

Modelos de organização e desafios dos sistemas de pensões em Portugal numa perspetiva Europeia

Sérgio Lagoa*

Ricardo Barradas**

WP n. ° 2022/01

DOI: 10.15847/dinamiacet-iul.wp.2022.01

1.	INTRODUÇÃO	2
2.	Principais tendências económicas e sociais	3
3.	Principais modelos de reforma	7
3.1.	Capitalização real <i>versus</i> repartição	7
3.1.1.	Vantagens e desvantagens do sistema de repartição	8
3.1.2.	Vantagens da capitalização	10
3.1.3.	Desvantagens do sistema de capitalização	14
3.2.	Capitalização virtual	18
4.	As experiências internacionais na reforma dos sistemas de pensões	21
4.1.	Propostas das organizações internacionais	21
4.2.	Casos internacionais de referência	23
4.2.1.	A financeirização dos sistemas de pensões	24
4.2.2.	Reformas paramétricas do modelo de repartição	27
4.2.3.	Capitalização virtual	28
4.2.4.	Sistema multi-pilar	32
4.2.5.	Privatização total	33
5.	Eficiência do sistema de pensões em Portugal e na Europa	35
6.	Conclusão	42
7.	BIBLIOGRAFIA	44
8.	ANEXO	47

* Iscte - Instituto Universitário de Lisboa, DINÂMIA'CET - Iscte, Lisboa, Portugal. E-mail: sergio.lagoa@iscte-iul.pt

**Iscte - Instituto Universitário de Lisboa, DINÂMIA'CET - Iscte, Lisboa, Portugal. Email: ricardo.barradas@iscte-iul.pt
(corresponding author)

Modelos de organização e desafios dos sistemas de pensões em Portugal numa perspetiva Europeia¹

RESUMO

O objetivo principal deste trabalho é analisar e comparar os modelos de organização dos sistemas de pensões mais comuns na Europa, bem como as reformas que têm sofrido, e daí retirar conclusões para Portugal. Nos países europeus têm-se verificado alterações demográficas e económicas que comprometem a sustentabilidade dos sistemas de pensões e, em resposta, têm sido encetadas reformas diversificadas. Usualmente, sugere-se que os sistemas de capitalização virtual ou real são superiores ao sistema de repartição de benefício definido a enfrentar os desafios demográficos, económicos e sociais, assim como são, em geral, mais eficientes. Após discutir as vantagens e desvantagens de cada um dos modelos do ponto de vista conceptual, concluímos que não existe um que seja inequivocamente superior. A análise de dados demonstra que o sistema de benefício definido português apresenta uma boa eficiência na substituição de rendimento, no emprego entre os mais idosos e na evolução da despesa, mas não no combate à pobreza. Em geral, os modelos de capitalização virtual são os que reagem melhor à evolução demográfica, enquanto os de benefício definido combinado com flat rate são eficazes na redução da pobreza.

1. INTRODUÇÃO

O objetivo principal deste documento de trabalho é analisar e comparar os modelos de organização dos sistemas de pensões mais comuns na Europa, bem como as reformas de que têm sido alvo, e daí retirar conclusões para o caso português. Na generalidade dos países, a sustentabilidade financeira do sistema de pensões depende da coexistência de três fatores (Cichon et al., 2004): demográficos (proporção da população ativa que contribui em relação à população inativa que recebe benefícios); económicos (desenvolvimento económico e a capacidade dos contribuintes honrarem os seus compromissos contratuais); e governação (natureza do contrato,

¹ Agradecemos os comentários de José Almeida Ribeiro, José Constantino Ferreira, Paulo Marques, Isabel Salavisa, Helena Lopes, Paulo Pedroso, Margarida Corrêa de Aguiar e Eugénio Rosa. Este texto foi preparado para um conjunto de três seminários patrocinados pelo Conselho Económico e Social em 2016-17.

nomeadamente os benefícios prometidos à população inativa e a forma como os fluxos são geridos).

Nos países europeus têm-se verificado alterações demográficas e económicas que comprometem a sustentabilidade dos sistemas de pensões, com implicações nas finanças públicas e na pobreza. Tendo em conta os desafios que se colocam à segurança social em Portugal e os défices financeiros que previsivelmente irá registar, existe necessidade de identificar hipóteses de melhoria, entre elas a consideração de modelos de gestão alternativos, tais como o plafonamento, a capitalização real ou a capitalização virtual.

Em diversos países têm sido levadas a cabo reformas da arquitetura das pensões de sentido e alcance diversos, em regra influenciadas pelas diretrizes das principais instituições económicas mundiais. O aumento da importância dos fundos privados tem sido uma constante em alguns países, mas a crise *Suprime* tem levado a repensar a viabilidade desta via.

Normalmente, sugere-se que os sistemas de capitalização virtual ou real são superiores ao sistema de repartição de benefício definido a ligar com os desafios demográficos, económicos e sociais, assim como são, em geral, uma forma mais eficiente de provisionar pensões à população. Iremos analisar esta problemática, tanto de uma forma conceptual, como recorrendo a uma comparação estatística dos sistemas. Concluimos que nenhuma das soluções alternativas é inequivocamente melhor do que o sistema de repartição atual.

Para além da Introdução, o trabalho está organizado em cinco secções. Começamos na Secção 2 por elencar os desafios que a provisão de pensões enfrenta, em particular em Portugal; seguindo-se a comparação das vantagens e desvantagens dos vários modelos de organização. A análise das principais propostas e reformas internacionais para equilibrar financeiramente os sistemas é realizada na Secção 4. Finalmente, a comparação da eficiência do regime de pensões Português com a de outros modelos Europeus é concretizada na Secção 5. Por fim, a Secção 6 conclui a exposição.

2. Principais tendências económicas e sociais

Os sistemas de pensões em Portugal e na Europa sofrem um conjunto de pressões que ameaçam a sua sustentabilidade financeira. O envelhecimento da população, que afeta todas as sociedades desenvolvidas, é, sem dúvida, uma das tendências de longo prazo com maior impacto. Por um lado, a esperança média de vida dos idosos tem vindo a aumentar devido aos progressos da medicina e à melhoria das condições de vida. Por outro lado, a taxa de natalidade tem-se reduzido em resultado de mudanças sociais e culturais, às quais se juntam, em algumas conjunturas,

dificuldades económicas em sustentar famílias maiores. Para além das tendências estruturais, Portugal tem a particularidade de durante a recente crise económica pós-2010 ter vivido um grande surto emigratório, o que não só reduziu a natalidade como diminuiu o número de contribuintes para a Segurança Social.

O aumento da esperança média de vida e a redução da taxa de natalidade aumenta o peso dos pensionistas no total da população, ou de outro modo, aumenta o rácio entre dependentes idosos e contribuintes para o sistema de pensões. Com a população idosa a viver mais anos, aumenta, igualmente, o risco de doença e de dependência, com custos acrescidos para o sistema de saúde, a Segurança Social e os próprios pensionistas (Mendes, 2011). Assim, as poupanças privadas deste grupo serão exauridas e os níveis de pobreza podem aumentar, elevando a necessidade de mais apoios por parte do sistema não contributivo (designadamente através do Complemento Solidário de Idosos (CSI) e complemento por dependência).

No entanto, a evolução demográfica, em especial da taxa de natalidade, pode alterar-se se existirem mudanças económicas, sociais e culturais favoráveis, não constituindo, assim, um dado imutável.

O crescimento económico e o emprego são outras variáveis-chave para o futuro das pensões. Um maior crescimento do rendimento *per capita* e dos salários melhora a situação financeira do sistema de pensões, porque aumenta o valor das contribuições dos atuais contribuintes, enquanto os pensionistas recebem em função dos rendimentos que auferiram durante a sua vida ativa. Mais crescimento económico também gera mais emprego, o que melhora as contas do Sistema Previdencial de duas formas: há menos pessoas a receber subsídio de desemprego e mais pessoas a contribuir. Todavia, as projeções de longo prazo para o crescimento da produtividade do trabalho (principal determinante do crescimento dos salários) em Portugal, e também na AE, não são especialmente favoráveis: situam-se entre 1,9% e 1,5% no período de 2013 a 2060 (Comissão Europeia, 2015a). As projeções apontam para que a taxa de desemprego em Portugal diminua para 7,5% em 2060 (Comissão Europeia, 2015a), mas mesmo assim situar-se-á acima da média da AE (6,4%) e dos valores registados no início dos anos 2000.

Adicionalmente, existem as transformações no mercado de trabalho pautadas por um aumento da precariedade, que segundo Ferraz e Vieira (2001) acabam por penalizar o sistema de três formas diferentes: aumentam as despesas com subsídios de desemprego, aumentam as despesas com políticas ativas de emprego e diminuem as contribuições recebidas.

Em termos conjunturais, a crise económica pós-2008 causou perdas significativas ao Sistema Previdencial, que até 2008 estava equilibrado. A redução significativa do crescimento do PIB e dos salários e o aumento do desemprego para níveis historicamente elevados deteriorou a situação financeira do sistema.

Os fatores de crescimento económico também se têm alterado profundamente com a afirmação de uma economia baseada no conhecimento (EBC), onde as atividades de investigação e desenvolvimento (I&D), a tecnologia de ponta e a mão-obra qualificada são elementos cruciais para explicar diferentes trajetórias de crescimento. Segundo Murteira (2004), a EBC é um sistema económico onde as atividades económicas são, em geral, intensivas em conhecimento, ocorre um constante fluxo de inovações e predominam os serviços. Apesar de este sistema não estar generalizado a todos os setores de atividade, muitos fazem uso sistemático da tecnologia e do conhecimento nas atividades produtivas. Esta forma de organizar a atividade económica, conjuntamente com a globalização económica, cria um dualismo no mercado de trabalho. Os trabalhadores qualificados são beneficiados pela EBC, são muito procurados e bem remunerados, enquanto os trabalhadores não qualificados são substituídos pelas máquinas, são cada vez mais mal pagos e têm mais dificuldade em ter uma carreira contributiva completa e com salários dignos.

Para além do crescimento do rendimento, a forma como este é repartido entre trabalhadores e detentores de outros fatores de produção é relevante para a sustentabilidade Segurança Social. Neste ponto, a tendência em Portugal é para uma queda do peso das remunerações do trabalho no rendimento nacional, o que contribui para uma redução das contribuições sociais. Em Portugal, entre 2001 e 2015, o peso das remunerações no PIB a preços de mercado passou de 60,4% para 51,4%, segundo dados da AMECO.

Associada com a queda do peso dos salários no rendimento nacional, encontramos a globalização económica, que tem aumentado as transações comerciais e o Investimento Direto Estrangeiro (IDE) com efeitos diferenciados nos países e setores de atividade. O aumento da integração comercial da economia Portuguesa na economia mundial tem sido uma constante nas últimas décadas, mas aprofundou-se mais recentemente, com o grau de abertura da economia (exportações + importações / PIB) a passar de 60,4%, em 2003, para 79,9%, em 2015.²

A concorrência internacional e a ameaça de deslocalização das empresas limitam o crescimento dos salários e a política de impostos e contribuições dos Estados. Estes procuram redesenhar a tributação de forma a não prejudicar a competitividade internacional, fazendo-a incidir sobre fatores produtivos e ativos com menor mobilidade internacional. Segundo a OIT (2002), muitos países têm reduzido as contribuições das empresas para a Segurança Social na tentativa de intervir diretamente no custo da mão-de-obra. Todavia, este trabalho destaca que não é certo que as contribuições sociais afetem o custo salarial global determinado pelo mercado, influenciando, provavelmente, apenas a sua divisão entre o que o trabalhador recebe no presente e na reforma.

² Cálculos efetuados a partir de dados do Banco de Portugal.

Wagner (2012) reitera que num mundo cada vez mais globalizado e integrado tem-se tornado recorrente a redução dos salários (desvalorização interna) e dos impostos para impedir a fuga de capitais e/ou para os atrair. Assim, os países cujo financiamento das pensões depende essencialmente da participação no mercado de trabalho enfrentam dificuldades de financiamento.

Outro problema que tem afetado o sistema de pensões em Portugal relaciona-se com algumas deficiências de gestão. No passado, a antecipação de reformas teve efeitos nefastos sobre a sustentabilidade do sistema, em particular num contexto em que as pessoas vão viver mais anos (Murteira, 2011). Este fenómeno apenas é compreensível quando a reforma antecipada é a única alternativa ao desemprego.

Uma outra falha de gestão cometida no passado foi o facto de o Estado, por um lado, não ter feito as contribuições devidas para a CGA enquanto entidade patronal, e por outro lado, não ter transferido para a Segurança Social as quantias correspondentes ao regime não contributivo, colocando um ónus adicional sobre o sistema contributivo (Corrêa de Aguiar, 2015). Silva et al. (2014) afirmam que as transferências do Estado para a Segurança Social em falta até 1995 ascendiam a 25 mil milhões de euros. Ferraz e Vieira (2001) sugerem que a reposição destas dívidas por parte do Estado poderia ser feita para um fundo de capitalização, embora reconheçam que isso acarretaria um aumento da despesa pública que seria incomportável no atual contexto de consolidação orçamental.

Devido aos desafios estruturais que o sistema de pensões enfrenta, às constantes alterações de regras e às medidas do governo que reduziram os rendimentos dos pensionistas durante a recente crise económica, existe uma crise de confiança no sistema de pensões, em particular na sua capacidade de garantir o pagamento das pensões futuras (Corrêa de Aguiar, 2015; Silva e Pereira, 2015). Neste contexto, os trabalhadores têm menos incentivo em contribuir para o sistema, elevando-se a fuga contributiva, legal e ilegal (Silva e Pereira, 2015).

Apesar deste discurso, existem dados que não suportam a ideia de falta de confiança no sistema de pensões. Por um lado, não se tem observado uma redução das contribuições para a Segurança Social em percentagem do PIB (Lagoa e Barradas, 2018b). Por outro lado, os dados do Eurobarómetro para 2015 indicam que só 13% dos portugueses colocam as pensões entre os dois problemas mais importantes que o país enfrenta, o que se encontra apenas ligeiramente acima da média da UE28. Os dados para 2005, 2010 e 2013 indicam mesmo que os portugueses estão ligeiramente menos preocupados com as suas pensões do que os europeus.

Tabela 1. Percentagem de cidadãos que colocam as pensões como um dos dois problemas mais importantes defrontados pelo país

País	2005	2008	2010	2013	2015
EU28/27/25 ¹	11%	10%	16%	10%	12%
Portugal	9%	10%	15%	8%	13%
Espanha	7%	3%	12%	6%	5%
Itália	7%	6%	6%	4%	14%
França	11%	14%	22%	8%	11%
Alemanha	13%	12%	16%	19%	15%
Reino Unido	19%	7%	18%	8%	6%
Suécia	3%	6%	20%	4%	3%

Nota: 1 - os dados referem-se a EU28 em 2013 e 2015, a EU27 em 2008 e 2010, e a EU25 em 2005. Fonte: Eurobarometer 63, 70, 73, 80 e 83.

Os desafios que o sistema de pensões enfrenta têm levado a reformas para assegurar a sua sustentabilidade financeira, que, no entanto, causam a redução da taxa de substituição e do rácio de benefício. Daí que alguns autores (entre eles Adão e Silva) afirmem que outro grande problema é a adequação das pensões, isto é, se estas vão permitir aos futuros pensionistas ter um nível de vida digno.

3. Principais modelos de reforma

Dados os desafios que se colocam ao sistema de pensões em Portugal e os défices financeiros que previsivelmente irá registar (Lagoa e Barradas, 2018a), existe a necessidade de identificar hipóteses de melhoria do sistema, entre elas a consideração de modelos de gestão alternativos.

3.1. Capitalização real *versus* repartição

Porventura, a solução mais ousada para o sistema de pensões em Portugal seria a passagem para um sistema de capitalização real de contribuição definida³, em que as contribuições são direcionadas para um fundo investido nos mercados financeiros. Na data de reforma, as contribuições de cada indivíduo, acrescidas da rentabilidade conseguida através do seu investimento ao longo do tempo, seriam convertidas numa anuidade, tendo em conta a esperança média de vida.

³ Estes fundos são totalmente financiados: o seu património iguala ou excede o valor presente das responsabilidades atuais e futuras com pensões.

Outra alternativa menos arrojada, mas dentro da mesma filosofia, é o plafonamento (já presente na Lei de Bases da Segurança Social mas ainda não implementado),⁴ em que apenas uma parte do salário está sujeita a contribuições obrigatórias para a Segurança Social, com a correspondente limitação da pensão. As restantes contribuições podem ser investidas em sistemas de capitalização privados ou públicos, investidas noutras formas de poupança, ou nalguns casos gastas em consumo.

Segundo Ferraz e Vieira (2001), os argumentos favoráveis à solução de plafonamento incluem a contenção da despesa no pagamento de pensões elevadas e o desenvolvimento de regimes complementares (públicos e/ou privados). Estes autores salientam, contudo, algumas desvantagens, nomeadamente a diminuição de receitas da Segurança Social, a desproteção dos indivíduos face à perda de valor dos investimentos nos mercados financeiros, a reversão do princípio de solidariedade e as dificuldades técnicas e operacionais na forma de lidar com situações de mobilidade e acumulação de emprego.

3.1.1. Vantagens e desvantagens do sistema de repartição

Antes de analisar o sistema de capitalização, é relevante identificar as vantagens e desvantagens do sistema de repartição, comumente apresentado como alternativa. Como os sistemas de pensões baseados em repartição apresentam problemas de sustentabilidade, as suas vantagens são muitas vezes olvidadas.

Em primeiro lugar, o sistema de repartição possibilita que o valor real das pensões em pagamento acompanhe o ritmo do crescimento económico, permitindo que os pensionistas mantenham níveis de rendimento em linha com a evolução dos salários reais. Acresce que o sistema de repartição oferece também cobertura contra a inflação esperada e inesperada, porque se os salários nominais acompanharem a inflação, acontecerá o mesmo às contribuições e às pensões.

Como não dependem de investimentos nos mercados financeiros (à exceção de eventuais fundos de reserva), os sistemas de repartição ou *pay-as-you-go* são mais imunes a crises financeiras e, em geral, à volatilidade que caracteriza os mercados. Note-se que eventuais perdas financeiras para pessoas perto da reforma ou já reformadas são difíceis de recuperar, pois a possibilidade de obter outros rendimentos é menor (Amaral, 2007). A organização das pensões com base na repartição, ao não depender dos mercados financeiros, funciona como um “estabilizador automático” que garante a manutenção dos rendimentos da população idosa mesmo em períodos de crise, enquanto os regimes de capitalização tendem a ser pró-cíclicos (Amaral, 2007).

⁴ Em teoria, existem dois tipos de plafonamento, o horizontal e o vertical.

De forma mais geral, o risco associado à evolução económica, bem como o risco de longevidade, quando se materializam em défices do sistema podem ser geridos com recurso a impostos, permitindo, assim, oferecer maior proteção aos pensionistas (Silva et al., 2004). No entanto, com o aumento continuado da esperança de vida e com crescentes pressões orçamentais, os governos têm transferido o risco de longevidade para os pensionistas através da introdução de fatores de sustentabilidade.

O sistema de repartição contorna também os problemas de risco moral, seleção adversa, custos de transação e imobilidade dos trabalhadores entre empresas muitas vezes associados aos fundos de pensões privados.⁵

A redistribuição de rendimento entre gerações e dentro da mesma geração está mais facilitada num sistema de repartição, onde existe uma socialização dos riscos, ao contrário da capitalização onde os riscos são individualizados. Por um lado, o sistema de repartição, ao contrário de um de capitalização, permite o pagamento de pensões sociais e assegurar pensões aceitáveis a trabalhadores com carreiras contributivas curtas, o que é particularmente importante quando o sistema está na sua infância.

Por outro lado, no sistema de repartição ocorre normalmente alguma redistribuição dos indivíduos de alto rendimento para os de baixo rendimento, porque os últimos, atendendo às suas contribuições, recebem uma pensão proporcionalmente maior do que os primeiros. A redistribuição intra-geracional de rendimento também pode ocorrer num sistema de contribuição definida, mas este não pode ter um carácter voluntário (Barr, 2012). No caso português, a redução da desigualdade e da pobreza é um elemento muito relevante, porque o país tem um registo negativo naqueles dois indicadores.

Pelo contrário, um dos principais problemas apontados ao sistema de repartição é a sua dificuldade em lidar com o envelhecimento da população, que aumenta o número de pensionistas e reduz o número de contribuintes, criando, assim, uma situação de insustentabilidade financeira com impacte na dívida pública. E a população ativa pode mostrar-se relutante em suportar um aumento das contribuições para fazer face ao aumento do número de pensionistas (Cichon et al., 2004). Como veremos em baixo, o envelhecimento da população é um problema que afeta também os sistemas de capitalização. Outras limitações comumente apontadas ao sistema *pay-as-you-go* é que não promove adequadamente a poupança, o emprego, o crescimento económico e o desenvolvimento do mercado de capitais; e adicionalmente é mais suscetível a manipulações políticas. Todas as desvantagens que acabamos de enumerar relacionam-se, na verdade, com as alegadas vantagens do sistema de capitalização, que abordamos de seguida.

⁵ A dificuldade de mobilidade interempresarial dos trabalhadores é mais frequente no caso de fundos associados a empresas.

3.1.2. Vantagens da capitalização

A capitalização é encarada por alguns como uma solução para a insustentabilidade financeira dos atuais sistemas de pensões, sendo-lhe apontadas inúmeras vantagens, algumas das quais, como veremos, são de difícil comprovação. Iremos abordar essencialmente os sistemas de capitalização totalmente financiados (*fully funded*), usualmente de contribuição definida e que têm fundos acumulados suficientes para financiar as suas responsabilidades.

Primeiramente, um regime de pensões organizado em capitalização impõe mais disciplina financeira, porque qualquer promessa de aumento de pensões no futuro implica um aumento imediato das contribuições. Em oposição, num sistema de repartição aquelas promessas podem ser feitas sem implicações imediatas em termos de contribuições. Dado o horizonte de curto prazo de muitos governos, tal facilidade em agradar aos pensionistas pode originar desequilíbrios futuros no orçamento das pensões. Em contrapartida, um sistema de capitalização de contribuição definida é actuarialmente equilibrado e não tem dívida implícita que venha a sobrecarregar a dívida pública, com consequências nefastas ao nível do crescimento económico.

Uma das maiores vantagens do regime de capitalização é, alegadamente, a sua capacidade de enfrentar o envelhecimento da população. Aparentemente, um sistema de capitalização é menos permeável ao aumento do rácio de dependência de idosos, porque não há uma transferência contemporânea de contribuições dos trabalhadores para os pensionistas. Mas podem ser apresentadas duas objeções a este argumento. Em primeiro lugar, o aumento da esperança média de vida afeta também o sistema de capitalização porque a poupança feita para a reforma tem de financiar a pensão durante mais anos, implicando que o valor mensal desta será menor.

Em segundo lugar, a diminuição da população ativa irá, de forma indireta, reduzir o poder aquisitivo das poupanças acumuladas pelos pensionistas nos fundos de pensões. Com efeito, a diminuição da população ativa reduz a produção e, logo, o montante total de salários e lucros. Com menores lucros, a remuneração das poupanças dos reformados via mercados financeiros (por exemplo, através de dividendos) também se reduz (Madeira, 2013).⁶

De outro ponto de vista, a redução da população ativa diminui o valor real das pensões através do aumento do preço dos bens de consumo. Com um grande número de reformados a consumir e um número reduzido de trabalhadores a produzir, gera-se um excesso de procura conducente a inflação.

Finalmente, o sistema de capitalização baseia-se na ideia que os ativos financeiros acumulados pelos pensionistas durante a vida ativa são vendidos aos trabalhadores no ativo para pagar as

⁶ De referir, que o sistema de repartição seria, de igual modo, afetado pela redução do montante de salários.

pensões. A redução da população ativa põe em causa este esquema porque a procura de ativos financeiros será mais pequena, o seu preço irá descer e, deste modo, as pensões ficam comprometidas (OIT, 2002). Pode contra-argumentar-se que a oferta de ativos financeiros pelos reformados seria apenas uma pequena parte do mercado e, por isso, não teria um efeito substancial no preço dos mesmos, significando que o sistema de capitalização estaria mais protegido dos efeitos demográficos (Leiria e Pereira, 2000). Não podemos, no entanto, esquecer os outros dois efeitos descritos em cima.

A favor do sistema de capitalização pode invocar-se que caso os investimentos dos fundos de pensões fossem direcionados para países com população jovem, então o problema demográfico seria mitigado (Barr, 2012). Mas claro que esta hipótese parte do princípio que há outras economias externas com população jovem e que oferecem oportunidades seguras de investimento, o que é cada vez mais difícil num cenário em que muitos países industrializados seguem a mesma tendência de envelhecimento populacional. O aspeto negativo desta estratégia de investimento internacional é que a poupança nacional sairia do país.

Tanto no sistema de capitalização como no de repartição, apenas o crescimento do produto permite colmatar de forma efetiva o declínio populacional. Muitas vezes argumenta-se que o sistema de capitalização estimula mais o crescimento económico por aumentar a poupança e o investimento. Este argumento é usado sobretudo nas economias em transição ou em desenvolvimento, que carecem de poupança para ser aplicada em investimento, num contexto de fraco dinamismo do investimento direto estrangeiro. Assim, um sistema de capitalização ao aumentar a poupança pode contribuir para incrementar o investimento (Cichon et al., 2004).

Mas a ligação entre sistemas de capitalização e crescimento económico não está comprovada (Murteira, 2011). Em primeiro lugar, não é claro que o sistema de capitalização conduza a um aumento da poupança. É verdade que neste sistema os trabalhadores aumentam a poupança, mas os pensionistas diminuem a poupança (poupança negativa), implicando um efeito nulo num estado de equilíbrio. O aumento da poupança sucede apenas quando há mais contribuintes do que pensionistas, como ocorre quando a estrutura populacional é jovem ou o sistema é instituído. Acresce que um aumento da poupança obrigatória para as pensões pode ser compensado por uma diminuição da poupança voluntária. Em suma, um sistema de capitalização não tem implicações sobre a poupança muito diferentes das de um sistema de repartição. Além disso, mesmo que um regime de capitalização fosse mais favorável à poupança, não podemos excluir a possibilidade de esta ser canalizada para outros países e/ou ficar concentrada em poucos investidores institucionais (Cichon et al., 2004).

Mas mesmo que a capitalização aumente a poupança nacional, não é imediato que isso eleve o investimento produtivo de qualidade, porque mais poupança pode simplesmente aumentar o preço

dos ativos, pode ser direcionada para projetos pouco produtivos e, em períodos de contração, pode contribuir para reduzir o consumo e, deste modo, o incentivo ao investimento.

Um contributo adicional do sistema de capitalização para o crescimento económico é a redução das distorções no mercado de trabalho, isto porque estabelece uma ligação mais estreita entre a pensão e as contribuições. No entanto, os sistemas de repartição de benefício definido quando bem desenhados conseguem também promover a eficiência microeconómica no mercado de trabalho (Whitehouse, 2012).

A capitalização também pode contribuir, segundo o Banco Mundial, para melhorar o funcionamento dos mercados financeiros e, assim, promover mais crescimento económico. Contudo, se o sistema de capitalização não aumentar a poupança nacional, o efeito no volume de financiamento para as empresas será nulo. Além disso, se os mercados financeiros já forem desenvolvidos, o efeito de um regime de capitalização será reduzido. A este respeito, os mercados financeiros portugueses são pouco desenvolvidos e podiam beneficiar dos eventuais benefícios trazidos pelo incremento do investimento dos fundos de pensões.

Na verdade, uma literatura mais recente ligada à temática da financeirização indica que a relação entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico tem vindo a enfraquecer ao longo dos últimos anos (Cecchetti and Kharroubi, 2012; Barajas et al., 2013; and Dabla-Norris and Srivisal, 2013), colocando-se inclusivamente em causa a hipótese “*finance-growth nexus*” (Sawyer, 2014). Para estes autores, o sector financeiro tem um efeito em “U” invertido no crescimento económico. O regime de capitalização ao promover transações nos mercados de capitais pode, na realidade, ter o efeito negativo de fomentar a especulação financeira, com custos para o crescimento económico a médio-longo prazo. (Amaral, 2007).

Outra vantagem apontada ao sistema de capitalização está precisamente na sua capacidade de gerar pensões superiores devido às rentabilidades obtidas nos mercados financeiros. Num modelo de repartição as pensões reais crescem, em princípio, ao mesmo ritmo que os salários reais ou que a economia, ao passo que num sistema de capitalização as pensões evoluem de acordo com a taxa de rendibilidade real dos ativos financeiros, que no longo prazo é superior ao crescimento dos salários (Barr e Diamond, 2008). Além disso, os trabalhadores, ao desfrutarem de uma maior taxa de rendibilidade, vão aumentar a sua poupança para a reforma (Leiria e Pereira, 2000).

Têm sido apresentadas duas objeções ao facto de o sistema de capitalização gerar pensões mais elevadas (Madeira, 2013). Por um lado, a longo prazo o mercado de ações não pode crescer muito mais do que a economia sem que isso esteja associado a uma bolha especulativa. Por outro lado, os pensionistas podem ter uma rendibilidade esperada maior, mas em troca de maior risco, daí que as rendibilidades dos dois sistemas de pensões têm de ser comparadas ajustando pelo risco (Barr and Diamond, 2008).

Edward Whitehouse, antigo técnico da OCDE, considera que o sistema de pensões deve ser concebido como uma combinação entre a provisão privada e a provisão pública. Seguindo uma lógica de carteira de investimento. Desde que a correlação entre o crescimento dos salários e a variação dos preços dos ativos seja significativamente inferior a um, existem ganhos de diversificação de risco, isto é, os pensionistas podem obter maior rentabilidade com menor risco. Adicionalmente, a combinação em proporções diversas da pensão pública e da pensão privada, permite aos pensionistas criar uma combinação de rentabilidade esperada e risco que mais se adequa às suas preferências. Aqueles que têm menor aversão ao risco podem investir mais em produtos privados de risco superior, enquanto que os que têm maior aversão ao risco podem preferir apenas a pensão pública.

Um sistema de capitalização em que o trabalhador fica responsável por constituir a sua pensão e em que há uma ligação direta entre a contribuição e a pensão aumenta a responsabilidade individual e, deste modo, a poupança para a reforma. Este efeito, se significativo, seria importante para elevar a poupança em Portugal, que se encontra num nível relativamente baixo.

Por último, o risco político, isto é, a possibilidade de o Estado interferir no valor das pensões, é menor num regime de capitalização do que num de repartição, onde o Estado pode não cumprir as promessas efetuadas ou comprometer a justiça intergeracional. Dito de outro modo, num regime baseado em capitalização os direitos de propriedade dos pensionistas estão mais protegidos, porque a pensão que vão receber depende dos descontos que efetuarem. Cichon et al. (2004) afirmam que neste regime as contribuições, por serem creditadas em contas individuais, não poderão ser desviadas pelo Estado para outras despesas, estando por isso mais seguras. Mas num regime de capitalização o Estado pode, igualmente, adotar medidas que reduzam o valor das pensões, como o aumento dos impostos sobre o rendimento (incluindo as pensões) ou a redução dos benefícios fiscais dos fundos de pensões.

Simulação de um modelo de capitalização virtual para Portugal

Serrano (2014) simula um modelo de capitalização virtual para Portugal, considerando uma transição imediata ou faseada. A transição imediata seria mais equitativa entre gerações, assegurando taxas de substituição (entre a primeira pensão e o último salário) estáveis ao longo do tempo. Neste caso, o novo plano de pensões seria aplicado a todos os trabalhadores no ativo, mas os direitos adquiridos daqueles já a receber pensão seriam garantidos. A dívida implícita inicial (em 2014) é estimada em 27,6 mil milhões de euros (aproximadamente 16% do PIB). Este valor é muito inferior à dívida implícita do Sistema Previdencial da Segurança Social (excluindo a CGA) admitindo que o sistema não sofre alterações, e que se situa em 193,2% do PIB, segundo MSESS (2015).

As taxas de substituição geradas pelo novo sistema dependem dos anos de contribuição e permanecem bastante estáveis ao longo do período de projeção, variando entre 30%, com 25 anos de contribuição, e 50%, com 45 anos de contribuição. Apesar da comparação não ser direta, as taxas de substituição teóricas asseguradas pelo atual sistema de pensões em 2053, para um pensionista com 40 anos de contribuições, estima-se que venha a ser 52,1% (Comissão Europeia, 2015b).⁷ Este valor compara com uma taxa de substituição de aproximadamente 45% no sistema de capitalização virtual para uma carreira de 40 anos com aposentação aos 65 anos (Serrano, 2014). Como constatamos, o atual sistema de pensões permite assegurar uma taxa de substituição ligeiramente superior, porque apresenta défice financeiro, ao passo que o sistema de capitalização virtual é por definição equilibrado.

A alternativa à transição imediata é a transição gradual, em que, seguindo o modelo sueco, os novos trabalhadores e aqueles com poucos anos de descontos são inseridos de imediato no novo sistema, aqueles já próximos da idade de reforma beneficiam do esquema anterior, e os que estão numa posição intermédia usufruem de uma combinação dos dois sistemas. Este tipo de transição, assumindo a manutenção da estrutura histórica de idades de aposentação, conduz a uma dívida implícita muito considerável: 372468 milhões de euros (assumindo uma taxa de juro de 2%). Para saldar esta dívida seria necessário aumentar, desde o presente até ao fim da projeção (2060), a taxa de contribuição em 9,648 p.p. A transição faseada é menos equitativa porque os indivíduos que se reformam no fim do período de projeção têm taxas de substituição menores, pois já não gozam dos benefícios conferidos pelo presente sistema. Caso fosse fixada uma idade de reforma obrigatória de 65 anos, a transição gradual já originaria um superavite.

Serrano (2014) destaca que as taxas afetas às eventualidades de invalidez e sobrevivência definidas no Código dos Regimes Contributivos do Sistema Previdencial da Segurança Social, de 4,29% e 2,44% respetivamente, são excessivas face aos riscos efetivos que cobrem. Se a idade de aposentação fosse 65 anos, segundo os seus cálculos as taxas de contribuição necessárias para suportar as pensões de sobrevivência e de invalidez seriam 2,666% e 1,37%, respetivamente; 2.694% acima do que está previsto na lei. Este excedente podia ser alocado ao pagamento da dívida implícita do sistema de pensões.

3.1.3. Desvantagens do sistema de capitalização

Depois da análise das vantagens dos sistemas de capitalização, vamos passar aos seus riscos e desvantagens. Um dos principais pontos negativos destes sistemas é o facto de exporem os

⁷ Taxa de Substituição Teórica bruta para um indivíduo com rendimentos médios e com uma carreira contributiva de 40 anos (dos 25 aos 65 anos).

trabalhadores à volatilidade dos mercados financeiros. Apesar de historicamente os mercados (de ações e obrigações) oferecerem uma rentabilidade maior do que o ativo sem risco, os indivíduos que se reformem durante uma crise financeira veem a sua reforma significativamente reduzida, gerando-se, assim, incerteza relativamente ao valor dos benefícios que os futuros pensionistas vão receber. Cichon et al. (2004) indicam que o grau de desenvolvimento dos mercados financeiros é ainda bastante incipiente em muitos países, o que poderá comprometer uma taxa de rendibilidade real positiva no longo prazo. Por tudo isto, é um risco elevado para os trabalhadores terem toda a sua pensão dependente da evolução dos mercados financeiros, sendo, todavia, aceitável que uma parte dependa desta evolução.

As crises do Subprime e da Dívida Soberana Europeia vieram exemplificar de forma clara que os mercados financeiros podem atingir níveis de volatilidade elevados e colocar em causa o nível de rendibilidade dos fundos de pensões. A política monetária que se seguiu àquelas crises, quer nos EUA quer na Europa, caracterizada por baixas taxas de juro, veio colocar obstáculos adicionais à obtenção de bons níveis de rendibilidade por parte dos fundos de pensões.

Para além do risco sistémico, existe a possibilidade de más decisões de investimento dos fundos de pensões ou mesmo de fraudes. Para evitar tais cenários, será necessária uma apertada regulação e supervisão daquelas instituições, que assegure diversificação dos investimentos, carteiras ajustadas à idade do indivíduo (o risco deve diminuir com a idade) e liberdade de escolha dos clientes (Leiria e Pereira, 2000). Em Portugal, um país inserido na UE, esta questão não deverá constituir um problema sério.

A este respeito, Churchill (2013) alerta que os fundos de pensões tendem a promover a inovação financeira que pode incrementar o risco sistémico, tal como ocorreu na securitização de créditos que despoletou a crise do Subprime. Por outro lado, o regime de capitalização real irá aumentar a importância dos investidores institucionais, designadamente dos fundos de pensões, que poderão pressionar as empresas a realizar investimentos em ativos financeiros, mais rentáveis no curto prazo, em detrimento de investimentos produtivos, produzindo-se, assim, efeitos adversos no crescimento económico e no emprego.

Neste contexto, um ponto crucial é que muitos trabalhadores, e sobretudo os de rendimentos baixos, não têm literacia financeira suficiente para definir os montantes de poupança necessários e tomar as decisões de investimento acertadas para garantir uma pensão adequada. Os indivíduos também suportam nas suas contas individuais de investimento consideráveis custos administrativos, que por terem uma grande componente fixa, pesam mais para os indivíduos com menos rendimentos.

Por diversas razões, os investimentos em fundos de pensões privados tendem a estar concentrados nos indivíduos de rendimentos superiores. O inquérito realizado por Santos et al. (2016),

incluindo Portugal, Alemanha, Polónia, Suécia e UK, indica que o primeiro quintil de rendimento (o mais baixo) detém uma percentagem do investimento total em fundos de pensões 10 p.p. abaixo da sua representatividade na população, e para Portugal o desvio é de 16 p.p. Esta realidade implica que o recurso a um terceiro pilar opcional como complemento de pensão tenderá a aumentar a desigualdade da distribuição de rendimento entre os pensionistas (Rodrigues et al., 2016).

A transição para o sistema de capitalização é outro dos seus pontos fracos. Como a totalidade ou parte (no caso do plafonamento) das contribuições dos trabalhadores seria colocada em contas individuais e investida em produtos financeiros, o financiamento das pensões em pagamento teria de ser feito por outro meio alternativo. A solução mais fácil, mas também mais injusta e inconstitucional em Portugal, seria reduzir as pensões em pagamento. Outra alternativa possível é o recurso ao endividamento público, que, no entanto, é uma opção pouco razoável no atual contexto de elevada dívida pública. Cichon et al. (2004) enfatizam ainda que a transição poderia ser suportada em exclusivo pela população ativa, que teria de financiar as pensões da população inativa e simultaneamente constituir as suas próprias reservas. Esta dupla contribuição, para além de levantar problemas de justiça inter-geracional, levaria a uma redução do consumo presente das famílias, diminuindo o crescimento económico a curto e médio prazo. A dificuldade em financiar a transição tem sido um obstáculo significativo à introdução do sistema de capitalização em diversos países.

Por outro lado, um sistema de capitalização apresenta maior dificuldade em proteger os pensionistas do risco de inflação. Enquanto um sistema de repartição consegue manter o valor real das pensões em pagamento quando os preços dos bens sobem, um sistema de contribuição definida protege contra a inflação esperada, mas não contra a inflação não esperada (Barr, 2012).

Cichon et al. (2004) afirmam que nos regimes de capitalização pode ocorrer um aumento da pobreza, tal como sucedeu no caso chileno, porque os trabalhadores de menores rendimentos preferem, muitas vezes, resolver problemas financeiros no curto-prazo ao invés de se preocuparem com as suas reformas. Estes autores referem ainda a reduzida componente de solidariedade destes regimes, uma vez que cada indivíduo fica responsável por financiar riscos de doença, desemprego, incapacidade ou invalidez.

Muitas das desvantagens do sistema de capitalização são simétricas às vantagens do sistema de repartição, designadamente: os fundos de pensões organizados pelos empregadores incentivam a imobilidade do trabalhador e os indivíduos estão mais expostos aos riscos da informação assimétrica. Acresce que o regime de capitalização não só tem menos mecanismos de redistribuição intrageracional, como cria desigualdade no acesso aos benefícios que oferece, porque os indivíduos de maiores rendimentos podem escolher aplicações com rendibilidade

superior (Amaral, 2007) e aproveitar melhor os benefícios fiscais associados à poupança *voluntária* para a reforma. O impacto dos sistemas de capitalização na pobreza dos idosos tem recebido atenção crescente dos analistas e instituições, inclusive do Banco Mundial (Silva e Pereira, 2015).

De um ponto de vista da tipologia dos modelos sociais, Portugal é caracterizado por um modelo típico dos países do Sul, com proximidade ao modelo Conservador da Europa Continental. A passagem para um sistema de capitalização significaria uma rutura com o modelo atual e uma aproximação ao modelo liberal, com o risco acrescido de no presente já existir um, relativamente, baixo nível de proteção social.

O setor privado de produtos de pensões em Portugal: implicações para os sistemas de capitalização real ⁸

A oferta de produtos financeiros de pensões é feita por fundos de pensões e companhias de seguros do ramo vida. Rodrigues et al. (2016) fez uma análise destas instituições que vale a pena referir. Em Portugal, o crescimento (em pontos percentuais) da importância dos fundos de pensões privados no PIB tem sido reduzido ao longo dos anos e, ainda hoje, estes têm um peso reduzido. Inicialmente, os fundos de pensões que registaram maior crescimento foram os das grandes empresas privatizadas e de bancos. Estes fundos tinham uma natureza de benefício definido e, por isso, com o progressivo envelhecimento da população, as suas perspetivas financeiras tornaram-se pouco favoráveis e acabaram por ser transferidos para o sistema público de pensões. Isto, de certa forma, demonstra que a gestão privada de fundos de pensões com benefício definido é afetada pelas mesmas condicionantes que o sistema público.

Os indivíduos podem adquirir, a título individual, planos de poupança reforma (PPR) de contribuição definida, oferecidos maioritariamente por companhias de seguros. Estes surgiram em 1989 e beneficiaram durante muito tempo de benefícios fiscais consideráveis, que foram um elemento essencial no seu crescimento. Os PPR são procurados maioritariamente por indivíduos de maiores rendimentos e, por isso, o baixo rendimento médio da população portuguesa e o seu fraco crescimento nos últimos anos são fatores que limitam a expansão do mercado daqueles produtos.

De referir que, caso os fundos de pensões e as companhias de seguros invistam os seus fundos no estrangeiro, os benefícios da poupança que estes mobilizam não se fazem sentir na economia nacional. De facto, em Portugal, dados sobre os investimentos de fundos de pensões e companhias de seguros do ramo vida, em 2007, indicam que apenas 23,8% e 14,3% respetivamente, das suas

⁸ Baseado parcialmente em

receitas financeiras são geradas no país (Rodrigues et al., 2016). Esta realidade não pode ser dissociada do facto de o mercado financeiro português ter uma pequena dimensão e de as instituições financeiras procurarem diversificar o risco investindo em outros mercados.

Acresce que, até recentemente, os bancos portugueses controlavam as grandes companhias de seguros, mas devido a necessidades de capital foram forçados a vendê-las, fazendo com que, presentemente, as grandes companhias sejam detidas por capitais estrangeiros, como é o caso da Fidelidade, detida por capital chinês, e da Tranquilidade, adquirida por capital dos EUA, enquanto o BPI colabora com a companhia alemã Allianz. A crescente importância do capital estrangeiro no controlo acionista das companhias pode contribuir para aumentar os investimentos no exterior.

Inclusivamente no setor público, o FEFSS investia, em 2013, 72% da sua carteira de rendimento variável (que representava 16% da carteira total) em ações dos EUA e Japão (Rodrigues et al., 2016). A decisão tomada de alocar, a partir de 2014, 90% da carteira do Fundo a dívida pública nacional tem o efeito benéfico de evitar a saída de capital.

3.2. Capitalização virtual

Inspirados na experiência Sueca, alguns autores, em especial Mendes (2011), Corrêa de Aguiar (2015) e Bravo (2012), têm proposto um sistema de capitalização virtual ou nocional para Portugal, tal como passamos a descrever.

Proposta de Mendes (2011)

A proposta de Mendes (2011) inclui a combinação do sistema atual de benefício definido com a capitalização virtual, em função da dimensão do rendimento do pensionista. A capitalização real não é considerada uma alternativa viável por se reconhecer a elevada volatilidade dos mercados financeiros. A sua proposta é, antes, que a pensão passe a ser calculada através de três parcelas. Uma parcela base (por exemplo, para rendimentos até 1,5 vezes o IAS) com uma pensão igual para todos (com 40 anos de descontos) e isenta do fator de sustentabilidade. A segunda parcela seria para a parte dos rendimentos, por exemplo, entre 1,5 e 2,5 o IAS e estaria sujeita à fórmula atual, isto é, com benefício definido mas dependente da aplicação do fator de sustentabilidade. Finalmente, à parte do rendimento entre 2,5 e 12 vezes o IAS seria aplicada o sistema de capitalização virtual em contas individuais.

Proposta Corrêa de Aguiar (2015) e Jorge Bravo (2012)

Corrêa de Aguiar (2015) faz uma proposta de reorganização do sistema de pensões públicas igualmente na direção da capitalização nocional. O novo sistema seria composto por três pilares:

- 1º pilar: público, obrigatório e universal, com uma componente de contas individuais em capitalização virtual e outra componente de pensões de solidariedade.
- 2º pilar: complementar, privado, empresarial/coletivo e voluntário.
- 3º pilar: complementar, privado, individual e voluntário.

Relativamente ao primeiro pilar, a componente de capitalização virtual teria as características descritas em cima para este modelo e seria semelhante ao adotado na Suécia. O sistema seria público, financiado em repartição e de contribuição definida. Em particular, as contas individuais seriam convertidas, à data da reforma, numa renda vitalícia atendendo à esperança média de vida e à taxa de juro interna do sistema, que seria dependente das suas características estruturais, como por exemplo do rácio contribuições / pensões.

É sugerido que o novo modelo incorpore um mecanismo automático de garantia do equilíbrio financeiro de longo prazo, em que a valorização das contas individuais e a atualização anual das pensões em pagamento (que pode ter limites superiores e inferiores) dependa do equilíbrio entre responsabilidades (pensões em pagamento e em formação) e ativos.

A segunda componente do primeiro pilar tem um caráter redistributivo ao assegurar as pensões de solidariedade através de financiamento público, como atualmente. Esta componente garante pensões mínimas quando as contribuições em conta individual são insuficientes para atingir o rendimento mínimo (apenas garante o diferencial), mas sujeita a condição de recursos.

Ainda no âmbito do primeiro pilar, é proposta a separação das contingências imediatas (subsídios de desemprego, doença, acidentes de trabalho e pensões de invalidez e de sobrevivência) das de longo prazo (designadamente as pensões de reforma e de solidariedade). O principal argumento a favor desta separação é que se tratam de riscos de naturezas diferentes, com lógicas de gestão atuarial distintas e diferentemente afetados pela pressão demográfica.

Simultaneamente, é proposta uma separação clara entre as componentes contributiva e não contributiva da Segurança Social, argumentando que a ausência de separação é pouco transparente em termos da afetação de recursos financeiros e dificulta a avaliação das políticas sociais.

Os segundo e terceiro pilares servem para complementar a pensão assegurada pelo Estado. Nestes pilares a lógica é igualmente de contribuição definida, em que cada trabalhador tem uma conta individual gerida em capitalização real (e já não em capitalização virtual como no primeiro pilar) e o sistema é voluntário e facultativo. A diferença fundamental entre estes dois pilares é que o segundo é de iniciativa empresarial ou coletiva, enquanto o terceiro é de iniciativa individual

(exemplo, PPR). No segundo pilar os fundos de pensões seriam criados pelos empregadores e financiados pelas contribuições de empresas e trabalhadores. Ambos os pilares seriam geridos por entidades privadas ou públicas autorizadas a gerir pensões em esquema de capitalização e devidamente supervisionadas.

A capitalização virtual apenas seria aplicada aos indivíduos ainda longe da idade de reforma e aos novos entrantes no sistema, ao passo que para os atuais pensionistas e para os indivíduos já próximos da idade de reforma, as regras atuais manter-se-iam – a este grupo fechado chama-se a herança social. Enquanto o sistema de capitalização virtual é actuarialmente equilibrado, a parte correspondente à herança social tem uma dívida implícita, que seria financiada pelas gerações futuras e, em parte, por uma contribuição sobre todas as categorias de rendimentos, incluindo os pensionistas e o fator capital, a que se poderia juntar um imposto sobre os bens e serviços com externalidades negativas, como os bens de luxo.

Uma das principais vantagens da capitalização virtual é que não está sujeita às flutuações dos mercados financeiros. Corrêa de Aguiar (2015) aponta ainda diversas vantagens ao sistema que propõe, muitas delas similares às já referidas acima a propósito do sistema de capitalização real, e das quais destacamos: reduz o impacto da demografia sobre o sistema de pensões (principalmente por ser de contribuição definida e por incluir mecanismos de equilíbrio), aumenta o equilíbrio financeiro do sistema, garante a equidade intergeracional, reduz a influência política na determinação das pensões através do reforço dos direitos de propriedade dos contribuintes, e, por fim, reduz a evasão contributiva. Este sistema tem ainda vantagens adicionais que se prendem com a ausência de custos de transição (pois continua a ser financiado por repartição), mantém princípios redistributivos através das pensões mínimas e não frustra as expectativas dos trabalhadores que se encontram perto da reforma, nem dos atuais reformados.

Argumenta-se que o sistema proposto tem também claras vantagens macroeconómicas, designadamente: o aumento da poupança (devido ao reforço do princípio da contributividade e aos pilares complementares), aumento da participação no mercado de trabalho (como forma de aumentar a pensão), desenvolvimento do capital humano (porque os trabalhadores de maiores rendimentos são menos penalizados do que no sistema atual) e, por tudo isto, aumento do crescimento económico.

A nosso ver o sistema apresenta também alguns pontos negativos ou menos claros. Primeiro, o risco de longevidade é transferido para o pensionista, porquanto a pensão calculada no momento da reforma tem em conta a esperança média de vida. Assim, o sistema de capitalização virtual também é sensível à evolução demográfica, algo que muitas vezes apenas é apontado ao sistema de repartição. Segundo, não é claro como o sistema irá afetar o valor das novas pensões, em especial das mais baixas (que no atual sistema são favorecidas), e, logo, qual será o seu impacto

na pobreza e distribuição de rendimento dos pensionistas. A título exemplificativo, Coelho (2014) calcula, para diversos pensionistas-tipo, a pensão actuarialmente equivalente às contribuições capitalizadas e conclui que esta seria inferior a 50% da pensão atribuída pela Segurança Social (46,7% para a média dos 6 pensionistas-tipo).⁹ Serrano (2014) chega a valores próximos a estes, indicando uma taxa de substituição de 50% para um trabalhador com 45 anos de contribuição. Acresce que, o segundo pilar parece implicar um aumento das contribuições dos trabalhadores e empresas para além dos valores atuais, sem se avaliar da exequibilidade económica e social de tal medida. Existem muitos trabalhadores, que devido aos baixos salários, não têm capacidade para poupar mais. Finalmente, os fundos de pensões ligados a empresas tendem a fazer uma gestão subótima do risco, devido ao investimento excessivo em ações da própria empresa, promovem a imobilidade interempresarial dos trabalhadores e podem, por isso, ser usados para reduzir os salários.

Bravo et al. (2012) propõe um sistema muito similar ao que acabamos de descrever, com a assinalável diferença de que o segundo pilar (privado, de capitalização real, de contribuição definida em contas individuais e coletivo ou individual) seria de participação obrigatória. Este pilar seria financiado por trabalhadores ou empregadores através de contribuições adicionais ou de uma parte da atual TSU.

4. As experiências internacionais na reforma dos sistemas de pensões

Após a análise dos principais modelos de provisionamento de pensões, vamos estudar a forma como estes têm sido implementados na prática e quais os princípios que têm sido privilegiados nas mudanças levadas a cabo na UE.

4.1. Propostas das organizações internacionais

As reformas levadas a cabo no sistema de pensões em Portugal e na UE têm sido influenciadas pelas propostas das principais organizações económicas internacionais: FMI, Banco Mundial, e OCDE (Murteira, 2011). A principal preocupação destas instituições tem sido garantir a sustentabilidade financeira dos sistemas perante o envelhecimento crescente da população. Espera-se que, na ausência de reformas, as despesas com pensões cresçam de forma incontrolável, levando ao aumento da dívida pública, com consequências nefastas no crescimento da economia.

⁹ De referir que este autor considera uma taxa de contribuição afeta à componente das pensões de velhice de 15,57%, quando atualmente esta se situa em 20,21%.

A proposta do Banco Mundial de 1994, tendo sido uma das mais influentes, avançou com a ideia de o regime de pensões se organizar em torno de três pilares. O primeiro pilar seria público, obrigatório, financiado por contribuições ou impostos (mas maioritariamente pelos últimos) e teria como objetivo assegurar as pensões dos mais desfavorecidos. O segundo pilar seria privado (de base profissional ou individual), de carácter obrigatório, baseado na capitalização real das contribuições e sem efeitos redistributivos. Por fim, o terceiro pilar seria voluntário, privado (profissional ou individual), baseado em capitalização real e incentivado pelo Estado. A OCDE e o FMI têm vindo a propor um modelo similar ao do Banco Mundial.

Estratégia da UE

A estratégia da UE, apesar de influenciada pelas organizações internacionais, não tem ido tão longe no desenvolvimento dos pilares privados. As suas orientações têm tido quatro preocupações centrais ¹⁰: promover a sustentabilidade financeira dos sistemas públicos de repartição, garantir que as pensões asseguram um rendimento mínimo aos pensionistas, conseguir que, a nível individual, as pensões estejam estreitamente ligadas às contribuições efetuadas e, por fim, incentivar os sistemas privados e voluntários de capitalização (sem descurar os sistemas públicos de capitalização). Note-se que estes pontos são somente orientações para os governos (baseadas no método aberto de coordenação – *Open Method of Coordination*), uma vez que a UE não tem capacidade legislativa na área das pensões, que permanece um domínio reservado aos governos nacionais.

A UE tem elaborado diversas propostas no sentido de aumentar o equilíbrio financeiro dos sistemas de repartição, em especial a inclusão da esperança média de vida na fórmula de cálculo das pensões e o aumento da taxa de emprego e dos incentivos para os trabalhadores com mais idade permanecerem em atividade. Muitas destas propostas são reafirmadas nos últimos documentos de monta da UE sobre as pensões, os livros verde e branco (2010 e 2012, respetivamente). Estes documentos procuraram dar resposta ao agravamento dos problemas demográficos, aos efeitos da crise financeira recente e às pressões crescentes sobre as finanças públicas. As principais medidas protagonizadas pelo Livro Branco (Comissão Europeia, 2012) são fazer depender a idade de reforma da esperança de vida, dificultar as reformas antecipadas, incentivar a reforma numa idade mais avançada, igualar a idade de reforma de homens e mulheres e, por último, promover mecanismos complementares de poupança para a reforma.

Nos últimos anos, as reformas empreendidas em muitos países da UE e também da OCDE têm estado, naturalmente, em consonância com as orientações da UE. No sentido de preservar o

¹⁰ Ver Murteira (2011) para mais detalhes.

sistema de repartição, alterando apenas alguns dos seus pressupostos, tem-se procurado aumentar a idade da reforma, introduzir fatores de ajustamento automático à evolução demográfica e económica, criar incentivos para os trabalhadores permanecerem mais tempo no mercado de trabalho, estender o período de contribuições relevante para o cálculo da pensão, reduzir as opções de reforma antecipada, reduzir os esquemas especiais para trabalhadores de profissões de desgaste rápido e, por último, restringir o acesso a benefícios de invalidez apenas aos que verdadeiramente necessitam (OCDE, 2015).

Muitas daquelas medidas têm reduzido o valor das pensões, em particular o das mais elevadas, mas procurando proteger as mais baixas. É de notar o caso particular da Suécia, Alemanha e Espanha que adotaram um fator de ajustamento aos elementos demográficos e económicos que altera a taxa de atualização anual das pensões em pagamento, de forma a garantir o equilíbrio financeiro de longo prazo do sistema.

No caso particular da Espanha, a atualização das pensões contributivas é feita de acordo com o Índice de Revalorização de Pensões (IRP) – Bravo e Herce (2014). Este índice depende positivamente das contribuições para o sistema de pensões e negativamente do número de pensionistas, da pensão média (sem contar com a atualização) e do défice orçamental do sistema. Em particular, quando a pensão média aumenta, porque os novos pensionistas têm pensões superiores aos atuais pensionistas, ocorre uma redução do fator de atualização. Está prevista também a entrada em vigor em 2019 de um fator de sustentabilidade que vai fazer depender o valor das novas pensões da esperança média de vida aos 67 anos.

Simultaneamente, tem sido encorajada a poupança para a reforma através de planos de pensões coletivos ou individuais, essencialmente de natureza privada, como complemento à pensão pública, cujo valor irá sofrer reduções significativas no futuro. Alguns países têm prosseguido modificações mais estruturais orientadas para a transformação, em parte ou na totalidade, de sistemas de pensões de benefício definido em sistemas de contribuição definida com capitalização real ou virtual.

4.2. Casos internacionais de referência

A preocupação com a sustentabilidade financeira da Segurança Social é transversal aos países mais desenvolvidos. Leiria e Pereira (2000) salientam que têm sido discutidos e implementados vários tipos de reformas, que em grau crescente de transformação estrutural podem ser enunciados como: reestruturação do modelo de repartição (incluindo a adoção da capitalização virtual), transição para um sistema multi-pilar e a substituição do modelo de repartição por um de

capitalização real. As reformas do modelo de repartição têm incidido em reformas paramétricas ou na implementação de um modelo de contribuição definida de capitalização virtual.

Na UE existem três grandes tipos de sistemas *públicos* de pensões (Comissão Europeia, 2015a): benefício definido (incluindo benefício definido com *flat rate*), contribuição definida de capitalização virtual e sistema de pontos (Tabela A. 2). Os sistemas de *flat rate* atribuem uma pensão fixa não relacionada com o rendimento. No sistema *público* Holandês, por exemplo, por cada ano de residência é atribuído um ponto que confere direito a um benefício definido, que não depende do rendimento (*flat rate*), nem de condição de recursos. Mas as contribuições são obrigatórias e conectadas ao rendimento - 17,9% nos primeiros dois escalões tributários (Comissão Europeia, 2014).

Note-se duas exceções ao enunciado na Tabela A. 2. Em França os planos de pensões ocupacionais complementares e obrigatórios – segundo pilar - (AGIRC, para executivos, e ARRCO, para trabalhadores) funcionam através do sistema de pontos. Na Grécia os fundos auxiliares passaram de benefício definido para capitalização virtual.

O sistema público de pensões é complementado pelo sistema privado, e alguns países, designadamente a Suécia, Bulgária, Estónia, Croácia, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia e Eslováquia, transferiram parte do seu sistema público para esquemas privados obrigatórios. Na Holanda o sistema privado de natureza ocupacional é obrigatório ou quase obrigatório. Na Dinamarca e Suécia existem planos de contribuição definida *obrigatórios* de capitalização real, aos quais acrescem planos *ocupacionais quase obrigatórios* igualmente de capitalização real.

4.2.1. A financeirização dos sistemas de pensões

A nível internacional, mas sobretudo na UE, Churchill (2013) enfatiza que, no atual contexto de financeirização, uma das principais tendências relacionadas com os esquemas de pensões é a queda da generosidade do sistema público em detrimento de um aumento da importância do sector privado. São apresentadas duas razões para esta tendência.

Por um lado, o autor destaca a dificuldade de suportar os custos crescentes da provisão pública, num contexto de consolidação orçamental com fortes restrições ao nível do défice e da dívida pública a que os diferentes países estão sujeitos. A narrativa predominante destaca que os esquemas de repartição apresentam fortes riscos de se tornarem insustentáveis, num quadro de progressiva redução das receitas e aumento das despesas em virtude do envelhecimento da população, da estagnação salarial e do crescimento económico anémico. O aumento das contribuições tem sido negligenciado em prol da competitividade internacional, pelo que as

soluções têm passado, essencialmente, por uma redução dos benefícios e por reformas no sentido do modelo de capitalização.

Por outro lado, o autor salienta a pressão ideológica das instâncias internacionais, que focam a necessidade de se reformarem os sistemas de pensões, em especial através da introdução de esquemas individuais e privados. Argumenta-se que estas alterações aprofundam o desenvolvimento dos mercados financeiros e, logo, promovem uma maior robustez da economia.

Churchill (2013) faz uma ligação entre os regimes de *welfare state* inspirados em Esping-Andersen (“liberais”, “conservadores” e “sociais-democratas”) e os esquemas de pensões existentes em cada país. O Reino Unido, a Suíça e a Holanda caracterizam-se por uma intervenção residual do Estado. A França e Alemanha fazem parte de um segundo grupo onde existem sistemas de pensões não orientados para o mercado. E, finalmente, o terceiro grupo compreende todos os países, designadamente os nórdicos, que têm Estados sociais generosos e esquemas universais de pensões.

Porém, o autor adverte que as sucessivas reformas levadas a cabo desde os anos 1990 têm enfraquecido a relação entre os regimes de *welfare state* e os esquemas de pensões. O crescimento do sector privado nesta área leva a uma identificação de três grupos de países de acordo com a importância dos ativos dos fundos de pensões em relação ao PIB. O primeiro grupo, designado de “Big Six”, abrange os países com um elevado peso daqueles ativos no PIB e inclui a Dinamarca, a Finlândia, a Holanda, a Suíça, o Reino Unido e a Irlanda. Estes podem ainda ser divididos em dois subgrupos: os “sociais-democratas”, que inclui os países nórdicos, e os “liberais” de natureza anglo-saxónica, que são os restantes países. O segundo grupo, denominado “European Core”, inclui países como a França, a Alemanha, a Itália, a Espanha, a Áustria, a Bélgica, a Suécia e Portugal. Neste grupo o peso dos fundos de pensões tem sido estável e baixo. O terceiro grupo, denominado “Central and Eastern Europe (CEE)”, abarca países como a República Checa, Hungria e Polónia, que têm registado uma subida significativa no peso dos fundos de pensões.

Tendo em conta as reformas levadas a cabo nestes países, o autor constitui cinco grupos: “CEE countries”, “market-based countries”, “social democratic countries”, “continental countries” e “peripheral countries” (Tabela 2). O primeiro grupo comporta essencialmente os países onde as reformas foram inspiradas na solução do Banco Mundial, com uma diminuição da generosidade do sistema público e um reforço do pilar privado. Deste grupo fazem parte a Polónia e a Letónia que passaram para um sistema de contas nacionais onde a relação entre contribuições e benefícios é estreita, mas também outros países que mantiveram um esquema de benefício definido. O segundo agrupamento de países engloba o Reino Unido e a Holanda que não apresentam uma maturação dos esquemas de repartição, devido à importância dos esquemas privados. A Suécia é

o caso mais emblemático para caracterizar o terceiro grupo, onde se introduziu um esquema de capitalização nocional que preserva a filosofia subjacente aos esquemas de repartição. O quarto grupo de países (designadamente a França e Alemanha) caracteriza-se essencialmente pela adoção de reformas paramétricas, em resposta à evolução demográfica e às condições económicas, e nalguns casos pela introdução de pilares privados. Finalmente, os países periféricos (Portugal, Espanha, Itália, Grécia e Irlanda) apresentam o mesmo tipo de reformas que o grupo anterior, ainda que enfrentem pressões adicionais resultantes do esforço de consolidação orçamental em curso desde a crise de dívida soberana.¹¹

Podemos, assim, constatar que a financeirização do sistema de pensões é heterogénea, tal como sugerido pela abordagem dos sistemas de provisão (*System of Provision*), dependendo do contexto e caracterizada por diversidade institucional (Rodrigues et al., 2016).

Na mesma linha, Dixon and Sorsa (2009), usando uma abordagem neo-institucionalista, analisam a introdução de mecanismos financeiros nos sistemas de pensões da Finlândia, França e Alemanha; países com regimes de bem-estar não liberais. As reformas encetadas nestes países levaram à adoção de práticas típicas da finança global, mas as alterações foram condicionadas pelas condições de economia política e ambiente institucional (regulação, normas e discursos) específicos de cada país. Estes casos demonstram que a penetração da lógica dos mercados financeiros na área das pensões não implica necessariamente uma convergência para o sistema de bem-estar de tipo Anglo-Saxónico.

Tabela 2 - Grupos de países Europeus de acordo com as reformas no sistema de pensões

Países da Europa Central e Oriental	Países do modelo Social Democrata	Países do modelo Continental e periféricos
<ul style="list-style-type: none"> - Redução da generosidade do sistema público. - Reforço do pilar privado na Bulgária, Croácia, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia e Eslováquia - Polónia e Letónia passam para capitalização virtual 	<ul style="list-style-type: none"> - Suécia e Noruega passam para capitalização virtual. - Suécia transfere parte do sistema público para esquemas privados obrigatórios 	<ul style="list-style-type: none"> - França, Alemanha, Portugal, Espanha, Itália, Grécia e Irlanda. - Reformas paramétricas - Na Grécia, os fundos de pensões auxiliares passaram para capitalização virtual. - Itália introduziu um sistema de capitalização virtual.

Fonte: baseado em Churchill (2013)

A reforma das regras de financiamento dos fundos de pensões de 1997 na Finlândia levou estas instituições a reduzirem o seu investimento na economia doméstica, tendo passado a investir no

¹¹ A Itália, na realidade, para além de reformas paramétricas, também introduziu uma transição, ainda que lenta, para um sistema de capitalização virtual.

mercado de capitais internacional. Isto veio contradizer a forte tradição, vigente desde os anos 60 até aos anos 80, em que fundos de pensões financiavam a economia Finlandesa através de empréstimos destinados a investimentos, com particular enfoque na indústria. Simultaneamente, as maiores empresas de fundos de pensões adotaram energicamente modernas técnicas de gestão de investimentos.

Em França foi criado em 1998 um fundo público de reserva das pensões para ajudar o sistema a amortecer o impacto do envelhecimento da população. Os capitais que lhe são alocados destinam-se a ser investidos nos mercados financeiros, de acordo com estratégias e práticas de investimento comuns a outros investidores institucionais internacionais (Dixon and Sorsa, 2009). Aquele fundo é entendido como uma entrada da linguagem e lógica dos mercados financeiros no primeiro pilar público de pensões. Rodrigues et al. (2016) argumenta no mesmo sentido para o caso Português, onde existe um fundo com características similares. Todavia, na nossa opinião, a existência deste tipo de fundos não pode ser entendida como uma cedência aos interesses financeiros, já que o seu objetivo é fortalecer a arquitetura pública de pensões, ainda que recorrendo a técnicas que aproveitam as vantagens geradas pelos mercados. No entanto, a estratégia de investimento daqueles fundos devia ser fundamentalmente diferente da de um fundo privado, procurando privilegiar o investimento na economia nacional, ainda que com a necessária diversificação internacional de investimentos.

4.2.2. Reformas paramétricas do modelo de repartição

Os países que optaram por reformas paramétricas mantêm o modelo de repartição e o princípio de benefício definido, mas introduzem alterações nas contribuições, nos benefícios e nas regras de acesso à pensão. A maior parte destas medidas têm-se centrado no aumento das taxas de contribuição, aumento da idade legal de reforma, aumento do número de anos de remunerações a incluir no cálculo da pensão e na redução da taxa de substituição. Como vimos anteriormente, Portugal é um dos países que seguiu este caminho de reforma.

A Alemanha, França e Eslováquia enveredaram por um sistema de pontos, onde a pensão é calculada tendo em conta os pontos acumulados pelo beneficiário ao longo da vida ativa. No caso alemão, a partir de 1992, os pontos em cada ano t passaram a depender essencialmente da relação entre os salários brutos do trabalhador (S) e os salários médios líquidos da economia (S_m), de acordo com a fórmula:

$$\text{Pontos } (t) = S(t) / S_m (t)$$

No cálculo da pensão é utilizado o conjunto de pontos acumulados ao longo da vida ativa, podendo acumular-se pontos extraordinários em situações específicas, tais como cuidar dos filhos, no estudo ou no desemprego. A pensão é obtida multiplicando os pontos acumulados pelo valor de um ponto no momento da reforma:

$$p = \sum_{i=1}^R pt_i * v_R$$

, onde p =pensão, 1 =início da carreira contributiva, R =momento de reforma, pt_i = pontos acumulados em cada ano i , v_R = valor de cada ponto *no momento da reforma*.

O valor dos pontos é o fator dinâmico do sistema, variando anualmente de acordo com a taxa de crescimento dos salários médios, almejando-se uma relação estável entre o salário padrão e a pensão padrão.

A reforma de 2001 na Alemanha permitiu aos trabalhadores descontar, no contexto de acordos coletivos, 4% do seu salário para fundos de pensões, montante este dedutível nos impostos (Dixon e Sorsa, 2009). Isto levou os sindicatos e associações empresariais de alguns setores a constituírem fundos de pensões, que lhes permitiram oferecer, abaixo do preço de mercado, produtos aos seus trabalhadores e empresas filiadas.

Na Alemanha também observamos desde o final dos anos 1990, e ainda antes da reforma de 2001, um esforço das empresas de retirarem dos seus balanços as reservas destinadas a pensões (Dixon e Sorsa, 2009).¹² Numa tentativa de maximizar o valor para o acionista, procurava-se aplacar as preocupações das agências de *rating*, melhorar os rácios de solvabilidade e separar as responsabilidades com pensões do negócio da empresa. Em Portugal, muitas grandes empresas também seguiram esta estratégia, transferindo as responsabilidades associadas a pensões para a órbita do sistema público de pensões.

4.2.3. Capitalização virtual

Ainda no conjunto de países que mantiveram o sistema de repartição, alguns optaram por um modelo de contribuição definida com capitalização virtual. Neste modelo são criadas contas individuais (meramente virtuais) de poupança para cada beneficiário, onde se registam as suas contribuições e a respetiva capitalização em função de uma taxa de juro pré-definida pelo Estado, que depende do crescimento económico e/ou do crescimento dos salários de forma a garantir a sustentabilidade financeira a longo prazo. As contribuições não são, assim, aplicadas nos

¹² Estas reservas resultam da oferta de esquemas de pensões suplementares por parte das empresas.

mercados financeiros, são antes utilizadas para pagar as pensões atuais. Na data de passagem à reforma, o valor acumulado na conta individual é convertido numa anuidade de acordo com princípios atuariais, ou seja, o valor da conta iguala os encargos expectáveis para o Estado, atendendo à esperança média de vida à data da reforma. Com o aumento da esperança de vida, o indivíduo pode optar por prolongar a sua vida ativa para não ter uma pensão menor.

Num sistema de capitalização virtual é possível incluir elementos redistributivos, tais como uma pensão mínima ou subsidiar as contribuições de pessoas em licença de maternidade e parentalidade. Aquele sistema é também simples, com baixos custos administrativos, por ser de administração centralizada, tem baixo risco financeiro e é capaz de partilhar riscos de forma mais ampla do que um sistema de capitalização real, desde que possua uma almofada financeira grande.

A Itália, Letónia, Polónia e Suécia são alguns dos países que optaram por este modelo (Leiria e Pereira, 2000; OIT, 2002; Mendes, 2011). O caso mais emblemático é o da Suécia, onde a reforma foi implementada no final dos anos 90. Para além das características acima referidas, o sistema Sueco tem três elementos importantes. Primeiro, possui um mecanismo de equilíbrio em que as pensões *em pagamento* são reduzidas sempre que os ativos financeiros do sistema de pensões (contribuições sociais esperadas e fundo de reserva) caírem para valores inferiores às responsabilidades futuras estimadas (pensões a pagar futuramente). Por outro lado, o regime Sueco pressupõe ainda a existência de uma pensão garantida para todos os beneficiários com pensões insuficientes. Finalmente, existe plafonamento no valor equivalente a 7,5 salários mínimos nacionais. As contribuições são canalizadas para o sistema público até este valor e acima dele são direcionadas para sistemas de pensões complementares.

A implementação de sistemas de capitalização virtual

Chlon-Dominczak et al. (2016) analisam a implementação do sistema de capitalização virtual na Itália, Letónia, Polónia e Suécia. O impacto temporal do novo sistema nas pensões foi variado porque existiu um período de transição distinto entre países, com este a ser relativamente rápido na Letónia, Polónia e Suécia, mas lento na Itália. Neste país, e apesar das alterações em 2012 que aceleraram a convergência para o novo sistema, só uma pequena proporção dos atuais e novos pensionistas é abrangida pelo sistema de capitalização.

Os indivíduos cobertos pelo novo sistema na Letónia são os que nasceram a partir de 1941, na Polónia os que nasceram a partir de 1949, na Suécia os que nasceram a partir de 1938 e em Itália os que nasceram a partir de 1978. Os pormenores relativos aos indivíduos cobertos pela transição podem ser consultados na Tabela A. 1.

Relativamente à conversão dos direitos adquiridos para o novo sistema de capitalização virtual, na Letónia, na Suécia e na Polónia aqueles foram transformados em capital inicial com base no percurso laboral efetivo do contribuinte (nos dois primeiros países) ou com recurso ao valor hipotético da pensão em 1998 no sistema anterior (na Polónia). Em Itália não ocorreu tal conversão, sendo a pensão calculada com base em duas componentes: uma correspondente a uma proporção dos direitos adquiridos antes de 1996, e outra calculada com base nas regras do novo sistema.

Assim, o impacto da criação do novo sistema não se fez sentir de imediato, não só porque nem todos os trabalhadores são por ele cobertos (em particular na Itália e Polónia), mas também porque durante a transição as novas pensões continuam a ser influenciadas pelo valor das pensões no regime anterior.¹³ Acresce que, o *stock* de pensionistas será renovado lentamente com a entrada de novos pensionistas com a pensão calculada pelo novo sistema. A maturação completa dos sistemas acontecerá apenas quando todos os novos pensionistas tiverem a totalidade da pensão calculada de acordo com o novo sistema, o que ocorrerá, assumindo uma idade de reforma de 65 anos, em 2043 para a Itália, em 2046 para a Letónia e Polónia e em 2048 para a Suécia.

Apesar do processo político de introdução da nova organização das pensões ter sido tranquilo, existiram problemas de implementação, designadamente a acomodação e o financiamento dos direitos adquiridos e privilégios especiais. O caso Italiano demonstra que é necessário fazer um bom desenho do sistema desde o princípio. Em concreto, a transição lenta e a resistência em ajustar as novas pensões à esperança de vida criaram problemas ao novo sistema, que no entanto foi melhorado nestes pontos durante a crise de 2008.

A arquitetura de pensões baseada em capitalização virtual pode colocar os trabalhadores com carreiras mais curtas em risco de pobreza na velhice. A aposentação precoce das mulheres e o período de maternidade (quando o tempo fora do mercado de trabalho não é devidamente creditado) leva a risco de pobreza relativa das mulheres que ficam viúvas. Apesar de os períodos de maternidade e de licença paternal estarem cobertos pelo sistema público de Segurança Social nos quatro países¹⁴, a Suécia emerge como o melhor exemplo de suporte das mulheres na maternidade e nos primeiros anos de vida da criança.

Apesar do equilíbrio financeiro ser um dos pontos fortes do sistema de capitalização, nem todos os países se demonstraram resilientes na simulação efetuada de choques de diminuição de produtividade, de aumento da esperança de vida ou de diminuição da população jovem. Enquanto o sistema Sueco contém mecanismos que garantem o equilíbrio em face de choques, o Italiano apresenta défices prolongados após impactos negativos. Na Polónia e Letónia, devido à indexação

¹³ Isto ocorre na Polónia, Itália e Suécia, enquanto na Letónia foi criado um limite mínimo para as pensões durante o período de transição.

¹⁴ Existem créditos adicionais para as contas nocionais durante aqueles períodos.

das pensões à inflação, existem excedentes (défices) quando há crescimento (decréscimo) real dos salários.¹⁵ Em síntese, a questão do equilíbrio financeiro necessita de ser reformulada em Itália, Letónia e Polónia. Nestes países o orçamento de estado pode, em determinadas circunstâncias, funcionar como almofada financeira do sistema de pensões, tal como ocorreu durante a crise económica de 2008-09, com a queda das receitas da Segurança Social a ser compensada pelo orçamento de estado. Na Suécia o ajustamento ocorreu no interior do sistema através de uma redução das contas dos trabalhadores e das pensões. Todavia, no caso de choques negativos permanentes, o recurso ao orçamento de estado pode não ser solução, sendo necessário incorporar mecanismos de estabilização automáticos, tal como na Suécia.

Nos quatro países tem sido difícil às populações interiorizar o conceito de taxa de rendibilidade inerente à capitalização virtual, que origina pensões variáveis, podendo mesmo levar a reduções nos benefícios. Durante a crise de 2008-09, a Letónia evitou de forma *ad-hoc* a redução das pensões, o que pode ter como efeito negativo a quebra de confiança nas regras.

Os sistemas de pensões dos quatro países ultrapassaram a crise, mas foram necessárias algumas mudanças. A crise económica de 2008-09 levou a um debate público sobre a organização das pensões na Letónia, Polónia e Suécia. Na Letónia e Polónia foi questionado o esforço adicional que estava a ser exigido para financiar o pilar de contribuição definida completamente financiado (CDF). Por conseguinte, na Letónia a dimensão daquele pilar foi reduzida, até porque ele tinha sido fixado inicialmente num valor muito elevado. Na Polónia, a contribuição para o sistema de capitalização virtual aumentou e para o sistema CDF diminuiu.

Por fim e devido às pressões dos mercados financeiros para reduzir a dívida pública, em Itália a transição para o sistema de capitalização virtual foi acelerada,¹⁶ a idade de reforma passou para os 66 anos a partir de 2012, e a partir de 2013 passou a estar indexada ao aumento da esperança de vida, característica singular entre os quatro países analisados.

A história recente destes quatro sistemas de capitalização virtual demonstra alguns pontos a reter. Primeiro, o desenho inicial enfrentou problemas de implementação e algumas falhas, sendo de sublinhar a ausência de equilíbrio financeiro em resposta a choques nalguns países, com necessidade de recorrer ao orçamento de estado, assim como a excessiva dimensão do pilar privado. No caso Italiano, foi necessário recorrer a reformas similares às conduzidas em sistemas de benefício definido, como a indexação da idade de reforma à esperança média de vida.

¹⁵ Quando existe um crescimento real dos salários, os salários nominais crescem mais do que a inflação, gerando um crescimento das contribuições superior ao da despesa com pensões.

¹⁶ Em particular, foram criadas contas virtuais para o remanescente da carreira contributiva de trabalhadores que ainda não estavam abrangidos pelo sistema (contribuintes antes de 1996). As regras de acesso à pensão foram também apertadas para todos os trabalhadores.

Segundo, existe a possibilidade de algumas pessoas entrarem em risco de pobreza, em especial as mulheres, o que necessita de ser acautelado com créditos de pensão. Por último, é difícil aos beneficiários interiorizarem a ideia que a pensão é variável e compreenderem o esforço adicional necessário para financiar o pilar CDF.

A Noruega adotou um sistema de contas virtuais em janeiro de 2011, que se aplica por completo aos contribuintes nascidos a partir de 1963 e afeta parcialmente quem nasceu entre 1954 e 1962. Antes desta alteração, o país possuía um esquema de pensões baseado em pontos.

Tabela 3. Ano de implementação do sistema de capitalização virtual

País	Ano de introdução da capitalização virtual
Itália	1995. Inicialmente a transição foi muito lenta, mas foi acelerada em 2011. O número de pensões a serem pagas pelo novo sistema ainda é muito baixo.
Letónia	1996
Polónia	1999. Algumas profissões especiais (agricultores e certas categorias de funcionários públicos) foram sendo progressivamente inseridas no sistema entre 1999 e 2005.
Suécia	1999 (Apesar da legislação ter sido aprovada em 1994, a implementação apenas começou em 1999)
Noruega	2011

Fonte: adaptado de Chlon-Dominczak et al. (2016)

4.2.4. Sistema multi-pilar

A segunda opção de reforma dos esquemas de pensões é a transição para um esquema multi-pilar, seguindo as orientações da generalidade das organizações internacionais (Banco Mundial, FMI e OCDE). Nestes casos, existe a manutenção de um esquema de repartição de benefício definido de cariz público e limitado, em simultâneo com a adoção de um esquema de capitalização de contribuição definida de índole privada. A Austrália, a Dinamarca, a Holanda, a Suíça, o Reino Unido e a Estónia são exemplos de alguns países onde a solução multi-pilar foi implementada (Leiria e Pereira, 2000).

Na UE, os sistemas privados de pensões (ocupacionais e individuais) são mais representativos na Holanda (com 51,8% do total da despesa em pensões em 2011), no UK (45,1%), na Dinamarca (43,1%) e na Suécia (26,3%).¹⁷ Na Dinamarca, UK e Suécia os fundos de pensões privados são obrigatórios. A Estónia, Polónia, República Checa e Suécia introduziram nos anos 90 esquemas de pensões privados obrigatórios, mas o efeito desta medida na despesa ainda não se fez sentir na sua plenitude, porque aqueles esquemas ainda não começaram a pagar um volume significativo

¹⁷Dados do Ageing Report 2015. Alguns países não forneceram dados para esta publicação

de pensões, já que a maioria dos trabalhadores que a eles aderiram ainda não se reformaram (OCDE, 2015).

A Estónia é um exemplo da adoção de uma solução de três pilares, implementada a partir de 1998 (Guimarães, 2006). O primeiro pilar é o esquema público suportado por uma taxa social de 33% sobre o salário bruto, paga por todos os empregadores, a qual é alocada ao financiamento do sistema pensões (em 20 p.p.) e ao sistema de saúde (em 13 p.p.). Este pilar inclui o pagamento das pensões relacionadas com a carreira contributiva e pensões de subsistência.

O segundo pilar consiste na subscrição obrigatória de um fundo de pensões para todos os que nasceram depois de 1983 (para os nascidos antes, a subscrição é voluntária), permitindo que os reformados tenham um complemento à pensão que recebem do primeiro pilar. Os trabalhadores contribuem com 2% do salário bruto e o Estado contribui com 4% (valor retido dos 20% da taxa social destinada ao sistema de pensões). Até 2004, mais de 50% da população ativa tinha aderido a este pilar.

O terceiro pilar consiste na contribuição individual, complementar e voluntária para um seguro ou fundo de pensões, que permite usufruir de benefícios fiscais (deduções à coleta e benefícios tributados a taxas reduzidas).

4.2.5. Privatização total

Finalmente, a terceira opção de reforma consiste na substituição do modelo de repartição por um modelo de capitalização real, de iniciativa privada, de inscrição obrigatória e de contribuição definida. O Estado passa a assumir apenas um papel regulador e supervisor da atividade das instituições privadas que gerem as pensões, podendo ainda definir um montante mínimo de contribuição e gerir e pagar as pensões mínimas não contributivas.

O Chile foi pioneiro neste tipo de reforma e é apontado como um dos expoentes máximos da implementação da estratégia do Banco Mundial (Leiria e Pereira, 2000). Esta alteração materializou-se na privatização de todo o sistema de pensões em 1981, em que as contribuições passaram a ser geridas de forma descentralizada, em regime de capitalização, por empresas privadas criadas para o efeito. Estas empresas concorrem livremente no mercado (os beneficiários podem escolher a empresa e mudar sempre que entenderem) e estão sujeitas a restrições aos investimentos que realizam nos mercados de capitais.

O Estado chileno impôs um regime de contribuição definida obrigatória para todos os trabalhadores, fixando uma taxa de contribuição mínima de 10% dos rendimentos do trabalho, mas os empregadores ficaram isentos de pagar contribuição. Foi ainda fixada uma contribuição adicional de 1,5% sobre o salário para financiar pensões de invalidez e de sobrevivência (também

adquiridas junto dos fundos de pensões). As pensões mínimas são asseguradas pelo OE. Para financiar os custos de transição, o governo Chileno emitiu títulos de dívida pública que entregou aos beneficiários do regime anterior.

Apesar da alteração no sistema de pensões Chileno ser ainda relativamente recente, Leiria e Pereira (2000) consideram que a mesma foi globalmente um sucesso, consubstanciado no aumento do valor das pensões, crescimento da poupança e incremento do crescimento económico. Porém, os autores advertem que estes efeitos poderão não ocorrer com a mesma intensidade noutros países, porque o anterior sistema de pensões Chileno estava sujeito a uma fuga generalizada de contribuições. Além disso, os mercados de capitais e de trabalho estavam pouco desenvolvidos, pelo que o crescimento verificado na atividade económica é explicado igualmente pelo desenvolvimento daqueles mercados, que não ficou a dever-se apenas à reforma do sistema de pensões (Barr e Diamond, 2008).

Barr e Diamond (2008) reconhecem que os níveis de pobreza se têm mantido relativamente moderados no Chile. No entanto, o efeito do novo sistema de pensões neste indicador ainda não se fez sentir por completo, porque muitos dos trabalhadores mais velhos optaram por continuar no esquema anterior e a maior parte da carreira contributiva dos atuais reformados ainda foi feita para o esquema anterior. Porém, existem riscos de aumento da pobreza no futuro, nomeadamente porque a taxa de contribuição é reconhecidamente baixa e os níveis de cobertura são incompletos. Estes níveis não aumentaram expressivamente com a reforma encetada porque a adesão ao sistema é facultativa para trabalhadores independentes e porque nem todos os trabalhadores por conta de outrem contribuem. O facto de existir o direito a uma pensão mínima para todos os que tenham carreiras contributivas de pelo menos 20 anos faz com que os trabalhadores de rendimentos mais baixos limitem as suas contribuições a esse período.

Paralelamente, esta reforma implicou um aumento das desigualdades intra-geracionais, na medida em que os benefícios serão tanto maiores quanto maiores as contribuições, não existindo redistribuição de rendimentos. A existência de vantagens fiscais para as contribuições voluntárias amplifica este problema, dado que só os trabalhadores de rendimentos mais altos as tendem a realizar. O aumento das desigualdades é também visível nas questões de género, já que as mulheres têm pensões médias bastante inferiores às dos homens.

Persistem ainda outros problemas relacionados com o aumento da incerteza dos benefícios que dependem das flutuações dos mercados financeiros, a manutenção da despesa pública com pensões devido aos custos de transição e, por último, a inexistência de um ambiente perfeitamente competitivo entre os diferentes fundos de pensões em virtude das elevadas restrições a que estão sujeitos e de um processo natural de concentração.

5. Eficiência do sistema de pensões em Portugal e na Europa

Até este ponto vimos as vantagens e desvantagens dos modelos organizativos das pensões e as principais reformas conduzidas na UE para melhorar o seu financiamento. A questão que vamos avaliar agora é como a eficiência do sistema Português se compara com a dos sistemas europeus, e também como a eficiência destes se compara entre si. Poderemos, assim, verificar se algum modelo demonstra uma superioridade clara.

Em Lagoa e Barradas (2018a) procedemos à comparação do sistema de pensões Português com o da área do euro e as principais conclusões estão na segunda coluna da Tabela 4. Um aspeto ligeiramente diferente é o grau de eficiência do sistema, isto é, até que ponto este, com os recursos financeiros que são despendidos e atendendo ao seu enquadramento económico e social, produz o máximo de benefícios, entre eles uma elevada taxa de substituição, a redução da pobreza entre idosos, e o equilíbrio financeiro.

Vamos começar por relacionar, para os 28 países da UE, a despesa em pensões em percentagem do PIB com a taxa agregada de substituição (TAS).¹⁸ Observamos, como esperado, que mais despesa em pensões está associada a uma maior TAS, se bem que a ligação não é particularmente forte (Figura 1). Se desenharmos a equação média que relaciona as duas variáveis, constatamos que Portugal se encontra ligeiramente acima desta linha, o que é indicativo de um grau de eficiência na substituição de rendimento ligeiramente acima da média.

Tabela 4. Comparação entre o sistema de pensões da AE e de Portugal

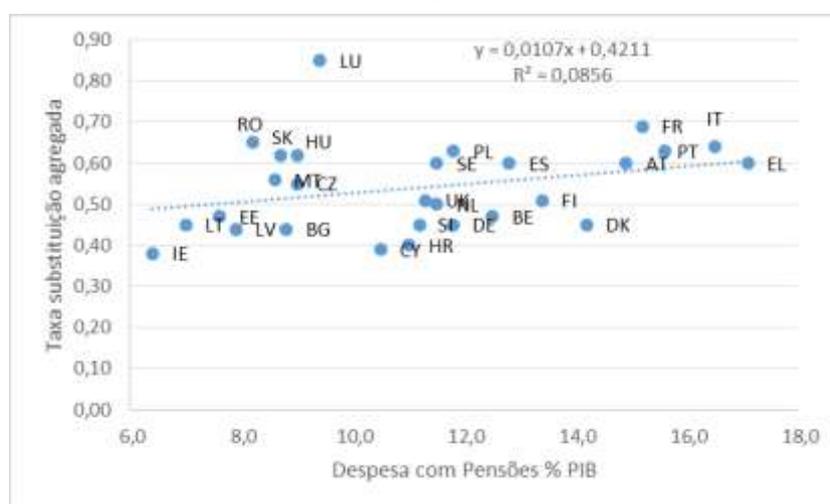
	Nível do indicador	Evolução do indicador nos últimos 10 anos	Eficiência no indicador
Taxa agregada de substituição	Acima da AE	Subida, Melhor do que AE	Acima do esperado (ligeiramente)
Rendimento relativo + 65	Abaixo da AE	Subida, Melhor do que AE	Igual ao esperado
Pobreza +65	Acima da AE	Descida, Melhor do que AE	Acima do esperado - ligeiramente
Desigualdade rendimento + 65	Acima da AE	Descida, Melhor do que AE	Acima do esperado
Taxa emprego 55-64	Abaixo da AE	Manutenção, Pior do que AE	Igual ao esperado
Duração da carreira laboral	Acima da AE (ligeiramente)	Subida, Pior do que AE	Acima do esperado

Fonte: elaboração própria

¹⁸ A taxa agregada de substituição é o rácio entre o rendimento mediano dos pensionistas entre os 65 e os 74 anos e o rendimento mediano dos trabalhadores entre os 50 e os 59 anos, excluindo outros benefícios sociais. Esta taxa inclui os fundos privados de pensões.

A capacidade do sistema de pensões assegurar um nível de vida digno aos pensionistas comparativamente à população ativa pode ser avaliado pelo rácio de rendimento relativo da população com mais de 65 anos, que compara o rendimento disponível equivalente mediano das pessoas acima de 65 anos com o das pessoas dos zero aos 64 anos, sendo afetado pelo valor das pensões, dos salários e de outros rendimentos, bem como pela tributação sobre o rendimento. Naturalmente, espera-se que aquele rácio cresça com a despesa em pensões, o que de facto se verifica (Figura A.1). Se traçarmos uma linha de regressão em que a despesa em pensões em percentagem do PIB explica o rendimento relativo, observamos que Portugal surge precisamente sob a linha, indicativo de um grau de eficiência médio. Todavia, nota-se uma performance inferior à dos seus congéneres do Sul (Espanha, França, Itália e Grécia).

Figura 1. Relação entre a despesa em pensões e a taxa de substituição (2014)



Fonte de dados: Eurostat.

De igual modo, será de esperar que quanto maior a despesa em pensões, menor seja a taxa de pobreza entre a população com mais de 65 anos. Para os países da UE e Noruega, confirmamos a existência daquela relação, ainda que de forma bastante ténue (Figura 2).¹⁹ A fraqueza da relação está certamente relacionada com a existência de outros fatores determinantes da pobreza entre a população mais idosa, como seja o grau de desenvolvimento do país e o nível de pobreza na população em geral.

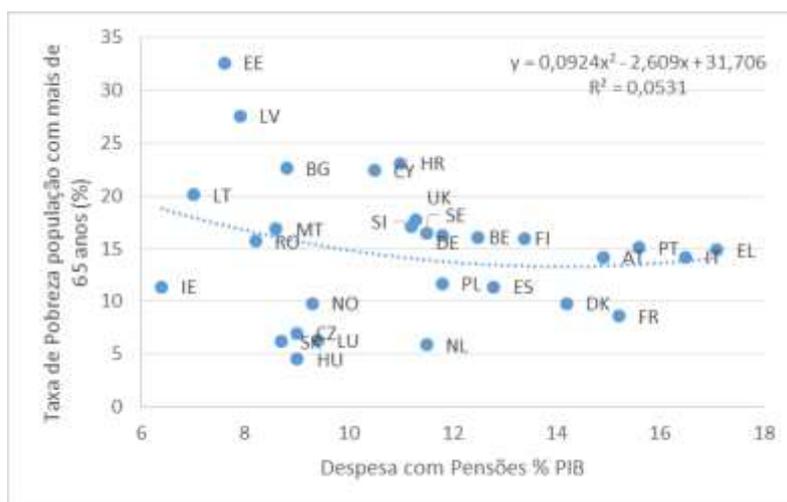
Em linha com Lagoa e Barradas (2018a), Portugal surge com um nível de pobreza entre a população idosa ligeiramente acima do que seria de esperar atendendo à despesa que realiza com

¹⁹ A forma não linear apresenta um melhor ajustamento do que a linear.

pensões, tal como ocorre na Grécia. Por certo, este facto relaciona-se com o maior grau de pobreza na globalidade da população em Portugal.

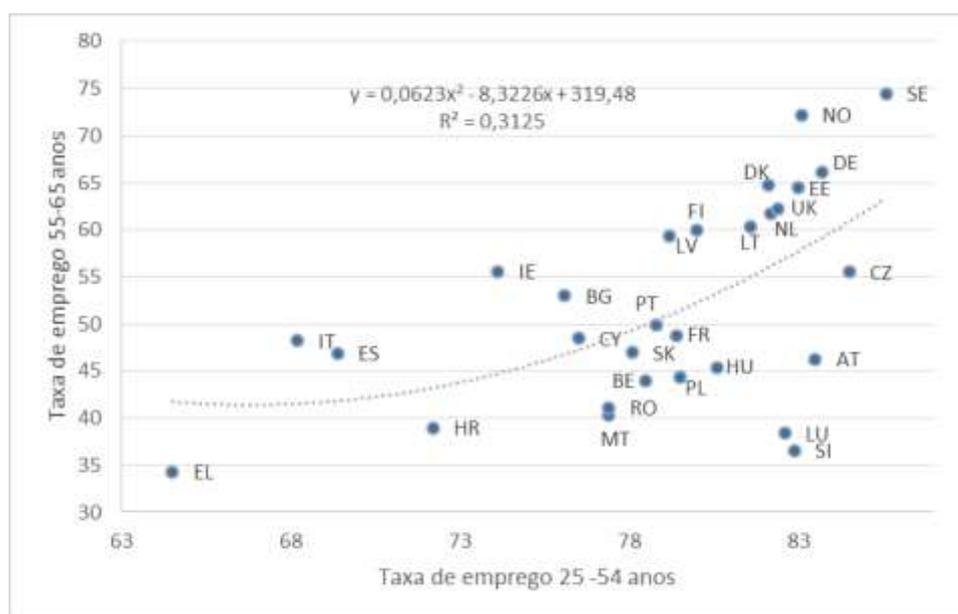
Observamos que a maioria dos países com um sistema de pensões *flat rate*, designadamente a Irlanda, Dinamarca e Holanda, são particularmente eficientes a reduzir a pobreza, pois asseguram a todos os idosos pensões que os retiram da pobreza. Mas como se pode ver na Figura 1, aqueles sistemas não são eficientes em termos de TAS.

Figura 2. Relação entre a taxa de pobreza nos mais idosos e a despesa em pensões (2014)



Analisando a Figura 3, observamos que em Portugal a taxa de emprego dos trabalhadores entre os 55 e os 64 anos encontra-se precisamente no que seria expectável atendendo à taxa de emprego entre os 25 e os 54 anos. Por seu turno, os países Escandinavos, o Reino Unido, a Irlanda, a Holanda e a Alemanha apresentam uma taxa de emprego dos trabalhadores mais velhos acima do expectável. O mesmo acontece na Itália e Espanha, mas com taxas de emprego mais baixas, podendo a eficiência destes dois países estar relacionada com a dificuldade em gerar emprego para os mais jovens.

Figura 3. Relação entre a taxa de emprego dos 25 aos 54 anos e a taxa dos 55 aos 64 anos (2015)



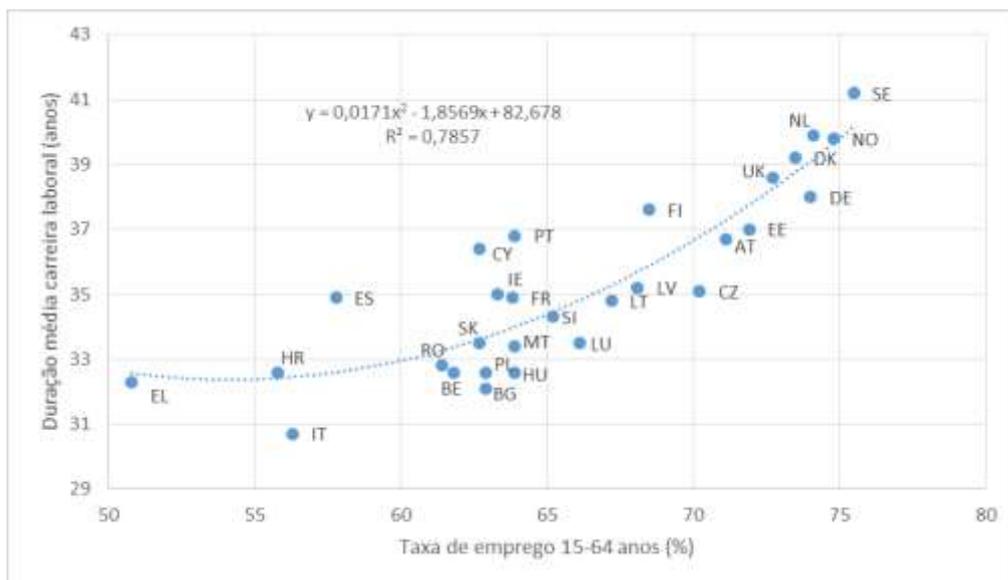
Fonte: dados da Eurostat

A taxa de emprego é um importante determinante da duração da carreira laboral, sendo esta também afetada pelos incentivos criados pelo sistema de pensões.²⁰ Alguns países apesar de possuírem taxas de emprego elevadas, podem registar carreiras laborais médias relativamente reduzidas se os estímulos para os trabalhadores ficarem no mercado de trabalho até mais tarde não forem bem desenhados. A relação entre a taxa de emprego e a duração da carreira demonstra que Portugal apresenta uma duração da carreira laboral muito maior do que seria de esperar dada a taxa de emprego da população (

Figura 4). Espanha tem uma situação similar, ao passo que a Itália possui uma extensão da carreira laboral abaixo do esperado. Os países Escandinavos, Holanda, Reino Unido e Irlanda apresentam carreiras laborais médias maiores do que seria antecipável atendendo às suas taxas de emprego.

²⁰ A duração da carreira é calculada pela Eurostat como o número de anos que um indivíduo de 15 anos *espera* permanecer ativo no mercado de trabalho (empregado ou desempregado) recorrendo a um modelo probabilístico, que faz uso de dados da evolução demográfica e do mercado de trabalho.

Figura 4. Relação entre a taxa de emprego e a duração da carreira laboral (2015)



Fonte: dados da Eurostat

Comparação das projeções de despesas

De seguida, vamos estudar a evolução dos diferentes sistemas de pensões até 2060, fazendo uso das projeções do *Ageing Report 2015* e da classificação dos sistemas da Comissão Europeia (2015a) –

Tabela 5. A questão que procuramos responder, em primeiro lugar, é se os sistemas têm diferenças pronunciadas em termos de crescimento da despesa pública em pensões até 2060. Um fator explicativo deste crescimento seria, em princípio, a variação do rácio de dependência de idosos, mas este não apresenta poder explicativo significativo (Figura 5). Tal situação elucida bem que a mesma evolução demográfica pode dar origem a evoluções muito díspares da despesa com pensões, dependendo da forma como o sistema social se organiza. A Figura 5 aponta para a existência de dois grupos de países: os com um aumento do rácio de dependência entre 14% e 23% e os com um aumento entre 26% e 35%. A dinâmica da despesa com pensões é muito diferente em cada grupo, existindo países com diminuições significativas e outros com aumentos significativos. No primeiro grupo, os países com uma redução na despesa em pensões são a Suécia, Itália, Dinamarca e França; ao passo que a Irlanda, o Reino Unido e a Holanda, caracterizados por sistemas de *flat rate* e benefício definido, com um peso importante dos fundos privados, têm um crescimento moderado da despesa pública. No segundo grupo, destacam-se com um crescimento negativo a Letónia (sistema de capitalização virtual) e a Estónia (sistema multi-pilar). Os países do Sul da Europa, Portugal, Espanha e Grécia registam uma redução na despesa, que é mais acentuada para o último.

Tabela 5. Tipos de Sistemas de Pensões Públicos na UE

	<i>Benefício definido (BD)</i>		<i>Sistema de pontos (SP)</i>	<i>Contribuição definida de capitalização virtual (CDV)</i>
	<i>Benefício definido</i>	<i>Híbridos</i>		
Países	Bélgica, Bulgária República Checa Estónia, Espanha, Lituânia, Luxemburgo, Hungria, Áustria, Portugal, Eslovénia, Finlândia	<u>Flat rate + BD:</u> Dinamarca Irlanda, Malta, Holanda, Reino Unido. <u>Flat rate + BD+</u> <u>CDV:</u> Grécia ⁽¹⁾ <u>BD+SP:</u> França	Alemanha, Croácia, Chipre Roménia, Eslováquia	Itália, Letónia, Polónia, Suécia, Noruega

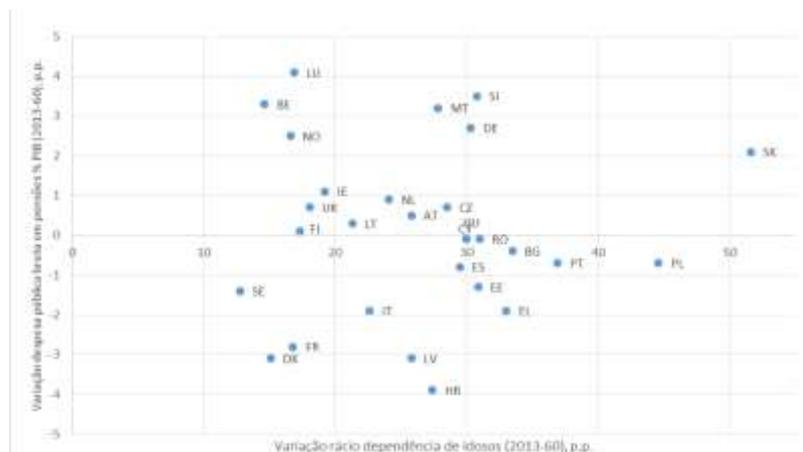
Nota: (1) os fundos de pensões públicos suplementares são CDV desde 2015. Fonte: Comissão Europeia (2015a)

Se limitarmos a análise aos 16 países com variação do rácio de dependência de idosos entre 26% e 35%, Portugal surge com uma eficiência de evolução da despesa em pensões acima da média e igualmente acima da eficiência de países como a Espanha, Áustria e Alemanha (Figura A.2).

A média da variação da despesa em pensões por grupos de países, organizados de acordo com o tipo de sistema de pensões, confirma o que já sobressaía da análise acima: os países com sistema de capitalização virtual têm, em média, uma queda na despesa significativamente maior que a diminuição média ponderada (-0,92 p.p. e -0,2 p.p., respetivamente) -

Tabela 6. O grupo de países que combina o sistema de *flat rate* e benefício definido apresenta, em média, uma queda nos gastos ligeiramente superior à do grupo de benefício definido puro, existindo, todavia, uma grande variabilidade dentro do primeiro grupo: a Irlanda, a Holanda, o Reino Unido e Malta têm um crescimento da despesa similar ou maior que o grupo de benefício definido, ao passo que a Grécia e Dinamarca têm uma redução considerável na despesa.

Figura 5. Projeção da evolução do rácio de dependência de idosos e da despesa pública



Fonte: dados do Ageing Report 2015

Normalmente, afirma-se que os sistemas de capitalização virtual são mais imunes a choques demográficos do que os sistemas de benefício definido. O Ageing Report 2015 simula o impacto na despesa com pensões em 2060 de um aumento da esperança média de vida em 2 anos face ao cenário base. Este choque, por um lado, faz aumentar o rácio de despesa em pensões em percentagem do PIB porque os pensionistas vão receber benefícios durante mais tempo, mas por outro lado, produz uma redução naquele rácio devido aos efeitos positivos no número de trabalhadores e no PIB.²¹ Os mecanismos de ajustamento do valor da pensão ou da idade de reforma à esperança de vida desempenham um papel importante na contenção da despesa. É neste ponto que os sistemas de capitalização virtual têm vantagem face aos de benefício definido, porque o valor da pensão reflete de forma estreita as alterações na esperança de vida. As simulações confirmam esta vantagem, pois o aumento da esperança de vida produz um aumento médio da despesa em percentagem do PIB de 0,2 p.p. nos sistemas de capitalização virtual, ao passo que origina um aumento médio de 0,55 p.p. nos sistemas de benefício definido (Tabela 7).²² Os sistemas baseados em pontos e os de *flat rate* com benefício definido também registam um menor aumento médio da despesa do que os de benefício definido puro.

Tabela 6. Variação projetada da despesa pública em % do PIB entre 2013 e 2060

	UE 28 - Média ponderada	UE 28 + NO - Média não ponderada	Sistemas benefício definido (BD)	Sistemas capitalização virtual	Sistemas de flat rate + BD	Sistemas de pontos
Média	-0,2	0,117241	0,766667	-0,92	0,15	0,14
Desvio padrão	-	2,084767	1,749444	1,880851	2,07505	2,316549

Nota: A França não foi classificada em nenhum sistema por ser um híbrido entre BD e sistema de pontos. A Grécia foi considerada no grupo de flat rate e BD. Os restantes países foram classificados de acordo com a Tabela A. 2.

Fonte: dados do Ageing Report 2015.

²¹ Refira-se que, o aumento da esperança média de vida também incrementa as contribuições para o sistema, algo que não é analisado pelo relatório.

²² Os resultados por país encontram-se na Figura A.3.

Tabela 7. Impacto de um aumento da esperança média de vida em dois anos na despesa pública em pensões em % do PIB em 2060 (comparativamente ao cenário base)

	UE 28 - Média ponderada	UE 28 + NO - Média não ponderada	Sistemas benefício definido (BD)	Sistemas capitalização virtual	Sistemas de flat rate + BD	Sistemas de pontos
Média	0,3	0,375862	0,55	0,20	0,283333	0,24
Desvio padrão	-	0,26216	0,262996	0,109545	0,195078	0,205913

Nota: A França não foi classificada em nenhum sistema por ser um híbrido entre BD e sistema de pontos. A Grécia foi considerada no grupo de flat rate e BD. Os restantes países foram classificados de acordo com a Tabela A. 2.

Fonte: dados do Ageing Report 2015.

6. Conclusão

Neste trabalho, começámos por fazer uma análise comparativa dos modelos de provisão de pensões. Os sistemas de repartição de benefício definido apresentam diversas vantagens que levam muitos países a querer mantê-los após a realização das necessárias reformas paramétricas. Porém, estes sistemas têm dificuldade em lidar com o envelhecimento populacional, e alguns autores sugerem que o sistema de capitalização real é mais capaz nesse aspeto. Todavia, esta forma de organização é igualmente afetada pelo envelhecimento da população, se bem que de forma diferente. O crescimento económico e a promoção da natalidade e do envelhecimento ativo acabam por ser as formas mais eficazes de enfrentar o desafio demográfico em ambos os sistemas de financiamento.

Vimos, igualmente, que a capitalização real pode contribuir para aumentar o crescimento do rendimento ao incrementar a poupança, o investimento, o desenvolvimento dos mercados e o emprego, mas estes impactos estão longe de ser consensuais. Acresce que, o sistema de capitalização tem a desvantagem de expor os trabalhadores a maiores riscos, implicar elevados custos de transição e aumentar a pobreza e a desigualdade. De facto, acabam por ser os indivíduos mais ricos quem irá beneficiar de um sistema baseado no mercado financeiro, já que, em Portugal e noutros países, os PPR são adquiridos maioritariamente por indivíduos de rendimentos mais elevados.

As vantagens da capitalização real são ainda menores em Portugal, porque devido à pequena dimensão do mercado financeiro e ao facto de os principais investidores institucionais serem estrangeiros, estes investem uma parte considerável dos fundos angariados no estrangeiro. O caso Português também ilustra que as instituições privadas não são necessariamente melhores a gerir fundos de pensões, uma vez que os fundos de benefício definido de grandes empresas e de bancos portugueses acabaram por ser transferidos para o sistema público de segurança social.

Em alternativa à capitalização real, tem sido sugerido o modelo de capitalização virtual (ou notional) com contribuição definida, que tem a vantagem de não ter custos de transição, nem

expor os trabalhadores ao risco dos mercados, mas irá acarretar uma redução da taxa de substituição. A implementação prática daquele modelo em Itália, Suécia, Polónia e Letónia foi politicamente consensual, mas tem sido difícil para as populações adaptarem-se ao conceito de taxa de rendibilidade inerente ao sistema, ao mesmo tempo que o equilíbrio financeiro necessita de ser repensado e o pilar complementar tem-se revelado excessivo.

Em termos de experiências internacionais, a proposta do Banco Mundial de 1994 foi uma das mais influentes e apontou para um sistema de três pilares, com um domínio do sistema privado de capitalização. A maioria dos países da UE tem optado por alterações menos radicais, como a adoção de sistemas multi-pilar mitigados ou a reforma do sistema de repartição, seja através de da introdução de capitalização virtual, seja com recurso a alterações paramétricos, com especial ênfase nas últimas.

Independentemente do tipo de reformas, a promoção da poupança privada complementar para a reforma é essencial para fazer face à redução da generosidade da pensão pública e, também, para usufruir da diversificação de risco resultante da combinação da provisão pública e privada. Um importante passo naquele sentido seria o aumento dos incentivos fiscais aos PPR, bem como a organização de planos de poupança por parte das empresas, organizações setoriais, profissionais e sindicais, para os quais poderiam contribuir empresas e trabalhadores, beneficiando para tal de adequados incentivos fiscais.

Quando analisamos a eficiência dos sistemas de pensões na Europa, observa-se que a substituição de rendimento em Portugal é ligeiramente melhor do que o esperado, que o rácio de rendimento relativo se encontra no nível esperado, mas que a pobreza entre os mais idosos é maior do que o espectável. Por último, Portugal tem uma eficiência média no emprego dos trabalhadores mais idosos e uma eficiência acima da média na duração da carreira laboral.

Da nossa análise, foi também possível concluir alguns pontos sobre os modelos de outros países europeus. O emprego de trabalhadores seniores e a duração das carreiras laborais médias está acima do esperado nos países Escandinavos, no Reino Unido, na Irlanda e na Holanda. Por outro lado, a maioria dos países com um sistema de pensões *flat rate* e de benefício definido, designadamente a Irlanda, a Dinamarca e a Holanda, é muito eficiente na eliminação da pobreza, mas em contrapartida tem uma má performance na substituição do salário pela pensão. Por último, a pobreza entre os mais idosos não parece estar associada à importância dos fundos de pensões privados.

A organização do sistema de pensões é muito importante para a forma como a despesa em pensões irá evoluir no futuro em resposta à evolução demográfica. Por exemplo, os países do Sul da Europa (Portugal, Espanha, Grécia e Itália) conseguem uma redução na despesa, não obstante terem um aumento considerável no rácio de dependência de idosos. Entre os países com maior

envelhecimento da população, Portugal surge com uma eficiência na evolução da despesa em pensões acima da média. Os países com sistema de capitalização virtual têm uma redução da despesa significativamente maior do que o conjunto de países analisados, e em resposta a um choque demográfico, têm uma evolução da despesa, igualmente, melhor do que os sistemas de benefício definido.

Em suma, vimos que não existe um modelo organizativo das pensões que seja inequivocamente superior, em particular, todos têm dificuldade em lidar com o envelhecimento populacional. Para fazer face a este problema, as reformas encetadas na UE têm sido diversificadas e incluído alterações paramétricas significativas, bem como a mudança para modelos de capitalização notional ou o reforço do pilar privado. O modelo português, que tem sofrido reformas paramétricas ao longo do tempo, apresenta uma boa eficiência quer na substituição de rendimento, quer em termos de emprego entre os mais idosos, mas não no combate à pobreza – neste ponto os sistemas que combinam benefício definido com *flat rate* são mais eficazes. Apesar de um aumento elevado do rácio de dependência, Portugal tem uma boa evolução da despesa prevista para 2060. Mas quando se olha para os outros países, os modelos de capitalização virtual são os que reagem melhor à evolução demográfica, não obstante a sua implementação na prática ter enfrentado algumas dificuldades. O presente trabalho contribui, assim, para um aprofundamento da discussão das diversas formas de organizar a provisão das pensões em Portugal, tendo ficado por discutir quais as alternativas para melhorar o atual sistema, em especial o seu financiamento, algo que poderá ser discutido em futuros trabalhos.

7. BIBLIOGRAFIA

Amaral, J.F. (2007). Sustentabilidade da Segurança Social: O desafio económico e financeiro. Apresentação na Conferência “Os caminhos da sustentabilidade e a reforma dos sistemas de pensões”, 13-14 Novembro.

Barajas, A., Chami, R., and Yousefi, S.R. (2012). The Finance and Growth Nexus Re-Examined: Do All Countries Benefit Equally?. *IMF Working Paper*, 13(130). Washington: International Monetary Fund.

Barr, N (2012). *Economics of the Welfare State*, Oxford University Press, 5th edition.

Barr, N., Diamond, P. (2008). *Reforming pensions: Principles and policy choices*. Oxford University Press, New York.

Bravo, J. (2012). *Sistemas de Segurança Social em Portugal: Arquitectura de um novo modelo social e contributos para o debate sobre a reforma do regime de pensões*. Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios, Lisboa, Dezembro.

- Bravo, J., e Herce, J. (2014). *As pensões em Portugal e Espanha: Descrição dos esquemas e evolução recente comparada*. Instituto BBVA de Pensões. Madrid
- Cecchetti, S.G., and Kharroubi, E., (2012). Reassessing the impact of finance on growth, *BIS Working Papers*, 381.
- Chlon-Dominczak, A., Franco, D., e Palmer, E. (2012). The first wave of NDC reforms: The experiences of Italy, Latvia, Poland, and Sweden. In R. Holzmann, E. Palmer, D. Robalino (Editors), *Nonfinancial defined contribution pension schemes in a changing pension world – Volume 1: Progress, lessons and implementation*. The World Bank, Washington D.C.
- Churchill, J. (2013). Towards a framework for understanding the recent evolution of pension systems in the European Union, *FESSUD Working Paper Series*, 12. Leeds: University of Leeds.
- Coelho, M. (2014). Sistema de Segurança Social – Situação atual e vetores de intervenção para uma reforma futura. In F.R. Mendes, e N.C. Cabral (organizadores), *Por onde vai o Estado Social em Portugal?*, Vida Económica, Porto.
- Comissão Europeia (2012). *Livro Branco: Uma agenda para pensões adequadas, seguras e sustentáveis*, Bruxelas.
- Comissão Europeia (2014). The 2015 Ageing Report: Underlying assumptions and projection methodologies, *European Economy*, 8, Brussels.
- Comissão Europeia (2015a). The 2015 Ageing report: Economic and budgetary projections for 28 EU Member States (2013-2060). *European Economy*, 3, Brussels.
- Comissão Europeia (2015b). *The 2015 Pension Adequacy Report: Current and future income adequacy in old age in the EU*, volume I. Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion, Social Protection Committee, Brussels
- Corrêa de Aguiar, M.M. (2015). *Pensões: Restaurar o contrato social para reconciliar as gerações*, Bnomics.
- Dabla-Norris, E. and Srivisal, N. (2013). Revisiting the Link Between Finance and Macroeconomic Volatility. *IMF Working Paper*, 13(29). Washington: International Monetary Fund.
- Dixon, A., e Sorsa, V-P. (2009). Institutional change and the financialisation of pensions in Europe, *Competition and Change*, 13(4). 347-367.
- Ferraz, A.M.S., e Vieira, M. (2001). Reforma do Sistema de Segurança Social em Portugal: Um contributo Crítico, *Documentos de Trabalho NIPE WP*, 14. 33 p.
- Guimarães, M.V. (2006). A sustentabilidade financeira da Segurança Social Novos contributos para análise, *Fórum*, 22(Maio), 77-83.
- Lagoa, S., e Barradas, R. (2018a). A sustentabilidade do sistema de pensões em Portugal, *Manuscript*, 82 pgs.

- Lagoa, S., e Barradas, R. (2018b). Fontes de financiamento e soluções para a reforma do sistema de pensões em Portugal, *Manuscript*.
- Leiria, P., e Pereira, P. T. (2000). Princípios de reforma do sistema de Segurança Social. In P.T. Pereira, (organizador), *A reforma da Segurança Social: Contributos para reflexão*, Celta Editora, Oeiras
- Madeira, M. (2013). Ensaio sobre a falsa panaceia dos “sistemas de capitalização” ou fundos de pensões, in R. Varela (organizadora), *A Segurança Social é sustentável: Trabalho, Estado e Segurança Social em Portugal* (pp. 173-188), Bertrand Editora, Lisboa.
- Mendes, F. R. (2011). *Segurança Social: O futuro Hipotecado*. Fundação Francisco Manuel dos Santos, Lisboa
- Murteira, M. C. (2011). *A economia das pensões*. Angelus Novus Editora, Coimbra.
- Murteira, M. (2004). *O que é economia do conhecimento*, Químera.
- OCDE (2015). *Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators*. OECD Publishing, Paris
- OIT (Organização Internacional do Trabalho) (2002). *Segurança social: Um novo consenso*, Ministério da Segurança Social e do Trabalho, Lisboa.
- Rodrigues, J., Santos, A. C., e Teles, N. (2016). Financialisation of Pensions in Europe: Systemic and Variegated Effects in Semi-Peripheral Portugal, *FESSUD Working Paper Series, 175*. Leeds: University of Leeds.
- Santos, A. C., Lopes, C., e Costa, V. (2016). FESSUD Finance and Well-being Survey: Report. *FESSUD Working Paper Series, 130*. Leeds: University of Leeds.
- Sawyer, M. (2014). Financial development, financialisation and economic growth. *FESSUD Working Paper Series, 21*. Leeds: University of Leeds.
- Serrano, F. (2014). Notional defined contribution accounts: Application to Portugal, *Working Paper CEFAGE-UE, 4*, 44 pgs.
- Silva, A. e, Pereira, M. T. (2015). *Cuidar do futuro: Os mitos do Estado Social Português*. Clube do Autor Editora, Lisboa
- Silva, P. A., Sousa, S., e Pereira, M. T. (2014). Maturação e Convergência: A Evolução da Protecção Social. In F. Alexandre, P. Bação, P. Lains, M. M. F. Martins, M. Portela, e M. Simões (eds.). *A Economia Portuguesa na União Europeia: 1986-2010*. Coimbra, Actual Editores
- Stiglitz, J. E. (2000). *The economics of the public sector*. W. W. Norton & Company; 3rd edition.
- Wagner, N. (2012). Financing social security in the EU: Business as usual?, *International Labour Review, 151*(4), 334-348.
- Whitehouse, E. (2012). Parallel lines: NDC pensions and the direction of pension reform in developed countries. In R. Holzmann, E. Palmer, D. Robalino (Editors), *Nonfinancial defined*

contribution pension schemes in a changing pension world – Volume 1: Progress, lessons and implementation, The World Bank, Washington D.C.

8. ANEXO

Tabelas:

Tabela A. 1. Contribuintes abrangidos pelas reformas em quatro países com sistema de capitalização virtual

	Itália	Letónia	Polónia	Suécia
Cobertura	- Após 2012, todos os contribuintes são cobertos pelo novo sistema - Indivíduos que nasceram após 1978 têm a sua pensão plenamente coberta pelo novo sistema. - Indivíduos com 18 ou mais anos de descontos podem escolher entre o novo e o velho sistema.	A partir de 1996 todos os contribuintes são abrangidos pelo novo sistema	Obrigatório para pessoas com menos de 50 anos em 1999, exceto para aqueles que se podiam reformar antes de 2009 com as regras antigas	Todos os contribuintes nascidos após 1938,
Primeiro grupo de indivíduos cobertos pelo SCV (nascidos em ...)	Obrigatório: 1978 ou 1960 (com menos de 18 anos de contribuições em 1995). Para os restantes é opcional	1941	1949	1938: o cálculo da pensão é uma mistura entre o novo e o antigo sistema. 1954: completamente cobertos pelo novo sistema.
Primeiro grupo de indivíduos cuja pensão é calculada apenas com base no SCV (nascidos em ...)	1978	1981	1981	1983
Ano em que foram pagas as primeiras pensões pelo novo sistema		1996	2009 - mulheres 2014 - homens	2001
Cálculo da pensão durante o período de transição	Os indivíduos que trabalhavam antes de 1995 têm a sua pensão calculada por uma fórmula mista entre o novo e o velho sistema.	Até 2010 existe um mínimo para as pensões atribuídas pelo novo sistema	O capital inicial é o valor da pensão no sistema anterior caso esta fosse paga em 1998.	Para os indivíduos nascidos entre 1938 e 1953 a pensão é uma mistura entre o novo e o antigo sistema.

Fonte: Adaptado de Chlon-Dominczak et al. (2012)

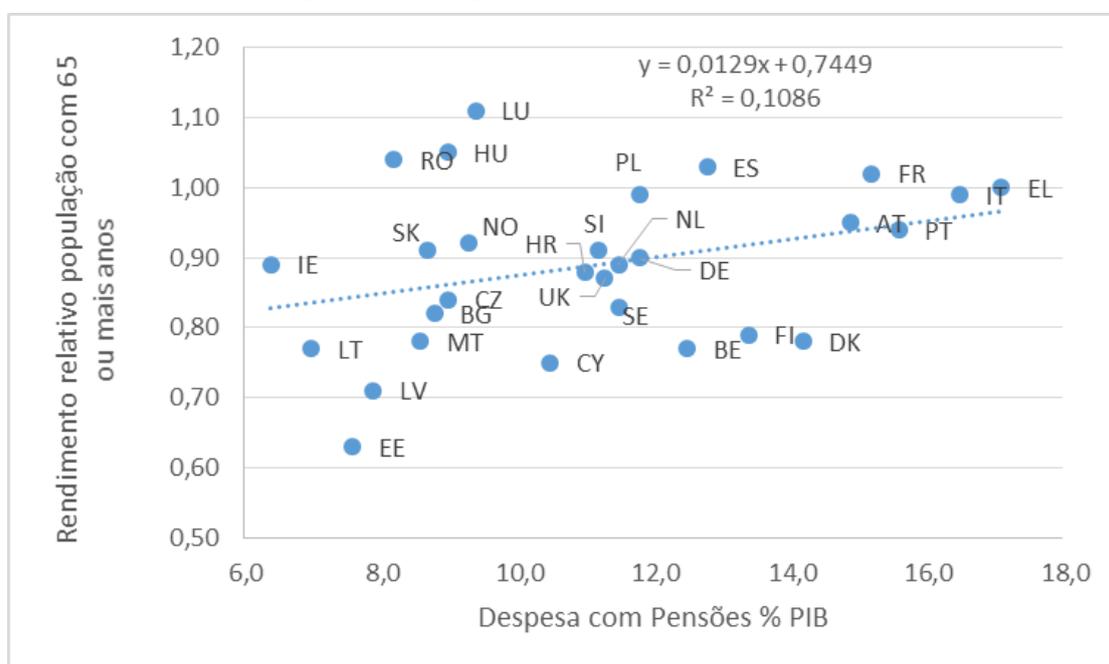
Tabela A. 2. Tipos de Sistemas de Pensões Públicos na EU

Países	<i>Benefício definido (BD)</i>		<i>Sistema de pontos (SP)</i>	<i>Contribuição definida de capitalização virtual (CDV)</i>
	<i>Benefício definido</i>	<i>Híbridos</i>		
	Bélgica, Bulgária, República Checa, Estónia, Espanha, Lituânia, Luxemburgo, Hungria, Áustria, Portugal, Eslovénia, Finlândia	<p><u>Flat rate + BD:</u> Dinamarca, Irlanda, Malta, Holanda, Reino Unido.</p> <p><u>Flat rate + BD+ CDV:</u> Grécia ⁽¹⁾</p> <p><u>BD+SP:</u> França</p>	Alemanha, Croácia, Chipre, Roménia, Eslováquia	Itália, Letónia, Polónia, Suécia, Noruega

Nota: (1) os fundos de pensões públicos suplementares são CDV desde 2015. Fonte: Comissão Europeia (2015)

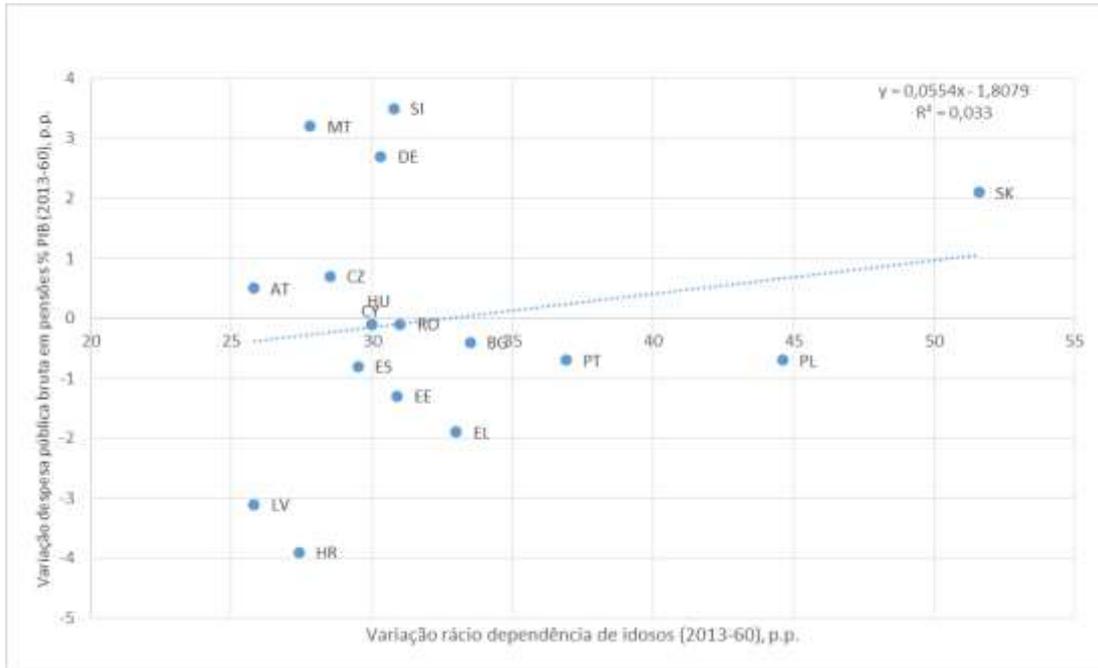
Figuras:

Figura A. 1. Relação entre a despesa em pensões e o rácio de benefício dos idosos



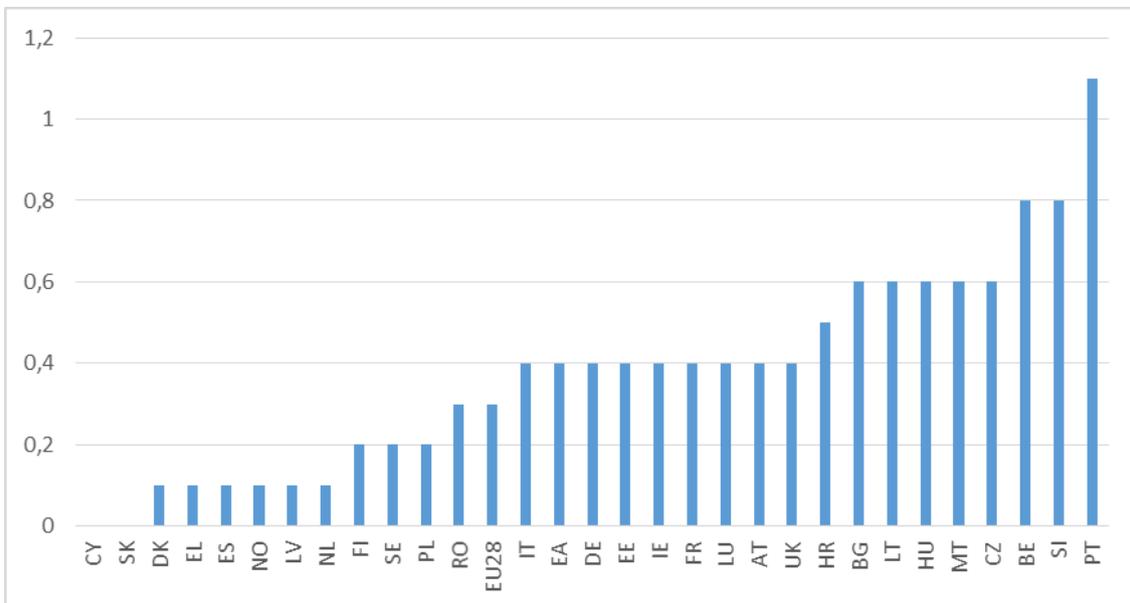
Fonte: dados da Eurostat.

Figura A. 2. Projeção da evolução despesa pública e do rácio de dependência de idosos no intervalo 26%-35%



Fonte: dados do Ageing Report 2015.

Figura A. 3. Impacto de um aumento da esperança média de vida em dois anos na despesa pública em pensões em % do PIB em 2060 (comparativamente ao cenário base)



Fonte: Dados do Ageing Report 2015.