa. Estas condições, se não forem limitadas, poderão conduzir a uma deslocação do mercado das pessoas colectivas para as pessoas singulares.

Propõe-se, assim, a inclusão de uma diferenciação entre pessoas colectivas no tratamento do espaço como PF, o que implica permitir a aquisição de espaço às pessoas singulares a título de habitação. O tratamento do domicílio é limitado a determinadas dimensões e condições gerais, ao mesmo tempo que se oferece o acesso à utilização de qualquer espaço superior em condições de arrendamento à empresa nas mesmas condições que as oferecidas às pessoas colectivas. Na sua definição, deve ser tido em conta o seguinte.

- **Dimensão:** indicando a dimensão máxima que pode indefinidamente à disposição de cada pessoa singular²²³.
- **Número de propriedades:** em que uma propriedade pode ser obtida como pessoa singular.
- **Participação partilhada:** tendo em conta que uma pessoa pode participar em menos de 100% na propriedade de habitações, que

²²¹ Ver, p.72, "Assim, existem mercados para todos os elementos da indústria, não só para as mercadorias (incluindo sempre os serviços), mas também para o trabalho, a terra e o dinheiro, sendo os seus preços designados, respetivamente, por preços das mercadorias, salários, rendas e int" ou p.137, "Mas, embora a produção pudesse teoricamente ser organizada desta forma, a ficção da mercadoria ignorava o facto de que deixar o destino do solo e das pessoas ao mercado equivaleria a aniquilá-los".

²²² Ver, p. 343, "A ascensão do capitalismo implicou a "dissolução das antigas relações económicas da propriedade fundiária" e a sua conversão numa forma compatível com a acumulação sustentada", "o capital pode ser considerado como "o criador da moderna propriedade fundiária, ou renda fundiária".

²²³ A consideração da propriedade das pessoas singulares não entra em conflito com o papel da família ou com a possibilidade de, numa família com vários membros, cada indivíduo poder dispor dos seus direitos.

implica a consideração da possibilidade de participação num maior número de propriedades.

Ao reunir estes três elementos, pode oferecer-se aos cidadãos uma combinação de segurança e pertença na disponibilidade de uma casa de família, ao mesmo tempo que as considerações feitas para as pessoas colectivas promovem o desenvolvimento dos usos do solo mais valorizados num determinado momento, permitindo a geração de rendimento para a sociedade no seu conjunto de uma forma eficiente através do mecanismo de maximização do mercado.

Paralelamente, trabalha-se sobre elementos de maior preocupação social em relação à habitação, como a concentração de imóveis²²⁴, a existência de fogos vazios²²⁵ ou a especulação no sector imobiliário, elementos que se traduzem na obtenção de benefícios privados sob a disponibilidade privada de um fator de produção anterior à ação humana.

8.3.1. Propriedade do espaço e respectivas rendas

A relação com o espaço baseia-se na diferenciação entre a atividade dos seres humanos enquanto pessoas singulares e a das pessoas colectivas. Enquanto as pessoas singulares necessitam de um espaço sob a forma de uma casa que abrigue a sua existência humana e esteja associada a condições de estabilidade, manutenção e cuidado dos seus bens, as pessoas colectivas são concebidas como entidades finalísticas cuja existência se baseia na realização de objectivos de mercado, como a obtenção de rentabilidade por parte das empresas ou o cumprimento de determinados fins sociais por parte de instituições como organizações sem fins lucrativos, fundações, associações ou o próprio Estado, o que significa que o espaço pode ser considerado como um PF que contribui para a realização desses objectivos.

Esta diferença na conceção da atividade das pessoas colectivas entre fornecedores (pessoas colectivas) e demandantes finais (pessoas singulares) tem limitações, na medida em que a própria atividade das pessoas singulares pode envolver contributos para o mercado sob a forma de fornecedores, sendo a atividade de produção artística um exemplo de uma atividade dos seres humanos que traz valor para o mercado. O problema aqui reside exclusivamente na propriedade do espaço como PF da economia.

²²⁴ Ao abrigo do estatuto em Espanha de "Grande proprietário", a pessoa singular ou colectiva que possua mais de 1.500m² ou 10 propriedades urbanas destinadas a habitação, de acordo com a "Lei 12/2023, de 24 de maio, relativa ao direito à habitação".

²²⁵ Ver "Censos de Población y Viviendas 2021" que indica "De acordo com o consumo de eletricidade num ano completo,

A partir do seu papel como casa, o espaço é básico para a existência humana das pessoas singulares, uma vez construído, existe fora dos objectivos finalistas do mercado, embora possa participar no desenvolvimento de actividades económicas específicas pelos seus cidadãos. Este documento não propõe uma limitação temporal da propriedade de uma casa aos seres humanos, o que teria implicações sociais e morais que ultrapassam o âmbito deste estudo.

Por outro lado, a partir do seu papel como espaço utilizado por pessoas colectivas, a conceção de fator de produção não exige a sua associação a direitos de propriedade ilimitados, mas sim a sua disponibilidade para utilização durante o tempo em que a actividade económica é desenvolvida. Pode exigir desde direitos pontuais (por exemplo, uma competição desportiva) até uma ligação a longo prazo (por exemplo, investimento na construção e/ou remodelação de um hotel).

Esta diferenciação baseada nas pessoas colectivas conduz a uma separação nos direitos de propriedade, permitindo às pessoas singulares adquirir direitos de propriedade sobre as suas casas por tempo ilimitado, enquanto as pessoas colectivas só podem adquirir direitos de utilização exclusiva do espaço da empresa. A separação entre pessoas singulares e colectivas exige, por sua vez, uma decisão humana de limitar a propriedade das pessoas singulares na sua conceção do agregado familiar, considerando a utilização de qualquer espaço fora do agregado familiar como um direito a que se pode aceder em condições de mercado. Isto implica que, a partir do espaço disponível na propriedade indefinidamente como casa, qualquer uso privativo de espaço adicional estará associado a uma privação do direito de o usar por outros seres humanos, que pode ser obtido em condições de mercado. Uma limitação que, como já foi referido, pode ser assumida pela empresa, na medida em que recebe uma compensação pela sua cedência nas mesmas condições que as aplicáveis às pessoas colectivas.

A definição de limites actuarial como uma decisão humana imposta à sociedade e, portanto, como uma decisão arbitrária que pode ser rotulada como oposta à liberdade. Neste ponto, entram em conflito:

- Igualdade de acesso de todos os cidadãos ao ensino e formação profissionais primários na sua vertente económica.
- A disponibilidade de habitação própria por tempo indeterminado na sua função de privacidade, identidade e familiaridade (Somerville 1997).

A decisão humana em relação ao espaço resume-se a determinar os limites da propriedade sobre a qual se pode dispor indefinidamente sob a forma de uma pessoa física. Por outras palavras, quantificar a partir de que dimensão do espaço o

aquisição em condições de mercado, ou seja, com o mesmo tratamento que o concedido às pessoas colectivas.

8.3.2. Problema de decisão

A partir do que foi indicado até agora, o problema de decisão é desenvolvido, tendo em conta o carácter único de cada propriedade e os usos e costumes que delas derivam. A complexidade da resolução deste problema inclui:

- Localização: urbana e rural, dimensão do município.
- Usos: habitação, escritório pessoal, uso agrícola autossuficiente, arrendamento agrícola.
- Número de habitantes por habitação
- Interesse parcial no imóvel

Este problema faz com que um apartamento de 500 metros quadrados no centro de uma grande cidade como Madrid possa ser considerado um espaço excepcional, enquanto um terreno onde se situa uma moradia unifamiliar e que ocupa um espaço equivalente num município pouco povoado pode ser visto como uma situação normal. Este aspeto aumenta a arbitrariedade tanto na decisão única como na possibilidade de definir critérios alternativos.

De acordo com os dados apresentados na Figura 45, 80% das habitações em Espanha têm menos de 120 metros quadrados²²⁶, enquanto 94% têm quatro ou menos membros no agregado familiar. No entanto, o problema de decidir sobre os dados fornecidos implica tomar decisões políticas de um ponto de vista positivo. É o mesmo que intervir na ação humana com base na sua própria observação, omitindo factos como a limitação temporal da observação de certas condições ou o pressuposto de que as condições se manterão inalteradas após a aplicação da intervenção.

²²⁶ Ver INE "Inquérito Contínuo aos Agregados Familiares (ECH). Dados referentes a 1 de janeiro do ano", "Número de agregados familiares por províncias, segundo o tipo de agregado familiar e a área útil do alojamento", "Número de agregados familiares por províncias, segundo o tipo de agregado familiar e a área útil do alojamento".

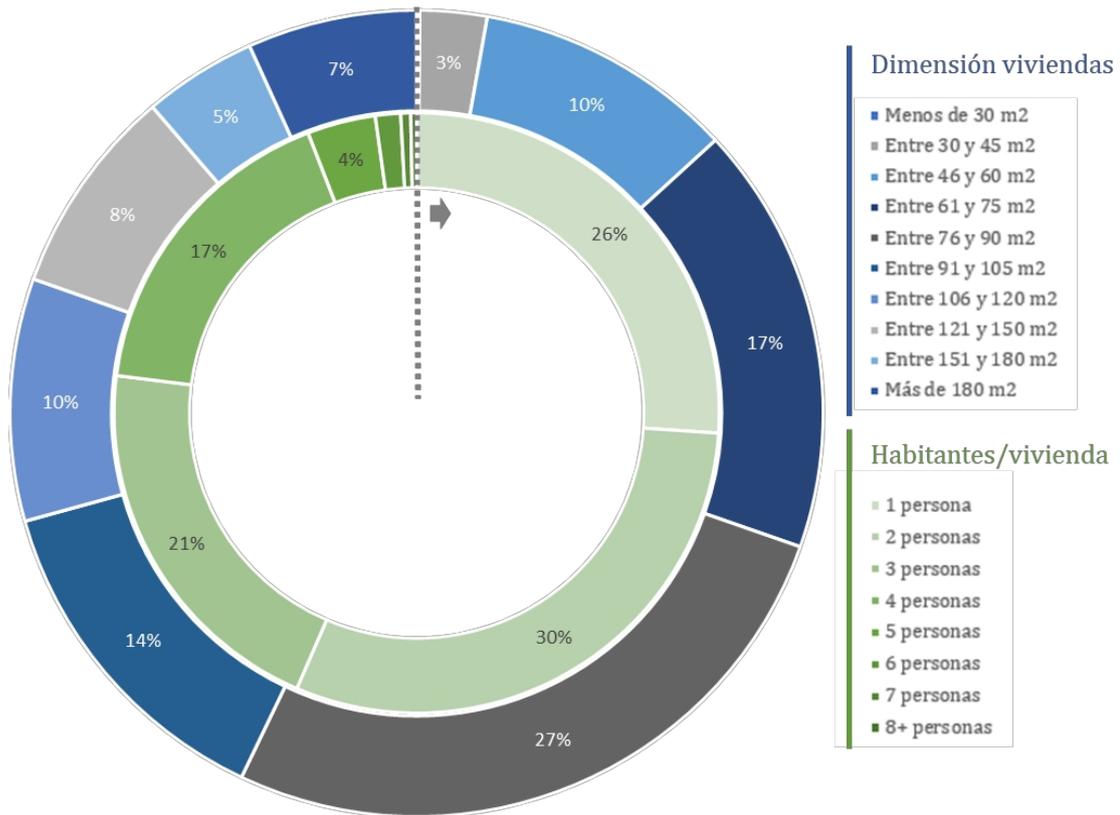


Figura 45: Distribuição dos alojamentos segundo a sua dimensão (circunferência externa) e o número de habitantes por alojamento (circunferência interna). Fonte: elaboração própria com base nos dados do inquérito contínuo às famílias do INE.

Em vez de condições socioeconómicas, podem ser utilizadas condições físicas, como o espaço necessário para a autossuficiência dos proprietários.²²⁷

8.3.3. Problema de transição

Como já foi referido, estamos perante uma empresa que operou nas actuais condições de mercado. Esta situação significa que as transacções de espaços comerciais têm sido comuns. Atualmente, é possível encontrar espaços recém-adquiridos, cuja amortização está a começar a ser realizada, ao mesmo tempo que espaços totalmente amortizados que não foram transaccionados.

Uma vez determinada a diferença entre pessoas singulares e colectivas, é necessário definir as medidas com um mínimo de arbitrariedade, a fim de aplicar as condições de mercado descritas. Partindo da consideração de que qualquer atividade das pessoas singulares e colectivas

²²⁷ Uma vez que a definição deste montante não é objeto deste trabalho, pode considerar-se um valor estimado da posse de 100% de um máximo de um imóvel de 1.000 m². Este é o montante a partir do qual a aquisição de espaço deixaria de ser efectuada nas condições de habitação de uma pessoa singular, passando a ser efectuada em condições semelhantes

às de exploração para qualquer outra pessoa colectiva.

A transição limita-se às seguintes medidas pró-mercado:

1. O espaço, enquanto fator de produção não produzido, já não pode ser adquirido em condições de propriedade indefinida por pessoas colectivas. Considera-se que cada pessoa singular actua como uma pessoa colectiva em termos de propriedade do espaço por valores superiores aos expressos no ponto anterior.
2. Todas as pessoas colectivas têm o direito de utilizar o espaço limitado desde o momento presente até ao período de amortização do espaço fixado pelo regulamento. Este direito é transmissível à discricção do proprietário.

Nestas condições, o PQ não produzido é entregue à sociedade, oferecendo ao mesmo tempo a possibilidade de retorno dos investimentos efectuados aos actuais detentores. Neste ponto, é importante salientar a necessidade de encontrar uma solução que implique o mínimo de distorção do mercado. O problema reside no facto de que quando a sociedade implementa estes mecanismos e promove a liberalização do mercado, ocorre uma mudança nas condições de mercado, gerando um marco que separa diferentes critérios de decisão. Um anterior em que as decisões de investimento no espaço (terra) eram tomadas em condições de propriedade indefinida e um segundo em que as decisões são tomadas em condições de propriedade limitada no tempo. Neste caso, o principal elemento que liga os dois critérios de decisão é o da amortização contabilística do bem, segundo o qual o custo do bem poderia ser amortizado ao longo da vida útil do projeto económico realizado nesse espaço, com tempo suficiente para a geração de rentabilidade do investimento realizado. Esta condição teria como objetivo evitar acções judiciais, por um lado, e acções intervencionistas, por outro, que resultariam num agravamento das condições gerais do mercado.

Quanto às acções intervencionistas, a solução proposta visa evitar decisões políticas que procurem outras soluções através de mecanismos que não sejam de mercado. Um exemplo disso poderia ser a decisão de publicar impostos progressivos sobre a propriedade do espaço até que se torne inviável, ou outra solução para muitas economias poderia ser a aquisição desses espaços a preços de mercado, sobrecarregando toda a sociedade com o custo através de políticas fiscais acrescidas ou de uma política monetária expansiva que empobrece todos os cidadãos.

Em contraste com esta solução, existe o problema de uma concentração do retorno dos direitos à empresa no final do período. Este aspeto apresenta riscos para a estabilidade do mercado em termos de concentração dos direitos da empresa no final do período marcado.

decisões num dado momento, um aspeto que deve ser aprofundado para repartir os prazos de vencimento e gerar estabilidade.

8.4. Exemplos de acções públicas no domínio do tratamento dos solos

Neste sentido, é de destacar a iniciativa pública de soluções que promovem a liberalização de terrenos públicos em condições de mercado, de que são exemplo os "Programas de cedência de terrenos em regime de direito de superfície para a promoção de habitação de arrendamento acessível" promovidos na cidade de Madrid pelo Ministério Regional do Urbanismo, ^{primeiro}²²⁸ em 2021 e como segundo ^{programa}²²⁹ em 2023.

São programas que apresentam inúmeras motivações para o aumento da liberdade e da concorrência alinhadas com as temáticas tratadas neste trabalho, que lidam com o conceito de espaço como o PF sobre o qual se realiza a intervenção, como indica a menção ao "direito de superfície". Programas que apresentam uma limitação temporal para a exploração do recurso "45 anos" e cujos projectos são executados por capitais privados. Questões alinhadas com a eficiência do uso dos recursos, bem como com a equidade do ponto de vista da geração de renda para a sociedade.

Mas, ao mesmo tempo, deparamo-nos com programas limitados pelo modelo económico vigente em que a propriedade do espaço é privada ou pública, o que significa que em nenhum dos casos é propriedade da sociedade. Isto leva a pensar numa concessão de espaço de carácter finalista, em que os usos são também especificados e restringidos, já não como habitação, mas mais especificamente como

"habitação para arrendamento a preços acessíveis", em vez de ser o mercado a regular-se a si próprio.

Salienta também o papel dos prazos tratados neste trabalho, em que os períodos de amortização atualmente em vigor foram utilizados como ponto de partida para a transferência de direitos privativos sobre o espaço. Os 45 anos apresentados no programa representam menos de metade dos prazos máximos de amortização legais, marcando simultaneamente um valor de mercado que se estima rentável para as actividades desenvolvidas.

Outro ponto importante é o da manutenção, em que o regulador destaca um impacto positivo ao afetar os fogos construídos para fins de arrendamento, o que pode ser considerado como um impacto positivo na qualidade do parque habitacional.

²²⁸ Programa de cedência de terrenos em regime de direito de superfície para o desenvolvimento de habitação de arrendamento acessível (2021) da Direção-Geral de Gestão do Desenvolvimento Urbano, Câmara Municipal de Madrid.

²²⁹ Segundo programa de cedência de terrenos em regime de direito de superfície para o desenvolvimento de habitações de renda acessível (2023) da Direção-Geral de Gestão do Urbanismo, Câmara Municipal de Madrid.

semelhante a um subarrendamento, em vez de ser entendido como propriedade do destinatário da cedência do terreno. Quanto ao estado final, sublinha-se que a administração municipal recuperará o terreno no final da cedência, acrescentando ao seu património os edifícios concluídos, obtendo "um importante parque habitacional"²³⁰.

No que diz respeito ao sistema fiscal, a concessão está enquadrada na estrutura fiscal espanhola, o que implica que a formação do preço deve incluir os impostos correspondentes, entre os quais o papel do IBI aparece como uma forma de imposto sobre o direito de superfície, para além do pagamento do próprio direito pelo concurso. Da mesma forma, as questões de conformidade legal exigem que as condições de construção sejam incluídas no preço, que, de acordo com o programa, são estimadas em 15% adicionais para o cumprimento dos requisitos de eficiência energética.

É importante destacar aqui a utilização das rendas de mercado como elemento de informação de origem privada para a definição das condições da oferta lançada a partir de uma instituição pública, tal como consta do Anexo sobre "rendas iniciais para arrendamento habitacional"²³¹ de acordo com os distritos. Rendas de mercado que actuam em consonância com a utilização do conhecimento na sociedade de Hayek (Hayek 1945).

O programa "Reviva Madrid"²³², em que se utilizam fundos públicos para adquirir ao sector privado espaços que não estão disponíveis em condições de mercado, actua no sentido oposto ao indicado pela oferta ao mercado de recursos considerados públicos. A intervenção do mercado através do direito de preferência com recurso a fundos públicos²³³ também se verifica na Câmara Municipal de Barcelona²³⁴. Duas acções diferentes em termos de transferência de direitos de propriedade que partilham a intervenção dos mercados de compra e venda e/ou arrendamento através da utilização de fundos públicos.

²³⁰ Segundo programa 2023, p.30, que indica entre os objectivos do programa

²³¹ Registados no Primeiro Programa de 2021, que apresenta rendimentos que variam entre 3,9% para o distrito de Salamanca e 8,43% para o distrito de Villaverde, sendo a média de todos os distritos de 5,06%, de acordo com dados do "El Confidencial - Savills Aguirre Newman".

²³² De acordo com as "Bases que regem a aquisição do direito de usufruto temporário de habitações na cidade de Madrid e o seu arrendamento para o programa "reviva Madrid", que atribui 30 milhões de euros para a aquisição do direito de usufruto temporário.

²³³ Ver 'habitatge.barcelona' em 28 de julho de 2021 'Public housing stock grows with purchase of four buildings in L'Eixample' onde se afirma que 'Since 2016, the public housing stock has grown by nearly a thousand homes, with the acquisition of 958 homes with an investment of 91.2 million euros'

²³⁴ De acordo com o Regulamento de Desenvolvimento Urbano de 20 de dezembro de 2018. Modificació del Pla General

Alejandro Segura de la Cal

Metropolità Per a la Declaració D'Area de Tanteig i Retracte a la Ciutat de Barcelona i Definició dels Terminis D'Edificació, del Municipi de Barcelona".

8.5. Implicações para o sector imobiliário

Este modelo tem implicações importantes para o sector imobiliário, uma vez que a mudança no tratamento do espaço implica uma transformação na sua relação com o sistema económico. O facto de se converter um direito de propriedade num direito de uso significa que este é retirado do património das empresas, passando a ser incluído como um custo na sua conta de resultados. Esta situação implica uma nova relação com o mercado, com efeitos importantes no sistema de preços, bem como em elementos de grande preocupação pública, como a especulação ou os assentamentos informais.

Ao mesmo tempo, a consideração da necessidade de dispor de um espaço em condições seguras para os seres humanos levou à necessidade de considerar a única exceção a um modelo baseado no funcionamento eficiente do mercado, como a disponibilidade de um direito de propriedade indefinido sobre a sua casa para os seres humanos, uma casa ligada a conceitos de família, manutenção ou herança. Esta situação não impede que uma pessoa usufrua de espaços superiores para os usos que entender, mas sobre os quais tem um uso exclusivo temporário em troca da geração de rendas para a sociedade.

A aplicação das medidas numa determinada área, através dos mecanismos discutidos, tem implicações directas no equilíbrio económico. Em primeiro lugar, sob a forma de redução da concorrência para a aquisição de habitação, limitando as formas especulativas ou múltiplas de aquisição de habitação no mercado. Em segundo lugar, através da promoção da competitividade empresarial no concelho, permitindo uma redução dos custos de arrendamento para as empresas aí instaladas e favorecendo a atração de investimento produtivo.

No que diz respeito ao problema da especulação, o problema decorre do facto de esta ser produzida sobre bens cuja existência é anterior à ação humana. A especulação sobre bens de capital, como um carro clássico ou um relógio, é a resposta do mercado ao fruto do trabalho e da poupança da sociedade, que transformou factores produtivos anteriores nesse produto. Ao contrário da especulação sobre o elemento artístico que é escasso ou exclusivo do ser humano, a especulação sobre o espaço está sujeita a direitos históricos de apropriação que são o resultado de um processo que parte de situações de apropriação ou conquista (George 2012).

A partir do momento em que a propriedade do espaço passa para as mãos da sociedade, a especulação tradicional sobre ele desaparece. Quando é posto em hasta pública, é o mercado que fixa o preço com base na rentabilidade máxima para a empresa, sendo o vencedor da licitação responsável pelo nível de rendimento comum

obtido. A cedência do espaço funciona como um contrato entre as partes, nas condições acordadas, incluindo a utilização e a

aspecto económico, e impedindo qualquer mudança de utilização até ao termo do direito ao espaço.

Os contratos entre as partes indicadas implicam uma limitação da ação pública em matéria de utilização dos solos. Ao celebrar contratos entre o arrendador de terrenos e a empresa, ambas as partes assumem um compromisso que limita qualquer mudança de utilização. Isto também limita a atividade especulativa, bem como a possibilidade de corrupção. Só no final dos contratos entre as partes é possível fazer alterações que afectam os contratos futuros, resultando numa alteração da atratividade de mercado do espaço oferecido e numa variação das expectativas de rentabilidade que este pode gerar, situação que será transferida para o preço de compra do espaço e, conseqüentemente, para o rendimento social.

Em contraste com as vantagens acima descritas, existe o problema da combinação de duas condições de mercado para o Espaço PQ, por um lado, a gerada pela propriedade indefinida do espaço para a habitação das pessoas e, por outro, os direitos de utilização baseados no aluguer do espaço à sociedade para fins comerciais. Esta condição significa que as vendas de casas com propriedade indefinida do espaço têm condições económicas diferentes consoante o comprador adquira também uma casa ou um direito de utilização por um período de tempo limitado. A situação acima descrita apresenta um impacto limitado da propriedade privada na superfície emersa da Terra²³⁵, com mais de 93% do planeta a permanecer nas mãos da sociedade e, por conseguinte, a ser utilizado em condições de mercado de direitos de utilização do espaço.

8.6. Conclusões

A definição do Espaço PF, a sua propriedade, a geração de receitas e a contabilidade discutidas nas secções anteriores levantam problemas tanto na sua relação com as construções que são feitas sobre ele como nas conotações do conceito de casa dos seres humanos.

O capítulo levanta a necessidade de diferenciar a relação das pessoas singulares e colectivas no que diz respeito ao Espaço PQ; as características específicas dos dois tipos de pessoas colectivas e a diferenciação entre a existência humana e os fins sociais próprios das empresas e outras instituições conduzem a um tratamento específico do agregado familiar como um

²³⁵ Considerando 510 milhões de km² e uma população de 10 mil milhões de pessoas, um máximo de 6,76% do espaço considerado como casa estaria disponível para uma propriedade máxima indefinida de 1.000m² por habitante. Esta quantidade seria, por sua vez, limitada pelo efeito da construção em altura, que ocorre com particular ênfase nas cidades, bem como pela limitação do espaço adquirido a quantidades significativamente mais baixas; para um espaço de 200m² por

espaço detido indefinidamente por pessoas singulares. De acordo com o acima exposto, qualquer espaço que não seja a casa é visto como limitando as possibilidades de utilização do espaço pelo resto da sociedade a que qualquer pessoa colectiva pode ter acesso em condições de mercado.

Esta consideração favorece o desenvolvimento de um modelo que facilita o acesso à habitação a todos os seres humanos, limitando a relação entre os conceitos de investimento e de habitação. Uma situação que não impede a proliferação de modelos que visam o aluguer de habitação no caso de os cidadãos considerarem este modelo preferível, como os exemplos das residências de estudantes, das residências para idosos, do *cohousing* ou do *coliving*, sendo o próprio mercado a facilitar o equilíbrio destes modelos numa lógica de direito de utilização do espaço limitado no tempo.

No âmbito da descapitalização do espaço, o resultado esperado implica uma melhoria do acesso à habitação, uma redução do custo de acesso ao espaço para as empresas e instituições que o pretendem utilizar e uma geração de rendas para a sociedade através da privação da utilização do espaço como bem comum.

Página deliberadamente em branco

9. SUSTENTABILIDADE DOS FACTORES DE PRODUÇÃO

O tratamento atual da ^{PF236} clássica limita a economia a uma relação de trabalho e capital, convertendo a terra, na sua totalidade, num bem económico que pode ser utilizado para qualquer fim económico desejado. Este tratamento é independente da concepção pública ou privada da economia que se utilize, uma vez que considera todos os bens naturais como activos de um dos agentes económicos, situação que implica a propriedade da terra nas mãos de diferentes pessoas colectivas que têm a capacidade de a utilizar segundo os seus desígnios.

Em oposição à concepção da Terra como um Bem, os PFs propostos e a Função de Produção desenvolvida a partir deles propõem um tratamento da natureza independente da ação de qualquer instituição vigente, sendo tratada como um conjunto de elementos que no momento em que são incorporados na economia o fazem sob a forma dos PFs: Espaço, Matéria Inerte e Seres Vivos. Esta separação facilita a contribuição de cada PF para a economia e a avaliação individual do seu impacto.

Tal como qualquer ação económica tem um impacto no conjunto da economia, as acções na Terra têm um impacto no ecossistema do planeta, que tenderá para uma nova situação de equilíbrio dinâmico. Assim, as acções de oito mil milhões de pessoas têm um impacto total que modifica os ecossistemas.

Neste ponto, o problema da sustentabilidade²³⁷ é colocado do ponto de vista da manutenção (estática)²³⁸ das condições em que se realiza a vida humana e qualquer outra forma de vida no planeta. O objetivo de manter as condições actuais permite observar dois elementos que actuam sobre o problema da sustentabilidade: por um lado, a evolução dos fenómenos naturais independentes da ação humana (dinâmica)²³⁹ e, por outro, os efeitos causados pela não neutralidade da ação humana, que modifica o ambiente de forma intencional ou não intencional. Entre as modificações não intencionais, os efeitos sob a forma de emissões nocivas para os ecossistemas, resultantes do consumo de diferentes formas de PF Inert Matter, são particularmente preocupantes.

Tendo em conta a capacidade do ser humano de antecipar o dinamismo dos ecossistemas e de tomar medidas que contribuam para a manutenção da estática das condições de vida actuais, o estudo do impacto derivado do consumo de Matérias Inertes PF permite trabalhar na definição de critérios que visem a sustentabilidade da sua introdução como *fator de produção* no mercado. O objetivo da análise económica não deve ser determinar questões técnicas para os especialistas na matéria, como as quantidades específicas de Matérias Inertes que permitem a manutenção das condições actuais, mas propor os critérios económicos associados ao melhor desempenho da vida humana na Terra. Este capítulo aborda esta questão, relacionando principalmente o estudo dos PF de Matérias Inertes com o nível de aprovisionamento que pode ser considerado sustentável.

9.1. Introdução

O manual (Samuelson e Nordhaus 2009), documento fundamental no ensino da economia desde a sua primeira publicação por Samuelson em 1948, aborda a organização dos PF terra, trabalho e capital, dedicando um capítulo inteiro, o capítulo XIV, à análise da terra, dos recursos naturais e do ambiente. O capítulo começa por referir:

"Mas qual é a ameaça para a humanidade se não respeitarmos os limites do nosso ambiente natural?" ²⁴⁰

²³⁷ Entendido como 'desenvolvimento que satisfaz as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras de satisfazerem as suas próprias necessidades'.

²³⁸ Numa visão estática da sustentabilidade: os ecossistemas e as condições de vida actuais são desejáveis. Sustentável implica "que pode ser sustentado", mantido nas formas actuais, dotado de permanência.

²³⁹ Colocam um problema de dinamismo dos ecossistemas que estão em constante mudança devido ao efeito de forças externas ao homem, da mesma forma que a ação humana coloca uma mudança constante nestes ecossistemas, e estas mudanças podem ser tanto complementares como opostas.

²⁴⁰ p.267, Trad. Lib. Autor: "Mas qual é a ameaça para a humanidade se os limites do ambiente não forem respeitados".

Esta é uma questão que nas últimas décadas adquiriu relevância académica de alto nível com efeito transversal a diferentes disciplinas, tendo especial relevância na análise económica com a relação direta do crescimento económico com a utilização de energia (Ahmad & Zhang 2020) e, portanto, com a geração de emissões como uma das principais causas de danos para o ambiente, emissões essas que (Akerman & Höjer 2005) avaliam a impossibilidade de reduzir apenas através do desenvolvimento tecnológico. O problema é descrito por (Wackernagel & Rees 2007) da seguinte forma:

"A premissa de que a sociedade humana é um subsistema da ecosfera, de que os seres humanos estão inseridos na natureza, é tão simples que é geralmente ignorada ou descartada como demasiado óbvia para ser relevante." ²⁴¹

O problema dos limites da chamada "ecosfera" foi calculado em termos da capacidade do ecossistema terrestre para absorver os impactos derivados do consumo humano. A medida mais utilizada para avaliar estes impactes é a Pegada Ecológica²⁴², que em 1996 indicava uma capacidade terrestre de 1,5 hectares per capita, em comparação com um consumo que era então três a quatro vezes superior para cada cidadão norte-americano. Os dados relativos à medição da Pegada Ecológica mostram um ponto de viragem em 1970, considerado o ano em que a ação humana na Terra deixou de ser sustentável. O aumento da população e do consumo per capita teve um impacto negativo no indicador, considerando que atualmente seriam necessárias 1,7 Terras para permitir a sustentabilidade da vida humana²⁴³.

Entre todas as questões associadas à preocupação com a sustentabilidade, é o processo de aquecimento global que mais preocupa como referência do seu impacto geral em todo o planeta. Um aquecimento medido pelo Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (IPCC 2021)²⁴⁴ com base no aumento da temperatura da superfície da Terra em relação à média estimada entre 1850 e 1900. Face ao qual desenvolvem diferentes níveis de aquecimento que

²⁴¹ p. Autor: "A premissa de que a sociedade humana é um subsistema da ecosfera, de que os seres humanos estão inseridos na natureza, é tão simples que é geralmente ignorada ou descartada como demasiado óbvia para ser relevante".

²⁴² p. 9-13, inclui a definição de Pegada Ecológica como "A análise da pegada ecológica é uma ferramenta contabilística que nos permite estimar o consumo de recursos e as necessidades de assimilação de resíduos de uma população humana ou economia definida em termos de uma área de terra produtiva correspondente".

²⁴³ dados da Global Footprint Network para 2019. Ver: data.footprintnetwork.org. No caso de Espanha seriam necessárias 2,6 Terras, no caso da América do Norte 5,02.

²⁴⁴ Ver: Arias, P.A., et al. (2021) Technical Summary. Em Climate Change 2021: The Physical Science Basis. Contribuição do Grupo de Trabalho I para o Sexto Relatório de Avaliação do Painel Intergovernamental sobre as Alterações Climáticas. Cambridge University Press, Cambridge, Reino Unido e Nova Iorque, NY, EUA, pp. 33-144. doi:10.1017/9781009157896.002. p.56

Os cenários começam em 1,5 graus Celsius, passando para 2, 3, 4 ou mais, e para cada nível é efectuado um estudo dos cenários e dos impactos no planeta com base em indicadores históricos de CO₂, temperatura e nível do mar, entre outros. Os diferentes cenários de aquecimento implicam efeitos nos ecossistemas sob a forma de alterações na temperatura, precipitação ou composição do solo que modificam as condições de vida na Terra. Nestas condições, as emissões de CO₂²⁴⁵ aparecem como o principal foco de estudo académico, um foco que, no entanto, não recebe um consenso total, havendo também vozes críticas que consideram que o processo de aquecimento se deve principalmente a questões naturais independentes da ação humana (Kininmonth 2003). Nestas condições, mesmo que o aquecimento fosse o resultado de causas naturais, poder-se-ia perguntar se a atividade humana, sobretudo na esfera económica, pode e/ou deve agir em prol da manutenção e melhoria das actuais condições em que a vida se desenvolve.

No que diz respeito ao presente trabalho, a preocupação reside no facto de a distinção dos PF sob a forma de Espaço, Matéria Inerte, Seres Vivos, Trabalho e Capital, mostrar uma relação direta entre o consumo destes e o nível de atividade económica. Nesta base, e devido ao que foi referido sobre as emissões de diferentes tipos de gases, entre os quais se destaca o CO₂, o âmbito de estudo desta secção é a relação entre o consumo de Matérias Inertes e a atividade económica como fonte de emissões. A consideração da atividade económica como fonte de emissões que modificam os ecossistemas terrestres, transmite a preocupação para a definição do nível de emissões que é admissível para a manutenção destes ecossistemas. Isto implica que, para um nível mais elevado de emissões, estaríamos num caminho insustentável, enquanto que para um nível mais baixo de emissões nos encontraríamos numa situação sustentável²⁴⁶. Esta é uma questão que pode ser abordada tanto em termos de consumo unitário como de eficiência de consumo, conduzindo ambos a resultados diferentes (Roberts 2004)²⁴⁷.

Destacam-se os contributos de William Nordhaus, coautor das edições do referido manual de economia, que prosseguiu a sua investigação económica em áreas como o crescimento económico, os ciclos ou a sustentabilidade; uma sustentabilidade intimamente ligada ao fator de produção terra, na medida em que a terra é um fator de produção que não é apenas um fator de produção, mas também um fator de produção.

²⁴⁵ A "Agência Internacional da Energia" contabiliza 36,8 Gt para o ano de 2022 no seu relatório "CO₂ Emissions in 2022", ver iea.org. O valor de menos de 10 Gt em 1960 pode ser tomado como um valor de referência para o aumento cumulativo.

²⁴⁶ Ver "carbon neutrality" ou "net zero emissions" em "International Climate Negotiations Issues at stake in view of the COP 24 UN Climate Change Conference in Katowice and beyond".

²⁴⁷ Ch. 9, p.337, observa como os aumentos de eficiência estão associados a aumentos subsequentes no volume de consumo, o que resulta na direção oposta à redução do consumo unitário.

recursos poluentes (Nordhaus 1991). Neste último domínio, publicou (Nordhaus 2007) "To tax or not to tax: alternative approaches to curbing global warming", no qual defende a utilização de mecanismos de mercado para combater o aquecimento global, por serem mais eficientes e implicarem uma menor intervenção da economia, indicando que

"Poderíamos rezear que a comunidade internacional pudesse mexer nas taxas de imposto, nas definições, nas questões de medição e na cobertura enquanto o planeta arde" ²⁴⁸

Uma situação associada a uma procura de sustentabilidade através da ação pública por meio de instrumentos fiscais. A preocupação com a ação pública adquire maior importância em função da situação acima referida em que são os Estados que detêm a soberania sobre os recursos naturais²⁴⁹ graças aos acordos estabelecidos entre eles. Esta condição limita as possibilidades de ação coletiva sobre os PF de Matérias Inertes se esta não ocorrer sob uma coordenação global dos próprios Estados, em que os impactos positivos sejam amplamente distribuídos, enquanto os custos permanecem concentrados em poucos países (Nordhaus 2015).

9.2. Intervenção na procura e sustentabilidade

A preocupação com a sustentabilidade da Terra conduziu à tomada de decisões individuais e agregadas com o objetivo de reduzir as emissões para níveis que podem ser considerados sustentáveis. Do ponto de vista individual, contribui para o controlo das emissões ao incorporar critérios sustentáveis nas decisões de consumo, permitindo que as empresas actuem nesse sentido com base no facto de o consumidor os valorizar. Esta situação revela comportamentos diferentes entre os cidadãos, como demonstram (Collins et al. 2007)²⁵⁰ ao indicarem a existência de um efeito de piso em que há consumidores que não estão dispostos a pagar pelo desempenho social, um aspeto que é motivado tanto por decisões pessoais como pelo desconhecimento dos impactos ambientais não reflectidos nos preços.

No que diz respeito à ação política coercitiva na busca da sustentabilidade, ela se mostra no processo de geração de regulamentações que buscam atuar em pontos específicos da ação humana, como os casos de legislações publicadas na Espanha entre 2021 e 2023 que incluem aspectos sobre incentivos às energias renováveis²⁵¹, geração de energias renováveis²⁵² e uso de fontes renováveis de energia.

²⁴⁸ p.43, Trad. Lib. Autor: "É de rezear que a comunidade internacional brinque com impostos, definições, medições ou coberturas enquanto o planeta arde".

²⁴⁹ Resolução 1803 (XVII) da Assembleia Geral, de 14 de dezembro de 1962, intitulada "Soberania permanente sobre os recursos naturais".

²⁵⁰ p. 570,

²⁵¹ Ver: "Real Decreto-ley 29/2021, de 21 de diciembre, por el que se adoptan medidas urgentes en el ámbito energético para

gestão de resíduos²⁵², eficiência energética²⁵³ ou cooperação para o desenvolvimento sustentável²⁵⁴. Elementos que modificam o comportamento do mercado, gerando novos equilíbrios de preços nas condições estabelecidas pelas autoridades públicas. Os aumentos de custos resultantes da aplicação da regulamentação implicam uma reestruturação da afetação dos recursos das empresas em função dos elementos que maximizam legalmente a rentabilidade, aspectos que serão aprofundados na secção seguinte.

O problema da sustentabilidade é transferido para as empresas sob as pressões combinadas do consumo e da regulamentação. Como já foi referido, estas devem, em primeiro lugar, ser rentáveis para garantir a permanência da sua atividade no mercado, o que implica que só podem incluir acções de sustentabilidade sob o critério da rentabilidade dessas acções²⁵⁵; na ausência de rentabilidade, perde-se o investimento, a viabilidade e a ação social da empresa, na medida em que esta deixa de oferecer ao mercado bens e serviços que este valoriza. As empresas não podem ser sustentáveis de forma unilateral, na medida em que a oferta de produtos que reflectam nos seus preços as limitações derivadas dos seus impactos ambientais poderia implicar montantes que não podem ser assumidos pelos mercados actuais.

O conjunto de acções dos consumidores, instituições e empresas pode ser entendido como um novo exemplo de ausência de informação nos preços (Hayek 1945), neste caso não derivado da ação pública mas da configuração do sistema económico sob fundamentos que não incluem a sustentabilidade na formação dos preços, ou seja, sob uma ação humana insustentável.

9.3. Sustentabilidade de acordo com o fornecimento de material inerte

As questões acima levantam a necessidade de transferir o problema da sustentabilidade para o sistema de preços, o que implica o fornecimento sustentável de PFs que levantam questões de insustentabilidade. Tendo em conta o impacto dos estudos do IPCC²⁵⁶, esta trajetória de insustentabilidade das emissões é evidenciada pelo atual funcionamento da economia, em que se pode considerar principalmente que o consumo do PF Matéria Inerte que gera emissões é superior ao admissível para a manutenção do ecossistema do planeta nas actuais condições tecnológicas.

²⁵² Ver: "Lei 7/2022 de 8 de abril sobre resíduos e solos contaminados para uma economia circular".

²⁵³ Ver: "Real Decreto-ley 14/2022, de 1 de agosto, de medidas de sostenibilidad económica en el ámbito del transporte, en materia de becas y ayudas al estudio, así como de medidas de ahorro, eficiencia energética y de reducción de la dependencia energética del gas natural".

²⁵⁴ Ver: "Lei 1/2023, de 20 de fevereiro, sobre a cooperação para o desenvolvimento sustentável e a solidariedade global".

²⁵⁵ Ver, Kearney (2020), "Os produtos ecológicos custam frequentemente muito mais do que muitas pessoas estão dispostas a pagar. Os grossistas e retalhistas que ajustam a sua lógica contabilística podem ganhar uma vantagem competitiva criando produtos com preços que os consumidores toleram".

²⁵⁶ Resumo técnico do PIAC 2021.

Este facto indicaria que existe uma oferta de materiais inertes superior à sustentável (Boccard 2021).

Nestas condições, identifica-se o problema da sustentabilidade do lado da oferta. De acordo com este critério, o problema reside em definir, a nível global, a quantidade de Matérias Inertes (oferta) que pode ser consumida nas actuais condições de exploração económica. Trata-se de uma definição complexa, na medida em que há diferentes critérios a acordar, combinados com a definição particular das quantidades dos diferentes tipos de Matérias Inertes, exemplificados pelo petróleo, carvão ou gás natural.

Neste ponto, o problema da sustentabilidade passa a ser um problema de oferta; enquanto a natureza puder ser propriedade individual e/ou os seus bens puderem ser extraídos sem critérios de sustentabilidade, haverá um problema de sustentabilidade para o sistema como um todo. É, portanto, a definição de critérios de sustentabilidade que permite que a oferta de bens naturais atinja níveis sustentáveis. Neste ponto, a questão que se coloca é: Qual a quantidade de cada bem natural que pode ser introduzida no mercado sem ter um efeito negativo na sustentabilidade da natureza? Esta definição de oferta, na sua função criadora de mercado, requer a consideração de diferentes tipos de oferta na economia em relação ao tema em estudo:

- **Oferta técnica:** capacidade máxima de comercialização do material inerte em causa a nível mundial (por exemplo, número máximo de barris de hidrocarbonetos por dia).
- **Fornecimento efetivo:** implica o volume efetivo desse material inerte que é comercializado (por exemplo, número de barris de hidrocarbonetos vendidos diariamente). Esta oferta económica pode coincidir com a oferta técnica em caso de funcionamento à capacidade máxima.
- **Abastecimento sustentável:** abastecimento que combina uma exploração económica do fator de produção com uma sustentabilidade do mercado, apoiada academicamente e acordada pelos intervenientes.

Com estas definições, o problema da sustentabilidade torna-se uma decisão de limitar a oferta a um nível global máximo admissível, ou seja, a delimitação da geração de mercado com uma oferta totalmente rígida enquanto a capacidade e os interesses económicos conduzirem a oferta para níveis superiores aos níveis de sustentabilidade. Esta situação gera o problema da definição e cumprimento de um nível de oferta global.

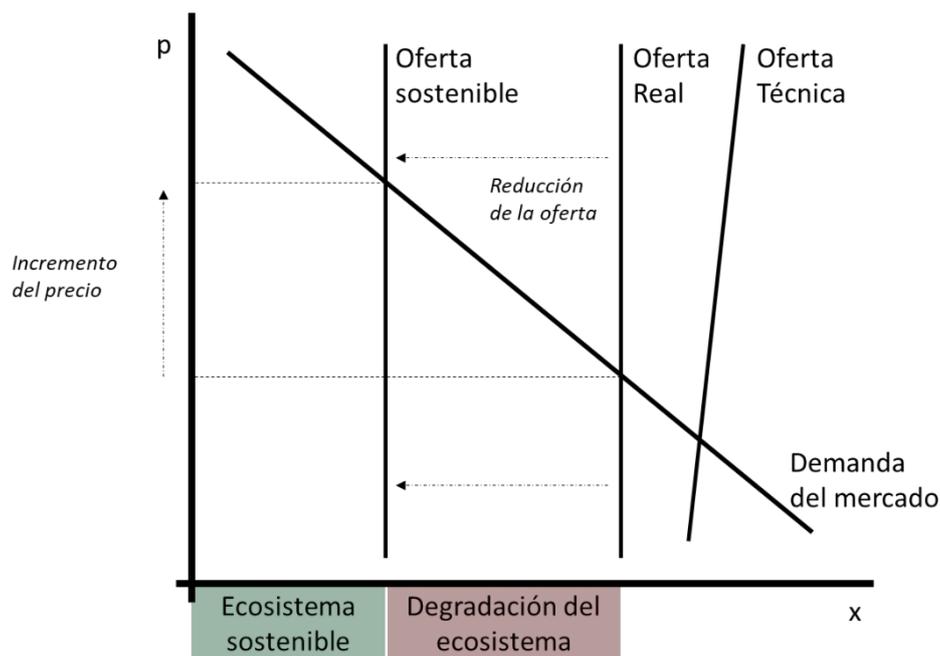


Figura 46: Relação entre a oferta e a procura de Matérias Inertes de acordo com as suas ofertas técnicas, actuais e sustentáveis. Fonte: Elaboração própria

Isto pode ser observado na Figura 46, na qual, em comparação com a oferta real determinada no mercado pelos fornecedores, é determinada uma oferta sustentável que garante a manutenção do ecossistema terrestre; a diferença entre as duas implica a realização de uma atividade económica que leva à degradação do ecossistema. Observa-se também a existência de uma oferta técnica superior à oferta real, cujo declive se deve ao facto de ser rentável aumentar a oferta à medida que o preço aumenta. Verifica-se que a passagem da oferta real atualmente disponível para a oferta que pode ser assegurada em condições sustentáveis implicaria um aumento do preço dos bens oferecidos. Como exemplo de oferta sustentável, poder-se-ia considerar uma oferta que equilibra a pegada ecológica da humanidade com a da Terra (Lin et al. 2018).

Esta situação tem um impacto particularmente importante nas fontes de energia FP, como o petróleo, o carvão e o gás natural, uma vez que um aumento dos seus preços devido a uma redução da oferta tem um efeito direto em todo o sistema de produção, alterando a viabilidade dos projectos e o sistema global de preços da economia.

9.3.1. Fornecimento sustentável versus soluções de intervenção

Ao considerar a questão da sustentabilidade como um caso que está altamente ligado à entrada no mercado de Matérias Inertes, dado o estado da tecnologia em

Neste momento, estamos a tratar de uma questão de criação de mercado, ou seja, de definir a quantidade de Matérias Inertes que deve ser oferecida ao mercado durante um determinado período de tempo. Esta situação permite que o sistema de preços de mercado distribua a quantidade limitada de Matéria Inerte da forma mais eficiente possível, gerando, por sua vez, um rendimento para a sociedade equivalente ao preço pago pela sua aquisição.

Esta situação é o oposto da que encontramos atualmente no planeta, em que a oferta depende da ação da mão invisível de todos os agentes envolvidos no processo de extração, transformação e comercialização dos factores de produção, visando o benefício pessoal de cada um dos intervenientes, sejam eles entidades privadas ou públicas. Nas condições actuais, a procura da sustentabilidade torna-se uma combinação de duas forças principais, a procura, por um lado, e a intervenção pública, por outro.

A procura actua aqui sob a modificação das preferências dos consumidores, incluindo na sua utilidade a percepção da conformidade da oferta com critérios de sustentabilidade. Sob este aspeto, uma oferta sustentável é obtida na medida em que existe uma procura que a valoriza e está disposta a pagar por ela (Collins 2007), situação que contribui para a adoção de modelos de sustentabilidade empresarial (Ranganathan 1998). Ao mesmo tempo, as respostas de intervenção pública surgem através de regulamentos e decisões de política fiscal que limitam as condições de oferta.

9.3.2. Percurso de sustentabilidade

No caso da utilização atual dos inertes, colocam-se dois problemas, por um lado o da sua propriedade, com diferentes concepções a nível internacional que combinam a propriedade pública e privada do petróleo ou do gás natural (Wolf 2009). Por outro lado, a questão da sustentabilidade. O trabalho realizado centra-se na conceção dos PF não produzidos como bens da sociedade, ou seja, nem privados nem públicos, mas sociais. Sob esta consideração, a propriedade da sociedade permite tanto a decisão humana da quantidade a introduzir no mercado de forma sustentável, como a possibilidade de oferecer uma distribuição equitativa do rendimento gerado.

No que respeita ao problema de sustentabilidade descrito na quarta secção, a questão é a decisão sobre a quantidade de Matérias Inertes que é introduzida no mercado na sua função de criação de mercado. Sob tal critério, poder-se-ia definir um período de transição de uma quantidade inicial ' x_0 ' num período ' n ' para uma quantidade final ' x_i ' para um tempo ' $n+i$ ', num processo de redução progressiva da oferta, como ilustrado na Figura 47. Um processo que deve ser progressivo para evitar

que as leis da oferta e da procura provoquem um aumento de preços que os agentes económicos não desejam.

A redução da oferta para um nível considerado sustentável poderia levar a um grave ajustamento do mercado, com riscos para o sistema económico global. Uma redução pontual da oferta para um nível considerado sustentável poderia conduzir a um grave ajustamento do mercado, com riscos para o sistema económico global.

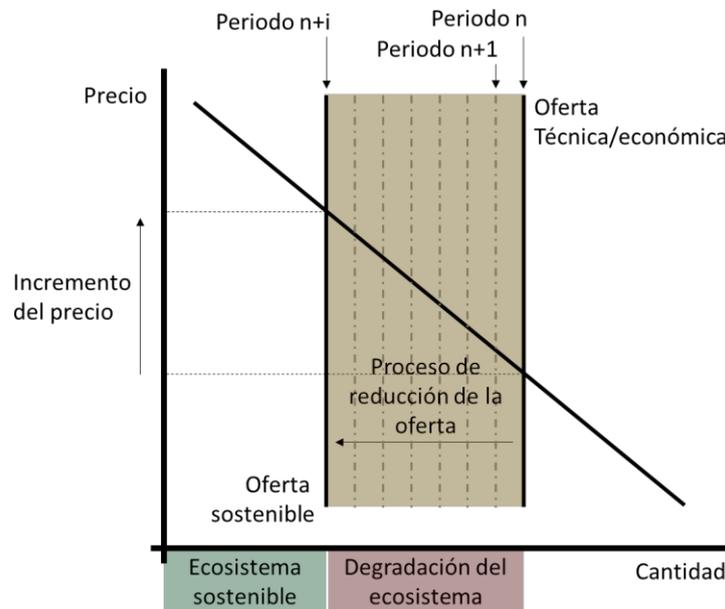


Figura 47: Processo de redução da oferta de materiais inertes ao longo do tempo, desde a oferta atual (técnica/económica) até à oferta sustentável. Fonte: elaboração própria.

Nesta altura, colocam-se duas questões limitativas:

- A necessidade de uma decisão humana para definir as quantidades de material inerte a colocar no mercado.
- As condições actuais de propriedade das reservas de Matéria Inerte no planeta.

9.4. Critérios de criação de mercado

No que respeita à primeira limitação, a decisão baseia-se na procura da sustentabilidade do sistema, mas ao mesmo tempo tem como condição que o rendimento gerado implique a geração de rendimento para a sociedade. O objetivo da sustentabilidade passa por definir a quantidade de cada tipo de Inertes que entra no mercado, tendo em conta a análise do seu impacto nos ecossistemas nas condições actuais. Este objetivo, que permite uma sustentabilidade a longo prazo, corre o risco de ficar sujeito à inclusão de critérios de maximização do rendimento económico na definição da quantidade de Matérias Inertes. Esta situação está reflectida na Figura 48, que apresenta três níveis de oferta sustentável OS_1 e OS_2 , localizando o rendimento associado (I) em função da relação entre quantidades (x) e preços (p). A tomada de

decisões de abastecimento sustentáveis, incluindo critérios de geração de rendimentos, conduziriam a benefícios sociais a curto prazo, mas prejudicariam o ambiente.

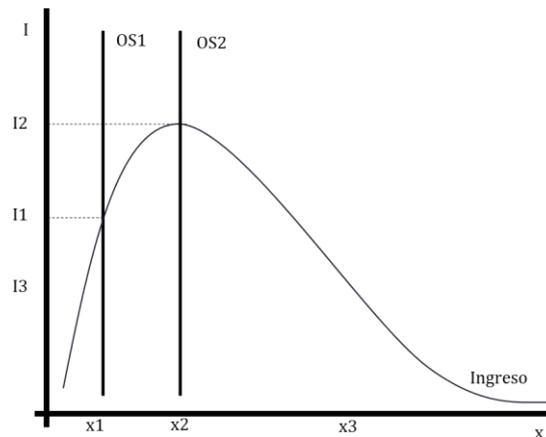


Figura 48: Rendas derivadas da produção no mercado de cada tipo de matéria inerte, relação entre o rendimento da sociedade e diferentes valores de oferta sustentável. Fonte: elaboração própria.

Em segundo lugar, há a questão dos actuais direitos de propriedade sobre as reservas de Matéria Inerte do planeta. Reservas que são atualmente exploradas de forma independente por cada proprietário, a nível privado ou público. A consideração destas reservas como FP da sociedade implica uma separação entre a atual condição de mercado e os fundamentos de mercado desenvolvidos neste trabalho. Isto leva a diferentes implicações que impedem a evolução para a sustentabilidade do lado da oferta:

1. **Distribuição:** atualmente, as existências de diferentes tipos de materiais inertes estão distribuídas de forma desigual por todo o mundo. A sua consideração social está em contradição com os actuais direitos de propriedade. Nestas condições, a definição de uma oferta sustentável no mercado mundial será contrariada pelos interesses particulares dos actuais detentores.
2. **Competitividade:** a possibilidade de evoluir localmente para modelos sustentáveis não é possível em condições de liberdade, na medida em que a limitação da oferta local procurará oportunidades de negócio nos mercados internacionais. Além disso, a redução da oferta implicaria um agravamento da posição competitiva com base em custos de produção mais elevados em comparação com locais onde não existe tal restrição.
3. **Intervenção:** a impossibilidade de recorrer a uma oferta sustentável implica avançar para um modelo que combine acções do lado da procura com intervenção no mercado, o que tem implicações no nível de abrangência dos

critérios de sustentabilidade, bem como na limitação das liberdades individuais existentes no mercado.

Em todas estas condições, a procura da sustentabilidade do aprovisionamento depende do progresso em direção a um consenso global suficiente para permitir a aplicação do modelo numa vasta área do planeta.

9.5. Crescimento sustentável

Perante o problema da sustentabilidade do planeta, a literatura desenvolveu o conceito de *decrescimento*, conceito segundo o qual André Gorz²⁵⁷ se perguntava se o equilíbrio da Terra era compatível com a sobrevivência do sistema capitalista. No mesmo ano (1972) foi publicado o relatório do Clube de Roma "Os Limites do Crescimento" (Meadows et al. 1990), no qual se debatiam as expectativas de crescimento e se modelavam diferentes cenários de crescimento económico e populacional e de exploração dos recursos. O conceito evoluiu desde então, com debates que vão desde a consideração de recursos limitados até ao crescimento sustentável e ao decrescimento sustentável, juntamente com critérios como a justiça ambiental ou a política ecológica. Nas palavras de (Kallis et al. 2015), o decrescimento assenta em dois centros de gravidade sob a forma de uma crítica do crescimento e de uma crítica do capitalismo enquanto sistema social que exige um crescimento indefinido²⁵⁸. Pode também ser entendido como uma "reorganização política e económica radical que visa reduzir a eficiência dos recursos e da energia". Tudo isto tem-se traduzido numa preocupação académica em que se têm desenvolvido investigações relacionadas com ajustes nas infraestruturas, na organização do trabalho, nos sistemas monetários ou nas finanças públicas (Bengi 2021) que propõem padrões de decrescimento comumente associados a aspetos utópicos (Kallis et al. 2018), questão que não questiona a necessidade do contributo académico honesto dos seus autores.

Parte dos fundamentos do conceito de decrescimento não surgem com a definição supracitada, mas podem ser entendidos como o resultado de um processo histórico em que o trabalho das FP tem sido protagonista, assim, em contraste com as intensas jornadas de trabalho no século XIX²⁵⁹, em 1938 foi alcançada uma jornada de trabalho de 40 horas²⁶⁰. Isto é algo que (Galbraith 2012) enfatizou em 1958 quando indicou que "estamos em posição de trabalhar menos porque mais é produzido em menos tempo." e passa a considerar a possibilidade de haver menos pessoas a trabalhar. A questão principal é que o

²⁵⁷ Recolhido por (Demaria et al. 2013), p.195. Ver também 'degrowth.info': 'Is the earth's balance, for which no-growth-ou mesmo o decrescimento da produção material é uma condição necessária, compatível com a sobrevivência do sistema capitalista?

²⁵⁸ p. 4, ao qual acrescenta uma crítica ao PIB como indicador de medição do crescimento e à *mercantilização* dos bens sociais a que se atribui valor económico.

²⁵⁹ (Galbraith 2012) p. 280: "Durante o século XIX, registou-se uma redução drástica da semana de trabalho. Calcula-se que, em 1850, a média era de pouco menos de setenta horas" (Galbraith 2012, p. 280).

²⁶⁰ "The Fair Labor Standards Act", p. 13, § 207, "Maximum hours".

O decrescimento deixa de ser uma questão de lazer-consumo, perde parte da sua ligação a questões de necessidade ou afluência e torna-se um problema essencialmente ecológico que continua a estar ligado a questões laborais.

O constrangimento ecológico apresenta-se como uma limitação dos recursos ou da sua capacidade de utilização. No entanto, o conceito é associado na literatura à necessidade de modificação do sistema económico (Gorz 2012), quer em favor de uma autolimitação geral que pode ser considerada utópica por ser alheia aos fundamentos da ação humana, quer na procura de uma cedência da liberdade humana para a intervenção pública²⁶¹, indicando o objetivo de:

"Garantir institucionalmente aos indivíduos que uma redução geral do tempo de trabalho lhes proporcionará todas as vantagens de que podiam usufruir no passado: uma vida mais livre, mais descontraída e mais rica. "

Expressão que, apesar de estar intimamente ligada ao trabalho, remete para a redução do consumo derivada da redução da jornada de trabalho, sendo a sustentabilidade o objetivo último procurado. O decrescimento é apresentado como um objetivo porque é considerado o meio necessário para a sustentabilidade, abrangendo também os fundamentos da relação lazer-consumo.

Em contraste com este critério, é apresentado o conceito de crescimento, entendido como a "ação e efeito de crescer", ou de desenvolvimento económico como a "evolução de uma economia para melhores níveis de vida"²⁶². Sob estes conceitos, este documento não trabalha uma problemática em que o crescimento ou o decrescimento aparecem como fins, mas uma problemática em que o crescimento está associado à sustentabilidade.

Dois elementos coincidem neste ponto: por um lado, a limitação da matéria inerte do FP de acordo com as condições de sustentabilidade e, por outro, a distribuição do rendimento da capitalização desta matéria inerte por toda a população²⁶³. Do primeiro elemento, é de esperar que os critérios de sustentabilidade conduzam, entre outros resultados, a uma limitação da capitalização de matérias-primas básicas para o fornecimento de energia, como os combustíveis fósseis.

²⁶¹ p. 55, ao propor uma sociedade com menos trabalho e menos consumo, indicando também que "a autolimitação é assim deslocada da escolha individual para o domínio do projeto social".

²⁶² Definições da Real Academia Espanhola (n. d.).

²⁶³ Situação alinhada com a consideração de (Hickel 2020), ver S. IX "Tudo está ligado". que: "O crescimento capitalista sempre se organizou em torno de uma lógica territorial expansionista. À medida que o capital puxa faixas cada vez maiores da natureza para os circuitos de acumulação, coloniza terras, florestas, mares e até a própria atmosfera". Isto alinha-se, por um lado, com a descapitalização dos PF da Natureza que não foram capitalizados no sentido dado neste trabalho e, ao mesmo tempo, com o conceito de capitalismo associado à vocação do desenvolvimento humano, para o qual o Capital PF, enquanto PF produzido, actua como um elemento necessário.

Isto seria visto como um processo de diminuição parcial, enquanto se pode esperar um crescimento da produtividade dos FP do trabalho e do capital. No que diz respeito à distribuição de rendas, a diminuição implicaria uma redução das rendas a distribuir, o que teria um impacto na valorização dos FP da natureza e, por conseguinte, no rendimento da sociedade proveniente da transferência de direitos sobre estes factores, um aspeto que tem efeitos de antiguidade.

O crescimento torna-se assim um objetivo limitado pela disponibilidade de PF naturais, que pode considerar a existência de uma situação transitória de decrescimento devido à redução do processo de capitalização do PF Matéria Inerte. Esta conceção de decrescimento actua sobre o problema ecológico levantado em 1972, mas não dá resposta ao problema histórico do lazer-consumo em que se baseiam as abordagens dirigidas ao dia de trabalho.

O problema do decrescimento mantém-se do ponto de vista socioeconómico, com particular relevância no rácio capital-lucro (Piketty 2014)(Gorz 2023)²⁶⁴, problema que poderá ser seriamente agravado no âmbito da descapitalização do espaço na sua redefinição como PF independentes não capitalizados e não capitalizáveis, bem como da descapitalização dos PF de Matéria Inerte no seu estado natural, questões que limitam os destinos do investimento às atividades produtivas. Sob a limitação do investimento aos próprios bens de capital, é de esperar um aumento desta capitalização e, portanto, uma consequente redução do rácio capital-lucro²⁶⁵.

9.6. Conclusões

O consumo não neutro de Matérias-Primas Inertes na economia leva à degradação dos ecossistemas. A atividade dos seres humanos nos países mais desenvolvidos exige a disponibilidade de vários planetas Terra para ser sustentável, razão pela qual é necessário apresentar soluções que limitem a atual degradação dos ecossistemas.

A procura de soluções a partir de uma perspetiva reguladora levanta problemas de arbitrariedade e ineficiência que actuam coercivamente contra os equilíbrios de mercado. Ao mesmo tempo, as abordagens à sustentabilidade da procura são condicionadas pela ação distributiva da mão invisível que atinge a máxima eficiência nas condições dadas, mas limita a incorporação de critérios de sustentabilidade nas percepções já limitadas dos impactos das acções humanas nos ecossistemas.

²⁶⁴ p. 126

²⁶⁵ (Piketty 2014) p. 67

O conceito de Matérias Inertes como um PF da economia reflecte a capacidade dos seres humanos, no seu conjunto, de decidir como as suas acções afectam o planeta. Ao regular a nível global a entrada de PF de Matérias Inertes sob a consideração de criação de mercado, é colocada uma limitação sob o conceito de fornecimento sustentável que inclui critérios que não estão relacionados com a atividade de mercado. Com base na capitalização do PQ, é a própria mão invisível que permite a melhor distribuição dos recursos em condições de eficiência e sustentabilidade. Tudo isto está alinhado com o conceito de crescimento social como um objetivo humano que inclui o crescimento económico, e as questões do decrescimento estão incluídas no conceito de sustentabilidade da criação de mercados.

Página deliberadamente em branco

10. POLÍTICAS E FACTORES DE PRODUÇÃO

O que foi analisado até aqui suscita uma reestruturação da formulação dos FP da economia que apresenta as implicações ao nível financeiro, da habitação e da sustentabilidade estudadas nos capítulos anteriores, aspectos que estão atualmente muito associados à atividade do sector público nas economias desenvolvidas. No caso da habitação, por se tratar de um bem básico para a sociedade, o sector público considera a necessidade de participar a partir de diferentes abordagens, como pode ser exemplificado pela fixação de preços ou subsídios, e no caso da sustentabilidade, a intervenção é feita em grande medida através da regulação e alteração das condições de mercado.

Este capítulo estuda o efeito da renda obtida pela sociedade sob a ótica dos FP propostos em relação ao efeito derivado das políticas públicas. Dado que a necessidade de ação pública tem sido tradicionalmente considerada na procura de uma melhoria na distribuição do rendimento, partimos de um estudo dos critérios de eficiência e equidade para avançar para uma análise comparativa de diferentes figuras fiscais representativas do sistema fiscal, bem como da renda fundiária de Henry George e das rendas geradas pelos FP Espaço, Matéria Inerte e Seres Vivos.

10.1. Introdução

As decisões políticas são um ator fundamental nas economias actuais; ao longo do último século, o peso do sector público no Produto Interno Bruto passou de menos de 10% para mais de 50%²⁶⁶. Estas decisões têm um efeito importante no desenvolvimento da economia, modificando equilíbrios e procurando proporcionar um impacto positivo cujos objetivos estão alinhados com o emprego, a estabilidade de preços, o crescimento económico, a redistribuição de rendimentos, a qualidade de vida e a conservação do ambiente (Cuadrado et al. 2010)²⁶⁷, sendo que a motivação para esta intervenção assenta na existência de falhas de mercado sobre as quais se pretende atuar (Martín Quemada & García-Verdugo 2014).

De entre todos os elementos sobre os quais a política actua, o problema da distribuição insatisfatória dos rendimentos continua a ser uma das principais preocupações do pensamento económico, como salientam Samuelson e Nordhaus (2009):

*"Os mercados mais perfeitamente competitivos podem não produzir uma distribuição justa de rendimento e consumo. Por conseguinte, as sociedades podem decidir alterar os resultados do mercado laissez-faire. A economia tem o importante papel de analisar os custos e benefícios relativos de tipos alternativos de intervenção."*²⁶⁸

Implicando a existência de um conflito natural de mercado entre eficiência e equidade que deve ser resolvido por decisão da sociedade. Isto significa que, em oposição à adoção de uma atitude pró-mercado que incentive a eficiência económica, as soluções propostas pelos diferentes actores da economia têm sido tendencialmente modelos de intervenção estatal que vão desde o planeamento centralizado até modelos de tributação com forte interferência no equilíbrio económico.

Perante as vantagens da liberdade surgem os problemas da desigualdade, em que a obra 'O Preço da Desigualdade' de Stiglitz (Stiglitz 2014) aborda o problema da concentração da riqueza a partir da análise da sociedade atual, e apresenta as suas propostas de soluções que, com a expectativa de desenvolver uma sociedade melhor, como indica em:

"Todas e cada uma das sete reformas que descrevemos produzem um duplo dividendo: aumentam a eficiência económica e aumentam a igualdade".

²⁶⁶ Os dados recolhidos pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) com base na base de dados "Public Finances in Modern History Database" de dezembro de 2022 mostram que as "despesas públicas em % do PIB" são de 58,34% para a França, 56,74% para a Itália, 47,11% para a Espanha, 44,30% para o Reino Unido, 44,09% para o Japão ou 36,26% para os Estados Unidos. imf.org/external/datamapper/exp@FPP

²⁶⁷ Parte 2, p.142

²⁶⁸ p. Autor: "Os mercados perfeitamente competitivos podem não produzir uma distribuição justa do rendimento e do consumo. As sociedades podem, por isso, decidir modificar os resultados do *laissez faire* do mercado. A economia tem um papel importante a desempenhar na análise dos custos e benefícios relativos de tipos alternativos de intervenção".

Estas soluções combinam aspectos de intervenção direta no mercado, como se pode ver na repetição de acções que propõem "parar", "fechar" ou "encerrar" mercados.

²⁶⁹ com outras alterações aos regulamentos existentes.

Ainda no estudo da desigualdade, destacam-se os contributos de (Piketty 2014) em "O Capital no Século XXI" naquilo que se torna um estudo pormenorizado da relação rendimento-capital ligada à problemática da desigualdade. Vários pontos se destacam desta obra publicada em 2013, o primeiro e talvez o mais importante para o tema em questão é o estudo da distribuição do capital que aborda no capítulo II sobre 'A dinâmica da relação rendimento-capital', no qual mostra como a habitação representa entre 40 a 60 por cento do capital existente nos países desenvolvidos, sendo o imobiliário no seu conjunto a principal fonte de riqueza acumulada ao longo de todo o período desde 1700, com os Estados Unidos a apresentarem a maior percentagem de riqueza que não se encontra sob a forma de terras agrícolas ou habitação. Na sua análise da distribuição do capital, dedica também uma secção ao papel da escravatura na riqueza da sociedade, indicando que para os Estados Unidos no final do século XVIII:

"o valor total dos escravos era [...] quase tanto quanto o valor da terra agrícola" ²⁷⁰

Em segundo lugar, apresenta soluções na sua quarta parte, intitulada "Regulação do capital no século XXI". Começa por mostrar a evolução crescente das "receitas públicas" num grupo de países ricos, passando de taxas inferiores a 10% no início do século XX para uma ampla gama que atinge uma maioria de 40% e, nalguns casos, ultrapassa os 50% desde 1980. Depois de descrever o estado atual da economia e a sua desigualdade, indica que

"nada nos impede de imaginar uma sociedade em que os impostos que representam dois terços ou três quartos do rendimento nacional [...] seriam utilizados para financiar necessidades e investimentos considerados prioritários [...] saúde, cultura, energia limpa e desenvolvimento sustentável" ²⁷¹.

Considerando o caso dos países mais desenvolvidos do mundo, o Estado assumiu a responsabilidade de intervir no mercado para modificar os equilíbrios gerados para aqueles que melhor respondem aos seus objectivos através de políticas que devem combinar a geração de rendimentos e a ^{despesa pública}²⁷². Assim, podemos ver como o Banco de Espanha

²⁶⁹ Cap. X, p.335-336

²⁷⁰ Cap. IV, p. 178. Conceito de escravatura como um bem, o que implica considerar o ser humano como o capital da sociedade.

²⁷¹ Cap. XIII, p.531

²⁷² Ver os manuais sobre receitas públicas (Paniagua & Navarro 2011) e sobre despesas públicas (Paniagua & Navarro 2010).

publicou o relatório "Public Expenditure in Spain from a European perspective"²⁷³, que indicava que em 2019 o nível de despesa pública em Espanha seria de 42% do PIB, enquanto na União Europeia esse valor seria de 46% (UE-15), nos Estados Unidos de 38% e no Japão de 39%. Estes valores não impedem a existência de grandes diferenças, com países como a França²⁷⁴ ou a Bélgica a ultrapassarem os 50% do PIB, enquanto a Irlanda se situa abaixo dos 30%. Valores que mostram economias muito intervencionadas por decisões políticas das quais se poderiam esperar resultados importantes no sentido de uma melhor qualidade de vida para a sociedade.

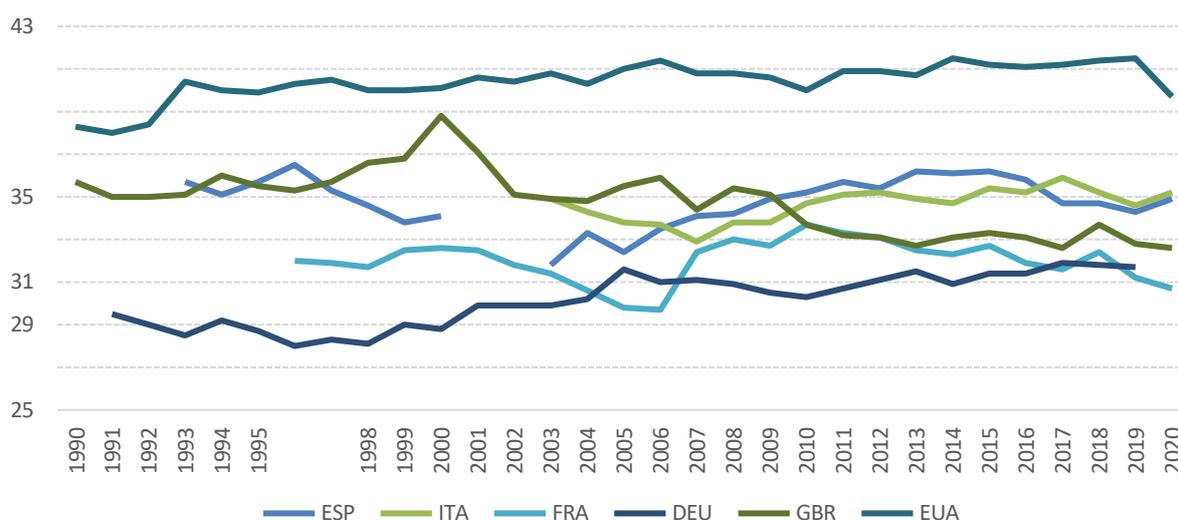


Figura 49: Evolução anual do coeficiente de Gini para países seleccionados: Espanha, Itália, França, Alemanha, Grã-Bretanha e Estados Unidos. Fonte: Banco Mundial

No entanto, não só a melhoria dos resultados não é alcançada, como os dados mostram a direção oposta: enquanto em 2003 a Espanha tinha um índice de Gini de 31,8, em 2020 aumentou o seu valor para 34,9, o que implica uma maior desigualdade na distribuição do rendimento, ao mesmo tempo que o número de pessoas que vivem abaixo do limiar de pobreza a nível nacional aumentou de 20,1% para 21,7%, dados que mostram um comportamento e uma tendência relativamente estáveis ao longo do tempo. Estes resultados não são diferentes dos obtidos para outras economias desenvolvidas, como mostra a Figura 49, onde, para o período 1990-2020, todos os países mostram essa estabilidade no coeficiente de Gini, com o Reino Unido a registar uma tendência decrescente com um valor de -3,1, juntamente com o valor de -1,4 da França, que é muito semelhante ao do Reino Unido.

²⁷³ Occasional Papers No. 2217, p. 15

²⁷⁴ Ver (Piketty 2019), p.668, que mostra o impacto da tributação em diferentes percentis de rendimento na sociedade.

marcada pela redução nos dois últimos anos da série. Todos os outros países pioraram a sua situação, sendo a Itália +3,7 e a Espanha +2,9 os países com pior desempenho.

Resultados mostrados novamente por (Piketty & Sáez 2014) sob a tendência da desigualdade na distribuição de renda e riqueza desde a década de 1970, segundo a qual houve um aumento na concentração de ambos, especialmente acentuada nos Estados Unidos.

A estes resultados de desigualdade dentro dos países juntam-se resultados ainda maiores de desigualdade entre países, num mundo em que 10% da população continua a viver em condições de pobreza extrema (>\$1,9/dia 2011PPP)²⁷⁵, o que se traduz num problema fundamental para o ser humano e acarreta, por isso, condições de instabilidade social continuada.

Entre os modelos de tributação que aqui interessa particularmente, destaca-se o papel da tributação da terra na sua conceção de Espaço FP e Matéria Inerte, seja sob a forma de tributação de terrenos produtivos altamente ligados ao mercado, de terrenos para habitação ou de matérias-primas necessárias à atividade económica. Estas propostas incluem o Land Tax de (George 2012)²⁷⁶ proposto na segunda metade do século XIX, bem como modelos mais atuais incluindo os da 'Reforma Fiscal Ecológica'²⁷⁷ (EEA 2011), propostas que trazem maior peso à política fiscal dos países e, portanto, às decisões de intervenção económica ditadas pela política.

O pensamento económico, na sua procura de soluções para os problemas existentes, tende a expandir-se sob os fundamentos económicos tradicionalmente aceites e sob o constrangimento de um modelo de FP que tende para a divisão exclusiva entre trabalho e capital, obrigando a que quaisquer soluções propostas assumam a forma de intervenção ineficiente no mercado e não de propostas pró-mercado. Soluções que implicam o desincentivo da atividade económica e a redistribuição arbitrária de recursos por parte do governo competente. A tributação da terra está a ser considerada como uma solução (Smith 2007):

"As rendas fundiárias e as rendas ordinárias dos terrenos são, por conseguinte, talvez as espécies de rendimentos que melhor podem suportar a imposição de um imposto específico." ²⁷⁸

²⁷⁵ Banco Mundial (acedido em 26/10/2023) <https://datos.bancomundial.org/>

²⁷⁶ p. 207-208, Henry George apresenta a solução com base no conceito: "Não é necessário confiscar a terra - apenas confiscar a

renda", o que o leva a "Abolir todos os impostos - exceto sobre o valor da terra".

²⁷⁷ 'Environmental tax reform in Europe: implications for income distribution' ²⁷⁸ 'Environmental tax reform in Europe: implications for income distribution'.

²⁷⁸ p.655, Trad. Lib. Autor: "As rendas do solo e as rendas ordinárias da terra são, por conseguinte, talvez a espécie de rendimento que melhor pode suportar um imposto especial de consumo".

Uma afirmação feita num contexto económico eminentemente agrícola é, no entanto, semelhante à de Milton Friedman, mais de 200 anos depois, numa sociedade em que a agricultura tinha sido relegada para segundo plano:

"Na minha opinião [...] o imposto menos mau é o imposto predial sobre o valor não melhorado de terras, o argumento Henry George" ²⁷⁹

No entanto, essas soluções "menos más" baseiam-se na intervenção do mercado e são sustentadas por critérios que facilmente desenvolverão uma elevada componente arbitrária sobre quantidades, taxas de referência ou excepções. O problema é que qualquer solução que não resulte da definição do mercado tornar-se-á uma solução intervencionista cuja decisão ficará nas mãos de alguns.

Neste sentido, e dadas as expectativas das Nações Unidas de que o crescimento da população deverá desacelerar para um nível de 9,7 mil milhões de pessoas em 2050 e 10,4 mil milhões de pessoas em 2150 e 10,4 mil milhões em ²¹⁰⁰²⁸⁰, é de esperar um crescimento real do preço dos terrenos derivado da dinâmica populacional ao longo do século.

A conjugação de um problema de distribuição da propriedade e do rendimento, com o problema da sustentabilidade do planeta abordado na secção anterior e a incapacidade do sector público para obter resultados consentâneos com a grande quantidade de recursos que obtém do sector privado, gera preocupação quanto à possibilidade de encontrar uma resposta real. Esta situação levanta as seguintes questões:

1. As actuais condições de propriedade das terras estão relacionadas com a consideração da necessidade de intervenção pública?
2. Poderá uma redefinição do ensino e formação profissionais conduzir a uma melhoria das condições gerais da economia de uma forma sustentável?

10.2. Eficiência e equidade

A preocupação com a equidade é uma questão central no pensamento económico (Okun 1975)²⁸¹, a base da sociedade do bem-estar, a defesa da intervenção pública, o trabalho a favor das políticas fiscais e monetárias e a regulação. A procura da partilha do rendimento e da riqueza aparece como um objetivo que pode ser considerado de muitas formas diferentes, sobretudo porque o conceito de equidade é um conceito que pode ser considerado de muitas formas diferentes.

²⁷⁹ Discurso de Milton Friedman no "Americanism Educational League 51st Anniversary Dinner", Pasadena, CA, 6 de fevereiro

Alejandro Segura de la Cal

de 1978. Ver: Hoover Institution: Friedman, Milton. Is Tax Reform Possible? Autor: "Na minha opinião [...] o imposto menos mau é sobre a propriedade fundiária não melhorada, argumento de Henry George".

²⁸⁰ Ver: dados da "2022 Revision of World Population Prospects", resultados discutidos no seu "Summary of results". Onde se afirma: "As últimas projecções das Nações Unidas sugerem que a população mundial poderá crescer para cerca de 8,5 mil milhões em 2030, 9,7 mil milhões em 2050 e 10,4 mil milhões em 2100".

²⁸¹ p. 88, "Increasing Equality in an Efficient Economy" (Aumentar a igualdade numa economia eficiente).

de equidade é muito diferente consoante o critério de medição. Neste sentido, a procura da igualdade de oportunidades conduz à disparidade de resultados, enquanto a procura da igualdade de resultados não seria apoiada por outras formas de igualdade. Isto é compreensível na medida em que o critério de igualdade pode implicar distribuições muito diferentes de factores que conduzem a resultados diferentes, ainda mais quando esses factores não são físicos nem claramente mensuráveis.

A história económica mostra uma preocupação constante com a desigualdade na sociedade, (Smith 2007) observou as diferenças entre ricos e pobres²⁸², (Ricardo 2010) observou a miséria em diferentes partes do mundo nos hábitos indolentes ou vício dos governos²⁸³, (Marx e Engels 2023) viu a miséria do proletário na dependência do seu senhor²⁸⁴, ou (Marshall 1920) que expressou que "o estudo da pobreza é o estudo das causas da degradação de uma grande parte da humanidade"²⁸⁵. Esta é uma preocupação associada a todos os pensadores económicos, independentemente da sua ligação a determinadas linhas de pensamento, (Mises 2021) ao indicar que "a desigualdade de rendimento e riqueza é uma característica típica da economia de mercado"²⁸⁶ ou (Sen 2000) na análise da pobreza concebida como a privação de capacidades básicas²⁸⁷.

De um ponto de vista mais imediato, nesta procura de equidade, surge o papel de diferentes economistas que têm contribuído para esclarecer não só que a sociedade atual não é equitativa, mas que nunca o foi. Os resultados dos estudos de (Stiglitz 2014)²⁸⁸ sobre a distribuição da riqueza mostram níveis de concentração em que 1% da sociedade detém mais de 30% da riqueza dos Estados Unidos, situação que ocorre num contexto não de mercados em crescimento inicial, mas de economias capitalistas maduras que deveriam ter um nível de distribuição mais elevado. Estes resultados estão em linha com as conclusões posteriores de (Piketty 2014), que, assumindo que a concentração do capital é superior à do rendimento, desenvolve a relação entre os dois ao longo dos anos, obtendo um intervalo em que o capital do país em relação ao rendimento se move entre um mínimo que ocasionalmente caiu abaixo de 300% em meados do século XX e um máximo de cerca de 700% que ocorreu no início do século XX e tende a atingir no início do século XXI²⁸⁹. Preocupação

²⁸² Cap. V, p.64

²⁸³ Cap. V, p. 92

²⁸⁴ Em "Princípios do Comunismo", IV "Como se originou o proletariado", p. 96.

²⁸⁵ Cap. I, § 1, p. 7

²⁸⁶ p. 349

²⁸⁷ p. 114

²⁸⁸ Cap. I, "The U.S. Problem with the 1 Percent", p. 48.

²⁸⁹ Cap. III, p. 132-133. IV, p. 168, 175

partilhada por (Milanovic 2020) em "Capitalism and Nothing Else" onde expõe a mesma situação, à qual acrescenta a tendência para aumentar a desigualdade de rendimentos e de riqueza e para dificultar a mobilidade em termos de melhoria da posição socioeconómica²⁹⁰.

Como é possível que, com um sistema fiscal que funciona com um vasto leque de impostos na ordem dos 40% do rendimento anual da economia (Espanha, Itália, Alemanha, França, Grã-Bretanha, EUA, Japão), se mantenham as desigualdades que os trabalhos citados mostram? O problema da desigualdade não deveria ter sido resolvido com a própria intervenção?

Fora da procura de propostas de política económica, vale a pena perguntar se os efeitos positivos das medidas de política (Browning & Johnson 1984) (Woo 2020) superam os efeitos negativos (Lindbeck 1984) causados por elas sob a forma de falhas do sector público (Cuadrado et al 2010). Ao contrário de outras acções de equity-seeking, normalmente relacionadas com a política fiscal, o que se apresenta neste trabalho sob a forma da definição de FP e dos seus direitos de propriedade é desenvolvido com base num modelo neutro à ação empresarial humana, na medida em que as decisões de investimento, produção ou consumo não são alteradas por uma perturbação dos equilíbrios de mercado, funcionando assim em condições de máxima eficiência. Os fundamentos acima referidos mostram que se trata de um modelo equitativo na sua origem, porque todos os cidadãos têm os mesmos direitos sobre o planeta, e ao mesmo tempo eficiente, na ausência de intervenção do equilíbrio natural do mercado.

Em relação à equidade, os resultados apresentados estão relacionados com as medidas publicadas por (Van Parijs 1997) em relação à liberdade²⁹¹, bem como com o rendimento básico (Van Parijs e Vanderborght 2006) na medida em que os FP da natureza permitem a geração de rendimento para a sociedade²⁹². A equidade no acesso aos FP primários equivale à equidade na relação com o ambiente em que vivemos, permitindo que cada cidadão tenha a possibilidade de usufruir desses FP. Dado que, normalmente, é necessário ter direitos privados sobre os FP primários para a atividade económica, cada cidadão obtém a sua parte do preço máximo que o mercado atribui aos FP. Note-se que o próprio cidadão pode aumentar o preço do fator de produção, adquirindo-o mais caro à sociedade, de modo que toda a população se torna simultaneamente geradora de rendas de factores e beneficiária do que elas geram. A condição acima mencionada une os critérios de eficiência e equidade no uso dos PF da natureza a partir de uma visão de justiça distributiva anterior à ação económica, e não tão

²⁹⁰ p. 39

de justiça distributiva na ação económica, como argumentado (Rallo 2019) sobre a relação de Hayek com o rendimento básico universal.

10.3. Geração de rendimentos, intervenção e factores de produção

Atualmente, os países recorrem à política fiscal para gerar receitas que cubram as suas despesas, a fim de manter o chamado modelo de "Estado-providência". A sua política fiscal está estruturada com base numa vasta rede de impostos cobrados sobre diferentes actividades económicas, incluindo a produção, a utilização de factores produtivos, a propriedade e o consumo. Tal como referido nas secções anteriores, uma alteração dos direitos de propriedade com base nos chamados critérios naturais de propriedade do FP conduziria a uma evolução no sentido da disponibilização de rendas para toda a sociedade. Estas rendas poderiam, por sua vez, ser separadas entre as obtidas a partir das utilizações do espaço e as provenientes das vendas da Matéria Inerte na sua função criadora de mercado.

Quando se considera a geração de rendas como resultado da utilização e aquisição dos recursos da sociedade, estas representam uma parte alíquota de todas as pessoas da sociedade, permitindo um efeito natural de redistribuição da riqueza em oposição ao papel da política fiscal. Neste ponto, é necessário comparar o efeito na economia da geração de rendas sociais através da intervenção política ou de rendas de PF anteriores à ação humana.

Para a comparação entre os elementos, foi utilizado o formato de (George 2012)²⁹³ pelo seu efeito em cinco atributos associados aos princípios gerais de tributação (Paniagua e Navarro 2011)²⁹⁴, incluindo²⁹⁵:

- A existência ou ausência de **arbitrariedade** como fundamento da existência do imposto, que se pode considerar associada aos princípios da suficiência e da flexibilidade no objetivo de equilíbrio orçamental das administrações públicas. Opõe a utilização de princípios baseados na razão na definição do imposto ou da receita à decisão voluntária sobre a aplicação do imposto e o seu montante. A ausência de arbitrariedade pode ser considerada como um atributo positivo.

²⁹³ p. 209-217, estuda, na sua classificação sobre os "Cânones da fiscalidade", o impacto da fiscalidade em quatro elementos, nomeadamente: a produção, a facilidade e o baixo custo da recolha, a certeza da recolha e, por último, a igualdade

²⁹⁴ p. 17-21, que aborda os "Requisitos ou princípios gerais de tributação", incluindo: o princípio da adequação e flexibilidade, o princípio da simplicidade administrativa, o princípio da eficiência e o princípio da equidade.

²⁹⁵ Os pontos discutidos analisam os atributos de arbitrariedade, simplicidade, certeza, redistribuição e eficiência, que diferem

ligeiramente dos apresentados pelos autores por se considerar que reflectem melhor os objectivos do presente documento.

- **Simplicidade** na sua cobrança segundo o princípio da simplicidade administrativa, associado a elementos como a facilidade de cálculo do montante, a ausência de exceções ou a economia de cobrança. A simplicidade é considerada um atributo positivo.
- A **certeza** da cobrança, também ligada ao princípio da simplicidade administrativa. Certeza que permite às administrações e ao mercado tomarem decisões com base em critérios de conhecimento e adoptarem medidas com visão de futuro. Atributo que pode ser observado tanto do ponto de vista da arrecadação de receitas, pelo montante total gerado, quanto do ponto de vista do contribuinte, pela previsão do montante de sua participação. A existência de certeza valorizada como um atributo positivo.
- A **redistribuição** como função social ligada ao princípio da equidade na distribuição do rendimento da sociedade. Interpretada segundo o princípio da capacidade contributiva, que implica que os agentes com maior atividade económica contribuem com mais rendimentos para os recursos da sociedade. Um maior efeito redistributivo é visto como positivo.
- O princípio da **eficiência** no seu efeito sobre os preços relativos tanto dos PF como da sua transferência para os bens e serviços de consumo final. Considera-se que o mais eficiente é aquele que não altera o comportamento do mercado na ação livre de todos os indivíduos. Considera-se que uma maior eficiência é positiva para a economia.

É possível observar a diferença de comportamento entre os diferentes impostos mais difundidos e o rendimento dos factores de produção na sociedade e, para o efeito, estuda-se a seguir a relação dos atributos mencionados com os valores dos impostos seguintes:

- Tributação progressiva dos rendimentos do trabalho
- Imposto fixo sobre o rendimento do trabalho
- Imposto sobre as mais-valias
- Imposto sobre o valor acrescentado sobre as vendas
- Imposto sobre o comércio internacional
- Imposto sobre o património

A **tributação progressiva dos rendimentos do trabalho** apresenta-se sob a forma de um imposto arbitrário em que a autoridade fiscal determina tanto a existência do imposto como

os seus escalões e montantes, podendo alterar os elementos à sua discricção. Em termos de simplicidade, a determinação do montante do imposto exige a quantificação da matéria coletável, as deduções e abatimentos existentes e a aplicação de diferentes taxas de imposto aos diferentes escalões de rendimento, com grandes variações nas taxas médias e nas taxas marginais à medida que o rendimento aumenta. Embora o montante do imposto possa ser estimado, é altamente influenciado pelas mudanças na economia devido à sua própria progressividade, as variações no funcionamento do mercado terão impacto nas taxas marginais mais elevadas.

Do ponto de vista redistributivo do imposto, a progressividade atinge este objetivo de forma eficaz, na medida em que rendimentos mais elevados associados a uma maior capacidade contributiva geram contribuições mais elevadas. Finalmente, ao nível da eficiência, o imposto actua como um desincentivo ao trabalho, implicando que à medida que a atividade laboral aumenta, a proporção do rendimento obtido pelo trabalhador diminui.

A tributação fixa dos rendimentos do trabalho é igualmente arbitrária segundo os mesmos critérios definidos para a tributação progressiva. No entanto, a existência de uma taxa única de imposto e a ausência de escalões contribuem para a sua simplicidade, sendo ao mesmo tempo mais segura no seu montante. O seu efeito redistributivo é diminuído porque dá o mesmo tratamento fiscal a todos os indivíduos independentemente da sua capacidade contributiva, tanto a nível horizontal como vertical. E ao nível da eficiência, embora reduza os incentivos ao trabalho, na medida em que diminui o montante líquido a obter do mesmo, o seu impacto é menor do que no caso do imposto progressivo, uma vez que não aumenta o efeito desincentivador à medida que os rendimentos do trabalho aumentam.

Os rendimentos de capitais, na sua definição como imposto, estão sujeitos aos mesmos efeitos de arbitrariedade que os impostos anteriores; no entanto, pode considerar-se que, devido à facilidade de circulação de capitais, estão atualmente condicionados pela arbitrariedade do conjunto dos mercados nacionais. Trata-se de um imposto com pouca ou nenhuma progressividade, que tem ainda a vantagem de recair parcialmente sobre a empresa como principal contribuinte. Dado que o capital é mais concentrado do que o trabalho, está associado a elevados níveis de redistribuição, ao mesmo tempo que o imposto é altamente ineficaz em termos de eficiência, na medida em que desincentiva o investimento, gerando assim efeitos na economia a médio e longo prazo. A referida mobilidade do capital faz com que as suas taxas de imposto estejam sujeitas a critérios internacionais, o que aumenta a concorrência e limita o crescimento das suas taxas, que seriam mais ineficientes.

Quanto ao **imposto sobre o valor acrescentado sobre as vendas**, um imposto sobre o consumo, a arbitrariedade reflecte-se no seu carácter fiscal, a sua falta de simplicidade na existência de

diferentes taxas de imposto para diferentes rubricas, cuja certeza está ligada aos hábitos do mercado, variando em função das variações de consumo, tanto a nível total como segmentado por taxa de imposto. A título de exemplo, a deslocação do consumo dos produtos gerais para os produtos de primeira necessidade, devido ao efeito do ciclo económico.

De um ponto de vista redistributivo, o imposto sobre o valor acrescentado sobre as vendas está associado ao consumo, pelo que não depende do rendimento ou do património do contribuinte, mas das suas decisões de consumo. E, finalmente, em termos de eficiência, tem um efeito tanto nas decisões de consumo, aumentando os preços dos bens, como nas decisões de produção, reduzindo o rendimento líquido das vendas, dissociando o custo para os consumidores do rendimento para as empresas.

Em quinto lugar, **os impostos sobre o comércio internacional**, principalmente sob a forma de direitos de importação. Estes impostos estão igualmente sujeitos a arbitrariedades na sua função fiscal. Em termos de simplicidade, a aplicação de tarifas específicas em função de critérios como o tipo de mercadorias ou a sua origem torna-o um imposto complexo. O seu grau de certeza é relativamente baixo, dada a sua dependência dos mercados mundiais e da atividade económica interna. Do ponto de vista redistributivo, está dependente do objetivo das importações e das taxas fixadas para cada bem, pelo que não está necessariamente associado a níveis de redistribuição muito elevados em comparação com outros impostos. Finalmente, ao nível da eficiência, altera o equilíbrio do mercado e as condições de rentabilidade da atividade empresarial nacional.

O último dos impostos considerados significativos para este trabalho é o imposto sobre o **património**, que está presente em Espanha, embora não na maioria dos outros países desenvolvidos da Europa e do resto do mundo. Mantém as condições arbitrárias dos outros impostos, às quais acrescenta a complexidade do cálculo do património de cada indivíduo. Dado que, em Espanha, afecta um número relativamente reduzido de pessoas, sob a forma de grandes patrimónios, pode considerar-se que tem um grau de certeza superior ao dos outros impostos. Tem uma elevada capacidade redistributiva no seu impacto sobre os grupos com maiores recursos, bem como a capacidade de tributar todo o seu património, independentemente de estar a ser utilizado (o que implicaria rendimentos de capital) ou não. Em termos de eficiência, gera um efeito de expulsão dos indivíduos com riqueza elevada e, ao mesmo tempo, desincentiva a geração de riqueza.

Para além destes impostos, há ainda o papel do **imposto predial** inicialmente formulado por (George 2012)²⁹⁶. Contudo, tratando-se de um imposto aplicável a elementos a que o mercado atribui valores variáveis, a sua determinação fica sujeita a regras ou critérios de avaliação existentes, aspeto que não elimina a possibilidade de discrepância e a necessidade de arbitrar a solução. No que respeita à sua simplicidade, exige a determinação do valor de todos os activos imobiliários a nível individual, separando o valor associado ao terreno daquele que depende dos investimentos efectuados. O seu montante depende da valorização dos activos, que tende a ser estável ao longo do tempo, mas deve ser continuamente determinado segundo critérios de mercado. Em termos da conjugação dos seus efeitos redistributivos e da sua eficácia, opõe-se ao carácter marcadamente ineficaz de todos os impostos, favorecendo o desenvolvimento dos usos mais eficientes do solo e gerando, simultaneamente, receitas para os mesmos.

Após a análise dos principais valores fiscais, resta comparar as rendas de espaço e de inertes como rendimento das utilizações privadas dos FP da sociedade.

As rendas de espaços são geradas como resultado da ação do mercado, obtendo os seus direitos a utilização que atribui o maior valor ao espaço. O seu valor é determinado exclusivamente por critérios de mercado, o que elimina a necessidade de o determinar através de elementos particulares sob a forma de taxas ou avaliações externas. Tratando-se de contratos entre a empresa, enquanto fornecedora do espaço, e o locatário, a sua utilização é garantida nos termos acordados e o valor a pagar pode ser considerado certo e estável. Em termos de redistribuição, como indicado acima, o montante é definido pelas melhores utilizações do espaço, o que implica um rendimento mais elevado à medida que uma atividade pode fazer melhor uso dele. Este último aspeto, por sua vez, está associado à eficiência num mercado competitivo em que o mercado maximiza a utilização do fator de produção.

As rendas da matéria inerte são também geradas pela ação do mercado, eliminando a arbitrariedade da geração de rendimentos da sociedade. A sua determinação é igualmente simples através da formação natural dos preços. A certeza pode ser considerada inferior à das rendas espaciais, na medida em que pode estar dependente das decisões de consumo dos mercados, dos preços acordados, bem como da limitação da criação de mercados. Ao nível da redistribuição e da eficiência já discutidas, combina a máxima geração de rendas com a máxima eficiência do mercado.

²⁹⁶ Para mais informações sobre a tributação das terras, consultar (Gunnison Brown 1924).

Restaria valorizar as rendas geradas na criação de mercado pelos seres vivos, por exemplo, sob a forma de captura de peixe na natureza. Elemento sujeito a condições semelhantes às indicadas para a Matéria Inerte no que respeita à sua relação com os diferentes atributos.

A avaliação da relação dos atributos indicados com cada um dos impostos e rendas estudados é apresentada visualmente na Figura 50. Ao nível da arbitrariedade, o conceito de tributação está associado a uma necessidade de arbitrar falhas de mercado, o que implica sempre um nível elevado. Contra isso, considera-se a eliminação da falha de mercado da distribuição da riqueza no uso comum da riqueza natural. No que respeita à coluna da redistribuição, como seria de esperar, todos os impostos e rendas têm aqui efeitos positivos. Finalmente, ao nível da eficiência, todos os usos pró-mercado estão associados ao conceito de eficiência, enquanto todas as perturbações gerais do mercado são obstáculos ao comportamento maximizador da eficiência da economia livre; os impostos não podem ser neutros para a atividade económica dos seres humanos.

	Arbitrariedad	Sencillez	Certidumbre	Redistribución	Eficiencia
Renta del trabajo - Progresivo	○	○	○	●	○
Renta del trabajo - Fijo	○	●	●	●	○
Renta del capital	○	●	○	●	○
Valor añadido sobre ventas	○	○	○	●	○
Comercio internacional - Importaciones	○	○	○	●	○
Impuesto sobre el patrimonio	○	○	●	●	○
Impuesto sobre la tierra	●	○	●	●	●
Renta del espacio	●	●	●	●	●
Renta de la materia inerte	●	●	●	●	●

Figura 50: Atributos dos diferentes impostos e receitas estudados relativamente aos critérios analisados no estudo, sendo considerados positivos: a ausência de arbitrariedade, a simplicidade na sua cobrança, a certeza no seu montante, o efeito de redistribuição como indicador de equidade e a eficiência no seu impacto na economia. Muito positivo - Positivo - Negativo ○ Muito negativo. Fonte: elaboração própria com base no formato de Lindy Davies²⁹⁷

Por último, é de referir a condição de um mundo estruturado com base em Estados que promovem soluções fiscais diferentes, fazendo com que em todo o mundo

²⁹⁷ Ver: 'Understanding Economics' publicado por Lindy Davies em henrygeorge.org.

As decisões de aplicar/modificar os impostos, bem como de avançar para o modelo do rendimento, terão um efeito perturbador nos equilíbrios do mercado a nível nacional e internacional, bem como numa base intertemporal. O critério de eficiência é fundamental para maximizar a atividade económica atual, bem como para aumentar a atividade futura.

10.4. Conclusões

A ação pública desempenha um papel importante nas sociedades desenvolvidas de hoje, onde a economia de mercado é intervencionada por um conjunto de instrumentos sob a forma de receitas públicas, despesas públicas e regulamentos que procuram corrigir as chamadas falhas de mercado. Nestas condições, um dos principais focos é a concentração do rendimento e da riqueza que tende a ocorrer nos mercados livres actuais.

A formulação dos FP da natureza apresenta uma nova forma de gerar rendas para a sociedade que conduz a um efeito redistributivo do rendimento que afecta todos os cidadãos por igual. Esta situação é desenvolvida no capítulo confrontando os conceitos básicos de eficiência e equidade da análise económica, bem como desenvolvendo o impacto das soluções propostas em comparação com os principais impostos existentes no mercado, o que permite constatar um comportamento significativamente melhor do modelo de receitas baseado no mercado.

Página deliberadamente em branco

11. ACÇÃO HUMANA SUSTENTÁVEL

A praxeologia²⁹⁸ é o ponto de partida para todo o trabalho realizado, elementos da escola austríaca de economia como o subjetivismo, o individualismo metodológico, a ordem espontânea ou a conceção do empreendedor criativo formam o conjunto de bases sobre as quais se pode compreender as forças em que se enquadra o estudo do ser humano na ciência económica. Toda a ação humana conduz a uma perturbação do equilíbrio de um mercado económico em constante mutação, no qual os diferentes agentes procuram tirar proveito da sua atividade. Da mesma forma que as acções humanas implicam uma alteração do ecossistema em que ocorrem, modificando o equilíbrio anterior numa outra evolução dinâmica, neste caso das condições de vida.

Quando se olha para o mercado em conjunto com o ecossistema, surge um conflito em que se procura o crescimento contínuo do mercado numa condição dinâmica da atividade humana ao mesmo tempo que se procura a manutenção das condições de vida dos seres humanos como um conceito estático de sustentabilidade. A ação humana está enquadrada num campo de ação limitado como o planeta Terra, onde existe não só uma limitação dos recursos disponíveis sob a forma de escassez, mas ao mesmo tempo um dinamismo que altera as condições de vida futuras.

²⁹⁸ Ver (Mises 2021), definido como "teoria geral da ação humana", p. 4.

Esta situação dinâmica dos ecossistemas na Terra não implica necessariamente uma condição negativa, no entanto gera incerteza sobre a capacidade dos Seres Humanos se adaptarem à vida em condições diferentes das atualmente existentes, situação que leva a estudar o papel da ação humana sustentável como um conceito que inclui a preferência pela estabilidade das condições de vida em que nos encontramos; a ação humana sustentável tem em consideração o entendimento do dinamismo dos mercados sob a ação humana e incorpora a expectativa de estabilidade das condições dos ecossistemas. Pode agora também ser entendida como um conceito de ação humana na Terra que não só apresenta os constrangimentos económicos da atribuição de PF como recursos limitados estáticos, mas acrescenta a modificação dos ecossistemas como um elemento dinâmico que altera a ação humana futura²⁹⁹.

O principal problema da consideração de uma ação humana sustentável está associado ao facto de a sustentabilidade não ser produzida como um dado objetivo, mas ser apresentada como um conceito subjetivo e interpretável sobre o qual se deve tomar uma decisão, o que implica a introdução de uma componente arbitrária num modelo económico associado à liberdade do mercado.

Esta condição de ação humana sustentável, juntamente com o tratamento dos FP nos capítulos anteriores, implica a consideração da praxeologia da teoria económica austríaca juntamente com os fundamentos georgistas sobre a propriedade comum da Terra, aos quais se junta a consideração dinâmica do ecossistema. Todos estes elementos em conjunto levam-me a estudar a relação do pensamento económico com o que se afirma na obra, incluindo elementos como a formulação neoclássica da função de produção que favorece a análise institucional, a estrutura contabilística ou a identificação do FP na atividade empresarial, bem como a criação de um mercado dual sobre o espaço com o objetivo de unir os critérios associados à segurança-família da casa dos seres humanos com os associados à rentabilidade-risco dos mercados.

²⁹⁹ O conceito de ação humana sustentável implica o conhecimento dos ecossistemas e a tomada de decisões para a adaptação dos ecossistemas às preferências humanas, o que significa que o conceito de sustentabilidade está associado às melhores condições para o desempenho da vida humana num determinado ambiente, o que implica uma atividade de modificação do ambiente na procura dessas condições. Isto pode ser exemplificado no caso da vida em Marte ou noutras condições de vida fora da Terra.

11.1. Introdução

Perante o caminho de servidão em que avançam as economias desenvolvidas, bem como o "Não terás nada e serás feliz"³⁰⁰ como expectativa de ordem social auto-imposta, é necessário procurar uma alternativa que tenha em conta as propriedades únicas dos seres humanos e a nossa forma de nos relacionarmos com o meio em que vivemos. Para tal, é possível tomar o subjetivismo como ponto de partida metodológico (Huerta de soto 2002)³⁰¹ na conceção do indivíduo como ator criativo, e combiná-lo com uma defesa do respeito pelos bens comuns na criação do mercado e na distribuição das suas rendas. Para formular a alternativa, foram considerados os seguintes conceitos analisados neste trabalho:

1. Definição de PF, Espaço, Matéria Inerte, Seres Vivos, Trabalho e Capital, bem como as suas rendas e a Função de Produção.
2. Diferenciação em termos dos direitos das pessoas singulares e colectivas ao Espaço PQ para a disponibilização de uma habitação.
3. Deslocação de PFs nas Demonstrações Financeiras de entidades jurídicas, como implementação de mudanças na função de produção.
4. Delimitação da quantidade de fornecimento sustentável de materiais inertes para PQ nas suas diferentes formas como um elemento de criação de mercado.

A este conceito deve ser acrescentado um conceito adicional sob a forma de um caminho de liberdade, nomeadamente a distribuição das rendas geradas pelo PF primário entre todos os indivíduos da sociedade. Desta forma, cada indivíduo recebe uma compensação da sociedade pela transferência do direito de utilização de um espaço ou de outro recurso natural a terceiros.

Tudo o que foi formulado até aqui conduz a um confronto entre a conceção atual em que assenta a ordem económica e a trabalhada no documento sobre os direitos de propriedade dos FP. A atual configuração sócio-económica³⁰², herdada das gerações anteriores, molda o ambiente em que todos os cidadãos tomaram decisões até hoje, sob uma mão invisível, geralmente impercetível, que aceita um tratamento desigual no acesso aos FP que permitem o desenvolvimento do projeto de vida de cada um. Esta desigualdade de acesso pode ser observada a nível privado na

³⁰⁰ (Auken 2016) Auken publica no mesmo sentido, em 31 de outubro de 2019: "This is what 2030 could look like if we win the war on climate change". O conceito é incluído na introdução do vídeo: "8 predictions for the world in 2030" (8 previsões para o mundo em 2030) publicado no canal YouTube do Fórum Económico Mundial em 6 de março de 2017.

³⁰¹ Cap. I, "O Methodenstrit", p. 27

³⁰² Ver (Niño Becerra 2020) p. 22, como elemento fundamental da filosofia capitalista: "o homem tem diante de si toda a natureza e pode extrair dela tudo o que é capaz de transformar com o seu trabalho".

diferente distribuição da propriedade dos FP não produzidos, bem como na capacidade arbitrária do Estado de intervir nas decisões privadas de cada indivíduo, intervenção que atualmente abrange tanto os FP não produzidos como os que resultam da ação humana.

Diante desta situação, o modelo proposto neste estudo está vinculado à definição de liberalismo (Benegas Lynch 2015) como o:

"Respeito irrestrito pelos projectos de vida dos outros." ³⁰³

Modelo baseado no funcionamento natural dos mercados, que assenta nos princípios de: liberdade individual, reciprocidade, igualdade de acesso aos PF não produzidos e propriedade privada dos bens produzidos. Estes princípios, no entanto, não são atualmente cumpridos, na medida em que, por um lado, a delimitação da propriedade privada abrange os bens naturais considerados como pertencentes a toda a sociedade e, por outro lado, a intervenção do Estado na economia faz-se em condições de não reciprocidade ³⁰⁴, limitando mesmo as condições de propriedade privada dos bens produzidos.

Se o que se mostra neste documento fosse uma condição preferível para a sociedade, o problema residiria na capacidade de passar das condições actuais para as propostas, partindo do nível máximo de respeito pelos contratos adquiridos nas condições de mercado existentes em cada momento. Definir condições de transição que permitam uma redução progressiva da arbitrariedade no mercado e, portanto, um aumento da eficiência com os seus efeitos benéficos para toda a sociedade. Perante o critério de que a terra pode ter sido expropriada da sociedade pelo sistema vigente (Proudhon 1983) ³⁰⁵, deve evitar-se a ação arbitral que procura mitigar o dano produzido com a produção de outro dano em sentido inverso, eliminando das possibilidades de ação o conceito de expropriação coerciva da sociedade em relação aos bens anteriores à ação humana que se encontram atualmente em mãos privadas.

11.1.1. The Plain Limited

O solo da planície sem limites ³⁰⁶ exemplificado por Henry George em 1879 alberga atualmente uma população cinco vezes superior ³⁰⁷ àquela que nos impede de considerar o advento de uma

³⁰³ Recolhido na publicação de Alberto Benegas Lynch de 2015 em referência à publicação do mesmo autor 'Liberalismo para Liberais' pela Emecé Editores em 1986.

³⁰⁴ Ver aqui a contribuição de (Rothbard 2021) e a sua citação de De Jouvenel, p.42, "Quer seja socialista ou não, o poder deve estar sempre em guerra com as autoridades capitalistas e procura sempre despojar os capitalistas da riqueza que acumularam. Ao fazê-lo, obedece à lei da sua natureza".

³⁰⁵ Cap. 2.3, p. 77

³⁰⁶ (George 2012) Cap. XIX, p.122, "The Boundless Plain" (A planície sem limites).

³⁰⁷ De cerca de 1,5 mil milhões de pessoas no mundo para mais de 8 mil milhões.

Ao mesmo tempo, todos os bens da natureza já têm um dono, o que significa que foram capitalizados por indivíduos, empresas ou instituições. O espaço limitado da Terra não permite que grupos de pessoas colonizem novas terras onde possam desenvolver as suas vidas, condição que os transforma em pessoas que apenas dispõem do seu tempo para trabalhar num planeta que não lhes pertence. Embora a terra permaneça semelhante ao que era então, as parcelas são mais valiosas para a sociedade, na medida em que fazem parte de um mercado mais concorrido e complexo, um aumento de valor que se espera que continue à medida que a população mundial e a especialização das actividades humanas continuem a aumentar.

Sob esta ordem social vivem milhões de seres humanos³⁰⁸ que têm apenas o seu trabalho não qualificado para sobreviver, não só a maquinaria e a tecnologia são propriedade de outras pessoas no mundo, mas também todos os PF naturais, o que significa que têm de trocar o seu trabalho para terem acesso a bens naturais que mais ninguém produziu. Esta situação leva-os a viver de uma forma relativamente alheia aos mercados internacionais, numa economia informal que limita o seu acesso às vantagens da complexidade da globalização (Soto 2000), num círculo vicioso sob instituições contrárias à liberdade de mercado (Acemoglu e Robinson 2023).

É possível observar como o conflito social não ocorre na relação entre os PFs clássicos capital e trabalho (Marx 2014), mas na relação entre os PFs natureza e capital. A consideração da natureza como um bem de capital que Marx descreve em "O processo de acumulação de capital" indicando:

"...] a conversão usurpadora da propriedade feudal e clânica em propriedade privada moderna, consumada com um terrorismo flagrante, eram tantos métodos idílicos de acumulação original".³⁰⁹

Sobre o que eu tinha incluído anteriormente:

"O progresso do século XVIII revela-se no facto de que agora a própria lei é torna-se um veículo para o roubo das terras do povo [...]"³¹⁰

Ao contrário de outros aspectos da sua obra, como a teoria do valor e o conflito capital-trabalho, que são posteriormente refutados pelo pensamento económico, o estudo que realiza sobre a consideração do FP da Natureza como FP do Capital numa perspetiva histórica mantém parcialmente a sua validade sob as considerações aqui apresentadas.

³⁰⁸ Ver "Piecing Together The Poverty Puzzle, Poverty and Shared Prosperity 2018" do Grupo do Banco Mundial, que indica que Em 2011, 10% da população mundial vivia com um rendimento inferior a 1,90 dólares por dia.

³⁰⁹ Secção VII, Capítulo XXIV, p.333

³¹⁰ Secção VII, Cap. XXIV, p.325

Estes elementos estão, portanto, em consonância com o que foi explicado no capítulo cinco, sobre o qual podemos remontar à figura de Grotius na primeira metade do século XVII, que retomou a concepção da terra como propriedade comum (Grotius 1925):

"O ar e a terra são bens comuns dos homens, nos quais cada um pode ampliar a sua casa, de modo a abster-se das coisas alheias e da força"³¹¹.

O debate sobre a propriedade da terra ganhou atualidade nas últimas décadas com contributos como os de (Steiner 2005) na sua 'Justiça Territorial' que mantêm o tratamento da terra como um bem de capital, como demonstra a percepção da sua posse como um passivo para a sociedade. Os de (Risse 2009) na sua concepção de 'Propriedade Comum da Terra' propõem um modelo que parte da ordem global existente (Pogge 2009) com uma concepção de propriedade que parte de um conceito que pode ser considerado um conceito filosófico das relações humanas com a terra, mas com a dificuldade de ser materializado.

Pelo que foi aqui trabalhado, não se trata de uma posse igual, conjunta ou individual (Álvarez 2010), mas sim de uma concepção do FP da Natureza como um bem existente antes da ação económica, que, uma vez que começa a participar como FP na economia, recebe as suas rendas que, neste caso, são propriedade do conjunto dos seres humanos. Uma concepção que permite maximizar o uso eficiente dos FP da Natureza em condições de mercado, conseguindo não só rendas mínimas para a sociedade, mas também a maximização dessas rendas.

11.2. Caminho para a liberdade

Hayek publicou a sua obra "Rumo à Servidão" em ¹⁹⁴⁴³¹², durante a fase final da Segunda Guerra Mundial, sob a tese da incompatibilidade da liberdade com modelos totalitários. Como refere no seu título, reflecte a tendência para a restrição das liberdades baseada na redução do mercado e, portanto, para um modelo de servidão às ordens de governantes que supostamente procuram o bem comum. Oitenta anos após a publicação da obra, o efeito contrário pode ser visto no pensamento da sociedade; o conceito de liberdade individual foi relegado para segundo plano em muitas nações em favor da busca do bem comum, um objetivo para o qual a sociedade tem vindo a caminhar através da concessão de níveis crescentes de

³¹¹ Cap. 1, p. 53

³¹² (Hayek 2020)

do poder político aos representantes da sociedade em detrimento dos incentivos à atividade individual.

O mercado representa a procura de todos os indivíduos para melhorarem as suas condições de vida; é o local onde se efectuam as trocas preferenciais para ambas as partes. (Smith 2001) considera que estas trocas baseadas na procura do preferível movem uma mão invisível que orienta a sociedade para uma melhoria geral das condições em que se desenvolve a vida humana³¹³. A limitação do mercado implica a cedência da capacidade de decisão individual a instituições que decidem a favor de todos os cidadãos, uma ação que implica não só a cedência da tomada de decisão, mas também a cedência dos incentivos individuais à participação no mercado. A questão é que, na ausência de incentivos, é de esperar uma redução da contribuição de cada indivíduo para o mercado e, conseqüentemente, a distribuição de um conjunto mais reduzido de bens e serviços. Esta situação só afasta a sociedade do bem comum que se espera que cada indivíduo deseje para a sociedade como um todo.

Neste sentido, a mão invisível de Adam Smith continua a ser relevante, uma vez que não é mais do que a representação da ação humana no ambiente em que pode atuar. Ela conduzirá ao nível máximo de trocas num ambiente sem qualquer intervenção, mas também conduzirá ao melhor nível de trocas possível em qualquer ambiente condicionado. A mão invisível manifesta-se mesmo em situações em que o mercado é altamente intervencionado. Os exemplos tradicionais são uma prisão, onde o tabaco tem sido tradicionalmente o meio de troca, ou um pátio de escola onde o instrumento de troca passa a ser cartões de troca, crachás ou outros artigos de moda. Dois exemplos muito restritos em que a afetação inicial dos factores é reordenada no sentido do ótimo acordado pelos agentes, mas em que os objectos e os meios de troca chegam através de um mercado externo que os facilita e enriquece um mercado interno restrito que não é autossuficiente. A mão invisível actua apenas como uma resposta natural à afetação dos recursos entre as pessoas e não como uma função de estímulo ao crescimento do mercado.

No entanto, esta defesa das virtudes humanas da mão invisível só pode ser feita a partir do reconhecimento da possibilidade de cada indivíduo ter a mesma capacidade natural de satisfazer as suas necessidades, ou seja, ter o mesmo acesso a todos aqueles PF que não foram obtidos em resultado do trabalho de outros e que, portanto, não podem pertencer a ninguém em particular. Se não tiverem a mesma capacidade natural de satisfazer as suas necessidades devido à falta de acesso aos meios para o conseguir, deparamo-nos com um mercado desequilibrado que

³¹³ Lib. IV, p. 554

é difícil de progredir. Trata-se, portanto, de um mercado em que o ser humano nem sequer é livre de cultivar os meios de subsistência.

Considerando o capítulo anterior, em que o acesso aos meios de produção começa com a aceitação de condições de mercado em que não se tem direitos sobre os produtos naturais da terra, a obtenção do direito requer um acordo sobre o preço com o anterior detentor do direito. No entanto, estes direitos não são o resultado de um comportamento natural, mas resultam de um processo histórico de compra e venda que remonta a uma situação de conquista ou cessão de terras, como refere (George 2012) no seu livro VII "*Justice of Remedy*"³¹⁴.

O problema que daí decorre é que a evolução do sistema económico gerou a aceitação de fundamentos que não respeitam critérios de equidade prévios à ação humana e que, por isso, conduziram à procura de soluções que limitam a liberdade de ação humana em prol de um bem comum subjetivo cuja finalidade é reparar o erro inicial. Esta frase inclui os seguintes elementos:

1. Os fundamentos do sistema económico não têm uma base natural na relação entre a sociedade e o ecossistema.
2. Por isso, os problemas de desigualdade surgem antes da intervenção de qualquer ser humano, provocando diferenças anteriores à participação de elementos como o trabalho, a habilidade ou a sorte.
3. Para remediar estas diferenças, o sector público impõe coercivamente as condições de mercado à população.
4. A intervenção no mercado tende a desencorajar a atividade individual, conduzindo a uma contração do mercado e, conseqüentemente, a um menor volume de bens e serviços fornecidos.
5. A contração do mercado não só tem efeitos imediatos como, dada a ausência de incentivos, conduz a uma redução a médio e longo prazo das expectativas potenciais de promoção do bem comum.

A sociedade encontra na coerção o método para procurar uma solução unilateral para o erro inicial da criação do mercado, desenvolvendo para o efeito um sistema de tributação obrigatória. Gerando um modelo que, embora possa atingir um certo grau de redistribuição, diminui os incentivos individuais e, portanto, a produção total de bens e serviços para a sociedade. Um sistema que encontrou apoio na

³¹⁴ Cap. 26, p.169-177

pensamento científico, com um papel proeminente das contribuições de Keynes em 1926 e 1936.³¹³¹⁵

Perante esta situação, existe um vasto leque de posições, tanto do meio académico como da sociedade, num mundo que apresenta um conflito entre inúmeras situações consideradas críticas para a nossa sociedade, tais como: habitação, pobreza, emprego, saúde, educação, bem-estar, crescimento populacional, poluição, sustentabilidade e inflação, entre outras. Assim, perante a consideração de que o *Laissez Faire* do mercado permitirá a geração de soluções óptimas, são propostas soluções de intervenção em áreas como a sustentabilidade, que implica uma redução dos recursos disponíveis que se traduz num aumento dos preços de outros factores, ou o exemplo da afectação³¹⁶ de recursos para mitigar os problemas da habitação, que implica uma modificação do equilíbrio do mercado ao mesmo tempo que uma redução de recursos noutras áreas, agravando a sua situação relativa.

As pessoas observam uma sociedade com grandes desigualdades e procuram oferecer soluções estáticas para um sistema dinâmico. Considerando um sistema que não tem condições reais de liberdade, Van Parijs (1997) defende que a verdadeira liberdade deve ter como condições a segurança, a auto-propriedade e a *oportunidade máxima*³¹⁷.

As implicações do acima exposto em termos de liberdade estão, por sua vez, relacionadas com as discutidas por (Sen 2000) em termos da necessidade de condições materiais adequadas. Neste sentido, a pobreza como privação de capacidades básicas manifesta-se sob a forma de acesso limitado aos PF da natureza como bens comuns, levando os cidadãos a enfrentar um mercado em que a sua liberdade é limitada pela única capacidade de utilizar o fator de produção trabalho. O facto de o capital ser distribuído de forma desigual devido ao efeito do mercado é uma questão diferente da condição de os FP derivados da natureza serem considerados como capital. O problema ético da economia está diretamente relacionado com a capacidade de todos os seres humanos satisfazerem as suas necessidades básicas. Os instrumentos da economia previsional considerados por (Sen 2020) e o seu contributo para as decisões políticas estão frequentemente associados a uma redução do campo da ação humana que

³¹⁵ Ver "*The end of Laissez Faire*" em (Keynes 1985) e a "General Theory of Occupation, Interest and Money" em (Keynes 1965).

³¹⁶ O conceito de "atribuição escolhida" de (Pigou 1968), p. 109, pode ser considerado aqui, na consideração habitual de que Trata-se de um problema de técnica, não de objetivo.

³¹⁷ Cap. I, p.25, a *oportunidade máxima* é entendida como a maior oportunidade de fazer o que se deseja.

(Sen 2000) em 'The Constitutive and Instrumental Role of Freedom' (Sen 2000) levanta a consideração de que:

"As liberdades fundamentais incluem capacidades básicas como a possibilidade de evitar privações como a fome, a subnutrição, a morbilidade evitável e a mortalidade prematura, ou de gozar as liberdades relacionadas com a capacidade de ler, escrever e calcular, a participação política e a liberdade de expressão. " ³¹⁸

Condições associadas ao conceito de desenvolvimento como liberdade (Pedrajas 2007) que salienta que Sen:

"Evolui para abordagens mais definidas na ordem da liberdade como ponto de vista global que deve orientar qualquer teoria da justiça que fundamente filosoficamente um desenvolvimento humano. " ³¹⁹

Para além disso:

"Para Sen, tanto a igualdade como a liberdade são duas faces da mesma moeda, sendo que a moeda é o desenvolvimento e a justiça".

Por outro lado, a liberdade é também o objetivo final da literatura a favor da intervenção no mercado, pelo que (Marx & Engels 2023) indicam no Manifesto Comunista que, logo que as distinções de classe sejam eliminadas:

"o livre desenvolvimento de cada um é a condição para o livre desenvolvimento de todos". ³²⁰

Compreender que a socialização do capital é o passo anterior à possibilidade de viver em liberdade.

Também (Laski 1961), ao estudar o liberalismo europeu, indica que:

"A liberdade contratual nunca é genuinamente livre até que as partes contratantes possuam igual poder de negociação. E essa igualdade, necessariamente, é uma função de condições materiais iguais".

Tudo isto implica que o próprio conceito de liberdade pode ser encarado de diferentes pontos de vista, um conceito que inclui as condições acima mencionadas:

³¹⁸ Cap. II, p. 55

³¹⁹ Cap. IV, p. 273

³²⁰ Cap. III, p.70

³²¹ Cap. I, p. 16

- Segurança individual
- Reforço das capacidades
- Disponibilidade de meios de subsistência
- Relação entre liberdade individual e liberdade social
- Condições materiais iguais

No modelo de cinco PF proposto, estes cinco critérios são cumpridos: em primeiro lugar, ter uma casa facilita a segurança individual; em segundo lugar, ao gerar rendas dos PF da Natureza, são dadas condições materiais de partida iguais a toda a população, facilitando a subsistência e o desenvolvimento de capacidades; por último, cada cidadão é livre de concorrer individualmente aos bens da Natureza, o que favorece rendas mais elevadas para a sociedade.

11.3. Crescimento e prosperidade do mercado

Ao escrever 'Ação Humana' em (Mises 2021), no seu capítulo XXX 'Intervenção nos Preços' incluiu uma secção intitulada 'Considerações sobre as Causas do Declínio da Civilização Clássica'³²² na qual discute o declínio e queda do Império Romano como um processo de diminuição das trocas, queda da especialização e, em geral, a quebra do mercado derivada da diminuição dos incentivos como resultado da intervenção. Considerações a que Temin 2009 acrescenta profundidade (Temin 2009) mostrando a complexidade dos mercados na Roma antiga com base em aspectos como salários, créditos ou inflação. Um nível de complexidade que se tinha perdido no crepúsculo do Império Romano e que só voltou a ser atingível no dealbar da revolução industrial.

Esta complexidade dos mercados, resultante da especialização, do aumento do rendimento per capita em termos reais e da prosperidade da sociedade em geral, é aqui considerada como um objetivo económico, na linha dos estudos do Observatório da Complexidade Económica³²³. Trata-se de uma complexidade desejável na medida em que promove a eficiência dos mercados, o que significa que os bens e serviços trocados são valorizados o mais possível em função das múltiplas utilizações que lhes podem ser dadas. A título de exemplo, e tendo em conta a secção dedicada neste trabalho, um espaço destinado a uso comercial tem um valor inferior num pequeno município do que no centro de uma cidade densamente povoada, tal como se estima que tenha um valor inferior em regiões com rendimentos mais baixos.

³²² p. 905-908

³²³ Ver: (Hausmann, Hidalgo et al. 2011) "The Atlas of Economic Complexity, Mapping Paths to Prosperity" (Hausmann, Hidalgo et al. 2011).

Nestas condições, um aumento da complexidade da sociedade estará associado a um aumento do valor de mercado dos bens que nela se trocam, o que, por sua vez, conduzirá a um aumento das rendas geradas pela utilização do Espaço PF ou pela capitalização da Matéria Inerte e dos Seres Vivos. Como estas rendas são propriedade da sociedade no seu conjunto, qualquer acontecimento que leve a uma redução da eficiência dos mercados traduzir-se-á numa redução das rendas globais. Assim, uma diminuição da concorrência pelos factores produtivos ou decisões gerais de intervenção pública nos mercados conduzirão a uma redução direta do rendimento, que se repercute no cidadão em dois sentidos, através do referido rendimento e através dos preços de mercado.

Do mesmo modo, no caso de o cidadão considerar suficiente o rendimento obtido pela existência de uma sociedade que obtém o nível máximo de exploração dos factores de produção, reduziria o fator de produção trabalho. No caso de uma sociedade agregada, o resultado esperado é uma redução da complexidade da economia e, portanto, uma tendência para reduzir o valor de mercado dos PF primários, com um efeito direto sobre os rendimentos agregados e individuais da população.

O facto de a FP anterior à ação humana gerar rendas para a sociedade no seu conjunto implica um interesse geral na sua maximização. Ao mesmo tempo, a disponibilidade destas rendas pode atuar no sentido oposto, como um desincentivo ao trabalho, o que implicaria uma redução das rendas futuras.

11.4. Ação pública sobre os factores de produção

Nas palavras de (Andelson 2000) os fundamentos morais da teoria georgista são atacados pelos argumentos de Hayek devido à existência de três fontes diferentes de valor da terra: o valor natural intrínseco, o valor atribuível aos serviços públicos e o valor atribuível às actividades privadas³²⁴.

O problema reside no conceito de propriedade: a partir do momento em que é concedido um direito de propriedade indefinido sobre um espaço comum, há um desalinhamento com os direitos das outras pessoas e uma procura de soluções fiscais que não reflectem o verdadeiro valor de mercado do espaço e não respondem aos interesses individuais das pessoas diretamente envolvidas na operação, nem da sociedade, sob a forma dos indivíduos que perdem direitos sobre o espaço. É no momento em que este direito de propriedade é concedido que o direito é retirado à sociedade e que se inicia a procura de instrumentos artificiais para compensar a sociedade por este facto. É assim que nascem diferentes propostas e realidades fiscais, como a taxa fundiária.

de Henry George, ou outras como o Imposto Predial que reflectem avaliações subjectivas das propriedades e critérios arbitrários baseados na coerção para a fixação do montante do imposto. A primeira solução do imposto único sobre a terra é comentada por (Hayek 2019) em "The Foundations of Liberty", na medida em que requer novamente um monopólio estatal da informação:

"Se os pressupostos factuais em que se baseia fossem correctos, isto é, se fosse possível distinguir inequivocamente entre o valor das 'forças permanentes e indestrutíveis do solo' em si e o que decorre de dois tipos de benfeitorias (as que resultam da acção colectiva e as que se devem ao esforço do proprietário individual), as razões a favor da sua consagração seriam muito fortes. "³²⁵

No momento em que são eliminados os direitos de propriedade sobre os PF que precedem o ser humano, estes factores são colocados à disposição de todos os cidadãos e é gerado um rendimento social maximizado pelas condições de mercado. Esta é uma solução que define como "o plano mais sedutor e plausível de todos os esquemas socialistas "³²⁶, solução que, no entanto, rejeita pela dificuldade de separar o valor gerado pela sociedade do valor gerado pelo proprietário privado.

Ao contrário da visão de Hayek, a justificação para a propriedade privada de um fator de produção prévio pode ser questionada, uma vez que, se sairmos do paradigma económico em que nos encontramos, podemos olhar para os critérios de investimento de um ponto de vista diferente. Neste sentido, os investimentos são feitos com o objetivo geral de obter um retorno, o facto de o retorno ser atualmente dividido entre a atividade de exploração derivada do investimento e a revalorização do ativo é resultado dos actuais fundamentos económicos em que os FP são reduzidos praticamente a dois, trabalho e capital, e a terra é entendida como mais um ativo no capital dos seus proprietários.

Comenta em seguida as afirmações sobre a possibilidade de a terra ser um bem social, na medida em que indica que, para sustentar o objetivo do desenvolvimento fundiário privado, é necessário garantir rendas fixas durante longos períodos de tempo e que seja possível transferi-las livremente, dois elementos que parecem aceitáveis mas cuja viabilidade é eliminada ao considerar o Estado como proprietário e gestor destas concessões. Mais uma vez, há uma diferença de critérios em relação ao que é tratado neste documento, uma vez que o que está em causa é a existência de um mercado de terras com concessões baseadas em modelos de leilão. Tornar o investidor

³²⁵ P. 783

³²⁶ Citado em Andelson 2000, p. 111.

A empresa tem conhecimento das condições gerais e temporárias de aquisição dos direitos e, por conseguinte, inclui-as nas suas expectativas de rendibilidade do investimento.

Em "Road to Serfdom" (Hayek 2020), ele entende que a propriedade da terra não pode ser considerada um privilégio:

"Seria, de facto, um privilégio se, por exemplo, como foi por vezes o caso no passado, a propriedade da terra fosse reservada aos membros da nobreza.

[Mas chamar à propriedade privada um privilégio, que todos podem adquirir sob as mesmas leis... "³²⁷

Esta propriedade evidencia, mais uma vez, um tratamento da terra como um bem de capital, associando-a aos conceitos de propriedade privada, sem ter em conta os critérios de um bem produtivo, um recurso necessário à vida ou a escassez de PF por questões alheias à ação humana, elementos que podem fazer sentido numa visão estática em que a troca se realiza, mas que têm implicações críticas numa visão dinâmica em que o mercado de terras clássicas de PF está sujeito a uma reavaliação constante à medida que a população e a complexidade da economia aumentam.

Considerando viável a aquisição da propriedade temporária da área de terreno, este modelo é, por sua vez, suportado pela capacidade de obter a totalidade da renda objetiva de mercado, não estando, por isso, sujeito a critérios de avaliação que podem ser superiores ou inferiores ao preço de mercado e que, por sua vez, não demonstram o valor real que a sociedade atribui aos bens comuns, aspeto que é reconhecido (George 1889) no "*The Standard*" como um critério que tornaria esta solução superior a um único tipo de imposto sobre o solo³²⁸.

Em contraste com os critérios delineados por Hayek sobre o imposto único sobre a terra, podemos considerar as opiniões já discutidas por (Galbraith 2012), que após destacar a visão otimista de George no título do seu capítulo 'O Remédio', considera que as ideias de Henry George evidenciavam um remédio demasiado drástico, um raciocínio que não questiona os fins, mas apenas a viabilidade dos meios, o que o leva a defender instrumentos alternativos de geração de receitas para a sociedade sob a forma de políticas fiscais intervencionistas sujeitas a decisões arbitrárias. Como indica no capítulo XXI, ao atribuir ao sistema fiscal o dever de servir os fins públicos, em alternativa ao remédio *georgista* que elimina os mecanismos de mercado e omite

³²⁷ Cap. VI, p. 143

³²⁸ Vol. VI, n.º 7, p. 1, 8-9

do processo analítico qualquer consideração sobre o individualismo metodológico (Mises 2021) como ponto de partida da ^{economia}³²⁹.

Do que foi anunciado no parágrafo anterior, podemos considerar a situação atual do sistema económico durante as últimas décadas e com especial ênfase no início da terceira década do século XXI, que pode ser resumida da seguinte forma:

Tendo em conta as instituições que defendem os direitos de propriedade individuais sobre bens anteriores à ação humana, trabalhamos num modelo económico em que cada fator de produção que não seja o trabalho é equiparado a um bem de capital. A crescente capitalização da economia afasta o trabalho do poder de compra do capital, contribuindo assim para o aumento contínuo das desigualdades. Perante esta situação, e considerando a impossibilidade de um tratamento natural dos bens anterior à ação humana, a solução assimilada pela sociedade tem sido a intervenção pública coerciva como mecanismo de redistribuição do rendimento e de garantia de condições mínimas sob a forma de direitos de cidadania alargados nos países com maior nível de desenvolvimento. No entanto, esta intervenção redistributiva desincentiva a ação humana e, por isso, gera ineficiências que reduzem a atividade económica à medida que o nível de intervenção aumenta.

Perante a situação descrita, o presente trabalho propõe exclusivamente o reconhecimento de todos os FP anteriores à ação humana como um bem social, o reconhecimento proporcional a todos os cidadãos dos rendimentos gerados pela utilização privada desses bens, a consideração das pessoas colectivas como entidades que combinam os FP com o objetivo de gerar valor acrescentado para a sociedade e obter lucro no processo e a consideração de que os rendimentos do trabalho e da poupança devem corresponder a quem os gerou em condições de reciprocidade, liberdade e maximização dos incentivos para contribuir para o desenvolvimento da sociedade humana.

11.4.1. Manter os factores de produção da natureza

O problema é aqui transferido para todos os elementos que têm uma vida útil superior à concessão de direitos exclusivos que a empresa oferece sobre o espaço, como os edifícios ou as árvores de fruto. No caso dos edifícios, os processos de investimento estão sujeitos ao tempo de vigência dos direitos, sendo a decisão de investir tomada na condição de o investimento ser rentável e de o ativo ser amortizado contabilisticamente no período de tempo correspondente. O prazo pode ainda condicionar a manutenção dos activos, o que poderá levar a uma diminuição da manutenção à medida que nos aproximamos do final do

concessão. No entanto, haveria um nível mínimo de manutenção dependente da obtenção de rentabilidade durante a vida útil e, ao mesmo tempo, no caso de a posse privada do espaço deixar de ser rentável, este poderia voltar a ser colocado à disposição da empresa nas condições acordadas no início da concessão. No que se refere às árvores de fruto, dado que as grandes plantações requerem investimentos dispendiosos e que têm períodos iniciais de crescimento durante os quais não produzem qualquer colheita, a rentabilidade aumentará no início do investimento, diminuindo depois o interesse do investimento à medida que os direitos de concessão forem sendo reduzidos. Em ambos os casos, a possibilidade de um direito de primeira recusa para os actuais proprietários na nova concessão permitir-lhes-ia manter o espaço sob uma nova avaliação das suas possíveis utilizações a preço de mercado.

Estas limitações podem ser consideradas como parcialmente existentes atualmente, uma vez que a economia inclui os proprietários dos diferentes espaços, bem como os arrendatários que desenvolvem as suas actividades em grandes edifícios, espaços comerciais estrategicamente localizados ou terrenos agrícolas. Por último, para garantir a manutenção dos activos, seria de considerar a devolução do espaço nas mesmas condições em que foi obtido, apenas modificado pelas condições e utilizações acordadas no início da concessão, o que suscita a necessidade de um papel regulador público prévio ao leilão sobre as utilizações dos espaços arrendados.

É possível entender o desenvolvimento urbano e comercial do espaço a partir de um objetivo de exploração para fins privados que normalmente tem benefícios associados para a comunidade e que contribui para aumentar o valor do terreno em que é realizado. Considerando que qualquer desenvolvimento apresenta externalidades para a sociedade, e que aquelas que são benéficas não geram rentabilidade para o responsável pela exploração para além do acréscimo que este possa ter sobre a referida exploração.

No que respeita à manutenção da qualidade do solo, (Rothbard 2021) estuda a melhoria da conservação dos recursos em condições de propriedade privada, como exemplificado no Manifesto Libertário. Começa por utilizar o caso de uma mina de cobre³³⁰ sujeita a esgotamento sob exigências públicas, mas que é progressivamente explorada em mãos privadas no respeito pelo valor atual e futuro. Neste ponto, o modelo proposto atribui a propriedade de todos os bens fundiários à sociedade (e não ao Estado) e, por conseguinte, as decisões de extração não são tomadas a partir de um ponto de vista individualizado de cada empresário, mas a partir de um critério global único em que prevalecem os elementos que combinam a geração de recursos para a economia e a sustentabilidade do planeta. Desta forma, é possível prever que, numa primeira fase, serão colocadas em funcionamento minas que têm associadas

custos mais baixos de extração do minério. Existe, portanto, uma condição prévia para o sistema de preços que é a limitação da quantidade, com base na qual os preços serão formados.

Rothbard 2021 utiliza o exemplo do pastoreio em terras do Estado³³¹ para ilustrar este facto, indicando que a ausência de propriedade privada conduz ao esgotamento dos recursos naturais, à necessidade de os utilizar antes que outros cidadãos possam usufruir deles. Neste caso, a solução baseia-se, numa primeira fase, no respeito absoluto dos direitos de propriedade privada, o que significa que qualquer pessoa que tenha direitos sobre um terreno durante um longo período de tempo pode mantê-lo como seu para obter recursos ao longo do tempo. Por outro lado, coloca-se o problema da cessação dos direitos sobre o espaço, o que poderia levar à exploração máxima do espaço disponível ou, em alternativa, ao seu abandono. Em qualquer caso, e de acordo com a experiência do mercado de arrendamento, o proprietário deve devolver o terreno à empresa nas mesmas condições em que o obteve, pelo que não será possível causar danos no terreno sem que isso implique um custo económico associado.

11.5. Oportunidades e riscos

Os fundamentos levantados no capítulo quinto deste trabalho, que incluem a reformulação do FP, a definição de direitos de propriedade baseados na contribuição humana para a produção de bens e o caminho para a sustentabilidade do lado da oferta, mostram o seu alinhamento com os critérios económicos de eficiência, equidade e sustentabilidade, gerando implicações socioeconómicas que contribuem para o desenvolvimento de uma sociedade livre³³². Esta situação é, por sua vez, comparada com o papel das diferentes formas de política fiscal desenvolvidas pelos poderes públicos, discutindo-se as implicações em termos de arbitrariedade, simplicidade, certeza, redistribuição e eficiência, notando-se o esperado melhor comportamento dos mecanismos de mercado relativamente a medidas intervencionistas, destacando-se o alinhamento da eficiência e da equidade na procura da geração de incentivos para os cidadãos.

Para atingir os objectivos, é discutida a relação do PF com os fundamentos da acção humana na literatura económica austríaca, ao mesmo tempo que se discute o papel da relação humana com o ecossistema como elemento em que a acção humana intervém modificando o ambiente.

³³¹ Cap. XIII, p. 294

³³² Desenvolvimento que está alinhado nos seus fundamentos com o desenvolvido por (Max-Neef et al. 2010), mas que, no entanto, devolve ao mercado a capacidade de satisfazer as necessidades humanas, evitando considerar que as

No âmbito deste estudo, avança-se numa consideração de crescimento sustentável em que o mercado actua em defesa da máxima eficiência na distribuição sustentável dos recursos, incentivando os cidadãos na procura de um bem comum entendido como o máximo desenvolvimento da sociedade humana que, por sua vez, permite a maximização do rendimento gerado pelo FP comum.

Os resultados da análise efectuada procuram contribuir para o máximo desempenho da ação humana no ambiente em que vivemos, alinhando os resultados dos estudos de teoria económica com a sustentabilidade das condições do nosso ecossistema atual, bem como nos futuros ecossistemas em que os seres humanos possam viver. Para isso, promove-se o nível máximo de liberdade humana que permita o funcionamento eficiente dos mercados, respeitando os PF primários pré-existentes ao ser humano, factores que se tornam uma fonte de rendimento para a sociedade e que contribuem para proporcionar uma base sobre a qual se elevam as condições de vida.

O trabalho parte de aspectos da literatura económica clássica e austríaca, como a mão invisível do mercado (Smith 2001)³³³ como uma melhor distribuição dos recursos escassos da sociedade com base nas preferências individuais, a função empreendedora na forma de destruição criativa (Schumpeter 2018)³³⁴ como base para a melhoria contínua da sociedade, bem como a base para o desenvolvimento artístico das pessoas em condições de liberdade, a dispersão da informação discutida por (Hayek 1945) no sentido da impossibilidade de conhecer as preferências de todos os cidadãos em todos os momentos e o subjetivismo de (Mises 2021)³³⁵ a partir da conceção da ação humana como ponto de partida da ciência económica. A estes aspectos económicos junta-se a preocupação de (George 2012) na sua denúncia da apropriação da terra, bem como de (Proudhon 1983)³³⁶ no seu estudo sobre a propriedade, a análise do seu valor (Bates 1908)³³⁷ e por fim a conceção de (Marshall 1920)³³⁸ sobre a importância do problema da propriedade da terra na economia. Sob a busca de um consenso entre todos os elementos acima mencionados, a solução proposta combina aspectos de eficiência e liberdade típicos da literatura da escola austríaca com aspectos de equidade e sustentabilidade baseados no uso privativo de bens primários, antecedentes da ação humana sustentável. Neste sentido, cria-se um contexto de oportunidade para todos os cidadãos, em que o valor que cada cidadão contribui para a sociedade é o que lhe permite

³³³ Lib. IV, Cap. II, p. 554

³³⁴ Cap. VII, p.169

³³⁵ Cap. I, p. 27

³³⁶ Cap. II e III, p. 77

³³⁷ Cap. XXII, "O valor da terra é a capitalização dos rendimentos".

³³⁸ Lib. IV, Cap. II, p.88

para receber as rendas correspondentes. Tudo isto na ausência de intervenção do Estado ou sujeito a uma intervenção mínima para efeitos de educação, segurança e saúde, limitando a utilização de instrumentos coercivos, tanto na tributação como na prestação de serviços. Estas propostas são, no entanto, complexas de implementar devido à mudança significativa que implicam em relação à situação atual.

Tendo em conta as condições acima descritas e dada a experiência social acumulada, pode considerar-se provável que, se o presente trabalho for bem recebido, surja uma tentativa de implementar parcialmente as acções propostas com o objetivo de aumentar o poder central dos Estados. Uma situação que poderia traduzir-se num aumento do papel intervencionista do Estado que acrescentaria à política fiscal a possibilidade de apropriar ao nível estatal, e não ao nível social proposto, todas as rendas geradas pelo uso dos PF primários sob os quais tem competências. Neste sentido, embora a eliminação de impostos em favor da adoção de rendas que aumentem a eficiência do sistema económico fosse preferível ao modelo fiscal atual, não deixaria de ser um modelo intervencionista que desincentiva a utilização das qualidades únicas de cada ser humano para contribuir para a construção da sociedade como um todo.

As condições mostram a dificuldade de ultrapassar as marcas profundas de décadas de intervenção estatal na sociedade, para serem substituídas por objectivos que combinem equidade e crescimento. Estes objectivos podem encontrar uma justificação parcial nas condições actuais do sistema económico, dada a apropriação do FP primário. Assim, a política fiscal existente encontra uma justificação parcial na necessidade de responder às insuficiências do sistema económico devido a uma lógica que não tem em conta as características únicas de cada fator produtivo.

11.5.1. A decisão humana

Propõe-se aqui uma solução que contribui para o equilíbrio, na medida em que cada espaço e cada matéria inerte sobre os quais se adquire um direito de propriedade gera rendas a favor da coletividade e, portanto, a favor daqueles que já não dispõem desse espaço ou dessa matéria. Isto implica eliminar a justificação da coerção estatal para intervir numa economia que trata cada fator de produção em função das suas particularidades.

O modelo desenvolvido no artigo requer uma decisão mínima dos seres humanos a favor do papel do mercado, procurando eliminar dos critérios a análise positiva (Friedman 1953) de experiências económicas anteriores ou a definição do mercado.

de soluções políticas. Deste modo, as decisões a tomar são reduzidas ao número mínimo de elementos:

- A definição pontual das condições espaciais que permitem às pessoas singulares ter uma casa, actuando como pessoas colectivas para qualquer dimensão superior.
- A definição periódica das quantidades de elementos que formam a Matéria Inerte PF e os Seres Vivos PF envolvidos na criação do mercado.

No caso do espaço, a decisão torna-se principalmente uma questão técnica das dimensões necessárias para ter uma casa, uma decisão que pode levar a uma mudança no comportamento dos cidadãos, dependendo das medidas estabelecidas.

A implementação das ideias acima referidas recoloca o mercado no centro de toda a atividade económica como mecanismo de afetação de recursos, procurando limitar qualquer intervenção ao mesmo tempo que gera rendas para a sociedade. Para tal, é necessário alinhar vários elementos, dos quais se destacam dois: a transição para a propriedade social do uso da terra e a disponibilização à sociedade global das reservas de matérias inertes. Estes elementos estão atualmente sujeitos a direitos de propriedade nas mãos de pessoas singulares ou colectivas, que se concretizaram através de transferências por mecanismos de mercado no âmbito do sistema económico vigente.

O facto de o remédio ser drástico (Galbraith 2012) não impede que se trabalhe no melhor funcionamento do sistema económico que se possa encontrar em cada momento.

11.5.2. Aplicação nos países em desenvolvimento

Face às dificuldades que o acima exposto pode colocar à sua implementação nos países mais desenvolvidos, devido à estabilidade das suas instituições e à complexidade de introduzir modificações que afectem a conceção atual dos direitos de propriedade, o trabalho levanta amplas possibilidades de implementação em países que estão a desenvolver as suas próprias instituições, incluindo os que saíram de conflitos armados.

Nestes casos, o desenvolvimento do modelo pode ser abordado desde as fases iniciais com um menor impacto derivado da existência de instituições anteriores, facilitando a independência das FP da Natureza dos conceitos de propriedade da economia e do desenvolvimento de rendas alinhados com o conceito de desenvolvimento como liberdade de Amartya Sen (Pedrajas 2007). Ao mesmo tempo, a implementação local do modelo de

O desenvolvimento baseado nos cinco PF propostos contribuiria para melhorar os ganhos de eficiência e a equidade a nível local, exercendo assim pressões para a sua aplicação noutras partes do mundo.

Da mesma forma, o acima exposto é aplicável fora da Terra, na medida em que qualquer colonização implica o desenvolvimento ou o estabelecimento de novas instituições para o local em questão, o que facilita a colaboração entre todos os Seres Humanos. Assim, as condições de descoberta permitem usufruir da disponibilidade temporária de superfícies do Espaço PF sem oposição, o que implica um custo marginal igual a zero, ao mesmo tempo que facilitam a capitalização de recursos como a Matéria Inerte PF nas mesmas condições. Uma questão diferente seria a incorporação de PF Inert Matter para utilização num mercado sujeito a restrições estáticas de sustentabilidade.

11.6. Objectivos de desenvolvimento

A preocupação da sociedade com os grandes desequilíbrios sociais e com a sustentabilidade da nossa relação com o ecossistema levou-nos a procurar diferentes linhas de ação que conduzam a uma expectativa de melhoria em ambos os elementos. Esta preocupação tem resultado no desenvolvimento de sucessivos programas de ação global dos quais se esperam grandes avanços nas áreas sociais e no cuidado com o planeta. Assim, em 2000, foram criados os "Objectivos de Desenvolvimento do Milénio"³³⁹, com oito linhas de ação, que serão substituídos em 2015 pelos "Objectivos de Desenvolvimento Sustentável"³⁴⁰ (ODS), constituídos por dezassete novas linhas de ação. Trata-se de um conjunto de objectivos que são todos desejáveis, na medida em que todos contribuem para uma melhoria da sociedade e da relação com o planeta.

A questão que se coloca em relação ao presente documento é a de saber se existe uma capacidade real de avançar na direção definida pelos actuais fundamentos do sistema ou se existem limitações à possibilidade de alcançar os objectivos, na medida em que o progresso em direção a alguns pode levar a retrocessos na realização de outros. Ao mesmo tempo, coloca-se a questão de saber se a forma de atingir estes objectivos deve ser definida pelas autoridades, principalmente a nível nacional e supranacional, ou se deve ser o mercado a atingi-los. Esta última questão é a que foi respondida ao longo das diferentes secções deste documento, dando ao mercado a capacidade de avançar para a sua concretização, revendo os seus fundamentos e tomando decisões de criação de mercado, sem intervir na sua distribuição posterior.

³³⁹ Ver: UN 'The Millennium Development Goals Report 2015'.

É de notar que o fornecimento de todos os bens e serviços à sociedade, seja sob a forma de alimentação, construção de habitações ou educação, entre outros, envolve a aplicação de FP que são utilizados em troca de um rendimento. É, portanto, a ação empreendedora dos cidadãos que permite avançar para estes objectivos de forma eficiente e a liberdade de ação que cria os incentivos necessários para o fazer. Segue-se um quadro com as considerações relativas aos 17 objectivos de desenvolvimento sustentável analisados a partir da visão descrita neste documento, que tem como fundamento:

- A identificação dos cinco PF: Espaço, Matéria Inerte, Seres Vivos, Trabalho e Capital.
- A atribuição da propriedade social dos PF da Natureza
- A distribuição do rendimento primário das FP.

OBJECTIVO	IMPLICAÇÃO
-----------	------------



FIM DA POBREZA

O trabalho levanta a possibilidade de avançar para a erradicação da pobreza ao considerar todos os PF primários como sociais, o que implica a geração de renda para a sociedade através do arrendamento ou aquisição desses factores. Neste sentido, vale a pena diferenciar o espaço dos FP do espaço da Matéria Inerte e do espaço dos Seres Vivos, na medida em que a discussão sobre os beneficiários destes factores pode ter conotações diferentes.

No que diz respeito ao impacto da Matéria Inerte, como o planeta Terra é único para todos os cidadãos, toda a sociedade pode ser considerada como beneficiária da exploração (capitalização) destes recursos e, por conseguinte, as rendas derivadas são atribuídas proporcionalmente, uma vez que o facto de retirar um fator produtivo limitado de qualquer parte do planeta impede os cidadãos não envolvidos de beneficiarem do mesmo.

No que diz respeito ao espaço, coloca-se a questão de saber se devem ser os habitantes em torno do espaço a beneficiar da criação de uma comunidade no local, o que implicaria a distribuição de rendas.

Alejandro Segura de la Cal

em diferentes comunidades em todo o mundo, ou se são todos iguais

Os habitantes do mundo, no seu conjunto, são os destinatários da sua parte da riqueza mundial

uma parte proporcional destas rendas. No objetivo de acabar com a pobreza, o facto de a geração de mercado contribuir para o fornecimento de recursos a todos os habitantes do planeta torna-se um ponto de partida alinhado com a equidade na propriedade natural dos FP primários e com a eficiência na utilização dos FP primários, uma vez introduzidos no mercado.

A título de exemplo, para um rendimento diário de 3\$/pessoa/dia e tendo em conta 8 mil milhões de pessoas, 365 dias por ano e um PIB mundial de 100.000.000 mil milhões de \$: isto implicaria que as rendas do PF Espaço e Matéria Inerte igualmente distribuídas deveriam representar pelo menos 8,76% do PIB, deixando uma estimativa de 91,24% para as rendas dos outros PF (trabalho e capital). Esta estimativa pode ser considerada conservadora, dada a elevada percentagem de fontes de energia fósseis ou a implicação do arrendamento de terras por pessoas colectivas.

2

Hambre cero

FOME ZERO

A mudança de conceção do fator de produção permite avançar para um modelo em que os seres humanos podem decidir o que fazer com os seus recursos. Ao conceber o espaço como um bem social que é alugado às pessoas que nele desejam exercer uma atividade mercantil, elimina-se a separação entre o ser humano e a propriedade da terra, permitindo-lhe assim obter rendas não só do seu fator de produção, o trabalho, mas também da sua participação no PF primário e, no caso de ter poupanças, do capital investido.

Esta mudança permite que cada cidadão tenha uma quantidade mínima de recursos para cobrir as suas necessidades. Considerando a alimentação como uma necessidade de primeiro nível, os resultados deste trabalho centram-se na redução máxima possível da fome como problema social.

É de notar que, tendo em conta o que precede, é o mercado, no seu livre funcionamento, que é capaz de atingir os objectivos de redução.

da fome, mas não as boas intenções das instituições com as quais trabalham.

competências que permitem atingir este objetivo. Tal como no caso da redução da pobreza, com a qual a redução da fome está correlacionada, são as condições de mercado que permitem a distribuição do rendimento da sociedade sem qualquer intervenção institucional adicional.

3

Salud y
bienestar

SAÚDE E BEM-ESTAR

O objetivo de saúde e bem-estar está alinhado com o objetivo de fome zero, em termos de geração de rendimento para a sociedade. De acordo com este documento, trata-se de uma decisão humana em que os cidadãos podem distribuir os recursos obtidos pela sua participação nos factores produtivos primários, juntamente com a utilização do trabalho das FP e, se for caso disso, da poupança (capital), o que lhes permitirá avançar para uma melhoria das suas condições de bem-estar de acordo com as suas próprias preferências.

A título de exemplo do impacto sobre os objectivos de redução da mortalidade materna e infantil, trata-se de domínios em que a distribuição do rendimento da sociedade deveria comportar-se de forma positiva sob as forças do mercado.

4

Educación de
calidad

EDUCAÇÃO DE QUALIDADE

Apesar de considerar a qualidade como um objetivo fundamental da sociedade na sua contribuição para a realização de qualquer outro objetivo, este documento não faz avaliações concretas da qualidade na educação.

Só pode ser considerado o facto de a geração de rendimentos do trabalho e a sua distribuição social contribuírem para uma melhoria da capacidade do indivíduo para distribuir os seus recursos e a sua preferência pela educação.

É de referir que, do ponto de vista da teoria económica analisada, a educação, juntamente com a segurança e a saúde, é um dos principais domínios da teoria económica.

A contribuição da Comissão Europeia para o
A comunidade é necessária, o que permite limitar a ação política
nesta matéria.

5

Igualdad de
género

IGUALDADE DE GÉNERO

O presente trabalho trata todos os seres humanos nas mesmas condições, sem qualquer tipo de diferenciação, e considera toda a sociedade como um todo único, que é responsável pelas decisões de criação de mercado, assegurando ao mesmo tempo a distribuição equitativa do rendimento.

A disponibilidade de rendimentos iguais para todos os cidadãos facilita a livre tomada de decisões, reduzindo a dependência económica entre os indivíduos.

6

Agua limpia y
saneamiento

ÁGUA POTÁVEL E SANEAMENTO

O tratamento durante o trabalho em todos os PF primários é agregado e, por conseguinte, não afecta a particularidade da água, que faz parte da matéria inerte do PF e, por conseguinte, surge como um bem natural propriedade de toda a sociedade.

No que diz respeito ao saneamento, vale a pena destacar os pontos analisados em defesa das habitações de pessoas singulares, bem como o estudo realizado (Segura & Linera 2022) sobre as condições mínimas de habitabilidade e as implicações do fator de produção de espaço a favor da configuração de assentamentos legais. Neste sentido, foram trabalhadas as condições para considerar os *bairros degradados*, os *assentamentos informais* e a habitação inadequada segundo a **ONU Habitat**, que incluem o acesso à água corrente, o saneamento, a segurança da posse, a qualidade estrutural e o espaço habitacional suficiente.

7

Energía
asequible y no
contaminante

ENERGIA ACESSÍVEL E LIMPA

Este objetivo inclui um dos principais elementos desta investigação ao considerar a produção de energia e os seus efeitos no ecossistema. O seu tratamento baseia-se na consideração da necessidade de operar num mercado único em que, se não forem colocados limites à utilização dos factores produtivos, o ecossistema em que vivemos pode ser prejudicado.

Neste ponto, é a criação de um mercado em termos de limitação dos PFs energéticos que contribui para limitar o efeito poluente ao que é acordado e satisfaz os critérios de sustentabilidade da Terra. Isto promove a preferência pelas energias renováveis (7.2) e o aumento da eficiência energética (7.3).

Por outro lado, o conceito de energia acessível baseia-se, em primeiro lugar, na dificuldade de chegar a acordo sobre a definição do conceito de energia acessível e, em segundo lugar, no facto de uma limitação do mercado de produção dos elementos nocivos para o ecossistema conduzir a um aumento do preço de tudo o que depende da energia e, por conseguinte, de praticamente todo o mercado.

No entanto, este é um ponto que é trabalhado como um processo de sustentabilidade e de adaptação progressiva do mercado e não tanto como uma mudança radical, como expresso no capítulo sobre a "Sustentabilidade dos Factores de Produção".

8

Trabajo decente
y crecimiento
económico

TRABALHO DIGNO E CRESCIMENTO ECONÓMICO

Do ponto de vista do crescimento económico, a afetação eficiente dos FP é uma condição necessária para aumentar o crescimento potencial da economia. A limitação da intervenção pública está associada a esse crescimento económico por parte da sociedade. As metas (8.1) e (8.2) estão diretamente relacionadas com a eficiência económica. Objetivo (8.4) com a criação do mercado de inertes.

No que respeita ao trabalho digno, a análise mostra como as condições de trabalho melhoram à medida que a sociedade se torna mais complexa. O crescimento económico é, neste sentido, necessário para gerar trabalho e melhorar as condições de trabalho, bem como para contribuir para a distribuição do rendimento em toda a sociedade, o que aumenta o poder de decisão dos cidadãos nas decisões sobre as suas condições de trabalho.

9

Industria,
innovación e
infraestructura

INDÚSTRIA, INOVAÇÃO E INFRA-ESTRUTURAS

Este trabalho leva à descapitalização dos FP da natureza, o que leva a uma transferência de poupanças para investimentos produtivos em linha com os ODS, em linha com as metas (9.4) e (9.5).

Além disso, a disponibilidade de espaço em condições de mercado permite uma redução dos custos de PF, o que facilita às empresas a procura de uma nova localização. equilíbrio do mercado.

10

Resolución de las desigualdades

RESOLUÇÃO DE DESIGUALDADES

O rendimento primário do FP, no seu conceito de distribuição de alíquotas entre a população, tem um impacto direto no objetivo (10.1) de aumento do rendimento dos 40% mais pobres, bem como no (10.2) de inclusão económica de todas as pessoas, independentemente das suas condições e preferências. Aplicam-se aqui os mesmos critérios que os utilizados para a igualdade de género.

Esta redução das desigualdades ocorre principalmente em relação à informação recolhida na Função de Produção, passando do modelo neoclássico $x=f(L, K)$, para o modelo proposto $x=f(S, M, B, L, K)$, segundo o qual todos os FP na natureza pertencem a todos os seres humanos, situação que permite a disponibilização desses FP ou das suas rendas a todas as pessoas independentemente de aspectos como as suas condições socioeconómicas ou nacionalidade.

11

Ciudades y comunidades sostenibles

CIDADES E COMUNIDADES SUSTENTÁVEIS

Como indicado nas implicações para o sector imobiliário, a conceção dos PF não produzidos como bens sociais tem um impacto direto na especulação, uma vez que, do ponto de vista da personalidade jurídica, se passa de uma disponibilidade indefinida do espaço para um direito temporário de utilização do mesmo. Este facto está associado a uma redução do custo relativo de aquisição de habitação (11.1), bem como a uma utilização mais intensiva dos espaços urbanos.

Os aspectos de sustentabilidade (11.6) estão ligados aos preços do lado da oferta, de modo que as decisões de consumo se tornam sustentáveis assim que funcionam sob um capitalização dos materiais inertes, que já é sustentável.

12

Producción y
consumo
responsables

PRODUÇÃO E CONSUMO RESPONSÁVEIS

O debate sobre a sustentabilidade da FP permite avançar para uma produção responsável baseada na propriedade comum dos recursos naturais (12.2) e na capitalização desses recursos em condições de mercado.

As questões relacionadas com a perda de alimentos (12.3), o desperdício (12.5) e a informação (12.6) continuam a depender da avaliação dos consumidores e da ação pública, se for caso disso.

13

Acción por el
clima

ACÇÃO CLIMÁTICA

As reduções de emissões resultantes das descritas no capítulo sobre "Sustentabilidade dos PF" tornam-se uma promoção da ação climática em condições de mercado. Contribuindo para uma menor dependência das decisões políticas e dos planos nacionais (13.2) na luta pela manutenção do clima atual.

Esta situação está em linha com os objectivos do Acordo de Paris de 2015 de limitar o aumento da temperatura global com base na tomada de decisões da sociedade em relação à capitalização das diferentes formas de Matéria Inerte, sendo capaz de limitar as emissões aos objectivos estabelecidos pela ciência. Uma situação que contribuirá para a redução do aumento da temperatura global.
temperatura abaixo dos limites marcados.

14

Vida submarina

VIDA SUBAQUÁTICA

O principal elemento em relação à vida subaquática é a consideração do PF dos seres vivos, que responde ao ponto (14.4) ao considerar como um bem comum todos os seres vivos que não estão atualmente sob a ação humana, e fá-lo através de um tratamento económico geral que evita a regulamentação específica das actividades de exploração da pesca.

Esta mudança de conceção económica transfere para todos os seres humanos tanto a decisão sobre a atividade pesqueira como o rendimento derivado dos direitos de pesca. Além disso, o que precede também é contrário aos subsídios (14.6) como critério para intervir no equilíbrio natural do mercado.

15

Vida de
ecossistemas
terrestres

VIDA DOS ECOSSISTEMAS TERRESTRES

O tratamento do Espaço PQ como propriedade comum de todos os seres humanos limita a capacidade de atuar de forma a causar danos aos ecossistemas. Ao obterem o direito de utilização do espaço, os seus locatários têm a obrigação, em condições contratuais, de devolver o espaço à sociedade nas mesmas condições em que foi inicialmente recebido. Esta situação actua contra a desflorestação (15.2) ou a deterioração dos ecossistemas terrestres.

Do mesmo modo, a consideração do PF Seres Vivos actua sobre a relação com todas as formas de vida não humanas, uma situação alinhada com a ação (15.7) sobre a caça furtiva ou o tráfico de espécies protegido.

16

Paz, justiça e
instituições
sólidas

PAZ, JUSTIÇA E INSTITUIÇÕES FORTES

A principal ligação ao objetivo é a geração de rendimentos iguais para toda a sociedade a partir do tratamento dos PF da natureza, o que está alinhado com a redução da violência (16.1) em termos da distribuição dos rendimentos dos PF da natureza, permitindo tanto um aumento da distribuição do rendimento per capita como um aumento do rendimento mínimo disponível.

O tratamento do espaço do PQ favorece o objetivo (16.5) ao limitar a capacidade de os agentes públicos gerarem lucros inesperados com base na rezonegação dos terrenos.

17

Alianças para
lograr objetivos

PARCERIAS PARA ATINGIR OS OBJECTIVOS

A função de produção proposta põe em evidência a propriedade comum do Espaço, da Matéria Inerte e dos Seres Vivos por todos os seres humanos. Esta situação opõe-se à consideração de uma soberania permanente sobre os recursos naturais ao nível da nação. Uma questão que afecta o ponto 17.1 devido ao facto de que a consideração dos recursos internos que recai sobre as formas PF da natureza, principalmente como Matéria Inerte, transforma um direito numa "Prestação de apoio". Uma questão que aparece expressamente no ponto 17.2 ao indicar "o compromisso de muitos países desenvolvidos em atingir o objetivo de 0,7% do rendimento nacional bruto para a ajuda pública ao desenvolvimento", que aparece como uma grandeza não sujeita a perguntas.
mercado.³⁴¹

³⁴¹ Ver, no caso da Espanha, a Lei 1/2023, de 20 de fevereiro, sobre Cooperação para o Desenvolvimento Sustentável e

11.7. Conclusões

A imaginação, enquanto capacidade humana de definir um futuro, permite-nos delinear as condições em que os seres humanos podem viver em liberdade, usufruindo dos recursos disponíveis e das conquistas alcançadas enquanto sociedade. A situação imaginada é realizável sob uma exigência social que impele a uma mudança ordenada na direção estabelecida. Uma mudança contra a qual se pode esperar a oposição dos interesses privados e colectivos daqueles que detêm os direitos sobre os bens adquiridos ao abrigo de acordos considerados lícitos nas condições do atual sistema económico.

Respeitando o mercado como mecanismo de distribuição máxima, os métodos coercivos para a adoção dos critérios estabelecidos são contrários aos fins pretendidos. Esta questão significa que qualquer transição depende de uma adaptação do mercado atual ao mercado imaginado. O que é expresso neste capítulo é apenas o processo entendido como o mais respeitador da situação atual do mercado, mas ao mesmo tempo permitindo avançar para um mercado em que a distribuição dos FP na economia respeite as propriedades particulares de cada um.

O processo de mudança descrito é mais simples do ponto de vista espacial do que do ponto de vista material, na medida em que para o primeiro é possível uma implementação parcial, resultando numa melhoria da eficiência local e numa atração de investimento que é posteriormente replicada noutros locais. No caso dos inertes, a mudança exige um consenso global, ou a adoção de medidas económicas que, se parcialmente implementadas, conduzem a um agravamento da posição competitiva. A diferença na implementação de ambas as questões pode conduzir a um mundo mais eficiente e equitativo no que respeita à utilização do espaço, sem avançar para o equilíbrio dos ecossistemas do planeta através da adaptação progressiva dos preços com base na sustentabilidade da oferta do mercado.

12. CONCLUSÕES

12.1. Conclusões

A consideração da superfície terrestre como um bem de capital define uma estrutura económica em que os seres humanos são limitados na sua relação com o mundo. O facto de os bens não produzidos, como a terra, serem tratados da mesma forma que os bens produzidos significa que as desigualdades persistem e que as possibilidades de progresso económico são limitadas para uma grande parte da sociedade.

Entre todos os imóveis existentes, a habitação representa o principal investimento na vida da maioria das pessoas, envolvendo o destino das poupanças e dos rendimentos, gerando uma ligação ao território e passando a servir de legado para as gerações futuras. Este papel fundamental da habitação está sujeito à pressão do aumento do capital da sociedade, que se traduz num aumento proporcional da capitalização do sector imobiliário e afasta a relação entre o rendimento dos cidadãos e a sua capacidade de acesso à habitação.

As dinâmicas observadas no caso de Espanha incluem o papel crescente das pessoas colectivas na aquisição de imóveis para arrendamento, aspeto que é conseguido a partir da rentabilidade da operação, bem como da rentabilidade decorrente do aumento do valor dos activos. Também se observam mudanças derivadas do envelhecimento da população, com o papel de soluções financeiras como a nuda

propriedade ou hipoteca inversa. Os resultados revelam uma tendência para a redução da aquisição de habitação própria entre os jovens, em favor do arrendamento.

Dada a desigualdade de acesso à terra como FP da economia, este artigo repensa o FP na forma de Espaço, Matéria Inerte, Seres Vivos, Trabalho e Capital, sob a consideração de ser o nível máximo possível de agregação com base nas suas diferentes características e na sua geração de rendas. Desta forma, os PF não produzidos Espaço, Matéria Inerte e Seres Vivos deixam de ser susceptíveis de apropriação nas suas condições naturais e passam a gerar rendas para toda a sociedade em condições de mercado.

Dado que a mudança no tratamento da FP afecta a base do sistema económico, isto implica mudanças a diferentes níveis. Em primeiro lugar, a Função de Produção agregada na sua forma neoclássica, utilizada a nível macroeconómico, passa de duas para cinco variáveis independentes; este facto provoca mudanças no estudo da economia e no ensino atual da economia. Em segundo lugar, a consideração dos FP como elementos únicos exige o seu tratamento como tal na economia real, o que modifica a sua localização na contabilidade de todas as instituições, sendo o principal impacto revelado pela remoção da propriedade do espaço do balanço e pela localização da sua utilização geral na demonstração de resultados sob a forma de uma locação à sociedade em condições contratuais. O terceiro ponto é o tratamento particular da casa dos Seres Humanos, segundo o qual se propõe a única diferenciação no tratamento de mercado do Espaço PF, facilitando a criação de um mercado limitado em condições de propriedade por pessoas singulares na sua procura de segurança, ao mesmo tempo que o mercado geral em condições de arrendamento à sociedade em defesa da rentabilidade e da eficiência. Em quarto lugar, consideramos o efeito sobre a sustentabilidade resultante da consideração dos PF de Matérias Inertes como PF da sociedade, para o que partimos da consideração da soberania global de alguns recursos naturais que devem ser capitalizados para a sua participação na economia, esta condição permite ao mesmo tempo gerar rendas para a sociedade, antecipando os efeitos que o consumo de certas formas de PF de Matérias Inertes pode ter sobre os ecossistemas e trabalhando o papel dos mercados como optimizadores na distribuição dos recursos. Finalmente, todas as rendas dos PF da natureza são comparadas com os impostos que constituem as receitas da ação pública, a comparação permite observar uma melhor relação com a arbitrariedade, a certeza, a simplicidade, a redistribuição e a eficiência graças à ação do mercado; os fins visados pelas autoridades públicas são largamente atingíveis pela ação do mercado livre em condições de igualdade de acesso aos PF da natureza.

A partir da visão subjetivista austríaca da ação humana, o artigo propõe a necessidade de redefinir a relação dos seres humanos com o ambiente sob os fundamentos do pensamento georgista. As alterações propostas contrariam a existência de uma oposição trabalho-capital num modelo de cinco PF em que os aumentos de produtividade permitem aumentar o valor dos recursos da natureza, conduzindo a um aumento do rendimento de toda a sociedade. Por fim, o artigo considera ainda que a formulação neoclássica acrescenta valor na formação do conhecimento e na uniformização de actividades globais como a contabilidade, o que tem impacto na ação empreendedora dos cidadãos.

12.1.1. Limitações

O presente documento é o resultado de um trabalho que alargou o horizonte de investigação, na medida em que se obtiveram conclusões parciais que geraram novas questões de investigação, sendo a principal limitação a necessidade de limitar a investigação à formulação dos PF de um ponto de vista económico e ao estudo dos seus principais efeitos na economia, com especial destaque para o papel do agregado familiar dos Seres Humanos. Apesar da necessidade de incorporar elementos de natureza jurídica, qualquer relação com os mesmos é feita de um ponto de vista económico, sem considerar outras implicações jurídicas fora do âmbito.

No estudo do processo de financeirização e na análise do valor da terra, trabalhámos exclusivamente com dados públicos, dada a sua grande disponibilidade, como os relatórios anuais das empresas estudadas, documentos publicados por agências de valores mobiliários e por associações sectoriais. Grande parte da informação teve de ser trabalhada caso a caso, pois está disponível em documentos escritos que incluem informação financeira ou patrimonial em diferentes formatos. Seria possível aprofundar a análise se estivessem disponíveis informações específicas sobre cada um dos activos e a sua valorização ao longo do tempo.

No que diz respeito à análise dos PF e aos efeitos das modificações propostas na sua formulação, o principal elemento limitativo foi a indisponibilidade de dados sobre os resultados das acções propostas, o que implicou a transferência da análise empírica da primeira parte, entre as secções dois e quatro, para um estudo da reflexão e das suas implicações na segunda parte.

12.1.2. Linhas de investigação futuras

A proposta de alteração dos FP tem implicações importantes para a economia que ultrapassam o âmbito do presente documento, abrindo linhas interessantes de investigação futura.

- Os resultados do estudo sobre os preços dos terrenos e a complexidade da economia podem ser substancialmente alargados, quer numa perspetiva horizontal com a incorporação de outros países e regiões, quer numa perspetiva vertical com a análise ao nível municipal, permitindo sobretudo estudar as relações e diferenças entre as diferentes economias.
- De particular interesse é o impacto do mercado duplo do Espaço PF, indicando a sua utilização com base em dois regimes de posse, o que tem efeitos importantes na distribuição do espaço, bem como questões de regulação - desregulação do espaço para fins comerciais ou domésticos. Na mesma linha, é particularmente interessante a análise dos efeitos que o processo de leilão do espaço PF pode ter sobre a possibilidade de concentração.
- A questão da sustentabilidade do PQ Matéria Inerte representa um vasto campo de investigação no qual se destaca a definição de instituições globais dedicadas à criação do mercado do PQ para a sua capitalização. O estudo do impacto dos constrangimentos da oferta de energia fóssil no sistema de preços e o processo de redução da oferta de económica para sustentável é particularmente relevante neste domínio.
- No que diz respeito às rendas geradas pelos PF da natureza, a principal análise já abordada no trabalho é o estudo dos critérios que permitem os seus usos e distribuições, com diferenças no tratamento do espaço e dos inertes derivadas do impacto que têm na sociedade; enquanto o espaço tem uma temporalidade e uma dependência da comunidade local, os inertes implicam geralmente um uso pontual e independente dos mesmos.
- O desenvolvimento do processo de passagem de uma economia de dois para cinco PF implica uma análise que aprofunda substancialmente os resultados aqui obtidos. O principal elemento resulta do processo de conversão dos direitos de propriedade sobre o espaço PF em novos direitos de utilização baseados em condições contratuais.
- É de particular interesse o impacto das questões propostas no conceito de especulação, que é consideravelmente limitado no domínio da

A propriedade é convertida num direito de utilização, mantendo-se ao mesmo tempo a possibilidade de especulação sobre a casa.

- As alterações acima referidas têm um impacto substancial no sector financeiro, sendo que o resultado das alterações no sector imobiliário tem o maior efeito ao alterar as expectativas de novos empréstimos hipotecários por parte dos particulares. Simultaneamente, verifica-se uma alteração dos riscos decorrentes do arrendamento de espaços para exploração, na medida em que se limitam as opções do terreno como garantia do empréstimo e se transfere parte dos riscos para a empresa devido à possibilidade de devolução do espaço em condições de insolvência da atividade do seu titular, situação sujeita aos termos e penalizações acordados.
- Finalmente, as alterações induzidas no crédito têm efeitos no estudo dos ciclos económicos, retirando o investimento imobiliário mercantil e mantendo os direitos de propriedade sacralizados apenas sob o conceito de família, entregando ao mercado os direitos de utilização dos bens naturais em condições contratuais.

12.2. Conclusões (inglês)

A consideração da superfície terrestre como um bem de capital define uma estrutura económica em que os seres humanos são limitados na sua relação com o mundo. O facto de os bens não produzidos, como a terra, serem tratados de forma semelhante aos bens produzidos resulta na permanência de desigualdades e na limitação das possibilidades de progresso económico para uma grande parte da sociedade.

De entre todos os imóveis existentes, a habitação representa o principal investimento na vida da maioria das pessoas, envolvendo o destino das poupanças e dos rendimentos, gerando uma ligação ao território, e passando a servir de legado para as gerações futuras. Este papel fundamental da habitação está sujeito à pressão do aumento do capital da sociedade, que se traduz num aumento proporcional da capitalização do sector imobiliário e afasta a relação entre o rendimento dos cidadãos e a sua capacidade de acesso à habitação.

As dinâmicas observadas no caso de Espanha incluem o aumento do papel das pessoas colectivas na aquisição de imóveis para arrendamento, um aspeto que é conseguido a partir da rentabilidade da operação, bem como da rentabilidade devida ao aumento do valor dos activos. Também se observam alterações derivadas do envelhecimento da população, com o papel de soluções financeiras como a nua propriedade ou as hipotecas inversas. Estes resultados mostram uma tendência para a redução da propriedade de habitação entre os jovens, em favor do arrendamento.

Tendo em vista a desigualdade de acesso à terra como FP da economia, este trabalho reconsidera os Fatores de Produção na forma de espaço, matéria inerte, seres vivos, trabalho e capital, sob a consideração de ser o nível máximo possível de agregação em função de suas diferentes características e de sua geração de rendas. Desta forma, os FPs não produzidos espaço, matéria inerte e seres vivos deixam de ser susceptíveis de

apropriação nas suas condições naturais e passam a gerar rendas para toda a sociedade em condições de mercado.

Dado que a mudança no tratamento da FP afecta a base do sistema económico, isto implica mudanças a diferentes níveis. Em primeiro lugar, a Função de Produção agregada na sua forma neoclássica, utilizada a nível macroeconómico, passa de duas para cinco variáveis independentes; este facto provoca mudanças no estudo da economia e no ensino atual da economia. Em segundo lugar, a consideração das FP como elementos únicos exige o seu tratamento como tal na economia real, o que modifica a sua localização na contabilidade de todas as instituições, sendo o principal impacto revelado pela retirada da propriedade do espaço do balanço e pela colocação da sua utilização geral na demonstração de resultados, sob a forma de uma locação à sociedade em condições contratuais. O terceiro ponto é o tratamento particular da casa dos Seres Humanos, segundo o qual se propõe a única diferenciação no tratamento de mercado do espaço PF, facilitando a criação de um mercado limitado em condições de propriedade por

peessoas singulares na sua procura de segurança, ao mesmo tempo que o mercado geral em condições de locação à sociedade em defesa da rentabilidade e da eficácia.

Em quarto lugar, consideramos o efeito sobre a sustentabilidade resultante da consideração da matéria inerte como PF da sociedade, que se baseia na consideração da soberania global dos recursos naturais que devem ser capitalizados para a sua participação na economia; esta condição permite também gerar rendimentos para a sociedade, antecipar os efeitos que o consumo de certas formas de PF de matéria inerte pode ter sobre os ecossistemas e trabalhar o papel dos mercados como otimizadores na distribuição dos recursos. Por fim, todas as rendas dos PF da natureza são comparadas com os impostos que constituem as receitas da ação pública; a comparação permite observar uma melhor relação com a arbitrariedade, a certeza, a simplicidade, a redistribuição e a eficiência graças à ação do mercado; os fins visados pelos poderes públicos são em grande parte realizáveis pela ação livre do mercado em condições de igualdade de acesso aos PF da natureza.

A partir da visão subjetivista austríaca da ação humana, coloca-se a necessidade de redefinir a relação dos seres humanos com o meio ambiente sob os fundamentos do pensamento georgista, as mudanças propostas contradizem a existência de uma oposição trabalho-capital sob um modelo de cinco PQ em que os aumentos de produtividade permitem aumentos no valor dos recursos da natureza, Finalmente, considera que a formulação neoclássica traz valor na formação do conhecimento e na padronização de actividades globais como a contabilidade, com impacto nas acções empreendedoras dos cidadãos.

12.2.1. Limitações

Este documento é o resultado de um trabalho que foi alargando o horizonte de investigação à medida que se foram obtendo conclusões parciais que geraram novas questões de investigação, sendo a principal limitação a necessidade de limitar a

investigação à formulação dos PQ e ao estudo dos seus principais efeitos na economia, com especial destaque para o papel da casa do Homem. Apesar da necessidade de incorporar elementos jurídicos, qualquer relação com os mesmos é feita numa perspetiva económica, sem considerar outras implicações jurídicas fora do âmbito.

No estudo do processo de financeirização e na análise do valor da terra, trabalhamos exclusivamente com dados públicos, dada a grande disponibilidade destes dados, como os relatórios anuais das empresas estudadas, documentos publicados por agências de valores mobiliários e por associações do sector. Muita da informação teve de ser trabalhada caso a caso, uma vez que está disponível em documentos escritos que incluem informação financeira ou imobiliária em diferentes formatos. Seria possível aprofundar a análise se estivessem disponíveis informações específicas sobre cada um dos activos e a sua valorização ao longo do tempo.

No que diz respeito à análise dos PQ e aos efeitos das modificações propostas na sua formulação, o principal elemento limitativo foi a indisponibilidade de dados sobre os resultados das acções propostas, o que implicou a transferência da análise empírica da primeira parte, entre as secções dois e quatro, para um estudo da reflexão e das suas implicações na segunda parte.

12.2.2. Linhas de investigação futuras

A proposta de alteração dos PQ tem grandes implicações para a economia que ultrapassam o âmbito do presente documento, abrindo linhas interessantes de investigação futura.

- Os resultados do estudo sobre o preço da terra e a complexidade da economia podem ser substancialmente alargados, tanto do ponto de vista horizontal, com a incorporação de outros países e regiões, como do ponto de vista vertical, com a análise ao nível municipal, permitindo sobretudo o estudo das relações e diferenças entre as diferentes economias.*
- De particular interesse é o impacto do mercado duplo do espaço dos PF, indicando a sua utilização com base em dois regimes de posse, o que tem efeitos importantes na distribuição do espaço, bem como nas questões de regulação - desregulação do espaço para fins comerciais ou domésticos. Na mesma linha, a análise dos efeitos que o processo de leilão de PF pode ter sobre a possibilidade de concentração é particularmente interessante.*
- A questão da sustentabilidade dos inertes de PQ representa um vasto campo de investigação no qual se destaca a definição de instituições globais dedicadas à criação do mercado de PQ para a sua capitalização. Neste domínio, assume particular relevância o estudo do impacto das restrições de oferta de energia fóssil no sistema de preços e no processo de redução da oferta de económica para sustentável.*
- No que respeita às rendas geradas pelos PF naturais, a principal análise, já comentada no trabalho, é o estudo dos critérios que permitem a sua utilização e distribuição, sendo que as diferenças de tratamento do espaço e dos inertes decorrem do impacto que têm na sociedade; enquanto o espaço é temporário e dependente da comunidade local, os inertes implicam geralmente uma utilização pontual e independente desta.*

- *O desenvolvimento do processo de passagem de uma economia com dois PQ para uma economia com cinco PQ implica uma análise que aprofunda substancialmente os resultados aqui obtidos. O principal elemento resulta do processo de conversão dos direitos de propriedade sobre o espaço do PQ em novos direitos de utilização baseados em condições contratuais.*

- *É particularmente interessante o impacto das questões propostas sobre o conceito de especulação, que é consideravelmente limitado na esfera comercial pela conversão da propriedade num direito de utilização, ao mesmo tempo que se mantém a possibilidade de especulação sobre a habitação.*
- *Por fim, as alterações introduzidas introduzem efeitos substanciais no sector financeiro, sendo que o resultado das alterações no sector imobiliário é o que tem maior efeito ao alterar as expectativas de novos créditos hipotecários a particulares. Simultaneamente, verifica-se uma alteração dos riscos decorrentes do arrendamento de espaços para exploração, uma vez que parte dos riscos são assumidos pela empresa no caso de o espaço ser devolvido por insolvência da atividade do seu titular, situação sujeita aos termos e penalidades acordados.*

BIBLIOGRAFIA

Aalbers, M.B. (2008) The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis (A financeirização da casa e a crise do mercado hipotecário).

Competition & Change, Vol. 12, No. 2, junho de 2008 148-166

Aalbers, M.B., Christophers, B. (2014) Centrar a habitação na economia política.

Habitação, Teoria e Sociedade, 31:4, 373-394, doi: 10.1080/14036096.2014.947082

Aalbers, M.B. (2016) *A financeirização da habitação. Uma abordagem de economia política*.

Routledge

Abel, A.B., Bernanke, B.S. (2001) *Macroeconomics*. Pearson

Acemoglu, D., Robinson, J. (2023) *Por qué fracasan los países*. Booket, Grupo Planeta

Ahmad, T., Zhang, D (2020). Uma revisão crítica do consumo histórico global comparativo de energia e da procura futura: a história contada até agora.

Relatórios sobre energia, 6, 1973-1991. doi: 10.1016/j.egyr.2020.07.020

Akerman, J., Höjer, M. (2006). Quantos transportes pode o clima suportar? -Suécia numa trajetória sustentável em 2050. *Política energética*, 34(14), 1944-1957. doi:

10.1016/j.enpol.2005.02.009

Alai, D.H., Chen, H., Cho, D., Hanewald, K., Sherris, M. (2014) Developing Equity Release Markets: Risk Analysis for Reverse Mortgages and Home Reversions. *North American Actuarial Journal*, 18(1), 217-241, 2014.

Alam et al. (1991) M.S. Alam; B.K. Bala; A.M.Z. Huq; M.A. Matin (1991). Um modelo para a qualidade de vida em função do consumo de energia eléctrica. *Energy*,

16(4), 739- 745. doi: 10.1016/0360-5442(91)90023-f

- Álvarez, D. (2010) Propriedade Comum da Terra, Direitos Humanos e Justiça Global. ISEGORY. *Revista de Filosofia Moral e Política*, n.º 43, julho-dezembro, 2010, 387-405. ISSN: 1130-2097
- Anari, A., Kolari, J. (2002) House Prices and Inflation. *Real Estate Economics*, 30(1), 67-84. doi: 10.1111/1540-6229.00030
- Andelson, R.V. (2000) On separating the landowner's earned and unearned increment: a georgist rejoinder to F.A. Hayek. *American Journal of Economics and Sociology*, Vol 59, No.1
- Aristóteles (1988) *Política*. Editorial Gredos
- Atance, D., Debón, A., de la Fuente, I. (2021) Hipoteca inversa: impacto do risco de longevidade no caso espanhol. *Anales del Instituto de Actuarios Españoles*, 4ª época, 27, 2021/135-159.
- Auken, I. (2016) *Bem-vindo a 2030. Não possuo nada, não tenho privacidade e a vida nunca foi tão boa*. Média - Fórum Económico Mundial
- Azpitarte, J. (2018) *Urbanismo e liberdade*. Unión Editorial
- Bajo e Monés (2000) *Curso de Macroeconomía*. Antoni Bosch Editor, S.A.
- Barbier, E.B. (2008). *Ecosystems as Natural Assets*. *Foundations and Trends in Microeconomics*, 4(8), 611-681. doi: 10.1561/07000000031
- Barro, R.J. (2001) Human capital: growth, history, and policy- a session to honor stanley engerman. *AEA papers and proceedings*, vol. 91 NO. 2
- Batt, R., Appelbaum, E. (2013) The Impact of Financialization on Management and Employment Outcomes. *Documento de trabalho do Upjohn Institute*, n.º 13-191. ssrn.com/abstract=2235748
- Benegas Lynch, A. (2015) *Freedom is reciprocal respect*. The Cato Institute
- Benegas Lynch, A. (2021) *La escuela austriaca en los negocios*. União Editorial
- Bengi, A. (2021) Degrowth, Rethinking Marxism. *Revista de Economia, Cultura e Sociedade*. 33:1, 98-110, doi: 10.1080/08935696.2020.1847014
- Beracha, E., Zifeng, F., Hardin W.G. (2019) Eficiência operacional do REIT e valor para o acionista. *Journal of Real Estate Research*, 41:4, 513-554. doi: 10.22300/0896-5803.41.4.513.
- Bíblia (The) (1972) *A Casa da Bíblia*. ISBN: 84-288-1061-3
- Bigo, P. (1968) *Propriedade*. ZYX

- Birz, G., Devos, E., Dutta, S. et al. (2022) Ex-ante performance of REIT portfolios. *Rev Quant Finan Acc*, 59, 995-1018. doi: 10.1007/s11156-022-01068-6
- Blunt, A. & Dowling, R. (2006) *Home*. Routledge
- Boccard, N. (2021) Commodities & Sustainability. SSRN. doi: 10.2139/ssrn.3854548
- Borgoni, R., Michelangeli, A., Pontarollo, N. (2018) O valor da cultura para os mercados de habitação urbana. *Estudos Regionais*, 1-12. doi: 10.1080/00343404.2018.1444271
- Bort, A. (2010) *Principios de microeconomía*. Editorial Universitaria Ramón Areces
- Boyce, J.K. (2001) From Natural Resources to Natural Assets. NEW SOLUTIONS. *Revista A da Política de Saúde Ambiental e Ocupacional*, 11(3), 267-288. doi: 10.2190/5QPY-TPE0-JP5W-5FJE
- Browning, E.K., Johnson, W.R. (1984) The trade-off between Equality and Efficiency. *Jornal de Economia Política*, Vol. 92, n.º 2.
- Brundtland, G.H. (1987) *Our Common Future: Report of the World Commission on Environment and Development*. Genebra, Documento da ONU A/42/427. undocuments.net/ocf-ov.htm
- Brynjolfsson, E., Hitt, L. (1995) Information Technology as a Fator of Production: The Role Of Differences Among Firms. *Economics of Innovation and New Technology*, 3:3-4, 183-200. doi: 10.1080/10438599500000002
- Burn, K., Szoeké, C. (2016) Famílias bumerangue e fracasso no lançamento: Comentário sobre filhos adultos que vivem em casa. *Maturitas*, 83 (2016) 9-12.
- Byrne, M. (2019) *A financeirização da habitação e o crescimento do sector do arrendamento privado na Irlanda, no Reino Unido e em Espanha*. Instituto Geary da UCD para políticas públicas, série de documentos de discussão.
- Cantillón, R (2021). *Ensaio sobre a natureza do comércio em geral*. Unión Editorial Capozza,
- D.R., Helsley, R.W. (1989) The fundamentals of land prices and urban growth. *Jornal de economia urbana*, 26, 295-306
- Cetrulo, A., Guarascio, D., Virgillito, M.E. (2020) O privilégio de trabalhar em casa em tempos de distanciamento social. *Intereconomics*. doi: 10.1007/s10272-020-0891-3
- Chacon, R.G. (2023) Tenant Concentration in REITs. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. 66:636-679. doi: 10.1007/s11146-021-09829-1
- Charles, S.L. (2019) A financeirização da habitação unifamiliar para arrendamento: um exame.

- área metropolitana. *Journal of Urban Affairs*, 1-21. doi: 10.1080/07352166.2019.1662728
- Cheng, J., Zhao, J., Zhu, D., Zhang, H. (2021) Limites da capitalização da terra e seus efeitos económicos: evidências da China. *Terra*. 10, 1346. doi: 10.3390/land10121346
- Chiapello, E., Walter, C. (2016) As três idades da quantificação financeira: uma abordagem convencionalista da metrologia dos financiadores. *Historical Social Research* 41, 2, 155-177. doi: 10.12759/hsr.41.2016.2.155-177.
- Christophers, B. (2016) For real: land as capital and commodity. *Royal Geographical Society (com IBG)*, 41 134-148. doi: 10.1111/tran.12111
- Chung, R., Fung, S., Shilling, J.D., Simmons-Mosley, T.X. (2016) REIT Stock Market Volatility and Expected Returns. *Real Estate Economics*, pp. 1-28. doi: 10.1111/1540-6229.12128.
- Clark, J.B. (1908) *The distribution of wealth*. The Macmillan Company
- Collins, C.M., Steg, L., Koning, M.A.S. (2007) Customers' Values, Beliefs on Sustainable Corporate Performance, and Buying Behavior. *Psychology & Marketing*, Vol. 24(6): 555-577. doi: 10.1002/mar.
- Colwell, P.F., Munneke, H.J. (1997). The Structure of Urban Land Prices. *Journal of Urban Economics*, 41(3), 0-336. doi: 10.1006/juec.1996.2000
- Conley, D., Gifford, B. (2006) Home Ownership, Social Insurance, and the Welfare State. *Sociological Forum*, Vol. 21, No. 1, março de 2006. doi: 10.1007/s11206-006-9003-9
- Coscolluela Martínez, C. (2010) *Effects of the capital stock on output and employment in the Spanish economy*. Fundação das Cajas de Ahorros
- Crosby, N., Lorenz, D., Lützkendorf, T. (2011) Sustainability and property valuation. *Journal of Property Investment & Finance*, 29(6), 644-676. doi: 10.1108/14635781111171797
- Crotty, J. (2006) The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and 'Modern' Financial Markets on Nonfinancial Corporation Performance in the Neoliberal Era. *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar
- Cuadrado, J.R. (Coord.), Mancha, T., Villena, J.E., Casares, J., González, M., Marín, J.M., Peinado, M.L. (2010) *Política económica, elaboración, objetivos e instrumentos*. Mc Graw Hill

- Cuffaro, N., Hallam, D. (2011) "Land Grabbing" in Developing Countries: Foreign Investors, Regulation and Codes of Conduct. *Revista Eletrónica SSRN*, doi: 10.2139/ssrn.1744204
- Czyżewski, B., Matuszczak, A (2016). Uma nova teoria de renda da terra para a agricultura sustentável.
Land Use Policy, 55, 222-229. doi: 10.1016/j.landusepol.2016.04.002
- Dales, J.H. (1968) Land, Water, and Ownership. *The Canadian Journal of Economics*, Vol. 1, No. 4, pp. 791-804. jstor.org/stable/133706
- Delisle, R.J., McKay Price, S., Sirmans, C.F. (2013) Pricing of Volatility Risk in REITs. *Journal of Real Estate Research*, 35:2, 223-248. doi: 10.1080/10835547.2013.12091359
- Demaria, F., Schneider, F., Sekulova, F., Martinez-Alier, J. (2013) What is Degrowth? De um slogan ativista a um movimento social. *Environmental Values*, abril de 2013, Vol. 22, N.º 2, edição especial: *Degrowth*, pp. 191-215. jstor.org/stable/23460978
- Dirección General de Gestión Urbanística, Ayuntamiento de Madrid (2021) *Programa de cedência de terrenos em regime de direito de superfície para o desenvolvimento de habitação para arrendamento a preços acessíveis*.
- Dirección General de Gestión Urbanística, Ayuntamiento de Madrid (2023) *Segundo programa de cedência de terrenos em regime de direito de superfície para a desenvolvimento de habitação para arrendamento a preços acessíveis*.
- Du, H., Ma, Y., An, Y. (2011). The impact of land policy on the relation between housing and land prices: Evidence from China. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 51(1), 19-27. doi: 10.1016/j.qref.2010.09.004
- Duménil, G., Lévy, D. (2006) Costs and Benefits of Neoliberalism: A Class Analysis. *A financeirização e a economia mundial*. Edward Elgar
- Dupuis, A., Thorns, D.C. (1996) Meanings of home for older homeowners. *Housing Studies*, 11:4, 485-501. doi: 10.1080/02673039608720871
- Echaves García, A. (2016) The difficult access of young people to the housing market in Spain: prices, tenure regimes and efforts. *Cuadernos de Relaciones Laborales*. ISSN: 1131-8635
- Echaves García, A., Navarro Yañez, C.J. (2018) Regimes de provisão de habitação e emancipação residencial: análise do esforço público em habitação em Espanha e seu efeito sobre as oportunidades de emancipação a partir de uma perspetiva regional comparativa. *Política e Sociedade*. ISSN: 1130-8001

- AEA (2011) *Reforma dos impostos ambientais na Europa: implicações para a distribuição do rendimento 2011*. Agência Europeia do Ambiente - 66 pp. - 21 x 29,7 cm ISBN 978-92-9213-237-8. doi: 10.2800/84858
- EPRA (2023) *Global REIT Survey 2023. Uma comparação dos principais regimes de REIT em todo o mundo*.
- Epstein, G.A. (2005) *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar
- Epstein, G.A. (2019) *What's Wrong with Modern Money Theory? Uma crítica política*. Palgrave McMillan
- Erturk, I. (2020) Primazia do acionista e financeirização corporativa. *O Manual Internacional de Financiarização da Routledge*. Routledge
- Evers, S., Seagle, C., Krijtenburg, F. (2013) *África à venda? Positioning the State, Land and Society in Foreign Large-Scale Land Acquisitions in Africa [Posicionamento do Estado, da Terra e da Sociedade nas Aquisições Estrangeiras de Terras em Grande Escala em África]*. Brill
- Feng, Z., Wu, Z. (2021) Economia local, localização de ativos e crescimento da empresa REIT. *O Jornal de Finanças e Economia Imobiliária*. doi: 10.1007 / s11146-021-09822-8
- Fields, D. (2018) Construindo uma nova classe de ativos: acumulação financeira liderada pela propriedade após a crise. *Geografia Económica*, 1-23. doi: 10.1080/00130095.2017.1397492
- Fisher, I. (1907) *The rate of interest, its nature, determination, and relation to economic phenomena*. The Macmillan Company
- Friedman, G. (2001) The sanctity of Property Rights in American History. *Instituto de Investigação de Economia Política*. Documento de trabalho N14
- Friedman, M. (1953) *Essays in Positive Economics*. The University of Chicago Press
- Friedman, M. (1957) *A Theory of the Consumption Function*. Princeton University Press. ISBN: 0-691-04182-2
- Friedman, M. (1970) *A Friedman doctrine: The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*. The New York Times. 13 de setembro de 1970, Secção SM, Página 17.
- Friedman, M. (1972) *Teoría de los precios*. Alianza editorial
- Friedman, M. (2022) *Liberdade de escolha, uma declaração pessoal*. Deusto
- Funari, N. (2022) *Nareit Study Shows the Growth and Benefits of Global REIT Adoption*. Nareit

Gaffney, M. (2004) *Land as a distinctive factor of production*. Wealth and want

Gaffney, M. (2008) Keeping Land in Capital Theory: Ricardo, Faustmann, Wicksell, and George. *The American Journal of Economics and Sociology*, Vol. 67, No. 1, *Henry George*:

- Political Ideologue, Social Philosopher and Economic Theorist*, pp. 119-142.
[jstor.org/stable/27739694](https://www.jstor.org/stable/27739694)
- Galbraith, J.K. (2012) *The Affluent Society*. Austral
- García - Lamarca, M. (2020) Regimes de resolução de crises imobiliárias e REITs residenciais: impactos socioespaciais emergentes em Barcelona. *Estudos de Habitação*, doi: 10.1080/02673037.2020.1769034
- García Almirall, M.P. (2007) *Introducción a la valoración inmobiliaria*. ISBN: 978-84-8157-471-5
- García Delgado, J.L. (2023) Sobre la Valoración Social del Empresario. *Boletín de la Real Sociedad Geográfica*, [S.l.], n. CLXI, p. 209-216, dez. 2023. ISSN 2603-6010.
- George, H. (1889) *The Standard* No. 137, 17 de agosto.
- George, H. (1935) *Progress and poverty, an inquiry into the cause of industrial depressions and of increase of want with increase of wealth, the remedy (Progresso e pobreza, uma investigação sobre a causa das depressões industriais e do aumento da carência com o aumento da riqueza, o remédio)*. Fundação Robert Schalkenbach
- George, H. (2012) *Progresso e Pobreza*. Fundação Robert Schalkenbach
- Georgescu-Roegen (1970) The Economics of Production. *The American Economic Review*, maio de 1970, Vol. 60, No. 2. [jstor.org/stable/1815777](https://www.jstor.org/stable/1815777)
- Ghosh, C., Giambona, E., Harding, J.P., Sirmans, C.F. (2008) How Entrenchment, Incentives and Governance Influence REIT Capital Structure. *J Real Estate Finan Econ*. 43:39-72 doi: 10.1007/s11146-010-9243-6
- Gilstrap, C., Petkevich, A., Sezer, O., Teterin, P. (2021). Precificação da dívida REIT e estrutura de propriedade. *O Journal of Real Estate Finance and Economics*. doi: 10.1007 / s11146-020- 09806-0.
- Gómez Montoro, A.J. (2002) La titularidad de derechos fundamentales por personas jurídicas: un intento de fundamentación. *Revista Española de Derecho Constitucional*. No. 65. pp. 49-105. [jstor.org/stable/24884698](https://www.jstor.org/stable/24884698)
- Gonzalez, R.E., Espina, J., Segura, A. (2023) *Problemas resueltos de gestión de empresas y proyectos*. Garceta. ISBN: 978-84-1903-433-5
- González, R.E., Morales, G., Segura, A. (2023) MOOC 'Problemas de Microeconomía y Macroeconomía'. MiriadaX
- González, R.E., Segura, A., Espina, J. (2024) *Problemas de Economía de la empresa*. Garceta. ISBN 978-84-1903-434-2.

- Gonzalo y González, L. (2005) *Sistema impositivo español, estatal, autonómico y local*. Dykinson
- Gorz, A. (2012) *Ecológico*. Capital intelectual
- Gorz, A. (2023) *Crítica da razão produtivista*. Catarata
- Grijalvo, M., Segura, A., & Núñez, Y. (2022). Jogos de negócios baseados em computador no ensino superior: uma proposta de uma estrutura de aprendizagem gamificada. *Technological Forecasting and Social Change*, 178(121597), 121597. doi: 10.1016/j.techfore.2022.121597
- Grotius, H. (1925) *Del Derecho de la Guerra y de la Paz*. Editorial Reus S.A.
- Gunnison Brown, H. (1924) The Single-Tax Complex of Some Contemporary Economists. *Journal of Political Economy*, Vol. 32, No. 2 (Abr. 1924), pp. 164-190. [jstor.org/stable/1826183](https://www.jstor.org/stable/1826183)
- Gylfason, T. (2001) Natural resources, education, and economic development. *European Economic Review* 45 (2001) 847-859
- Harvey, D. (1982) *The limits to capital*. Basil Blackwell Publisher Limited
- Harvey, D. (2012) *Rebel Cities: from the right to the city to the urban revolution (Cidades rebeldes: do direito à cidade à revolução urbana)*. Verso Hausmann, R., Hidalgo, C.A. et al
- (2011) *The atlas of economic complexity, mapping paths para a prosperidade*. Imprensa Puritana
- Hausmann, R., Rodrik, D., Velasco, A. (2005) Growth Diagnostics
- Hayek, F. (1945) The use of knowledge in society. *The American Economic Review*, Vol. 35, n.º 4 (Set., 1945), pp. 519-530.
- Hayek, F. (2019) *Os fundamentos da liberdade*. Unión Editorial
- Hayek, F. (2020) *Camino de servidumbre*. Alianza editorial
- Hayek, F. (2022) The Problem of Housing and Urban Planning. *Market Processes: European Journal of Political Economy*, Vol. XIX, n.º 2, outono de 2022, pp. 395-418.
- Hazlitt (1946) *A economia numa lição*. Estudantes pela liberdade
- Heng, A., Qun, W., Zhonghua, W. (2015) REIT Crash Risk and Institutional Investors. *Journal of Real Estate Finance and Economics*. doi: 10.1007/s11146-015-9527-y
- Hickel, J. (2020) *Less is more, how degrowth will save the world (Menos é mais, como o decrescimento salvará o mundo)*. William Heinemann Londres
- Howard, G. (2017) *The Migration Accelerator: Labor Mobility, Housing, and Aggregate*

- Huerta de Soto, J (2002) *Nuevos estudios de economía política*. União Editorial
- Ihlanfeldt, K.R. (2007). The effect of land use regulation on housing and land prices. *Journal of Urban Economics*, 61(3), 0-435. doi: 10.1016/j.jue.2006.09.003
- Painel Intergovernamental sobre as Alterações Climáticas (IPCC). *Resumo técnico*. In: *Climate Change 2021 - The Physical Science Basis: Working Group I Contribution to the Sixth Assessment Report*. *Relatório de Avaliação do Painel Intergovernamental sobre Alterações Climáticas*. Cambridge: Cambridge University Press; 2023:35-144. doi: 10.1017/9781009157896.002
- Jensen, M.C. (1986) Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, maio de 1986, Vol. 76, No. 2. pp. 323-329. [jstor.org/stable/1818789](https://www.jstor.org/stable/1818789)
- Jevons, H.S. (1911) *A teoria da economia política*. JLL
- (2022) *SOCIMIs, Dez anos desde a sua criação*.
- Kallis, G., Demaria, F., D'Alisa, G. (2015) *Degrowth: A vocabulary for a new era*. Routledge
- Kallis, G., Kostakis, V., Lange, S., Muraca, B., Paulson, S., Schmelzer, M. (2018). Investigação sobre Decrescimento. *Annual Review of Environment and Resources*. 43(1). doi:10.1146/annurev-environ-102017-025941.
- Keaney, M. (2014) A financeirização e a estrutura social da teoria da acumulação. *World Review of Political Economy*, Vol. 5, No. 1, pp. 45-77. [jstor.org/stable/10.13169/worlrevipoliecon.5.1.0045](https://www.jstor.org/stable/10.13169/worlrevipoliecon.5.1.0045)
- Keynes, J.M. (1965) *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Fondo de cultura económica
- Keynes, J.M. (1985) *Essays on intervention and liberalism*. Orbis
- Kininmonth, W. (2003) *Climate change - a natural hazard*. *Energy & Environment*, Vol. 14, No. 2/3, pp. 215-232. [jstor.org/stable/43734558](https://www.jstor.org/stable/43734558)
- Kirzner, I.M. (2011) *Market Theory and the Price System*. Liberty Fund
- Knight Frank Research (2023) *The wealth report*.
- Knoll, K., Schularick, M., Steger, T. (2017) No Price Like Home: Global House Prices, 1870-2012. *American Economic Review*, 2017, 107(2): 331-353. doi: 10.1257/aer.20150501
- Krippner, G.R. (2005) The financialization of the American economy. *Socio Economic Review*. 3, 173-208

Henry George Institute (2021) *Labor, land & liberty: A Lindy Davies Reader* (Vols. 134-136).

- Laffaire, M., Tucac, P. (2021) *Políticas do lado da oferta para melhorar o acesso à habitação para arrendamento em Espanha*. Esade Ec. Pol - Centro de Política Económica.
- Laski, H.J. (1961) *European Liberalism*. Fundo de cultura económica.
- Leckie, S. (1989). Housing as a human right (A habitação como um direito humano). *Environment and Urbanization*, 1(2), 90-108. doi: 10.1177/095624788900100210
- Levy, D.S., Kwai-Choi Lee, C. (2004) The influence of family members on housing purchase decisions. *Journal of Property Investment & Finance*, 22(4), 320-338. doi: 10.1108/14635780410550885
- Li, L. (2012) *The Determinants of REIT Volatility (Os factores determinantes da volatilidade dos REIT)*
- Lin, D., Hanscom, L., Murthy, A., Galli, A., Evans, M., Neill, E., Mancini, M.S., Martindill, J., Medouar, F.-Z., Huang, S. et al. (2018) Contabilidade da pegada ecológica para países: actualizações e resultados das contas nacionais da pegada ecológica, 2012-2018. *Recursos* 2018, 7, 58. doi: 10.3390/resources7030058
- Lindbeck, A. (1984) *Inequality and redistributive policy, political behaviour and economic policy*. Orbis
- Liu, Z., Wang, P., Zha, T. (2013). Dinâmica do preço da terra e flutuações macroeconómicas. *Econometrica*, 81(3), 1147-1184. doi: 10.3982/ECTA8994
- Locke (1981) *Ensaio sobre o Governo Civil*. Aguilar
- Lucas, R.E. (1978) On the Size Distribution of Business Firms. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 9, No. 2 (outono, 1978), pp. 508-523. jstor.org/stable/3003596
- Mader, P., Mertens, D., Van der Zwan, N. (2020) Financialization: an introduction. *O Manual Internacional de Financialização da Routledge*. Routledge
- Malthus, R. (1970). *Primeiro ensaio sobre a população*. Marshall, A. (1884) *Where to house the London poor*. Metcalfe and son Marshall,
- A. (1920) *Principles of economics*. Macmillan and Co.
- Martín Quemada, J.M., García-Verdugo, J. (2014) *Bienes públicos globales, política económica y globalización*. Ariel
- Martínez Raya, A., Segura de la Cal, A., González Díaz, R. E. (2023). Uma análise empírica das emissões de aeronaves operando em voos regulares no mercado doméstico em Espanha. *Processes*, 11(3), 741. doi: 10.3390/pr11030741

- Martínez Raya, A., Segura de la Cal, A., & Rodríguez Oromendía, A. (2023). Financeirização de ativos imobiliários: Uma abordagem abrangente das carteiras de investimento através de um estudo baseado no género. *Edificios*, 13(10), 2487. doi: 10.3390/edificios13102487
- Marx, K. (2014) *El capital, antologia*. Alianza Editorial
- Marx, K., Engels, F. (2023) *Manifesto Comunista*. Pequena impressão
- Max-Neef, M., Elizalde, A., Hopenhayn, M. (2010) *Desenvolvimento à escala humana*. Biblioteca CF+S. <http://habitat.aq.upm.es>
- McKinsey Global Institute (2021). *The rise and rise of the global balance sheet*.
- Meadows, D. H. (1990) *The Limits to Growth*. Fundo de Cultura Económica.
- Méndez Gutiérrez del Valle, R. (2021) Urban financialisation and the rental bubble in Spain: trends and contrasts in a multi-scale perspective. *Documents d'Anàlisi Geogràfica* 2021, vol. 67/3 441-463
- Menger, C. (2007) *Principles of economics*. Instituto Ludwig Von Mises
- Milanovic, B. (2020) *Capitalismo, nada mais, o futuro do sistema que domina o mundo*. Penguin Random House
- Mill, J.S. (1971) *Sobre la libertad*. Aguilar
- Mill, J.S. (2009) *Principles of political economy*. O livro eletrónico do Project Gutenberg
- Mingche, M., Brown, H.J. (1980) Micro-Neighbourhood Externalities and Hedonic Housing Prices. *Land Economics*, Vol. 56, No. 2, pp. 125-141. [jstor.org/stable/3145857](http://www.jstor.org/stable/3145857)
- Mises, L.V. (2021) *La acción humana*. Union Editorial
- Mishra, S.K. (2007) *Uma breve história das funções de produção*. MPRA Paper No. 5254, publicado em 10 de outubro de 2007 UTC. mpra.ub.uni-muenchen.de/5254/
- Mochón, F. (2009) *Introduction to Macroeconomics*. McGrawHill
- Modigliani, F., Brumberg, R. (1954) *Utility Analysis and the Consumption Function: an Interpretation Of Cross-Section Data*. *Post Keynesian Economics*, ed. Kenneth K. Kurihara.
- Modigliani, F. (1986) Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations. *Science*, Vol. 234, 704-712
- Morales Alonso, G., Nuñez Guerrero, Y. (2022) *Entorno económico y organizacional para ingenieros*. Sanz e Torres
- Morri, G., Benedetto, P. (2019) *Avaliação da propriedade comercial, métodos e estudos de*

caso.

Wiley

- Muñoz Machado, A. (2013) *La política industrial, un reto de nuestro tiempo*. Diaz de Santos.
- Nasarre Aznar, S. (2016) Cuestionando algunos mitos del acceso a la vivienda en España, em perspetiva europeia. *Cadernos de Relações Industriais*. ISSN: 1131-8635
- Nethercote, M. (2019) Build-to-Rent e a financeirização da habitação para arrendamento: futuras direcções de investigação. *Estudos sobre Habitação*, doi: 10.1080/02673037.2019.1636938
- Niño-Becerra, S. (2020) *Capitalismo 1679 - 2065, una aproximación al sistema económico que ha producido más prosperidad y desigualdad en el mundo*. Ariel
- Nordhaus, W.D. (1991) To Slow or Not to Slow: The Economics of The Greenhouse Effect. *The Economic Journal*, Vol. 101, No. 407, pp. 920-937. [jstor.org/stable/2233864](https://www.jstor.org/stable/2233864)
- Nordhaus, W.D. (2007) To Tax or Not to Tax: Alternative Approaches to Slowing Global Warming. *Review of Environmental Economics and Policy*, V.1, I.1, pp. 26-44. doi: 10.1093/reep/rem008
- Nordhaus, W.D. (2015) Climate Clubs: Overcoming Free-riding in International Climate Policy. *American Economic Review* 2015, 105(4): 1339-1370. doi: 10.1257/aer.15000001
- OCDE (2021) *Building for a better tomorrow: Policies to make housing more affordable, Employment, Labour and Social Affairs Policy Briefs*. OCDE, Paris, [oe.cd/affordable-housing-2021](https://www.oecd.org/affordable-housing-2021)
- Okun, A.M. (1975) *Equality and efficiency, the big tradeoff*. The Brookings Institution.
- Olea Ferreras, S., Fernández Evangelista, M., Casla Salazar, K., José Aldanas, M. (2019) *El sistema público de vivienda en el Estado español. Sem estratégia ou base nos direitos humanos*. Fundação Foessa. Documento de trabalho 4.13
- Panduro, T.E., Veie, K.L. (2013) Classificação e valorização de espaços verdes urbanos - Uma avaliação hedónica do preço da habitação. *Paisagem e Planeamento Urbano*, 120 (2013) 119-128. doi: 10.1016/j.landurbplan.2013.08.009.
- Paniagua Soto, F.J., Navarro Pascual, R.N. (2010) *Hacienda Pública I, teoría del presupuesto y el gasto público*. Pearson
- Paniagua Soto, F.J., Navarro Pascual, R.N. (2011) *Hacienda Pública II, teoría de los ingresos públicos*. Pearson
- Paniello, U., Ardito, L., Petruzzelli, A.M. (2022) Scoping the state of the sharing economy and its antecedents at the country level: Cross-country differences in Europe. *Geoforum*, Volume 133, julho de 2022, Páginas 140-152. doi: 10.1016/j.geoforum.2022.05.013

- Pearce, D. (2004) A criação de um mercado ambiental: salvador ou exagerado? *Jornal Económico Português*, 3: 115-144. doi: 10.1007/s10258-004-0034-y
- Pedrajas, M. (2007). *O desenvolvimento humano na economia ética de Amartya Sen*. Universidade de Valência.
- Peterson, G.E. (2006) *Land leasing and land sale as an infrastructure-financing option*. Documento de Trabalho de Investigação de Políticas do Banco Mundial 4043
- Pigou, A.C. (1968) *Comparative socialism and capitalism*. Ariel
- Piketty, T. (2014) *El capital en el siglo XXI*. Fondo de cultura económica
- Piketty, T., Saez, E. (2014). Inequality in the long run (Desigualdade a longo prazo). *Science*, 344(6186), 838-843. doi: 10.1126/science.1251936.
- Piketty, T. (2019) *Capital e ideologia*. Deusto
- Polanyi, K. (2001) *A grande Transformação, as origens políticas e económicas do nosso tempo*. Livros da Beacon Press
- Pop, V. (2000) Appropriation in outer space: the relationship between land ownership and sovereignty on the celestial bodies. *Política Espacial* 16 (2000) 275-282
- Porter, M.E., Millar, V.E. (1985) *How Information Gives you Competitive Advantage*. Harvard Business Review
- Potepan, M.J. (1996). Explaining Intermetropolitan Variation in Housing Prices, Rents and Land Prices. *Real Estate Economics*, 24(2), 219-245. doi: 10.1111/1540-6229.00688
- Power, E.R., Mee, K.J. (2019) Habitação: uma infraestrutura de cuidados. *Housing Studies*. doi: 10.1080/02673037.2019.1612038
- Prem, H.J. (1992) Spanish Colonization and Indian Property in Central Mexico, 1521-1620. *Annals of the Association of American Geographers*. 82(3), pp. 444-459.
- PriceWaterhouseCoopers (2020) *SOCIMIs in the Spanish real estate market Origem, evolução e principais características*.
- PriceWaterhouseCoopers (2021) *Worldwide Real Estate Investment Trusts (REITs) Regimes*.
- Proudhon, P.J. (1983) *O que é a propriedade?* Orbis
- Rallo, J.R. (2019) Hayek não abraçou uma renda básica universal. *The Independent Review*, v. 24, n. 3, inverno 2019/20, ISSN 1086-1653, pp. 347-359.
- Ranganathan, J. (1998) *Sustainability rulers: measuring corporate environmental & social performance*. Sustainability enterprise.

- Ricardo, D. (2010) *On the Principles of Political Economy, and Taxation*. O livro eletrônico do Project Gutenberg #33310
- Ritter, M., Hüttel, S., Odening, M., Seifert, S. (2020). Revisitando a relação entre o preço da terra e o tamanho da parcela na agricultura. *Política de Uso da Terra*, 97, 104771-. doi: 10.1016/j.landusepol.2020.104771
- Roberts, P. (2004) *O Fim do Petróleo*. Biblioteca do Pensamento Crítico
- Robinson, J (1953) The Production Function and the Theory of Capital. *The Review of Economic Studies*, 1953 - 1954, Vol. 21, No. 2 (1953 - 1954), pp. 81-106.
- Romer, D. (2006) *Advanced Macroeconomics*. McGrawHill
- Rothbard, M.N. (2009) *Man, economy, and State with Power and Market*. Ludwig Von Mises Institute, Scholar's Edition.
- Rothbard, M.N. (2021) *Rumo a uma nova liberdade, o manifesto libertário*. União Editorial
- Editorial Rothbard, M.N. (2021) *A Anatomia do Estado*. União Editorial
- Rousseau, J.J. (1923) *Discurso sobre a origem da desigualdade entre os homens*. Calpe
- Rousseau, J.J. (2017) *O Contrato Social*. Partido da revolução democrática
- Rudden, B. (1994) Things as Thing and Things as Wealth. *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. 14, No. 1 (primavera, 1994), pp. 81-97. jstor.org/stable/764763
- Rueda 2nz, G. (1997) *La Desamortización en España: un balance (1766-1924)*. Arco
- Libros Samuelson, P.A., Nordhaus, W.D. (2009) *Economics*. Mc Graw Hill
- Sawyer, M. (2022) *Financialization, Economic and Social Impacts*. Agenda Publishing
- Sayyed, J.A.P.Z., Mahmud, M.J. (2012). Explorando a seleção de atributos de habitação com base em
- A Hierarquia das Necessidades de Maslow. *Social e comportamentais Ciências Sociais e Comportamentais*, 42. doi: 10.1016/j.sbspro.2012.04.195
- Sazandrishvili, G. (2019) A tokenização de activos em inglês simples. *J Corp Acct Fin.* 2020; 31: 68-73. doi: 10.1002/jcaf.22432.
- Schumpeter, J.A. (2018) *Capitalismo, socialismo e democracia*. Página indomada
- Segura, A., de Linera, M. Á. (2022). Revisão comparativa de dados do Banco Mundial e estudos empíricos sobre habitação inadequada. *11ª ACAU 2022: Actas da 11ª Conferência Internacional de Estudantes de Doutoramento*.
- Segura, A., Núñez, Y., Grijalvo, M., González, R.E., Martínez, I. (2021) Decisões de

- competências transversais. *Universidade, inovação e investigação no horizonte 2030*. Egregius, ISBN: 978-84-18167-39-3
- Sen, A. (2000) *Desarrollo y libertad*. Editorial Planeta
- Sen, A. (2020) *Sobre ética y economía*. Alianza Editorial
- Sieyès, E.J. (1991) *El tercer estado y otros escritos de 1789*. Espasa calpe
- Slater, S.F., Narver, J.C. (1994) Market orientation, customer value, and superior performance. *Business Horizons*, Volume 37, Número 2, março-abril de 1994, Páginas 22-28. doi: 10.1016/0007-6813(94)90029-9
- Smith, A. (2001). *A Riqueza das Nações*. Alliance.
- Smith, A. (2007) *Um inquérito sobre a natureza e as causas da riqueza das nações, Livros I, II, III, IV e V*. MetaLibri
- Solow, R.M. (1956) A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70, No. 1, pp. 65-94. jstor.org/stable/1884513
- Somerville, P. (1997) The social construction of home. *Journal of Architectural and Planning Research*. outono de 1997, Vol. 14, No. 3. pp. 226-245. jstor.org/stable/43030210
- Soros, G. (1999) *A crise do capitalismo global, a sociedade aberta em perigo*. Questões para debate
- Soto (de), H. (2000) *El misterio del capital*. Ediciones península
- Stiglitz, J.E. (2014) *El precio de la desigualdad*. Ponto de leitura
- Swinkels, L. (2023) Empirical evidence on the ownership and liquidity of real estate tokens. *Swinkels Financial Innovation*. 9:45. doi: 10.1186/s40854-022-00427-5
- Temin, P. (2009) The economy of the early Roman Empire. *Market Processes: Revista Europeia de Economia Política*. Vol. VI, n.º 2, outono de 2009, pp. 265-290.
- Tocqueville, A. (1984) *A Democracia na América I*. Sarpe
- Tostevin, P. (2021, 9 de setembro) *O valor total do imobiliário global*. Savills Impacts. savills.com/impacts/market-trends/the-total-value-of-global-real-estate.html
- Tostevin, P., Rushton, C. (2023, 20 de setembro) *Valor total do património imobiliário mundial: a propriedade continua a ser o mundial maior loja de riqueza do mundo*. Savills Impacts. savills.com/impacts/market-trends/the-total-value-of-global-real-estate-property-remains-the-worlds-biggest-store-of-wealth.html

- Turner, J.F.C. (1976) *Housing by people, towards autonomy in building environments*.
Livros Pantheon
- Uriel Jimenez, E. Albert Pérez, C., Benages Candau, E., Cucarella Tormo, V. (2009) *El Stock de Capital en Viviendas en España y su Distribución Territorial (1990-2007)*. Fundação BBVA. ISBN: 978-84-96515-86-4
- Valenzuela Rubio, M. (2023) Novos modelos de habitação. Habitação colaborativa ou cohousing: uma abordagem à sua implementação em Espanha. *Boletín de la Real Sociedad Geográfica*, [S.l.], n. CLXI, p. 275-292, dez. 2023. ISSN 2603-6010.
- Van Parijs, P. (1997) *Liberdade real para todos. O que pode justificar o capitalismo*. Oxford University Press
- Van Parijs, P., Vanderborght, Y. (2015) *La Renta Básica*. Ariel
- Varian, H.R. (2010) *Intermediate microeconomics, a current approach*. Antoni Bosch editor
- Vercelli, A. (2013) Financialization in a Long-Run Perspective, An Evolutionary Approach. *International Journal of Political Economy*, vol. 42, n.º 4, inverno de 2013-14, pp. 19-46. doi: 10.2753/IJP0891-1916420402
- Versmissen, J., Zietz, J. (2017) Existe um objetivo de alavancagem para os REIT? *The Quarterly Review of Economics and Finance* 66 (2017) 57-69. doi: 10.1016/j.qref.2017.01.001.
- Von Braun, J., Meinzen-Dick, R. (2009) "Land Grabbing" by Foreign Investors in Países em desenvolvimento: riscos e oportunidades. *IFPRI Policy Brief* 13
- Wackernagel, M., Rees, W. (1996) *Our ecological footprint, reducing human impact on the earth*. New Society Publishers
- Ward, C. (2002). Cotters and Squatters: Housing's Hidden History. *Estudos Utópicos* 13 (2):238-239.
- Wen, H., Goodman, A.C. (2013). Relationship between urban land price and housing price: Evidence from 21 provincial capitals in China. *Habitat International*, 40(), 9-17. doi: 10.1016/j.habitatint.2013.01.004
- Wheaton, W.C. (1993) Land capitalization, Tiebout Mobility, and the Role of Zoning Regulations. *Journal of Urban Economics*, 34, 102-117.
- Wicksteed (1894) *An Essay on the Co-ordination of the Laws of Distribution (Um ensaio sobre a coordenação das leis de distribuição)*
- Wijburg, G., Aalbers, M.B., Heeg, S. (2018) *The Financialisation of Rental Housing 2.0: Releasing Housing into the Privatised Mainstream of Capital Accumulation*. doi:

Wijburg, G. (2021) The de-financialization of housing: towards a research agenda.

Estudos sobre a habitação. Vol. 36, p. 1276-1293

Wolf, C. (2009). Does ownership matter? The performance and efficiency of State Oil vs. Private Oil (1987-2006). *Energy Policy*. 37(7), 2642-2652. doi: 10.1016/j.enpol.2009.02.041

Woo, J. (2020) Inequality, redistribution, and growth: new evidence on the trade-off between equality and efficiency. *Empirical Economics* 58, 2667-2707. doi: 10.1007/s00181-019-01815-0

Xu, Y., Huang, X., Bao, H.X.H., Ju, X., Zhong, T., Chen, Z., Zhou, Y. (2018) Rural land rights reform and agro-environmental sustainability: Empirical evidence from China. *Land Use Policy*, 74, 73-87. doi: 10.1016/j.landusepol.2017.07.038.