

## Baby-boomers: quem são e como se inserem na sociedade portuguesa?

Com o fim da Segunda Guerra Mundial, em 1945, e o período de reconstrução e prosperidade que se seguiu, viveu-se, nalguns países industrializados, um aumento expressivo da natalidade, um fenómeno denominado «*baby boom*». Assim, às pessoas que nasceram entre 1946 e 1964<sup>1</sup> chamamos «*baby boomers*». Esta geração é muitas vezes classificada como uma geração que valoriza o coletivismo, para a qual o trabalho árduo e o sacrifício são necessários para atingir o sucesso, com apreço pelo compromisso (o que justificará a estabilidade e o mesmo emprego para toda a vida), relacionada também com os movimentos pelos direitos humanos.

No entanto, Portugal terá passado ao lado deste fenómeno. Esta ideia é defendida por alguns especialistas, o próprio INE e corroborada pelos dados estatísticos. De facto, analisando o primeiro gráfico, verifica-se que as taxas de natalidade já eram elevadas no nosso país antes da Segunda Guerra Mundial e que, mesmo depois disso, registaram níveis semelhantes aos verificados, por exemplo, nos EUA, que vivenciou o fenómeno dos *baby boomers*. A não participação de Portugal na Segunda Guerra Mundial, a par do subdesenvolvimento vivido na época podem explicar a ausência deste fenómeno no nosso país.<sup>2</sup>

Ainda assim, vamos assumir que o grupo de pessoas nascidas entre 1945 e 1964 é o grupo etário em Portugal que mais se aproxima ao fenómeno dos *baby boomers*, período semelhante ao dos países que efetivamente experienciaram este fenómeno. Se olharmos para o primeiro gráfico, é o período onde há uma estabilidade da taxa bruta de natalidade, depois de um período de queda. A partir de 1964, a taxa de natalidade assume uma trajetória clara de declínio. Assim, esse grupo etário será a base da nossa análise neste dossier, dividido por quatro artigos, sendo este o primeiro deles. No entanto, e perante a dificuldade de informação estatística, por diversas vezes teremos de apresentar dados para um grupo etário diferente deste.

### Caracterização dos *baby boomers*: quem são, o que fazem e como está a sua saúde?

Os *baby boomers* portugueses serão as pessoas com idades compreendidas entre os 59 e os 78 anos. Em 2021, representavam cerca de 24% da população residente nacional,<sup>3</sup> ou seja, quase ¼ da população. A larga maioria tinha concluído apenas o ensino básico (cerca de 70%)<sup>4</sup> e quase 70% são casados. Têm maior peso em Bragança (onde representam 31% da população), Guarda (31%) e Vila Real (30%), enquanto Braga (22%), Lisboa (21%), Região Autónoma dos Açores (19%) e da Madeira (22%) destacam-se com os menores pesos.

Cerca de 18% dos *baby boomers* ainda estarão a trabalhar,<sup>5</sup> o que representava cerca de 10% da população empregada em 2021, sendo a larga maioria trabalhadores por conta de outrem. A sua presença destaca-se na Administração Pública, defesa & Segurança Social (cerca de 11% dos *baby boomers* trabalhavam neste sector em 2021), Educação (11%), Comércio & reparação de veículos (9%), Atividades de saúde humana (6%), Promoção imobiliária & construção de edifícios (6%) e Agricultura & produção animal (5%). Ainda assim, quando se olha para o peso dos *baby boomers* no emprego de cada sector, verificam-se algumas situações preocupantes, considerando a aproximação à reforma destas pessoas: por exemplo, 20% dos empregados no sector da agricultura & produção animal são *baby boomers*, uma percentagem que atinge os 15% na educação. Por sua vez, pouco mais de 1% estava desempregado (o equivalente a cerca de 8% da população desempregada).

1. O período temporal varia ligeiramente entre os vários estudos e entre os países. Por exemplo, alguns países tiveram um período mais curto e o *baby boom* terá terminado no início da década de 1950 (caso da Finlândia), mas noutros (como EUA e França), o período foi mais longo, inicia-se em meados da década de 1940 e termina em meados da década de 1960. Para mais informações, ver, por exemplo, Leach, R. et al. (2013). «*Baby boomers, consumption and social change: The bridging generation?*». *International Review of Sociology*. 23. 10.1080/03906701.2013.771053.

2. Para mais informações, ver «Por que passou Portugal ao lado do *baby boom*», *Jornal Público* (2006).

3. O peso da população estrangeira que se encontra neste grupo etário e a viver em Portugal é de cerca de 0,6% da população residente total em 2021 (Censos 2021). A maioria da análise aqui apresentada é feita com base na população residente total, já que nem sempre é possível retirar a população residente estrangeira.

4. Perante ausência de informação, apenas foi considerado o grupo etário dos 60 aos 74 anos.

5. Devido à ausência de informação mais desagregada, para as estimativas deste parágrafo consideramos a população com mais de 60 anos.

### Taxa bruta de natalidade: Portugal vs EUA



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE e CDC.

Apesar de não haver muita informação que nos permita caracterizar a situação financeira dos *baby boomers* portugueses, sabemos que a grande maioria tem como fonte de rendimento a reforma (cerca de 66% em 2021<sup>6</sup>), seguido pelo rendimento obtido pelo trabalho (cerca de 20%, em linha com a percentagem dos que ainda trabalham). Ao mesmo tempo, representavam, em 2021, a grande fatia de pensões de velhice pagas pela Segurança Social (cerca de 78%). Não sabemos a pensão média recebida por este grupo etário; sabemos apenas que o valor médio da pensão de velhice em dezembro de 2021 era de 508,63 euros por mês<sup>7</sup> e que, em 2020, a larga maioria dos pensionistas da Segurança Social estava no escalão dos 275,3 aos 438,8 euros mensais.<sup>8</sup>

No que diz respeito à riqueza,<sup>9</sup> sabemos também que quase 80% das famílias no grupo etário dos 55 aos 64 anos e dos 65 aos 74 anos era proprietária da sua residência principal e cerca de 35% tinha ainda outros bens imobiliários em 2017. No que toca ao montante de ativos financeiros, o grupo dos 55-64 anos tinha a larga maioria em depósitos a prazo (cerca de 55%), seguindo-se os depósitos à ordem (16%) e os planos voluntários de pensões (11%); já o grupo etário seguinte (65-74 anos), tinha mais de 63% em depósitos a prazo, 14% em depósitos à ordem e 12% em ativos transacionáveis (este é, aliás, o grupo etário que tinha a maior percentagem de ativos transacionáveis nesse ano). Relativamente às dívidas, 46% das famílias no grupo etário dos 55 aos 64 anos tinham dívidas (sendo 63% desta a hipoteca da residência principal e 26% a hipoteca de outros imóveis), uma percentagem que cai para 23% no grupo etário dos 65 aos 74 anos (onde a hipoteca da residência principal representa 53% do valor das dívidas, 26% são relativos a outros imóveis e quase 20% são empréstimos não garantidos por imóveis).

De uma perspetiva mais negativa, estima-se que cerca de 20% dos *baby boomers* estivesse em risco de pobreza ou exclusão social em 2021, representando também 20% do total de pessoas em risco de pobreza. De igual modo, estimamos que, em 2021, cerca de 15% dos *baby boomers* estivesse numa situação de privação material e social,<sup>10</sup> e que cerca de 7% estava em privação severa.

Por fim, a maioria dos *baby boomers* fazia uma avaliação razoável da sua saúde em 2021,<sup>11</sup> ainda que cerca de 60% tenha uma doença ou problema de saúde prolongado e quase 80% tomasse, em 2019, algum medicamento prescrito. Ainda assim, a larga maioria (cerca de 70%) não apresentava qualquer dificuldade nas atividades domésticas e de cuidado pessoal em 2019, mas cerca de 15% apresentava já dificuldades severas.

Vânia Duarte

6. Neste caso, considerando a informação disponível, assumiu-se apenas o grupo etário dos 60 aos 74 anos.

7. De acordo com o documento Orçamento de Estado 2023 – Elementos informativos e complementares.

8. Para mais informação, ver notícia do Expresso, de dia 16/09/2022, com o título «O retrato do pensionista médio em Portugal: 75 anos de idade, 28 de descontos, 490 euros de reforma».

9. Riqueza corresponde à soma dos ativos financeiros e reais, deduzida das dívidas. Esta informação tem por base a informação por grupo etário disponível no Inquérito à Situação Financeira das Famílias de 2017. O ISFF de 2020 não apresenta dados desagregados por grupo etário.

10. Não sendo possível ter acesso à taxa de privação material e social para o grupo etário dos *baby boomers*, estimámos uma percentagem com recurso às taxas de privação para o grupo de indivíduos com mais de 60 anos e com mais de 75 anos, recorrendo aos dados do Eurostat.

11. Neste caso, por ausência de informação mais desagregada, considerou-se o grupo etário dos 55 aos 74.

## Qual o impacto dos *baby boomers* nas pensões em Portugal?

Vimos, no artigo anterior, que uma grande parte do que denominamos neste Dossier como *baby boomers* já está reformada, mas que cerca de 18% está ainda empregada e deverá reformar-se nos próximos anos. Neste artigo, vamos tentar perceber o impacto dos *baby boomers* reformados nas pensões de velhice e qual poderá ser o impacto adicional resultante da passagem à reforma dos *baby boomers* que ainda estão a trabalhar. Todo o exercício é baseado em pressupostos simples, mas ajuda-nos a ter uma ideia global do impacto deste grupo etário no sistema público de pensões de reforma em Portugal. Mas antes de avançar, importa explicar brevemente o funcionamento do sistema público de pensões.

### Como funciona o sistema público de pensões em Portugal?

Quando começamos a trabalhar, começamos a descontar para a Segurança Social, e isto é, atualmente, transversal aos trabalhadores do sector privado e do sector público. Destacamos o «atualmente», porque até 2005 (inclusive), os trabalhadores da Administração Pública e trabalhadores equiparados descontavam para a Caixa Geral de Aposentações (CGA);<sup>1</sup> a partir de 2006, a CGA deixou de aceitar novas subscrições e os novos trabalhadores passaram a descontar para a Segurança Social.

Assim, os trabalhadores descontam 11% do rendimento bruto mensal e as empresas descontam 23,75%. Estes descontos servem não só para pagar as pensões, como também outras prestações, como o subsídio de desemprego, doença ou licenças parentais. No entanto, estas contribuições não servem para pagar as pensões dos trabalhadores atuais quando estes se reformarem; o sistema de pensões em Portugal baseia-se no princípio da solidariedade intergeracional (também conhecido por sistema de repartição), o que implica que os descontos dos trabalhadores no ativo servem para pagar as pensões das pessoas que estão reformadas neste momento.

Este tema assume especial importância quando falamos do envelhecimento da população portuguesa, num contexto de reduzida natalidade e elevada esperança média de vida. Esta junção de fatores coloca desafios quanto à sustentabilidade do sistema de pensões em Portugal e que já foi objeto de várias alterações, nomeadamente com a introdução de um fator de sustentabilidade, que penaliza as reformas antecipadas.<sup>2</sup> Adicionalmente, todos os anos, é determinada, em função da esperança média de vida aos 65 anos, a idade a partir da qual um indivíduo se pode reformar sem penalização. Para 2024, por exemplo, a idade legal da reforma será de 66 anos e 4 meses, inalterada face a 2023.

### Qual o impacto dos *baby boomers* nas pensões de velhice atuais e futuras?

No final de 2022, foram pagas mais de 2.560.000 pensões de velhice pela Segurança Social e CGA,<sup>3</sup> tal como é possível ver no primeiro gráfico, o que equivale a cerca de 26% da população residente nacional. Não sendo possível ter a desagregação por grupo etário relativa a 2022, estimamos que cerca de 77% das pensões de velhice pagas em 2021 eram relativas a *baby boomers* (ver segundo gráfico). Outro dado importante, e olhando para a execução orçamental da Segurança Social, sabemos que as pensões de velhice

**Número de pensões de velhice pagas \***  
(Milhões)



**Nota:** \* Inclui pensões pagas pela CGA a Segurança Social. Não inclui pensões por reforma antecipada.

**Fonte:** BPI Research, com base nos dados da Pordata.

1. De acordo com informação da CGA, «os subscritores da CGA são fundamentalmente funcionários e agentes administrativos (civis e militares) da Administração Pública Central, Local e Regional, professores do ensino particular e cooperativo e trabalhadores de algumas empresas públicas e sociedades anónimas de capitais públicos (ex-empresas públicas).»

2. O fator de sustentabilidade foi implementado em 2007 e depende da esperança de vida aos 65 anos, ou seja, do número médio de anos que um indivíduo com 65 anos ainda pode viver. Assim, todos os anos, é definida esta penalização que, em 2023, é de 13,83%. Para além disso, quem se quiser reformar antes da idade legal terá ainda de enfrentar um corte de 0,5% na pensão mensal por cada mês de antecipação. No entanto, há exceções à aplicação do fator de sustentabilidade, como por exemplo, no caso das carreiras contributivas longas (indivíduos com  $\geq 60$  anos e carreira contributiva  $\geq 48$  anos e  $\geq 60$  anos e carreira contributiva  $\geq 46$  anos, desde que tenha começado a descontar antes dos 17 anos).

3. Estes valores não incluem as pensões por reforma antecipada, uma vez que os últimos dados conhecidos dizem respeito a 2021. Nesse ano, o número total de reformas pagas atingiu quase 2.690.000, o que equivale a cerca de 27% da população portuguesa residente. Em 2022, o número total de pensões atingiu quase 3.640.000 se incluirmos as pensões de invalidez e de sobrevivência pagas pela Segurança Social e CGA.

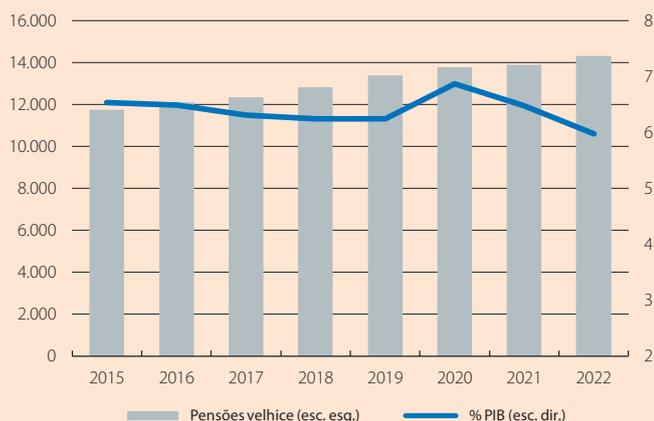
representavam, em 2022, cerca de 6% do PIB e 46% da despesa total da Segurança Social (ver terceiro gráfico). Do lado da CGA, estimamos que o encargo total com pensões de velhice tenha rondado os 4% do PIB.<sup>4</sup> Neste contexto, estimamos que o montante pago em pensões de velhice a *baby boomers* poderá ter sido de cerca de 8% do PIB em 2021.

É possível saber ainda que, no caso dos pensionistas da Segurança Social, a reforma média mensal rondaria os 420 euros em 2021,<sup>5</sup> e que cerca de 72% recebiam um montante mensal inferior ao salário mínimo nacional. A idade média de reforma dos novos pensionistas foi de 64,7 anos, em comparação com os 62,3 anos há 10 anos atrás. Já no que diz respeito à CGA, a idade média de reforma foi 65,1 anos em 2021 (65,2 em 2022), face a 59,9 anos em 2011. No que diz respeito à pensão média, em 2021, terá sido de 1.352 euros. Mais concretamente, em termos de escalões, cerca de 20% dos reformados da CGA recebia menos do que 500 euros, 26% recebia entre 500 e 1.000, 16% entre 1.000 e 1.500 euros mensais e 38% recebiam mais do que 1.500 euros.

### Despesas da Seg. Social com pensões de velhice

(Milhões euros)

(% PIB)

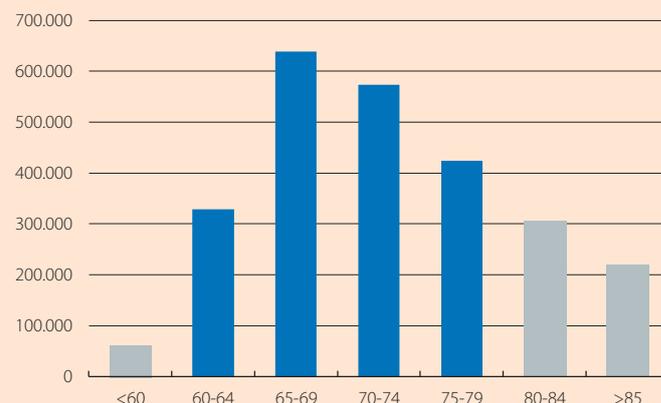


**Nota:** Com base na execução orçamental da Segurança Social (contabilidade pública).

**Fonte:** BPI Research, com base nos dados da DGO e INE.

ainda que contar com a incidência de mortalidade sobre os já reformados. Não deixa, ainda assim, de ser um exercício importante para percebermos a dimensão deste fenómeno no sistema de pensões português.

### Número de indivíduos reformados, por grupo etário (Número)



**Nota:** Valores relativos a 2021. Não há informação desagregadora para a CGA para 2021, pelo que os valores usados são estimativos BPI Research.

**Fonte:** BPI Research, com base nos dados da Pordata e CGA.

Perante estes dados, qual o impacto que a entrada na reforma dos *baby boomers* que ainda estão a trabalhar pode ter no sistema de pensões em Portugal? Assumindo que daqui a 10 anos os *baby boomers* que ainda estão no mercado de trabalho passam à reforma e num pressuposto muito simplista de que as reformas médias auferidas em 2021 se mantêm, estimamos que o impacto adicional nos encargos com as pensões de velhice rondará os 1,8% do PIB. Se assumirmos que a reforma média mensal vai ser atualizada, em cada um dos anos, à taxa de inflação esperada, o impacto poderia ir de 2,1% a 2,3% do PIB. Considerando que o montante atual pago em pensões de velhice ronda os 10% do PIB, a reforma de todos os *baby boomers* implicaria um aumento deste encargo para níveis em torno dos 12% do PIB.

Importa chamar novamente à atenção para o facto de este exercício ser muito simplista, porque não é certo que todos os *baby boomers* atualmente a trabalhar cheguem à reforma e há

Vânia Duarte

4. Estimativa para 2021, considerando o número de pensionistas inscritos na CGA nesse ano e a pensão média mensal recebida.

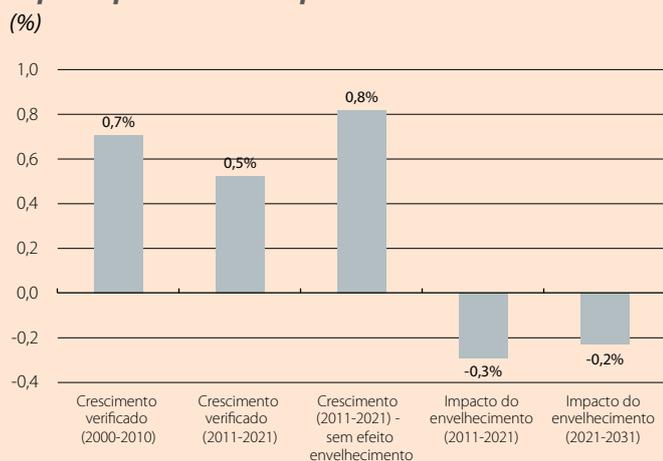
5. Considerando o valor médio anual divulgado pela Pordata (de 5.883,6 euros em 2021) e dividido por 14 meses.

## O impacto macroeconómico das reformas dos *baby boomers*: alguns tópicos para discussão

Nos outros artigos deste Dossier caracterizámos a geração dos *baby boomers* em termos demográficos e socioeconómicos, mas também as principais implicações que se podem antever no sistema de pensões. Pretendemos agora dar uma visão mais abrangente, em termos macroeconómicos, dos principais efeitos associados à reforma desta geração.

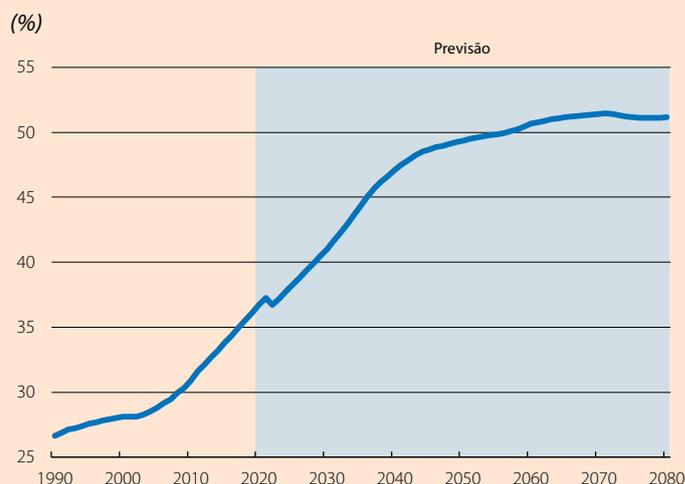
Já em edições anteriores do documento de Informação Mensal nos debruçámos sobre o impacto do envelhecimento da população sobre o crescimento económico:<sup>1</sup> apurámos uma elasticidade do crescimento económico em relação ao envelhecimento medido pelo rácio de envelhecimento<sup>2</sup> (cuja evolução passada e prevista se apresenta no primeiro gráfico). Face às datas de nascimento que definimos para a geração de *baby boomers* em Portugal, a maioria já se reformou na última década, mas há ainda uma parte significativa que se reformará na próxima. Deste modo, com base no cenário central do INE de projeções para a população residente, conseguimos expurgar qual terá sido o efeito no PIB per capita da reforma desses *baby boomers* nos últimos 10 anos, e, qual será nos próximos 10.<sup>3</sup> Como podemos verificar na segunda imagem, estimamos que entre 2011 e 2021 o impacto anualizado no crescimento do PIB per capita do envelhecimento/reforma desta população tenha sido na ordem dos -0,3 p. p., significando isto que durante este período o crescimento médio anual poderia ter atingido os 0,8% em lugar dos 0,5% verificados. Para a década entre 2021 e 2031 esperamos impacto negativo, mas mais ligeiro: -0,2 p. p. Um estudo do Banco de Portugal<sup>4</sup> também aponta para um efeito negativo: estimam que a evolução demográfica por si só represente uma quebra acumulada do PIB per capita de -19,7 p. p. entre 2016 e 2050. Tendência que só parcialmente será atenuada pelo efeito de crescimento da escolaridade e por conseguinte do capital humano. Em suma, um aumento global da produtividade acompanhado de reformas legislativas (apoio à natalidade, atração de trabalhadores do exterior, políticas de emprego com alargamento da vida ativa) serão a chave para limitar o efeito negativo sobre o crescimento das reformas da geração *baby boomers*.

### Portugal: crescimento médio anual do PIB per capita e previsão do impacto do envelhecimento



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

### Rácio de envelhecimento



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Também ao nível do consumo se antecipam mudanças. A passagem dos *baby boomers* da condição de empregado para a condição de reformado tem duas consequências principais neste campo. Primeiro, uma redução do consumo em termos absolutos. Um nível mais elevado de poupança durante a vida ativa poderá permitir alisar o consumo durante o período de reforma. Contudo, em Portugal, as despesas anuais médias de um agregado cujo individuo de referência é reformado são 30% inferiores face a um agregado em que o individuo de referência está empregado.<sup>5</sup> Em segundo lugar, ocorre uma reconfiguração do cabaz de compras. Há, por exemplo, um aumento extraordinário do peso das despesas com Saúde (de 4,4% para 8%) e uma redução do peso com despesas como o Ensino, Vestuário e calçado, Transportes, Ensino, e, Restaurantes e hotéis (terceiro gráfico).

Também ao nível do consumo se antecipam mudanças. A passagem dos *baby boomers* da condição de empregado para a condição de reformado tem duas consequências principais neste campo. Primeiro, uma redução do consumo em termos absolutos. Um nível mais elevado de poupança durante a vida ativa poderá permitir alisar o consumo durante o período de reforma. Contudo, em Portugal, as despesas anuais médias de um agregado cujo individuo de referência é reformado são 30% inferiores face a um agregado em que o individuo de referência está empregado.<sup>5</sup> Em segundo lugar, ocorre uma reconfiguração do cabaz de compras. Há, por exemplo, um aumento extraordinário do peso das despesas com Saúde (de 4,4% para 8%) e uma redução do peso com despesas como o Ensino, Vestuário e calçado, Transportes, Ensino, e, Restaurantes e hotéis (terceiro gráfico).

1. Ver o artigo do IM04 de 2020 «O impacto do envelhecimento no crescimento económico em Espanha e Portugal».

2. O rácio entre o número de pessoas com 60 ou mais anos e o número de pessoas com 20 ou mais anos.

3. Definimos os últimos 10 anos no horizonte entre 2011 e 2021 (último ano com dados sobre a população residente que não são projeção) e os próximos 10 entre 2021 e 2031.

4. Artigo «Qual é o papel da demografia e da educação no crescimento da economia portuguesa?» integrado no documento «O crescimento económico Português – Uma visão sobre questões estruturais, bloqueios e reformas», Departamento de Estudos Económicos, outubro 2019.

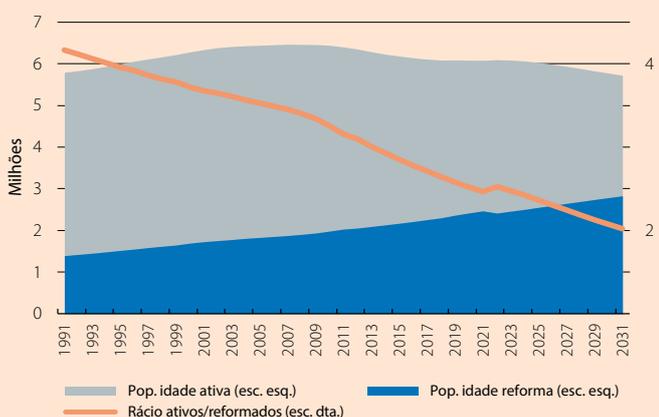
5. De acordo com o último Inquérito às Despesas das Famílias do INE (2015/2016).

No mercado de trabalho, e regressando às projeções de população do INE; assumindo que os restantes *baby boomers* se reformam até 2031 (quando os mais novos deste grupo perfazem 67 anos) espera-se uma diminuição não despidianda da população ativa.<sup>6</sup> Em termos absolutos entre 2021 e 2031 a população ativa diminuiria em mais de 350 mil pessoas, o que à escala nacional é muito significativo – só existem atualmente três municípios do país com população superior a 300 mil pessoas. Em 1990 existiam 4,3 pessoas em idade ativa para cada uma em idade de reforma, em 2021 este número desce para 2,5 e em 2031 prevê-se que diminua para 2,0 (quarto gráfico). Como vimos, na ausência de aumento de produtividade, menos população ativa significa menos produção e consumo, escassez de recursos humanos e uma economia menos dinâmica com menor investimento e inovação, pois, por natureza: nas faixas etárias mais velhas há uma maior preocupação em preservar a riqueza (por forma a subsistir durante o período de reforma), do que em gerar riqueza. Se olharmos para as projeções do INE sem o efeito dos fluxos migratórios o panorama agrava-se: a redução de população ativa entre 2021 e 2031 seria muito mais expressiva, cerca de 600 mil pessoas.<sup>7</sup>

Já no que podemos esperar ao nível da inflação o resultado não é claro e a literatura económica diverge. Por um lado, uma população mais envelhecida significa uma menor procura agregada, logo, menor pressão sobre os preços. Há autores que discutem também que pode haver pressão política nas autoridades monetárias por parte da população votante: os mais jovens, que são mutuários, preferem mais inflação porque isso reduz o peso real da sua dívida, enquanto que os mais velhos preferem menos inflação para preservar o valor dos seus ativos.<sup>8</sup> Ou seja, envelhecimento da população poderia traduzir-se em pressão política sobre a ação das autoridades monetárias mais de encontro à preferência da população mais velha. Por outro lado, as pressões inflacionistas poderão emergir quanto maiores forem as fatias da população que consomem e não produzem.<sup>9</sup> A reforma dos *boomers* resultaria assim numa maior fatia da população que consome e não produz gerando desequilíbrios entre oferta e procura agregadas que culminariam em aumentos de preços; e, num aumento da pressão para subir salários da

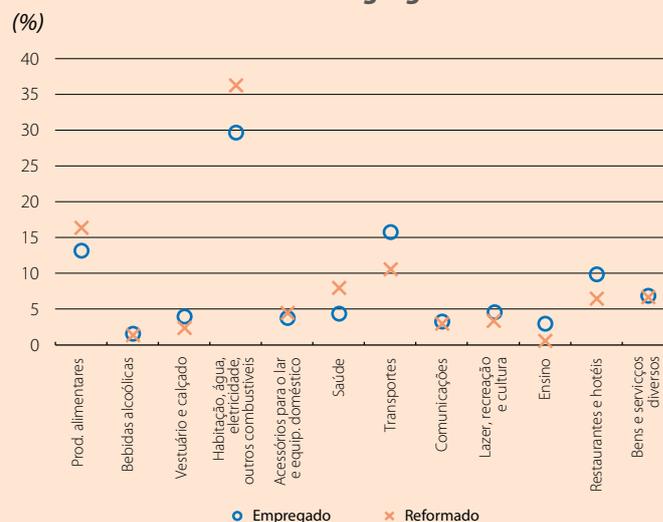
### População em idade ativa, idade de reforma e rácio ativos/reformados

Número



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

### Repartição da despesa anual por condição do indivíduo de referência do agregado



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Como vimos, os efeitos económicos da reforma dos *baby boomers* vão continuar a materializar-se, pelo menos na próxima década, mas também podem trazer consigo oportunidades. Para além das políticas públicas de aumento da natalidade, da imigração (atração de recursos humanos qualificados), do aumento de produtividade e de prolongamento da vida profissional; outras oportunidades surgem com o crescimento da *silver economy*: novos negócios que atendam às necessidades dos idosos e das suas famílias, com produtos e serviços adaptados nas mais variadas áreas.

Tiago Belejo Correia

6. Para dar uma melhor panorâmica deste universo optámos por considerar «população ativa» a que tem idade entre 20 e 64 anos e reformados aqueles de idade maior ou igual a 65 anos. No INE o conceito de população ativa é dos 16 aos 89 anos.

7. Quebrando a tendência que ocorreu entre 2011 e 2016, a partir de 2017 o saldo migratório em Portugal é positivo. Ver o documento do Alto Comissariado para as Migrações: Oliveira, Catarina Reis; «Indicadores de integração de imigrantes: relatório estatístico anual 2021».

8. Ver Bullard, J., Carlos Garriga, e Christopher J. Waller (2012), «Demographics, Redistribution, and Optimal Inflation» Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 419-439.

9. Ver Juselius, M., Takáts, E., «The Enduring Link between Demography and Inflation» (2018). BIS Working Paper No. 722.

## Como foi assegurada a sustentabilidade noutros sistemas de pensões?

Reformar o sistema de pensões para melhorar a sua sustentabilidade é um grande desafio em toda a Europa, num contexto caracterizado pela reforma de uma geração tão numerosa como a dos *baby boomers*. Embora os economistas disponham dos instrumentos necessários para avaliar se uma reforma pode melhorar a sustentabilidade, a incerteza quanto ao futuro é elevada.<sup>1</sup> Neste artigo, exploramos algumas reformas dos sistemas de pensões noutros países que, de acordo com a literatura económica e várias organizações internacionais, resistiram melhor a esta incerteza.

Começamos por refletir sobre a forma de avaliar a sustentabilidade de um sistema de pensões. Um sistema público de pensões é sustentável, tal como definido pelo FMI,<sup>2</sup> se, conforme as políticas atuais, as projeções demográficas e um cenário macroeconómico conservador, puder financiar as despesas com pensões nas próximas décadas sem sobrecarregar as contas públicas e, por conseguinte, sem comprometer a estabilidade macroeconómica. Por outras palavras: o objetivo é equilibrar, a médio prazo, as receitas que financiam as prestações e as despesas. Tanto a trajetória das receitas como a das despesas têm de ser adaptadas.

Começando pelo lado da despesa, existem quatro alavancas principais para manter as despesas com pensões contidas. Desta forma, em função das variáveis que a afetam, podemos classificá-las da seguinte forma: uma alavanca demográfica (que diz respeito ao rácio entre a população acima da idade da reforma e a população com mais de 16 anos); outra sobre o rácio de cobertura (o rácio entre o número de pensionistas e a população acima da idade da reforma); uma terceira variável relacionada com a saúde do mercado de trabalho, refletida na taxa de emprego (o número de empregados entre a população com 16 anos ou mais), e uma última relacionada com a dimensão relativa das pensões (geralmente medida pela taxa de substituição): O rácio entre a pensão média e o salário médio).<sup>3</sup> Estas alavancas estão inter-relacionadas e criam alianças, pelo que é fundamental avaliar o impacto da atuação em cada uma delas isoladamente ou em conjunto.

As duas primeiras alavancas, a demografia e a cobertura do sistema, são complementares. Embora existam múltiplas formas de o fazer, tendo em conta as ambições e os constrangimentos de um Estado-providência moderno (entre os primeiros, a aspiração de ajudar todas as pessoas dependentes; e, entre estes últimos, a dificuldade de promover a natalidade e o efeito retardado de o conseguir), a forma de o fazer mais rapidamente e com maior certeza é através de alterações na idade da reforma. Aumentá-lo significa equilibrar a balança entre trabalhadores e pensionistas. Além disso, esta medida melhora a equidade intergeracional em sociedades como as do Ocidente, onde a esperança de vida aumentou e a taxa de natalidade diminuiu consideravelmente.

Alguns países vizinhos recalibraram automaticamente a idade da reforma em função da esperança de vida. Especificamente, em 7 dos 38 países da OCDE, todos eles europeus (ver o primeiro quadro).<sup>4</sup> Em quatro deles (Dinamarca, Estónia, Grécia e Itália), a reper-

### Idade da reforma associada à esperança de vida em sete países da OCDE

	Aumento da idade da reforma em função do aumento da esperança de vida	Necessidade de aprovação parlamentar para o aumento da idade da reforma	Regra baseada na esperança de vida à idade de:	Anos entre revisões da idade da reforma	Prazo entre a fixação da nova idade de reforma e a sua entrada em vigor	Aumento mínimo por revisão da idade da reforma	Aumento máximo por revisão da idade da reforma	A idade da reforma diminui se a esperança de vida diminuir
Dinamarca	1	•	60	5	15 anos	6 meses	1 ano	
Estónia	1		65	1	2 anos	1 mês	3 meses	•
Finlândia	2/3		65	1	3 anos	1 mês	2 meses	•
Grécia	1		65	3	Máx. 1 ano	Não	Não	•
Itália	1		65	2	2 anos	1 mês	3 meses	
Países Baixos	2/3		65	1	5 anos	3 meses	3 meses	
Portugal	2/3 *		65	1	2 anos	1 mês	Não	•

**Nota:** \* Para uma pessoa com mais de 40 anos de contribuições, a idade normal de reforma aumenta apenas em metade da esperança de vida.

**Fonte:** BPI Research, de 2021 Pensions at a Glance da OCDE

1. Ver o artigo «Reformar o sistema de pensões: para a procura da sustentabilidade» no presente *Relatório Mensal*.
2. Ver «Technical Notes and Manuals», IMF Engagement on Pension Issues in Surveillance and Program Work, Fiscal Affairs Department and Strategy, Policy, and Review Department, TNM/2022/004.
3. Ver, entre outros, o *2021 Ageing Report* da Comissão Europeia, ou o *Pension's at a Glance 2021*, da OCDE. Neste artigo, segue-se a análise do artigo seguinte: Martín M. A. e Ramos, R. (2023), *El Gasto en pensiones en España en comparativa europea*, Boletín Económico del Banco de España, 2023/T1, 09.
4. Ver *Pensions at a Glance 2021*, da OCDE.

## Reavaliação das pensões na Europa com base em regras automáticas ligadas à evolução do mercado de trabalho ou à demografia

País	Variável subjacente à regra	Peso da variável subjacente na reavaliação (%)
Estónia	Receitas de contribuições	80% (+20% inflação)
Grécia	PIB nominal	É a menor das duas opções: inflação ou 50% inflação+50% crescimento do PIB nominal
Lituânia	Massa salarial	100%
Portugal	PIB real	Deve situar-se entre uma inflação de -0,75% e uma inflação de +20% do crescimento do PIB real
Alemanha	Rácio entre contribuintes e pensionistas	Parcial (também dependente do crescimento salarial e de alterações nas taxas de contribuição)
Suécia	$(1+\text{crescimento do salário nominal médio})/1,016$	100% na ausência de desequilíbrios financeiros no sistema de contas nacionais do sistema de pensões *

**Nota:** \* As contas fictícias são um sistema de repartição em que as pensões são calculadas com base nas contribuições acumuladas, nos rendimentos e na esperança de vida.

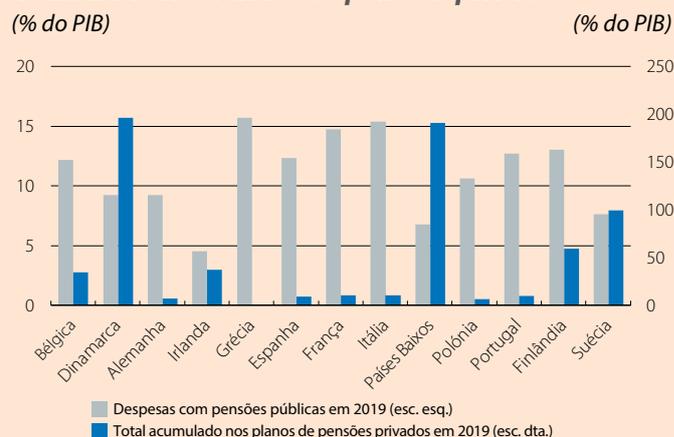
**Fonte:** BPI Research, de 2021 Pensions at a Glance da OCDE

cussão do aumento é completa – ou seja, por cada ano que a esperança de vida aumenta, a idade da reforma é adiada no mesmo montante – e nos outros três (Finlândia, Países Baixos e Portugal), é atenuada – por cada ano que a esperança de vida aumenta, a idade da reforma é adiada oito meses. O funcionamento da regra é semelhante nos sete países: de tempos a tempos, a idade da reforma é revista em função da evolução da esperança de vida aos 65 anos. Por outro lado, como o aumento da esperança de vida num país não é igual para todos os grupos socioeconómicos, um aumento homogéneo da idade da reforma tem necessariamente um impacto redistributivo. O sistema de pensões dinamarquês tentou atenuar este problema, por exemplo, oferecendo um suplemento financeiro à pensão pública para os pensionistas menos ricos (porque trabalharam menos anos ou receberam salários mais baixos); como na Dinamarca o sistema público de pensões visa garantir um nível mínimo de rendimento a todos os pensionistas, este suplemento serve para compensar aqueles que, estatisticamente, tendem também a ter uma esperança de vida mais curta.<sup>5</sup>

Ainda no que respeita às políticas de despesa, as alavancas relacionadas com a dimensão das pensões e o mercado de trabalho são também complementares. O carácter sustentável do sistema de pensões depende, em grande medida, da relação entre as pensões públicas e o nível salarial da economia; mas também de algumas políticas do mercado de trabalho, como as que promovem o emprego e a produtividade. A sustentabilidade é assim reforçada quando as pensões não crescem acima dos salários e melhora à medida que a economia cria mais empregos (por sua vez, quanto mais produtivos, melhor). Para tal, cerca de seis países da UE associam automaticamente a reavaliação das pensões a variáveis macroeconómicas relacionadas com a evolução do mercado de trabalho ou a variáveis demográficas (ver segundo quadro). Em particular, na Estónia, o aumento das pensões depende em parte do aumento do rendimento das contribuições sociais; na Grécia, dependem em parte do crescimento do PIB nominal; na Lituânia, dependem inteiramente do crescimento da massa salarial, e em Portugal, em parte, do crescimento do PIB real. Em contrapartida, a Alemanha fixa a pensão inicial e as revalorizações com base num sistema de pontos que tem em conta o crescimento dos salários, a evolução da taxa de contribuição e a evolução do rácio pensionistas/contribuintes, enquanto a Suécia revaloriza anualmente as pensões com base no crescimento médio dos salários nominais, desde que este seja superior a 1,6% (se for inferior, as pensões diminuem), embora proceda a um ajustamento em caso de desequilíbrio no balanço atuarial do sistema. Além disso, na Finlândia e em Portugal, o montante da pensão inicial está automaticamente ligado à evolução dos dados relativos à mortalidade e à esperança de vida, respetivamente.

Uma outra alavanca utilizada em muitos países para atenuar as pressões sobre os sistemas públicos de pensões consiste em completar estes últimos com sistemas complementares privados, quer sejam empresariais ou pessoais.<sup>6</sup> Em particular, como

### Europa: despesas públicas com pensões e total acumulado nos fundos de pensões privados



**Nota:** Dados dos fundos de pensões da Dinamarca relativos a 2018 (últimos dados disponíveis).

**Fonte:** BPI Research, com base nos dados do Ageing Report 2021 para as pensões públicas e do Banco Mundial para os planos de pensões privados.

5. Ver Weber, SR., Loichinger, E. «Live longer, retire later? Developments of healthy life expectancies and working life expectancies between age 50-59 and age 60-69 in Europe», Eur J Ageing 19, 75-93 (2022); Álvarez, J.- A., Kallestrup-Lamb, M. e Kjærsgaard, S. (2021). «Linking retirement age to life expectancy does not lessen the demographic implications of unequal lifespans», Insurance: Mathematics and Economics, 99, pp. 363-375.

6. Para mais pormenores sobre o pilar da poupança privada, ver o artigo «Como fazer com que os nossos preconceitos cognitivos funcionem a favor do aumento da poupança privada nas pensões» deste Relatório Mensal.

mostra o gráfico, economias como a Dinamarca e os Países Baixos têm despesas públicas com pensões em percentagem do PIB, inferior à dos países do Sul da Europa, mas, por outro lado, as contribuições para os regimes de pensões privados são muito mais elevadas em percentagem do PIB. Nestes países, como a participação num fundo de pensões privado é quase obrigatória por lei, entre 93% e 100% das pessoas em idade ativa têm um fundo de pensões privado. Além disso, as pensões públicas nos Países Baixos e nas economias escandinavas são geralmente mais baixas em relação aos salários do que nos países do Sul da Europa. No entanto, com as poupanças na despesa pública que conseguem nesta vertente, podem também proporcionar redes de segurança alargadas na velhice e suplementos de pensão mais elevados para as pessoas com menos recursos. Em geral, estes sistemas provaram ser eficazes na redução da despesa pública, bem como da desigualdade e da pobreza na velhice.<sup>7</sup>

Em termos das receitas que financiam os sistemas de pensões, é crucial ter em conta que aumentos semelhantes de receitas podem ser conseguidos de diferentes formas, o que, por sua vez, terá diferentes impactos na economia. O financiamento das pensões através de contribuições sociais é bastante comum nos países europeus e constitui a principal característica dos sistemas contributivos de pensões. No entanto, há um debate sobre até que ponto uma parte das pensões pode ser financiada através da tributação. Em particular, a Comissão Europeia recomendou a alguns países, como a Alemanha, que, se oferecerem novas prestações de reforma não contributivas, estas não devem ser financiadas por contribuições mais elevadas para a segurança social.<sup>8</sup> A este respeito, um grupo de economistas do banco central (Bundesbank) documentou que uma política que substituísse parte do financiamento do sistema de pensões através das contribuições sociais por impostos sobre o consumo, teria efeitos macroeconómicos maioritariamente positivos.<sup>9</sup> Embora existam diferentes modelos de financiamento dos sistemas de pensões na UE, a sugestão da Comissão é geralmente aplicada: todos os países europeus dispõem de redes de segurança na velhice, geralmente financiadas por impostos, e muitos deles têm também componentes de pensões de base e mínimas, frequentemente financiadas por impostos. Existem também alguns exemplos, como a Dinamarca, onde o sistema público de pensões é inteiramente financiado por impostos e não por contribuições para a segurança social.<sup>10</sup>

7. Martínez, S. R. e Soto, M. (2021). «Pension Reforms in Europe: how far have we come and gone», IMF Departmental Papers, 2021 (016), A001. Andersen, Torben M. *et al.* «Pension reform and wealth inequality: evidence from Denmark». Centre for Economic Policy Research, 2022.

8. Recomendação do Conselho sobre o Programa Nacional de Reformas de 2014 da Alemanha e emissão de um parecer do Conselho sobre o Programa de Estabilidade de 2014 da Alemanha. COM (2014) 406 final.

9. A transferência dos impostos sobre o trabalho para os impostos sobre o consumo transfere parcialmente a carga fiscal dos produtores nacionais para os estrangeiros, o que reduziria os custos da produção nacional, gerando efeitos macroeconómicos positivos a nível interno. Esta política também aumentaria os custos de consumo das famílias e adiaria parcialmente a carga fiscal sobre as famílias até à reforma, conduzindo a uma maior poupança, embora durante a transição de um sistema para o outro, a situação dos reformados e das famílias próximas da reforma se agrave. Ver Ruppert, K., Schön, M. e Stähler, N. (2021), «Consumption Taxation to Finance Pension Payments», Deutsche Bundesbank Discussion Paper n.º 47/2021.

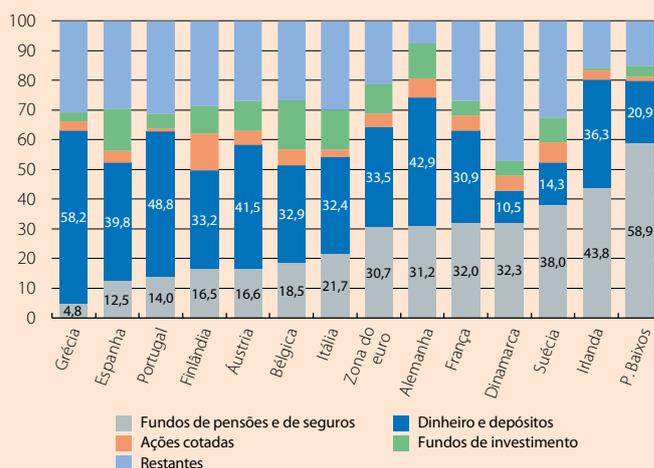
10. Ver Comissão Europeia, «The 2021 ageing report – Economic & budgetary projections for the EU Member States (2019-2070) », Publications Office, 2021. Martínez, S. R. e Soto, M. (2021) e «Pension Reforms in Europe: how far have we come and gone», IMF Departmental Papers, 2021 (016), A001.

## Como fazer com que os nossos preconceitos cognitivos trabalhem a favor do aumento da poupança privada sob a forma de pensões

O sistema público de pensões, um pilar fundamental do Estado-providência, apresenta uma série de desafios significativos, tanto em Espanha como na Europa, num contexto caracterizado pela passagem à reforma da geração *baby boom*. Efetivamente, quase 60% dos cidadãos europeus mais velhos admitem estar preocupados com a possibilidade de virem a ter dinheiro suficiente na reforma.<sup>1</sup> No entanto, não se registou um aumento significativo das taxas de poupança nos últimos anos: a taxa de poupança da Zona Euro em 2010-2019 foi de 12,5% (8% em Portugal), contra 13,3% em 2000-2009 (10,7% em Portugal). Destaca-se o caso da Alemanha, a economia da Zona Euro com a maior taxa de poupança, que, aliás, tem vindo a aumentar (17,5% em 2010-2019 contra 16,8% em 2000-2009).

Além disso, a composição da poupança financeira das famílias europeias revela um perfil conservador na maioria dos países, com uma clara preferência pelos depósitos, que representam entre 20% e 40% do total dos ativos financeiros. Em contrapartida, o peso das poupanças em fundos de pensões privados e em seguros de reforma é bastante desigual entre os países e está condicionado pela taxa de substituição das pensões públicas.<sup>2</sup> Observa-se que quanto mais elevada é a taxa de substituição das pensões públicas, menor tende a ser a percentagem de trabalhadores com planos de pensões privados: na Dinamarca e nos Países Baixos, as taxas de substituição públicas são das mais baixas da UE e, como a participação num fundo de pensões privado é quase obrigatória por lei, entre 93% e 100% das pessoas em idade ativa têm esta forma de poupança, que assegura quase 60% da pensão recebida na reforma. Portugal, em contrapartida, com uma das taxas de substituição pública mais elevadas da Europa (cerca de 75%), a percentagem da população em idade ativa com planos de pensões manteve-se praticamente inalterada desde 2013 e é inferior a 20%.<sup>3</sup>

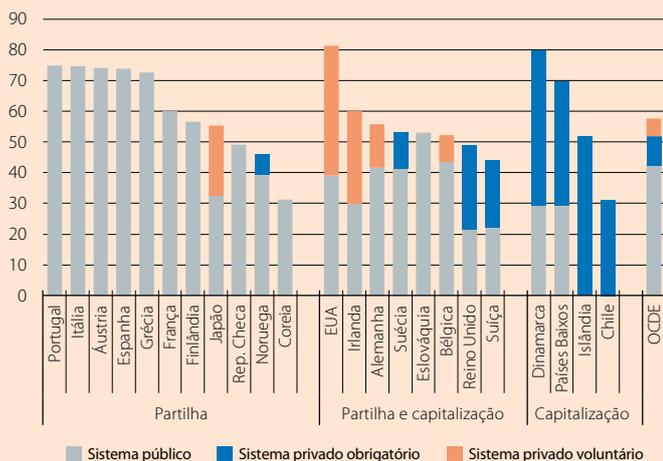
### Distribuição dos ativos financeiros do agregado familiar (% do total de ativos) 4T 2022



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do BCE.

### Taxa bruta de substituição das pensões públicas e privadas \*

Pensão a receber em percentagem do último salário recebido



Nota: \* A taxa de substituição é calculada com base na pensão média e no salário médio. Por bruto entende-se antes de impostos.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Pensions at a Glance 2021, OCDE.

### O que a economia comportamental nos ensina sobre a forma como poupamos

Muitas vezes, as pessoas com meios para poupar, apesar de estarem preocupadas com a sua situação financeira na reforma, não afetam, por sua própria iniciativa, um montante substancial do seu rendimento a produtos de poupança a longo prazo, como planos de pensões ou seguros. Como os seres humanos podem comportar-se de forma tão contraditória ou mesmo irracional? Bem, precisamente porque é humano.

Ao longo de milhões de anos, o nosso cérebro evoluiu para o órgão atual, que representa apenas 2,0% do peso humano médio, mas que consome 25% da energia diária. Perante o desafio que os nossos antepassados enfrentavam para encontrar alimentos, os seus cérebros não podiam estar permanentemente concentrados, pelo que ter um cérebro «preguiçoso» era uma questão de sobrevivência. Isto explica porque é que o nosso cérebro tem dois modelos de pensamento: o modelo

1. Segundo a European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA).

2. A taxa de substituição indica quanto representa a pensão (pública ou pública e privada) recebida na reforma em relação ao último salário recebido.

3. Por outro lado, é frequente as pessoas começarem a poupar tarde, o que limita as poupanças que podem ser acumuladas para a reforma. Em Portugal, menos de 8% dos agregados familiares com um chefe de família com idades entre os 35 e os 44 anos tinha um plano voluntário de pensões em 2017 (último ano para o qual existe informação da distribuição por faixa etária) um plano de poupança ou um seguro, e a percentagem sobe para mais de 10% na faixa etária dos 55 aos 64 anos (Inquérito à Situação Financeira das Famílias, 2017).

automático, situado no sistema límbico (impulsivo, inconsciente...) e o modelo reflexivo, situado no córtex pré-frontal (planeador, controlador...).

O modelo automático gera uma série de preconceitos (cognitivos ou emocionais) que dificultam a tomada de decisões «racionais». A economia comportamental incorpora esta ideia de que os agentes não tomam as suas decisões de uma forma totalmente racional (como tem sido tradicionalmente o caso na teoria económica), mas são determinados por emoções e diferentes tipos de preconceitos.

### Taxa bruta de substituição das pensões públicas e população com regimes de pensões privados

(%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do *Pensions at a Glance 2021*, OCDE.

Alguns preconceitos são decisivos quando se trata de planear as nossas poupanças. Sublinham a falta de autocontrolo (demasiadas tentações no presente que nos impedem de poupar); aversão à perda (somos mais afetados pelo facto de um investimento ter tido um ano de perdas do que pelos ganhos acumulados ao longo dos anos com o mesmo investimento); a criação de contas mentais (organizamos o nosso dinheiro em categorias de despesas ou de rendimentos diferentes e não permutáveis), ou o *status quo* e a inércia (preferência pela manutenção do *status quo*). Estes preconceitos contribuem para três grandes barreiras que nos impedem de «ativar» o nosso cérebro racional para pensar na reforma: não nos vemos como mais velhos e temos dificuldade em identificarmo-nos com o nosso futuro; damos muito mais valor às nossas necessidades presentes do que às necessidades futuras e padecemos de uma certa cegueira para avaliar quais serão as nossas necessidades, à medida que envelhecemos.

No entanto, estes comportamentos inerentes à nossa condição humana podem ser alterados ou adaptados, como demonstram os resultados da economia comportamental, que confirmam que as decisões dos indivíduos são fortemente condicionadas pela forma como lhes são apresentadas as opções disponíveis. Trata-se de «tirar partido» das tendências cognitivas humanas para dar um *nudge*, ou «pequeno empurrão», aos indivíduos, de modo a garantir que a sua escolha final seja a correta, respeitando, ao mesmo tempo, a sua liberdade de escolha, visto que as alternativas disponíveis não são eliminadas nem bloqueadas.<sup>4</sup> A economia comportamental apresenta, portanto, métodos que podem ser utilizados pelas administrações públicas para orientar as escolhas dos cidadãos.<sup>5</sup>

### O Reino Unido, um exemplo próximo de como funciona a aplicação das teorias comportamentais

O sistema de pensões do Reino Unido era misto desde meados do século XX: tinha um sistema público de repartição e um sistema de pensões privado. No entanto, as tendências demográficas e as projeções têm vindo a alertar para o facto de o sistema público de pensões estar a enfrentar problemas de sustentabilidade. Acresce que o sistema privado não podia compensar a situação, visto que as contribuições e o nível de poupança tinham vindo a diminuir constantemente.

Consequentemente, em 2008, foi aprovada uma nova lei das pensões que incluía a adoção da *Automatic Enrolment*. Este mecanismo prevê que as entidades patronais inscrevam automaticamente os trabalhadores, que preencham determinados requisitos, num regime de pensão privado<sup>6</sup> (os chamados regimes de empresa ou de pensões profissionais, complementares da pensão pública),<sup>7</sup> embora o trabalhador disponha de um mês para optar por sair do sistema. Além disso, a cada três anos, as empresas devem voltar a registar automaticamente os trabalhadores que optaram por não participar. O sistema foi ativado em 2012 e gradualmente alargado a todas as empresas do Reino Unido ao longo dos seis anos seguintes.

4. As técnicas de *nudge* («pequeno empurrão») implicam um reforço positivo e ações indiretamente sugeridas para influenciar o comportamento e a tomada de decisões. Estas ferramentas foram analisadas pelos prémios Nobel Richard Thaler e Cass Sunstein no seu livro "Um pequeno empurrão: Como decidir melhor em questões de saúde, riqueza e felicidade" de 2018.

5. Cass Sunstein publicou em 2014 o seu ensaio «Nudging: A Very Short Guide», que propôs 10 técnicas a aplicar em programas de políticas públicas para ajudar os indivíduos a tomar as melhores decisões.

6. As contribuições para estes fundos de pensões privados são calculadas sobre o salário pensionável. A partir de 2019, o empregador tem direito a 3%, o trabalhador a 4% e o Estado a 1%. Por outro lado, apenas 9% dos trabalhadores exerceram o seu direito de sair do sistema.

7. Devem ter pelo menos 22 anos, ganhar mais de £10 000 por ano (este valor é revisto anualmente), ter um emprego normal no Reino Unido e não participar já noutra regime de emprego.

Os números confirmam o êxito da iniciativa: enquanto em 2013 apenas 32% dos trabalhadores do Reino Unido no sector privado tinham um regime de pensões da empresa, esta percentagem aumentou para 75% em 2019. Consequentemente, a taxa de substituição total das pensões atingiu 49% em 2021, em comparação com 22% apenas para as pensões públicas. Além disso, o volume de ativos dos planos de pensões privados mais do que duplicou e, em 2021, representavam mais de 120% do PIB, em comparação com 73% antes da *Automatic Enrolment*.

### O desafio titânico de controlar os nossos preconceitos

O Reino Unido é apenas um exemplo de como as técnicas de economia comportamental funcionam. Podemos verificar outra história de sucesso nos EUA, com o seu programa *Save More Tomorrow (SmaRT)*, que conseguiu aumentar as poupanças para a reforma de cerca de 15 milhões de pessoas,<sup>8</sup> o Brasil, que conseguiu que 80% dos funcionários públicos tivessem um fundo de pensões complementar através da inscrição automática, ou os Países Baixos, que deram a conhecer de forma personalizada a cada trabalhador a sua situação em matéria de pensões públicas, enviando-lhes o chamado «envelope laranja».<sup>9</sup> Estes casos podem servir de inspiração para a conceção de políticas públicas de incentivo à poupança privada para a reforma, embora não sejam fórmulas mestras e devam ser adaptadas às idiossincrasias de cada cultura, pois o que funciona num local não funciona necessariamente noutra.

O facto de os planos de pensões das empresas privadas se generalizarem é um primeiro passo importante, mas o aumento significativo da poupança depende dos incentivos fiscais à poupança –na maioria dos países, as contribuições podem ser deduzidas, até um certo limite, da matéria coletável do imposto sobre o rendimento e a tributação desta parte do rendimento e dos seus rendimentos é diferida até ser recebida na reforma–, do perfil dos poupadores em causa<sup>10</sup> e, como vimos, dos preconceitos cognitivos. Em Portugal, estes planos ainda têm um peso muito reduzido, apesar do aumento verificado nos últimos anos; em 2021, representava apenas 25% do PIB, o que compara com mais de 100% no caso do Reino Unido. Uma forma alternativa de aumentar a poupança agregada seria o Estado complementar as contribuições para os planos de pensões individuais. Esta política foi seguida, por exemplo, nos chamados «planos Riester» na Alemanha ou no *Lifetime ISA* no Reino Unido.<sup>12</sup> Os dados sugerem que os complementos aumentam a detenção de veículos de poupança-reforma, mas que a maioria dos contribuintes não contribui apesar do incentivo.<sup>13</sup> A irracionalidade humana voltou a ser encontrada, meu amigo Sancho: os seres humanos têm dificuldade em ver as vantagens fiscais de poupar para a reforma, a menos que alguém as explique.<sup>14</sup>

Rita Sánchez Soliva

8. Ver Thaler, R. H. e Benartzi, S. (2001), «Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving», The University of Chicago Press.

9. Os Países Baixos foram pioneiros nesta prática e também apresentam relatórios sobre a situação dos regimes de emprego. Em Portugal, o simulador da Segurança Social para o cálculo da pensão pública está disponível desde 2018, mas ainda não é uma ferramenta bem conhecida.

10. Enquanto entre os agregados familiares espanhóis com rendimentos e idade mais elevados se verifica que as deduções fiscais sobre os planos de pensões (privados ou profissionais) geram, sobretudo, uma reafetação das suas carteiras para os fundos de pensões em detrimento de outros instrumentos de poupança, noutros tipos de agregados familiares parece ser gerada nova poupança. Ver Ayuso, J., Jimeno, J. F. e Villanueva, E. (2019), «The effects of the introduction of tax incentives on retirement saving», *Series*, n.º 10, pp. 211-249.

11. Não é o caso dos planos de pensões individuais, em que a dedução máxima é reduzida de 8.000 para 1.500 euros.

12. Conta de poupança para a qual o Estado paga um bónus de 25% das contribuições (até um máximo de £1.000 por ano), desde que seja utilizada para a compra de uma primeira casa ou para a reforma.

13. Ver De Cos, P. H. (2021), «El sistema de pensiones en España: una actualización tras el impacto de la pandemia. Contribución del Banco de España a los trabajos de la Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo», Documentos Ocasionais no. 2106, Banco de Espanha.

14. Ver E. Duflo, W. Gale, J. Liebman, P. Orszag e E. Sáez (2006), «Saving Incentives for Low and Middle-Income Families: Evidence from a Field Experiment with H&R Block», *Quarterly Journal of Economics* 121.4.

## ESTUDOS E PUBLICAÇÕES

Todos os estudos e publicações do BPI estão disponíveis em: [www.bancobpi.pt](http://www.bancobpi.pt)

### INFORMAÇÃO MENSAL

**Análise clara, ordenada e rigorosa da situação económica portuguesa, espanhola, europeia e mundial, bem como da evolução dos mercados financeiros, com artigos especializados das questões chave da atualidade económica e financeira.**

**Contém também previsões sobre o crescimento do PIB e inflação em países desenvolvidos e emergentes, previsões de taxas de juro, taxas de câmbio e matérias primas.**

### DAILY REPORT

Comentário sintético ao comportamento dos mercados financeiros internacionais, principais oscilações das taxas de juro, taxas de câmbio, *commodities* e índices bolsistas.

### PULSO ECONÓMICO

Publicação semanal contendo uma análise sucinta aos indicadores económicos e factos relevantes nas principais economias, com destaque para a economia portuguesa, espanhola e europeias. Comentário aos fatores de relevo nos mercados financeiros internacionais, reuniões de bancos centrais nos principais blocos, preços de *commodities* e mercados de ações.

### NOTAS BREVES

Análise pontual de temas económicos relevantes na economia portuguesa (atividade, preços, contas públicas, contas externas, mercado imobiliário, setor bancário), espanhola e europeia; breve comentário aos principais eventos de política monetária (FED e BCE).

### FLASH NOTES

Análise pontual de temas económicos relevantes na economia portuguesa (atividade, preços, contas públicas, contas externas, mercado imobiliário, setor bancário) (apenas disponível em inglês).

### FICHAS SÍNTESE PAÍS

Caracterização económica, financeira e política, sintética e clara, dos principais países parceiros comerciais e de investimento das empresas portuguesas. Análise sucinta dos principais aspetos económico e financeiros, e previsões económicas para o triénio.



O *Informação Mensal* é uma publicação elaborada de forma conjunta pelo CaixaBank Research e pelo BPI Research (UEEF), que contém informações e opiniões procedentes de fontes que consideramos fiáveis. Este documento tem um objetivo meramente informativo, pelo que o CaixaBank e o BPI não se responsabilizam, em nenhum caso, pelo uso que possa ser feito do mesmo. As opiniões e as estimativas são do CaixaBank e do BPI e podem sofrer alterações sem notificação prévia.

É permitida a reprodução parcial do *Informação Mensal* sempre que a fonte for citada de forma adequada e uma cópia seja enviada ao editor.

© Banco BPI, S.A., 2023

© CaixaBank, S.A., 2023

Design e produção: [www.cegeglobal.com](http://www.cegeglobal.com)

