GRUPO DE TRABALHO PARA A REFORMA DA SEGURANÇA SOCIAL

Despacho n.º 1452/2025, de 31 de Janeiro

REFORMAR AS

Pensões em Portugal

Por um Sistema Sustentável, Adequado e Justo — um Contrato entre Gerações

Junho de 2026

Ficha Técnica

Título: Reformar as Pensões em Portugal
Subtítulo: Por um Sistema Sustentável, Adequado e Justo – um Contrato entre Gerações

Coordenação científica e técnica: Prof. Dr. Jorge Miguel Bravo

Autoria: Jorge Miguel Bravo; Elsa Maria Gomes; João Gonçalves; Carla Castro; Vasco Gosta.

Data de publicação: Junho 2026

Edição: Ministério do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social - DGCP

ISBN: 978-972-704-527-3 (Versão Eletrónica - PDF)

Reservados todos os direitos para a língua portuguesa, de acordo com a legislação em vigor.

DOI: aguarda atribuição

Citação recomendada:

Bravo, J. M., Gomes, E., Gonçalves, J., Castro, C., & Costa, V. (2026). *Reformar as Pensões em Portugal: Por um Sistema Sustentável, Adequado e Justo – um Contrato entre Gerações* [Relatório final do Grupo de Trabalho para a Reforma da Segurança Social, instituído pelo Despacho n.º 1452/2025, de 31 de Janeiro, MTSSS]. Lisboa, Junho de 2026. ISBN 978-972-704-527-3 (Versão Eletrónica - PDF)

Junho de 2026

Composição do Grupo de Trabalho:

- Prof. Dr. Jorge Miguel Ventura Bravo (*Coordenador*)
- Mestre Elsa Maria Gomes (*Subcoordenadora*)
- Prof. Dr. João Gonçalves
- Prof.ª Dra. Carla Castro
- Dr. Vasco Sérgio Capelo Nascimento Costa
- Dr. Hugo Miguel Lourenço Resina
- Mestre Luís Miguel Bernardo Farrajota
- Prof.ª Dra. Joana Patrícia Andrade dos Reis Vilela Vicente
- Dr.ª Maria de Fátima Nobre Mestre de Athayde e Mello
- Dr.ª Raquel Varanda da Cruz Nunes Garrido Paiva de Andrada

Nota Biográfica dos Membros do Grupo de Trabalho

Jorge Miguel Ventura Bravo (Coordenador) Professor Associado em Economia e Finanças da Universidade Nova de Lisboa – NOVA IMS, e Professor catedrático convidado da Université Paris-Dauphine – PSL. É doutorado e licenciado em Economia pela Universidade de Évora e mestre em Economia Monetária e Financeira pelo ISEG – Universidade Técnica de Lisboa. Actuário Titular do Instituto dos Actuários Portugueses, onde integra a comissão de acreditação, e membro do Júri de Certificação da Qualificação Profissional para o exercício de funções como Actuário Responsável nas empresas de seguros e resseguros da ASF. Contabilista Certificado OCC. Investigador Integrado do Centro R&D MagIC, LEDa-DIAL, Laboratoire d'Économie de Dauphine (França) e BRU-ISCTE-IUL. É Director dos Mestrados em: Gestão de Risco; Data Science for Finance; Fintech, Digital and Decentralised Finance; Mercados e Riscos Financeiros da NOVA IMS. Integra o ranking "The World's Top 2% Scientists List" da Universidade de Stanford (EUA), que identifica os cientistas mundiais mais reconhecidos pelo impacto da sua investigação, publicada em revistas académicas internacionais de excelência como o Journal of Banking and Finance; Insurance: Mathematics and Economics; Expert Systems with Applications; Socio-Economic Planning Sciences; Applied Soft Computing; Journal of Pension Economics and Finance; European Actuarial Journal; Journal of Finance and Data Science. Integra, em representação de Portugal, o Board do Pension Reserve Fund do Instituto Universitário Europeu (EUI), Florença, Itália. É membro do *Experts Forum* do Instituto BBVA de Pensões dedicado à promoção da literacia financeira. Consultor científico de instituições nacionais e internacionais: SOCIEUX+ EU Expertise on Social Protection, Labour and Employment; INE; Tribunal de Contas; MTSSS; Ministério das Finanças; DGSS; IGFSS; ANSR; SVoucher; SGFP Banco de Portugal; APS.

Elsa Maria Gomes (Subcoordenadora) Directora-Adjunta de Segurança Social do Centro Nacional de Pensões (CNP) do Instituto da Segurança Social, I.P., e Subcoordenadora do Grupo de Trabalho para a Reforma da Segurança Social. Mestre em Política Social pelo ISCSP-ULisboa e licenciada em Gestão. Com 25 anos de experiência multifacetada no sector público, a sua actividade abrange áreas que vão da gestão financeira e do sistema de pensões à acção social, com competências consolidadas em auditoria e controlo externo. No CNP, concebeu o plano de reestruturação, reforçou o controlo interno e a interoperabilidade de dados e implementou mecanismos automáticos de detecção e cessação de pagamentos indevidos. Foi Técnica Especialista no Gabinete da Ministra do Trabalho (2024-2025), onde coordenou a resposta a relatórios do Tribunal de Contas e actuou como ponto focal no PLANAPP. Exerceu funções técnicas e dirigentes no IDS, GEP/MTSSS, ISS, I.P., IGFSS, I.P., e assessoria no Gabinete do Secretário de Estado da Solidariedade e Segurança Social. Foi auditora no Tribunal de Contas (2018-2019), integrando equipas premiadas em auditorias às prestações por morte do sistema de Segurança Social e ao património do IGFSS, I.P. Como consultora do IPPS-ISCTE e da OIT, colaborou na elaboração do Plano de Contas da Segurança Social de Cabo Verde. É Contabilista Certificada e Economista Conselheira da Ordem dos Economistas.

João Gonçalves Director-Geral da Direcção-Geral da Solidariedade e Segurança Social. É doutorado em Ciências Sociais, com especialização em Política Social, pela Universidade de Lisboa, mestre em Políticas e Gestão de Recursos Humanos pelo ISCTE, licenciado em Gestão e Administração pela UTL e em Segurança Social pelo ISPI. Possui ainda formação avançada em corporate governance, gestão pública e tecnologias aplicadas ao ensino. É professor na Universidade Católica Portuguesa e no Instituto Superior de Tecnologias Avançadas de Lisboa, integrando unidades de investigação destas instituições. A sua actividade científica incide sobre desenvolvimento e coesão social, modernização e adequação da protecção social, avaliação de políticas sociais, economia social e desenvolvimento sustentável. Desenvolve, desde 1990, carreira no domínio das políticas públicas de protecção social, tendo exercido funções técnicas, de coordenação e de direcção na Direcção-Geral da Segurança Social e no Gabinete de Estratégia e Planeamento do Ministério do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social. Participou em diversas comissões, grupos de trabalho e representações nacionais e internacionais, incluindo iniciativas da OCDE e da União Europeia, tendo sido presidente do conselho consultivo para a coordenação internacional de segurança social. É autor e co-autor de artigos e outras publicações nas suas áreas de especialização.

Carla Castro Economista. MBA, Doutorada em Gestão (DBA), com tese aprovada com distinção. Docente universitária e formadora. Deputada pela IL 2022-2024. Membro da Comissão de Orçamento e Finanças, Comissão de Educação e Ciência (Vice-Presidente) e de Trabalho e Segurança Social. Coordenação dos trabalhos de Orçamento do Estado 2019-2023. Membro do Conselho de Administração da Assembleia da República 2022-2024. Criação e direcção do Gabinete de Estudos (2019-2022) com suporte à decisão na AR e propostas de políticas públicas (programas eleitorais, propostas, dossiers temáticos). Membro do Conselho Económico e Social (ANPL), Vice-Presidente da Comissão Especializada Permanente de Política Económica e Social (CEPES). Diversas actividades e membro de direcções em Associações e Fóruns de sociedade civil. Destaque, em termos de reformas, na Educação e na Segurança Social; e nas causas: literacia, desenvolvimento económico, mobilidade social, descentralização e qualificação da gestão. Forte experiência em gestão, ligada, nos últimos 15 anos, a estratégia e transformação digital, com destaque na área seguradora e na área de pagamentos.

Vasco Sérgio Capelo Nascimento Costa Licenciado em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa em 1994. Director Central do Departamento da CGD que gere a Caixa Geral de Aposentações, onde trabalha desde 1997, primeiro com funções técnicas no Gabinete Jurídico e depois, a partir de 2006, com funções directivas, sendo desde 2018 Director Central. Foi membro da *Legal Expert Commission da European Association of Public Sector Pension Institutions* (EAPSPI), com sede em Munique, vogal do conselho disciplinar da Federação Portuguesa de Natação, membro do Conselho

Científico da Associação Entretiens Universitaires Réguliers pour l'Administration en Europe (EUROPA) e secretário do conselho disciplinar da Federação Portuguesa de Andebol. Conta inúmeras intervenções como orador em diversos seminários, conferências e apresentações, em Portugal e no estrangeiro, e tem sido formador em diversos cursos.

Hugo Miguel Lourenço Resina Licenciado em Gestão de Empresas pela Universidade Lusíada de Lisboa. Actualmente, exerce funções como técnico especialista no Gabinete da Secretária de Estado da Segurança Social. Anteriormente, desempenhou funções nas áreas da segurança financeira, auditoria e controlo de gestão.

Maria de Fátima Nobre Mestre de Athayde e Mello Licenciada em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade Moderna. Concluiu o estágio de advocacia no Conselho Distrital de Évora da Ordem dos Advogados, sendo titular da cédula profissional n.º 1162E, tendo exercido advocacia em sociedade de advogados até 1997. FORGEP – Programa de Formação em Gestão Pública, INA. É, desde 6 de Junho de 2025, Adjunta no Gabinete do Secretário de Estado Adjunto e do Trabalho do XXV Governo Constitucional. Foi Adjunta no Gabinete do Secretário de Estado do Trabalho do XXIV Governo Constitucional entre 1 de Junho de 2024 e 5 de Junho de 2025. Exerceu funções no IGFSS, I.P., como Auditora no Gabinete de Auditoria, Coordenadora do Núcleo do Fundo de Garantia Salarial e Técnica Superior no Departamento de Gestão da Dívida. Foi jurista no Núcleo de Acompanhamento das Empresas em Risco (NAER), em Évora, sob tutela do IGFSS, I.P. Oradora e formadora em diversos seminários, conferências e acções de formação nas áreas do Fundo de Garantia Salarial e do Fundo de Garantia de Compensação do Trabalho.

Joana Patrícia Andrade dos Reis Vilela Vicente Doutorada em Economia, mestre em Economia e Políticas Públicas e licenciada em Economia pelo Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade de Lisboa. É economista-chefe no Gabinete do Ministro de Estado e das Finanças. Exerceu funções docentes no Instituto Superior de Economia e Gestão e na Nova School of Business and Economics. É investigadora no Institute of Public Policy Lisbon, centro de investigação especializado na análise de políticas públicas, e integra a equipa oficial portuguesa do EUROMOD, o modelo de microssimulação de impostos e prestações sociais da União Europeia. A sua investigação concentra-se nas áreas das finanças públicas e da tributação internacional. Entre Junho e Novembro de 2024, exerceu funções de técnica especialista no Gabinete do Ministro de Estado e das Finanças. Do seu percurso profissional destacam-se igualmente a colaboração como consultora da OCDE, no âmbito da preparação de uma reforma das prestações sociais em Portugal, e a experiência como consultora fiscal na Deloitte, onde integrou o departamento de preços de transferência.

Luís Miguel Bernardo Farrajota Licenciado em Economia pela Universidade do Algarve, mestre em Gestão e Políticas Públicas pelo Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas da Universidade de Lisboa e pós-graduado em Fiscalidade e em Finanças Empresariais. Complementou a sua formação com o Curso Avançado em Gestão Pública, do Instituto Nacional de Administração, e com o Programa Avançado em Diplomacia Política e Económica, da Universidade Católica Portuguesa. Possui mais de duas décadas de experiência profissional nas áreas da gestão pública, finanças, planeamento e gestão empresarial. É presidente do conselho directivo do Instituto de Informática, I.P. Na Administração Pública, exerceu funções de assessor financeiro do Ministro da Educação e Ciência, subdirector-geral da Direcção-Geral de Planeamento e Gestão Financeira e vogal do Instituto de Gestão Financeira da Educação. Em 2024, exerceu funções de adjunto no Gabinete da Ministra do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social do XXIV Governo Constitucional.

Raquel Varanda da Cruz Nunes Garrido Paiva de Andrada Jurista, com experiência profissional na Administração Pública central e local, particularmente nas áreas do direito administrativo, contencioso e segurança social. Em Maio de 2024, iniciou funções como técnica especialista no Gabinete da Ministra do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social. Entre 2015 e 2024, exerceu funções de técnica superior na Divisão de Contencioso e Apoio Jurídico do Departamento Jurídico da Câmara Municipal de Lisboa. Anteriormente, entre 2013 e 2015, foi técnica especialista no Gabinete do Secretário de Estado da Solidariedade e da Segurança Social do XIX Governo Constitucional. Iniciou o seu percurso na Câmara Municipal de Lisboa em 2008, como técnica superior jurista no Departamento Jurídico. É licenciada em Direito pela Universidade Lusíada e concluiu a fase curricular do mestrado em Direito Público na Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa. Possui ainda pós-graduações em Ciências Jurídicas do Urbanismo e do Ambiente, pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, e em Contencioso Administrativo, pela Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa.

Aviso legal e exclusão de responsabilidade (*disclaimer*)

O presente relatório reflecte o trabalho desenvolvido ao longo do período de funcionamento do Grupo de Trabalho para a Reforma da Segurança Social, instituído pelo Despacho n.º 1452/2025, de 31 de Janeiro, da Senhora Ministra do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social, e actualizado pelo Despacho n.º 3519/2025, de 20 de Março, no âmbito da missão que lhe foi confiada de aprofundar a análise da sustentabilidade a longo prazo, da adequação e da equidade dos sistemas públicos e complementares de Segurança Social e de propor linhas de acção estratégicas e medidas concretas e exequíveis, alinhadas com as melhores práticas nacionais e europeias, tendo em conta os desafios demográficos, económicos, sociais e institucionais do sistema de Segurança Social em Portugal.

As opiniões, análises, conclusões e recomendações expressas no presente relatório são da exclusiva responsabilidade dos seus autores, na medida do contributo de cada um, e não reflectem necessariamente a posição oficial das entidades a que estes se encontram afiliados, do Ministério do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social ou do Governo da República Portuguesa. A sua publicação ou disponibilização não implica, naturalmente, qualquer vinculação institucional por parte do Ministério, do Governo, dos seus órgãos, serviços ou representantes.

Os resultados apresentados neste relatório assentam em informação pública e reservada disponibilizada por diversas entidades nacionais e internacionais. Toda a informação fornecida no decurso dos trabalhos foi considerada fidedigna e completa, pelo que os autores não poderão ser responsabilizados por eventuais erros, omissões ou insuficiências que a mesma possa conter. O relatório inclui afirmações, estimativas e projecções que reflectem os pressupostos adoptados, a informação disponível e a análise dos resultados obtidos.

Consequentemente, os autores assumem que os factos, dados e documentos fornecidos são verdadeiros, completos e precisos, sem, contudo, procederem à sua verificação ou confirmação independente, nem assumirem qualquer responsabilidade pelas consequências decorrentes de eventual falsidade, incompletude ou desactualização dos mesmos. Acresce que não é assumida qualquer responsabilidade pela actualização dos resultados do trabalho relativamente a acontecimentos, transacções, circunstâncias, alterações de qualquer natureza, actos, opiniões, pressupostos ou situações de que os autores venham a tomar conhecimento após a data da sua realização.

Lisboa, Junho de 2026.

Jorge Miguel Bravo
Elsa Maria Gomes
João Gonçalves
Carla Castro
Vasco Costa

Agradecimentos

Os autores agradecem a todos os membros do Grupo de Trabalho para a Reforma da Segurança Social e às entidades e organismos abaixo discriminados o apoio prestado na elaboração do presente relatório, designadamente através da disponibilização de informação estatística e documental, da prestação de esclarecimentos técnicos e metodológicos e do apoio institucional concedido ao longo dos trabalhos.

- Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP, E.P.E.
- Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões - ASF
- Caixa Geral de Aposentações, I.P.
- Centro Nacional de Pensões
- Direção-Geral da Solidariedade e Segurança Social
- Direção-Geral de Coordenação e Planeamento
- Gabinete da Ministra do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social
- Gabinete da Secretária de Estado da Segurança Social
- Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social, I.P.
- Instituto de Informática, I.P.
- Instituto Nacional de Estatística I. P.
- Instituto da Segurança Social, I.P.
- Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P.

A sua colaboração, disponibilidade e conhecimento especializado foram essenciais para a recolha, validação e interpretação da informação utilizada, bem como para uma melhor compreensão das matérias analisadas. O reconhecimento destes contributos não implica, contudo, a concordância das entidades envolvidas com as análises, conclusões ou recomendações apresentadas. A responsabilidade pelo conteúdo do relatório, incluindo eventuais erros ou omissões, cabe exclusivamente aos autores, na medida do contributo de cada um.

Sumário Executivo

Portugal encontra-se num dos momentos mais exigentes da história do seu sistema de segurança social, perante um ponto de partida simultaneamente adverso e propício. Adverso, porque as pressões que impendem sobre o sistema se reforçam mutuamente. No plano demográfico, uma das transições mais rápidas da Europa — com fecundidade persistentemente abaixo do limiar de substituição, longevidade crescente e um rácio de dependência de idosos que, segundo o INE, deverá passar de 39 para 73 por cada 100 activos até ao final do século — comprime a base contributiva ao mesmo tempo que pressiona a despesa.

No plano económico, um crescimento potencial moderado, uma produtividade inferior à média europeia e a erosão da base contributiva pela informalidade e pela subdeclaração limitam a massa salarial de que o financiamento em repartição depende. No plano social, os baixos salários, as carreiras fragmentadas e uma poupança das famílias reduzida e concentrada em activos imobiliários pouco líquidos deixam grande parte da população idosa dependente quase exclusivamente da pensão pública.

Tudo isto num contexto em que, em 2025, a despesa efectiva consolidada dos sistemas públicos de segurança social — Sistema de Segurança Social e Caixa Geral de Aposentações — totalizou 50 267 milhões de euros. Este montante corresponde a aproximadamente 16,4 % do PIB e a 38,4 % da despesa total das Administrações Públicas. Considerando apenas a despesa pública com pensões, o montante ascendeu a 37 589 milhões de euros, equivalente a 12,3 % do PIB e a 28,7 % da despesa pública total.

Estas tendências não actuam isoladamente — a insuficiência das prestações contributivas alimenta a procura de apoios assistenciais, e a fraca poupança complementar devolve ao pilar público a responsabilidade que aqueles apoios pretendiam aliviar. Propício, porque o sistema atingiu uma maturidade institucional que permite enfrentar uma reforma fundamentada, ordenada e faseada, e porque subsiste ainda uma janela demográfica — que se fecha em torno de meados da década de 2040 — durante a qual é possível reformar com propósito de forma criteriosa e ponderada, em vez de ter de o fazer mais tarde de forma abrupta e desregulada sob a pressão de uma crise nas finanças públicas.

Sobre este pano de fundo, o presente relatório parte de uma constatação e de uma advertência. A constatação é a de que o sistema de pensões desempenha, e continuará a desempenhar, uma função de protecção social e redistributiva essencial, protegendo todos os portugueses, em particular os trabalhadores mais desfavorecidos. A advertência é a de que os indicadores correntes com que essa função tem sido avaliada — em particular os saldos anuais dos regimes contributivos públicos — deixaram, há quase duas décadas, de traduzir fielmente a verdadeira posição financeira e de solvência do sistema, gerando uma *ilusão orçamental* que adia decisões e transfere encargos, de forma silenciosa mas crescente, para as gerações futuras, e deslegitima o contrato entre gerações.

O relatório organiza-se em quatro partes. A **Parte I** estabelece o diagnóstico dos sistemas públicos de segurança social — a sustentabilidade da Caixa Geral de Aposentações (Capítulo 2), o sistema previdencial e a ilusão orçamental dos seus saldos correntes (Capítulo 3), a suficiência das prestações (Capítulo 4) e a justiça intra e intergeracional do contrato entre gerações (Capítulo 5). A **Parte II** propõe as reformas sistémicas do primeiro pilar: o regime de contas nocionais de contribuição definida (Capítulo 6) e a Garantia Integrada para a Velhice (Capítulo 7).

A **Parte III** trata das reformas paramétricas — ajustamentos por antecipação e diferimento da idade de

reforma (Capítulo 8), indexação das pensões (Capítulo 9), factor de sustentabilidade (Capítulo 10), taxa de formação da pensão (Capítulo 11), regimes de flexibilização da idade de reforma (Capítulo 12) e reforma parcial flexível (Capítulo 13).

A **Parte IV** detalha um conjunto diversificado de propostas visando o desenvolvimento dos sistemas complementares de protecção social assentes na poupança — planos de pensões profissionais de adesão automática (Capítulo 14), Conta Poupança-Reforma Jovem (Capítulo 15), novos instrumentos de dívida pública com fins previdenciais para o segmento de retalho (Capítulo 16), programas de reforço da poupança através do consumo como o Programa *Save-as-You-Buy* (Capítulo 17) e soluções de mobilização do património imobiliário para fins previdenciais *equity release schemes* (Capítulo 18). A conclusão geral sistematiza as recomendações num programa de reforma sequenciado.

Antes de se enunciarem as propostas, importa fixar os princípios que as enquadram e que constituem, eles próprios, o primeiro compromisso do relatório. As reformas aqui apresentadas não são um programa de ruptura nem de privatização do Estado social, mas de reforço da sua solidez, da sua adequação, da sua solidariedade para com os mais desfavorecidos, da sua transparência e da sua justiça intra e intergeracional. Assentam, por isso, num conjunto de garantias inegociáveis.

Em primeiro lugar, a **preservação integral dos direitos adquiridos e das pensões em pagamento**: nenhuma das propostas reduz pensões já atribuídas ou direitos já constituídos, e a transição para novas regras é feita com salvaguarda constitucional e cláusulas de transição gradual e ordenada.

Em segundo lugar, a **manutenção do financiamento em repartição** dos sistemas públicos contributivos: o regime de contas nocionais proposto *não* é um regime de capitalização nem configura qualquer espécie de privatização — as contribuições dos trabalhadores activos continuam a financiar as pensões correntes, num pacto de solidariedade entre gerações que a reforma torna mais robusto, justo e transparente, e não menos público.

Em terceiro lugar, a **ausência de plafonamento**: não se propõe qualquer limite superior às contribuições ou às pensões do regime público que empurre os rendimentos médios e altos para fora do sistema ou retire receitas dos sistemas públicos; preserva-se a sua dimensão universal, a sua base de financiamento e a mutualização dos riscos sociais.

Em quarto lugar, o **carácter estritamente voluntário de todas as propostas relativas aos sistemas complementares** de segurança social (Parte IV): sejam os planos de pensões profissionais de adesão automática, a conta poupança-reforma jovem, os novos instrumentos de dívida pública do segmento de retalho, a promoção da poupança através do consumo ou a mobilização da riqueza imobiliária para fins previdenciais, nenhum é obrigatório — todos preservam a liberdade de adesão, de renúncia e de resgate, recorrendo, quando muito, a mecanismos comportamentais de incentivo (*nudges*) que fomentam a poupança sem a impor. Todos concorrem para um fim comum: melhorar o rendimento e as condições de vida dos pensionistas na velhice.

Em quinto lugar, a **não acumulação de dívida implícita para as gerações futuras**: cada direito reconhecido deve ter financiamento identificado, cada crédito contributivo por períodos não trabalhados deve ser efectivamente financiado, e o défice de transição deve ser explicitado e amortizado em conta própria, em vez de silenciosamente transferido para quem ainda não vota nem contribui ou para quem ainda não nasceu.

Em sexto lugar, um compromisso específico de **correcção das desigualdades de género** nas pensões e de **valorização da natalidade**. O diagnóstico revela-as persistentes e de dimensão estrutural — a pensão média das mulheres é cerca de 40 % inferior à dos homens, e perto de 79 % das pensões de velhice femininas não excedem 1,5 vezes o IAS —, reflexo de carreiras mais curtas, mais interrompidas e pior remuneradas ao longo da vida activa. Nenhuma das reformas propostas é neutra quanto a este ponto: os créditos contributivos por períodos de prestação de cuidados, a utilização de divisores actuariais e tábuas unissexo, a Garantia Integrada para a Velhice — que protege sobretudo as carreiras mais fragmentadas — e a valorização da densidade contributiva em vez da mera contagem de anos concorrem, em conjunto, para estreitar um fosso que o sistema actual se limita a reproduzir. A equidade de género e a valorização

da natalidade são, assim, tratadas não como um objectivo lateral, mas como um critério transversal de desenho de todas as propostas.

Sobre estas garantias assenta um segundo compromisso, de método: o de que a reforma se faz dando os **incentivos** certos, e não por imposição. O relatório propõe, de forma articulada, um sistema coerente de estímulos — à participação no mercado de trabalho formal e ao prolongamento voluntário da vida activa; ao aforro de longo prazo, desde a infância e ao longo de toda a carreira; à declaração integral dos rendimentos do trabalho; e ao combate à evasão e à elisão fiscal e contributiva —, tornando, em cada caso, mais vantajosa a escolha que reforça a sustentabilidade e a equidade dos sistemas públicos.

A estes junta-se um compromisso de **boa governação e responsabilidade orçamental**: transparência actuarial, reporte público regular, mecanismos de ajustamento e estabilização automáticos, avaliação independente e reforço dos mecanismos de governança dos sistemas públicos e privados de protecção social, de modo a que nenhuma das múltiplas disfunções diagnosticadas se possa reproduzir em silêncio.

Sobre todos estes compromissos assenta, por fim, aquele que é a condição da sua permanência: o de que uma reforma dos sistemas de pensões (e da segurança social em sentido mais alargado), cujas responsabilidades e cujos efeitos se projectam por mais de um século, só é verdadeiramente sustentável se resultar de um **consenso político e social alargado**, capaz de resistir à alternância democrática. Um sistema de pensões é, na sua essência, uma promessa de longo prazo, e nenhuma promessa dessa natureza é credível se puder ser desfeita a cada ciclo eleitoral. A experiência internacional é, quanto a isto, inequívoca: as reformas estruturais bem-sucedidas — como a sueca — assentaram em acordos multipartidários prolongados e em regras estáveis, ao passo que as reformas impostas por maiorias estreitas ou mal comunicadas tenderam a ser revertidas, erodidas ou contestadas. Este relatório é, por isso, oferecido à sociedade não como um programa de um governo ou de uma família política, mas como uma sólida base técnica e científica independente para um **pacto entre gerações** — negociado com os parceiros sociais, escrutinado pelo Parlamento, e ancorado numa governação actuarial independente que sobreviva aos ciclos políticos —, na convicção de que a estabilidade e a previsibilidade das regras são, elas próprias, um bem público que o sistema deve às gerações presentes e futuras.

Parte I – Caracterização e Diagnóstico dos Sistemas de Segurança Social: Sustentabilidade, Adequação e Equidade do Contrato entre Gerações

Cap. 2 – Sustentabilidade Financeira da Caixa Geral de Aposentações

A Caixa Geral de Aposentações (CGA) constitui hoje um regime fechado a novos subscritores desde 1 de Janeiro de 2006, mas responsável por um volume muito significativo de direitos de pensões em pagamento e em formação, cuja natureza contributiva e previdencial o relatório sustenta e uma linha jurisprudencial consolidada do Tribunal Constitucional confirma. O encerramento do regime reduziu drasticamente a sua base contributiva: o rácio de autofinanciamento situou-se em 35,6 % em 2025, contra os cerca de 66 % que teria atingido num cenário contrafactual de manutenção dos novos subscritores. As quotizações e contribuições cobriram apenas cerca de 34 % da despesa com pensões, assegurando o Orçamento do Estado (OE) cerca de 59 %. As projecções indicam que a despesa atingirá um máximo de 20 058 milhões de euros em 2044 e que as transferências do OE culminarão em 17 426 milhões de euros em 2045; o valor actual das transferências necessárias entre 2026 e 2111 ascende, a taxa de desconto nula, a 581,8 mil milhões de euros — equivalente a 189,7 % do PIB de 2025 —, montante que não deve ser confundido com dívida na óptica de Maastricht, mas antes com o valor actual de responsabilidades com pensões já constituídas. O capítulo recomenda que a sustentabilidade da CGA deixe de ser avaliada isoladamente e passe a integrar um balanço actuarial consolidado do conjunto RGSS + RPSC, conforme recomendação do Tribunal de Contas; que os documentos orçamentais distingam explicitamente dívida pública explícita, responsabilidades implícitas com pensões e necessidades correntes de financiamento; e que a unificação progressiva dos regimes públicos contributivos avance em três planos — analítico e de

reporte, de governação, e actuarial —, encontrando fundamento directo no próprio princípio da unidade consagrado na Lei de Bases da Segurança Social (LBSS).

Cap. 3 – Sistema Previdencial de Segurança Social

O sistema previdencial apresenta saldos correntes persistentemente positivos que, uma vez decompostos, se revelam em larga medida aparentes. Do excedente de 5468 milhões de euros reportado para 2025, cerca de 71,2 % não decorre de uma genuína capacidade de autofinanciamento contributivo, mas da conjugação de uma reclassificação contabilística de despesa com a fase de acumulação das contribuições das coortes públicas inscritas no RGSS após 2005 — efeito de substituição institucional que representa já 88,4 % da correcção total do saldo. O saldo consolidado dos dois regimes contributivos públicos foi negativo em todos os anos de 2014 a 2025 e é, na realidade, ainda mais desfavorável do que o saldo negativo estimado sugere: o próprio saldo da CGA subestima o verdadeiro custo contributivo do RPSC, porquanto reflecte, no essencial, apenas a despesa com pensões, ao passo que uma parcela materialmente contributiva da protecção social destes trabalhadores (desemprego, doença, parentalidade, etc.) permanece dispersa pelos orçamentos de funcionamento dos serviços empregadores, fora do perímetro contabilístico do regime — e isto não obstante a taxa contributiva do RPSC ser igual à do RGSS desde 2014 e cobrir, em teoria, esses riscos sociais. A avaliação actuarial pioneira do Tribunal de Contas revela, para o conjunto, um saldo negativo de cerca de 228,2 mil milhões de euros (−96,1 % do PIB real de 2023). A interdependência entre o Sistema Previdencial e o RPSC desenvolver-se-á ao longo de mais de um século, organizando-se em duas fases sucessivas: até cerca de 2045–2050, antecipa-se a maximização do saldo aparente do SP e o reforço do FEFSS enquanto se degrada o saldo RPSC; a partir de 2045–2050, o início do pagamento das pensões de velhice dos trabalhadores em funções públicas inscritos após 2005 penalizará o saldo corrente do SP e o valor do FEFSS. O capítulo demonstra ainda a circularidade do financiamento — um circuito de vasos comunicantes em que o excedente aparente do sistema previdencial, reforçado por transferências internas do sistema de protecção social de cidadania (SPSC), alimenta o Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS), maioritariamente aplicado (50,8 %) em dívida pública nacional, ao mesmo tempo que o défice da CGA é coberto por transferências do OE asseguradas por impostos e emissão de dívida — concluindo que a leitura por saldos correntes isolados viola, na prática, os princípios da contributividade (artigo 54.º da LBSS) e da adequação selectiva das fontes de financiamento (artigo 89.º). As recomendações centrais são a consolidação institucional — ou, no mínimo, sistemática para efeitos de reporte — do sistema Previdencial, do RPSC e do SPSC, a elaboração regular e obrigatória de um balanço actuarial consolidado, a reforma do enquadramento e da governação do FEFSS, e a desagregação actuarial e a revisão quinquenal, legalmente prevista mas nunca cumprida, da taxa contributiva global por eventualidade.

Cap. 4 – Adequação dos Sistemas Públicos de Pensões

A avaliação da suficiência revela que, apesar da maturidade do sistema, uma parte significativa da população idosa permanece exposta a baixos rendimentos e a um risco de pobreza persistente: em 2024, a taxa de risco de pobreza entre os idosos com 65 ou mais anos atingia 21,1 %. A distribuição das pensões é fortemente concentrada e desigual por género — cerca de oito em cada dez pensões de velhice não excediam 1,5 vezes o IAS, proporção que subia para perto de 92,14 % entre as mulheres —, e a pensão média das mulheres era cerca de 40 % inferior à dos homens. A comparação com a CGA confirma diferenças persistentes de adequação – a pensão média do RGSS em 2024 era de 40,5% da pensão média da CGA – um diferencial explicado por bases contributivas mais elevadas, carreiras mais estáveis e remunerações integralmente declaradas no sector público. A adequação tenderá a deteriorar-se: a taxa de substituição bruta de um trabalhador com carreira completa desce de 68,3 % em 2025 para 58,0 % em 2065, e o rácio entre pensão média e salário médio recua, segundo a Comissão Europeia, de 56,28 % em 2025 para 37,82 % em 2060; num cenário de crescimento real do PIB inferior a 2 %, as regras de actualização podem ainda erodir o poder de compra das pensões intermédias e altas ao longo da reforma. O capítulo

sublinha que a adequação não pode ser aferida apenas por taxas de substituição médias e recomenda uma resposta articulada em cinco eixos: o reforço da participação no mercado de trabalho formal e da densidade contributiva; a protecção das interrupções involuntárias de carreira; a revisão das regras de indexação das pensões em pagamento; garantias mínimas coerentes e focalizadas contra a pobreza na velhice; e a diversificação das fontes de rendimento na reforma através de sistemas complementares.

Cap. 5 – Justiça Intra e Intergeracional do Contrato entre Gerações

A análise da equidade, assente em indicadores de rácio benefícios/contribuições, taxa interna de rentabilidade e transferência líquida individual, mostra que, para todos os perfis simulados, o valor actual esperado das prestações excede o valor acumulado das contribuições. No caso base, correspondente a um trabalhador com salário médio, 40 anos de contribuições e reforma à idade pessoal de reforma, o rácio benefícios/contribuições é de 1,748 e a transferência líquida esperada ascende a 157 320 euros; o sistema revela forte progressividade – os perfis de baixos rendimentos e carreiras curtas com acesso a mínimos sociais atingem rácios muito superiores, até 6,575 no perfil mais extremo. O reverso intergeracional deste resultado é que o facto de todas as transferências líquidas serem positivas indica que o sistema não é actuarialmente neutro para a coorte analisada, dependendo parte do financiamento das prestações da capacidade contributiva das gerações futuras, de financiamento adicional por via fiscal ou de ajustamentos futuros nos parâmetros do sistema. O capítulo identifica ainda que os mínimos sociais, sendo socialmente indispensáveis, podem gerar incentivos à subdeclaração de rendimentos quando reduzem quase euro a euro o retorno marginal das contribuições. A recomendação central é a separação clara entre o seguro social contributivo – cuja pensão estatutária deve reflectir os direitos gerados por contribuições efectivamente pagas – e a solidariedade fiscal, financiada por impostos ou receitas dedicadas, segundo seis princípios de desenho que asseguram transparência actuarial, adequação mínima garantida, diferenciação perceptível por esforço contributivo e minimização de distorções comportamentais.

Parte II – Reformas Sistémicas dos Sistemas Públicos de Segurança Social

Cap. 6 – Regime Público de Contas Nocionais de Contribuição Definida (NDC *scheme*)

O diagnóstico das Partes anteriores conduz a uma reforma sistémica nuclear: a introdução de um regime de contas nocionais de contribuição definida (NDC) para a eventualidade velhice. Trata-se de uma reforma de *transparência*, e não de natureza: o regime mantém-se público, obrigatório e financiado em repartição, sem qualquer elemento de capitalização individual ou de privatização, e sem plafonamento — o adjectivo "nocional" significa precisamente que as contas são de registo, e não fundos investidos em mercado. O ponto de partida é a constatação de que o actual regime de benefício definido combina, de forma pouco transparente para os beneficiários, para os decisores e para as gerações futuras, regras de cálculo, mecanismos redistributivos, mínimos sociais, equivalências contributivas e responsabilidades históricas — opacidade que enfraquece a compreensão da relação entre contribuições e direitos, reduz os incentivos à participação no mercado de trabalho formal e à declaração de rendimentos, e compromete a legitimidade do contrato intergeracional. A reforma proposta não elimina a natureza pública, obrigatória, universal e mutualista do sistema, nem abandona o financiamento em repartição; reorganiza, isso sim, a forma como os direitos são constituídos e comunicados. Cada trabalhador dispõe de uma conta individual nocional, na qual se registam as contribuições efectivas, os créditos contributivos financiados, a taxa de revalorização nocional, o dividendo de sobrevivência (*survivor dividend*) e o saldo acumulado; no momento da reforma, esse saldo é convertido numa pensão vitalícia inicial através de um divisor actuarial que reflecte a esperança de vida da coorte, a idade efectiva de reforma e a regra de indexação. A arquitectura assenta numa separação clara de três funções do Estado social, que hoje se confundem: a função contributiva e de transferência intrapessoal de rendimento ao longo do ciclo de vida (a pensão de velhice NDC); a função de seguro social contra contingências sobretudo de curto prazo (desemprego,

doença, parentalidade, invalidez, morte, doenças profissionais), a financiar por subsistemas de seguro social público autónomos com contas actuariais segregadas; e a função redistributiva e de combate à pobreza (mínimos e complementos), a financiar de forma transparente por impostos, e não por uma distorção da fórmula contributiva. Um elemento central da reforma é a substituição das equivalências administrativas por créditos contributivos reais: sempre que uma interrupção de carreira (desemprego, doença, parentalidade) seja protegida por seguro social, deve existir uma contribuição efectiva creditada na conta individual, financiada pelo respectivo subsistema ou por transferência orçamental, protegendo assim as carreiras interrompidas sem criar passivos implícitos não financiados. As recomendações operativas são exigentes e articuladas: fixar uma taxa contributiva estável para a velhice, separada das demais eventualidades e distinta de qualquer contribuição destinada a amortizar défices de transição — a taxa que gera direitos futuros não deve ser usada para ocultar défices históricos do RGSS, da CGA ou de regimes especiais; apurar esses défices de transição em conta própria, com uma regra plurianual de amortização; converter os direitos adquiridos em capital nocional inicial, com plena salvaguarda constitucional; utilizar o FEFSS como fundo de reserva do regime, sujeito a regras prudenciais de nível mínimo, nível-alvo e corredor de utilização, vedando-lhe o financiamento de défices estruturais permanentes ou de prestações não contributivas; instituir um mecanismo automático de reequilíbrio, assente num balanço actuarial anual e num rácio de solvência com zonas de vigilância e de correcção, mantendo fora dele os mínimos sociais; e fixar uma idade mínima de acesso unissexo, indexada à esperança de vida, com possibilidade de reforma parcial e neutralidade actuarial assegurada pelo próprio divisor. Os ganhos esperados — maior transparência, reforço da ligação contribuições–direitos, aumento da portabilidade, redução dos incentivos à informalidade e introdução de estabilizadores automáticos face ao risco de longevidade — dependem, porém, da verificação de condições precisas: dados contributivos fiáveis, financiamento efectivo dos créditos, uma transição suave e, transversalmente, a criação de uma função de Actuário-Chefe integrada numa Autoridade Actuarial dos Sistemas Públicos de Protecção Social, com independência técnica, mandato legal e dever de reporte público, à qual competiria validar os divisores, as taxas de revalorização, os rácios de solvência e o impacto *ex ante* e *ex post* de toda a alteração legislativa.

Cap. 7 – Garantia Integrada para a Velhice (GIV): Um Instrumento Único para a Adequação e a Solidariedade na Velhice

A GIV responde a uma disfunção documentada no diagnóstico: os complementos por mínimos deixaram de ser uma protecção residual para carreiras curtas ou fragmentadas e converteram-se num mecanismo estrutural de adequação das pensões. Em Dezembro de 2025, mais de 850 mil pensões de velhice e invalidez do RGSS beneficiavam destes complementos — cerca de 46 % do universo —, com uma despesa anual superior a 2,3 mil milhões de euros, e a pensão estatutária média de velhice mantinha-se, ainda assim, abaixo do patamar mínimo legal garantido mesmo para beneficiários com carreiras longas, sobretudo entre as mulheres. O capítulo identifica três fragilidades na arquitectura actual: a definição dos mínimos por escalões discretos de carreira, que gera descontinuidades entre beneficiários em situações próximas; a fraca ligação aos montantes efectivamente contribuídos, agravada por regras administrativas como a dos 120 dias, que permite acumular *pseudo-anos* contributivos; e a articulação incompleta com o Complemento Solidário para Idosos (CSI), em que, abaixo do respectivo limiar, um aumento da pensão contributiva pode reduzir o complemento quase euro a euro, anulando o retorno marginal das contribuições e criando incentivos à subdeclaração de rendimentos. Sobre este diagnóstico, o capítulo propõe a criação de uma Garantia Integrada para a Velhice (GIV), inspirada não nos valores concretos mas na arquitectura conceptual da *garantipension* sueca: uma pensão pública contributiva calculada e comunicada separadamente, segundo as regras do regime NDC aplicável, e uma garantia redistributiva explícita, financiada por impostos, que diminui gradualmente à medida que aumenta a pensão contributiva de referência. A inovação decisiva está no critério de retirada: a garantia deixa de depender do número de anos — ou de *pseudo-anos* — de carreira e passa a ser calculada em função do valor da pensão contributiva, da situação familiar e de um critério de residência ou ligação efectiva ao sistema, assegurando que cada euro adicional de pensão contributiva se traduz sempre em maior rendimento total, preservando

a protecção contra a pobreza sem sacrificar a contributividade. A GIV substituiria progressivamente os actuais mínimos por escalões do RGSS e da CGA e parte, ou eventualmente a totalidade, da função hoje exercida pelo CSI, mantendo visível e separada a pensão estatutária. As recomendações de implementação são cautelosas e faseadas: garantir, para os actuais pensionistas, a integral preservação dos direitos formados; aplicar a nova regra integralmente aos novos pensionistas a partir de uma data anunciada; prever um período transitório de convergência entre o RGSS e a CGA, com os diferenciais históricos tratados por complementos explicitamente separados da garantia; articular a GIV com uma prestação residual sujeita a condição de recursos que evite taxas marginais implícitas de 100 % sobre pequenos rendimentos do trabalho em idade avançada, favorecendo a participação laboral formal; e publicar anualmente indicadores sobre o custo da medida, o número de beneficiários, os efeitos distributivos, as taxas marginais implícitas e o impacto na participação laboral. A reforma deve ainda apoiar-se no reforço da integração entre registos contributivos, fiscais e patrimoniais, com salvaguardas de proporcionalidade e protecção de dados, e na revisão dos créditos por períodos socialmente valorizados fora do mercado de trabalho.

Parte III — Reformas Paramétricas dos Sistemas Públicos de Segurança Social

Cap. 8 – Ajustamentos por Antecipação ou Diferimento da Idade de Reforma

As penalizações por reforma antecipada e as bonificações por reforma diferida deveriam aproximar-se de ajustamentos actuarialmente neutros, mas a sua calibração legal não resulta de qualquer condição explícita de neutralidade. O capítulo mede essa distância entre parâmetro administrativo e factor neutro e revela um problema central de duplicação: a acumulação do factor de sustentabilidade (−17,63 % em 2026) com a penalização mensal de 0,5 % pode gerar uma dupla penalização da reforma antecipada, deslocando a redução de cerca de 6 % para mais de 22 % num único ano de antecipação — valor que excede o intervalo actuarialmente neutro estimado, situado entre 5,8 % e 6,8 % ao ano no caso especial e entre 7,9 % e 9,3 % quando se incorporam contribuições adicionais e formação de direitos. Do lado do diferimento, as bonificações legais (entre 0,33 % e 1,00 % ao mês) dependem da carreira mas não da idade efectiva, quando a neutralidade é sensível à idade, à sobrevivência e à taxa de desconto; e os tectos das pensões bonificadas (92 % da remuneração de referência no RGSS, 90 % na CGA) introduzem não-linearidades que podem anular o ganho de meses adicionais de trabalho. As recomendações são: num regime NDC, dispensar estes parâmetros por completo, já que a neutralidade passaria a ser assegurada endogenamente pelo divisor actuarial; e, mantendo-se o actual regime de benefício definido, substituir a acumulação opaca por um factor integrado que apresente separadamente a componente de neutralidade actuarial e a componente de sustentabilidade financeira — explicitando, quando o factor legal for mais severo do que o neutro, que a diferença é uma medida de consolidação financeira, e, quando for mais favorável, que constitui subsidiação implícita. Recomenda-se ainda uma tabela pública de factores actuariais de referência, a indexação das bonificações também à idade efectiva de diferimento e a classificação dos regimes especiais de antecipação segundo a sua natureza económica — justiça contributiva, protecção social, menor capacidade de trabalho ou menor esperança de vida saudável —, cada um com financiamento e justificação próprios.

Cap. 9 – Mecanismo de Indexação das Pensões em Pagamento

A regra de actualização das pensões em pagamento não é um mero instrumento de preservação nominal: determina como o sistema reparte, ao longo do tempo, os riscos associados à inflação, ao crescimento, à demografia e à capacidade financeira do regime. A regra vigente, semi-automática, combina a variação do índice de preços no consumidor com a média do crescimento real do PIB, diferenciando as taxas por escalões definidos em função do IAS — o que a torna previsível e protege mais intensamente as pensões de menor valor, mitigando o risco de pobreza. Apresenta, todavia, três fragilidades: mistura objectivos

contributivos e redistributivos sem hierarquia explícita; opera por limiares discretos que geram iniquidade horizontal, pois pensões de valor muito próximo recebem actualizações diferentes por se situarem de lados opostos de um limiar; e, sobretudo, não tem ligação directa à base contributiva que financia o sistema, podendo ocorrer actualizações positivas em anos em que a massa salarial evolui abaixo da despesa com pensões, o que a impede de funcionar como estabilizador automático. O capítulo recomenda a substituição dos escalões rígidos por uma função contínua de indexação composta por três elementos: uma componente de inflação, de resposta rápida, que protege o poder de compra; uma componente de crescimento real partilhável, preferencialmente ligada à evolução da massa salarial contributiva (com o PIB como *proxy* apenas complementar) e suavizada por médias móveis plurianuais; e uma componente explícita de sustentabilidade, activada apenas perante desequilíbrios objectivos e persistentes, com ajustamentos graduais, limitados e transparentes. Num regime NDC, esta indexação passa a ser parte integrante da arquitectura actuarial, baseada na massa salarial e ajustada pela taxa técnica incorporada no divisor e pelo mecanismo automático de equilíbrio; em qualquer cenário, a função redistributiva deve ser deslocada para a GIV, externa ao regime contributivo e sujeita a regra própria ligada à inflação e a indicadores de rendimento mediano ou de limiar de pobreza — substituindo, no conjunto, a discricionariedade das actualizações extraordinárias por regras automáticas e auditáveis.

Cap. 10 – Factor de sustentabilidade

O factor de sustentabilidade foi uma inovação relevante na governação do sistema, ao ligar explicitamente longevidade, duração esperada da reforma e valor inicial da pensão. A sua evolução legislativa, porém, desvirtuou-o: deixou de ser um ajustamento universal às novas pensões de velhice e passou a incidir sobretudo sobre certas modalidades de reforma antecipada, ao mesmo tempo que a idade normal de acesso passou também a ser indexada à esperança de vida — de que resulta uma dupla contagem do mesmo risco demográfico, agravada pela acumulação com a penalização mensal. Tecnicamente, a fórmula, baseada num rácio de esperanças médias de vida aos 65 anos, é insuficiente para assegurar equivalência actuarial: não incorpora a taxa de desconto, a indexação futura das pensões, a estrutura completa das probabilidades de sobrevivência nem os acréscimos de direitos por adiamento, e utiliza uma medida média que ignora a heterogeneidade socioeconómica da mortalidade, penalizando potencialmente trabalhadores de carreiras longas, baixos salários ou profissões penosas. As projecções indicam que a redução se aproximará de 28 % em 2050 e de 41 % em 2100. O capítulo recomenda que, num regime NDC, o factor seja eliminado enquanto penalização autónoma, incorporando-se a longevidade uma única vez no divisor actuarial calculado com tábuas prospectivas; e que, no regime de benefício definido, seja substituído por uma tabela única de ajustamentos actuariais por antecipação e diferimento, com qualquer componente adicional de sustentabilidade explicitada, limitada e sujeita a avaliação periódica. Recomenda ainda corrigir o desfasamento informacional, passando o denominador a usar a esperança de vida observada em $t - 2$ (já conhecida antes do ano de aplicação, e apenas com efeitos prospectivos), e tratar as carreiras longas pela idade pessoal de acesso, as profissões penosas por contribuições sectoriais, créditos explícitos ou regimes próprios, e a invalidez e o desemprego de longa duração como riscos sociais autónomos, com financiamento separado — e não como simples variantes da reforma antecipada.

Cap. 11 – Taxa de Formação da Pensão: Constituição de Direitos e Adequação das Prestações

A taxa de formação transforma a remuneração de referência em direito anual à pensão e é, por isso, um dos parâmetros centrais da fórmula de cálculo, determinando a taxa de substituição implícita, a ligação entre contribuições e benefícios e o grau de redistribuição interna. A evolução legislativa — da valorização dos melhores anos finais, com taxa uniforme de 2 %, para uma fórmula assente na carreira completa e em taxas progressivas por parcelas — reforçou a contributividade e a protecção dos baixos salários, mas o desenho actual conserva fragilidades relevantes. Em primeiro lugar, mistura contributividade e redistribuição dentro da própria fórmula, através de uma progressividade da taxa anual que constitui um

subsídio cruzado não explicitado. Em segundo lugar, a contagem de anos civis relevantes, combinada com a regra dos 120 dias, permite que anos de reduzida densidade contributiva contem como anos completos, gerando *pseudo-anos* e diferenças de tratamento entre beneficiários com igual carreira formal mas esforços contributivos muito distintos. Em terceiro lugar, subsistem descontinuidades paramétricas e o limite de 40 anos relevantes reduz a recompensa marginal de contribuições adicionais. Em quarto lugar, a taxa não está calibrada com a taxa contributiva afecta à velhice, a esperança de vida da coorte ou a idade de reforma, sendo essencialmente administrativa e não uma regra de equivalência actuarial. A comparação internacional confirma a leitura: a taxa nominal máxima portuguesa (2,30 %) figura entre as mais altas da OCDE, mas a taxa efectiva para um trabalhador médio ronda apenas 1,57 %. O capítulo recomenda, como limiar mínimo de intervenção no regime de benefício definido, a evolução para uma taxa de formação contínua e actuarialmente calibrada, que substitua os escalões discretos por uma função contínua da remuneração de referência — preservando a progressividade sem saltos artificiais —, e a substituição da contagem binária de anos por uma medida de densidade contributiva efectiva. Os objectivos redistributivos devem ser prosseguidos pela GIV e por um CSI focalizado, e não incorporados na fórmula; e, num regime NDC, a taxa de formação desaparece enquanto parâmetro autónomo, dando lugar à acumulação directa de contribuições valorizadas por uma taxa de retorno nocional e convertidas por um divisor actuarial.

Cap. 12 – Regimes de Flexibilização da Idade de Reforma

O sistema integra uma multiplicidade de regimes de flexibilização e de regimes especiais aplicáveis a determinadas profissões, actividades ou situações, criados de forma incremental através de diplomas próprios. A diversidade não é, em si, uma fragilidade — muitos regimes respondem a fundamentos legítimos de desgaste, penosidade, risco profissional, incapacidade, carreira muito longa ou desemprego involuntário de longa duração. O problema de política pública reside na sua fragmentação normativa, na heterogeneidade de critérios (idades mínimas, contagem do tempo, penalizações, condições de acumulação) e na insuficiente avaliação técnica, financeira e actuarial, agravada pela ausência de uma base quantitativa completa sobre beneficiários, idades efectivas de acesso, valores médios e responsabilidades futuras. Num contexto em que o índice de dependência de idosos deverá passar de 39 para 73 por cada 100 activos até ao final do século, e em que a antecipação prolonga o período de pagamento e encurta o contributivo, o capítulo recomenda uma reforma faseada e cautelosa: primeiro, a harmonização da informação através de fichas técnicas normalizadas por regime; segundo, a construção de uma base administrativa, financeira e actuarial robusta que permita medir beneficiários, idade média de acesso, carreira média, despesa e valor actual das responsabilidades; terceiro, a definição de critérios comuns de elegibilidade, avaliação e financiamento, incluindo mecanismos automáticos que liguem a idade mínima de cada regime especial à evolução da idade normal de acesso no regime geral. Só depois deverá ser equacionada a revisão substantiva, com simulações financeiras, avaliação jurídica e regras transitórias. Inspirando-se em boas práticas internacionais — a reforma parcial finlandesa, ajustada por coeficiente actuarial, ou o *Compte Professionnel de Prévention* francês, que converte a exposição a risco em créditos de formação, redução do tempo de trabalho ou antecipação —, o capítulo sublinha que a antecipação integral não deve ser a resposta automática à penosidade, devendo ponderar-se antes a reforma parcial, a redução progressiva do horário ou a adaptação de funções. O objectivo é evitar dois extremos: a manutenção acrítica de um quadro opaco e a eliminação indiferenciada de regimes que protegem situações objectivamente justificadas.

Cap. 13 – Regime de Reforma Parcial Flexível: Transição Gradual entre a Vida Activa e a Reforma

O regime de transição em Portugal assenta, em larga medida, numa alternativa binária — permanência a tempo completo até à idade de reforma ou saída integral para a pensão —, cada vez menos adequada num contexto de envelhecimento, maior longevidade, trajectórias profissionais heterogéneas e diferenças significativas de saúde, qualificação e penosidade nas idades próximas da reforma. O capítulo propõe a criação de um regime de reforma parcial flexível, entendido como instrumento complementar de transição,

e não como nova via generalizada de antecipação: o objectivo é permitir que trabalhadores com capacidade parcial de permanência no mercado de trabalho reduzam gradualmente a intensidade laboral, recebam uma fracção proporcional da pensão já formada e continuem a contribuir sobre a actividade remanescente, suavizando a quebra de rendimento, preservando a ligação ao trabalho e promovendo a transmissão intergeracional de conhecimento. O regime operaria através de três patamares simples — 75/25, 50/50 e 25/75 (horário/pensão) —, com transição anual mediante acordo com a entidade empregadora; a fracção mobilizada fica sujeita aos ajustamentos aplicáveis à idade de acesso, e a fracção não mobilizada permanece diferida e acumula os direitos adicionais formados, consolidando-se a pensão final no momento da passagem à reforma completa — mecanismo que preserva a contributividade e evita uma pensão antecipada integral disfarçada. As recomendações incluem calibrar o acesso em função da idade, da carreira contributiva efectiva (evitando que a contagem formal de anos gere acesso privilegiado) e da natureza da profissão; assegurar que o regime é voluntário, transparente e reversível, não imposto pelo empregador como reestruturação dissimulada; preservar direitos laborais conexos, com a remuneração de referência a tempo inteiro a servir de base a eventual indemnização; e implementar o regime de forma gradual, através de um regime-piloto com monitorização da idade efectiva de saída, da receita contributiva e dos efeitos sobre a contratação. A reforma parcial torna-se actuarialmente mais directa e transparente caso se concretize a transição para um regime NDC, no qual passaria a corresponder à mobilização de uma fracção do capital nocional acumulado, mantendo-se o remanescente em acumulação.

Parte IV – Sistemas Complementares de Protecção Social

Cap. 14 – Planos de Pensões Profissionais de Adesão Automática (*auto-enrolment*)

A erosão projectada das taxas de substituição do primeiro pilar torna o reforço da poupança complementar não uma alternativa, mas uma necessidade — e, todavia, a cobertura dos mecanismos existentes permanece reduzida e desigual. Em regimes de adesão voluntária assentes em *opt-in*, a conjugação de inércia comportamental, fraca literacia financeira, oferta escassa de planos e incentivos pouco eficazes traduz-se em participação insuficiente, penalizando sobretudo os jovens, os trabalhadores de baixos rendimentos, os vínculos atípicos e as carreiras instáveis. A evidência internacional analisada mostra que a adesão automática aumenta de forma mais rápida e robusta a cobertura, precisamente por deslocar a opção por defeito a favor da poupança de longo prazo, preservando embora a liberdade individual de renúncia. Com este fundamento, o capítulo propõe a criação de um regime nacional de planos de pensões profissionais de adesão automática, formalmente voluntário mas operando numa base de *opt-out*: os trabalhadores elegíveis seriam inscritos por defeito, com possibilidade de renúncia em janelas predefinidas, de suspensão ou redução temporária das contribuições, e de reinscrição periódica. O regime deve assumir a natureza de contribuição definida, com contas individuais e portabilidade plena segundo a lógica *pot follows member*, de modo a que a conta acompanhe o trabalhador ao longo da carreira, e assentar num modelo de financiamento tripartido — trabalhador, empregador e Estado —, com contribuições de contrapartida (*matching*) e introdução faseada das taxas mínimas por *auto-escalation* associada à evolução salarial. As recomendações de desenho institucional são decisivas para o sucesso da medida: critérios de elegibilidade simples e proporcionais; opção de investimento por defeito prudente, diversificada e do tipo *lifecycle* ou *target-date*; limites regulatórios para comissões e encargos, com testes regulares de *value for money*, dado o seu impacto cumulativo no saldo final; governação mandatada para actuar no interesse do participante; deveres padronizados de informação em todo o ciclo de participação; e o desenvolvimento de *pension tracking systems* e *pension dashboards* que consolidem numa visão única os direitos do pilar público e dos regimes complementares. Recomenda-se, por fim, a suspensão de novas adesões ao Regime Público de Capitalização — Certificados de Reforma, cujo alcance se revelou desde o início muito limitado (apenas 7595 subscritores activos no final de 2024), reorientando os incentivos públicos para o novo regime de *auto-enrolment* e salvaguardando integralmente os direitos adquiridos dos actuais aderentes.

Cap. 15 – Programa Grão a Grão: Conta Poupança-Reforma Jovem

A par da baixa cobertura da poupança complementar em idade activa, Portugal apresenta uma taxa de poupança das famílias historicamente reduzida e excessivamente concentrada em imobiliário e depósitos, e níveis frágeis de literacia financeira que se formam cedo. O capítulo propõe, para actuar sobre esta raiz, a criação do Programa Grão a Grão – Conta Poupança-Reforma Jovem (CPRJ), uma conta individual de poupança financiada em capitalização real, de carácter universal e inscrição automática, destinada a promover, desde tenra idade, a poupança de longo prazo e a educação financeira de crianças, jovens e respectivas famílias. A lógica subjacente é a do início precoce: ao maximizar o efeito dos juros compostos, a medida permite transformar contribuições públicas modestas em activos financeiros significativos ao longo de décadas, ao mesmo tempo que reduz desigualdades de partida entre crianças de diferentes origens socioeconómicas e cultiva uma disciplina de poupança sustentada por contribuições voluntárias de familiares e terceiros. As recomendações centrais são: apoiar a conta através de uma contribuição pública directa e universal, reforçada por contribuições voluntárias de terceiros; dotá-la de um enquadramento fiscal apropriado, do tipo EET, cujo custo orçamental inicial é parcialmente recuperado pela tributação diferida dos levantamentos, devendo por isso o seu impacto ser avaliado numa perspectiva intertemporal; combinar inscrição automática com opções por defeito na entidade gestora e na política de investimento, para simplificar a decisão e reduzir comissões; e restringir a mobilização do capital, em regra, à idade legal de reforma – admitindo-se, em discussão pública, o financiamento de despesas com educação pós-secundária, desde que não comprometa o objectivo previdencial. Para que a universalidade não se esvazie no plano redistributivo, recomenda-se que o património acumulado – em particular a parcela de origem pública – não seja considerado na avaliação da condição de recursos no acesso a prestações sociais não contributivas, sob pena de penalizar precisamente os agregados que a medida pretende proteger.

Cap. 16 – Novos Instrumentos de Dívida Pública de Retalho: Obrigações do Tesouro-Reforma e Certificados de Aforro-Reforma

A dívida pública de retalho deixou de ter natureza residual: no final de 2025, os Certificados de Aforro e do Tesouro ascendiam a cerca de 47,9 mil milhões de euros, aproximadamente 15,2 % da dívida directa do Estado. Num contexto de normalização da política monetária, redução dos balanços dos bancos centrais e maiores necessidades brutas de financiamento soberano, alargar e estabilizar a base de investidores tornou-se estrategicamente desejável — e, simultaneamente, abre a oportunidade de articular o financiamento público com a preparação financeira da reforma. Sobre esta dupla racionalidade, o capítulo propõe o desenvolvimento de dois novos instrumentos com finalidade previdencial explícita: as Obrigações do Tesouro-Reforma (OT-REF), escriturais, nominativas e negociáveis, e os Certificados de Aforro-Reforma (CAR), não negociáveis e de colocação directa junto dos aforradores, com montantes mínimos reduzidos. A inovação comum a ambos reside na combinação de uma fase de acumulação — sem pagamentos periódicos, com capitalização automática — e de uma fase de desacumulação, em que o capital acumulado é convertido num fluxo mensal temporário de rendimento; a indexação ao índice de preços no consumidor, acrescida de uma taxa de juro real, protege o poder de compra e mitiga os riscos de inflação e de reinvestimento. O desenho assenta em três princípios — simplicidade, previsibilidade e adequação — e, inspirando-se na experiência brasileira do *Tesouro RendA+*, o capítulo recomenda que a comunicação pública evolua de uma lógica centrada na taxa de juro para uma lógica centrada em objectivos de rendimento futuro, apoiada por simuladores simples, informação periódica padronizada e mecanismos de subscrição programada, de modo a que o aforrador compreenda quanto precisa de poupar, durante quanto tempo e com que regularidade. As recomendações acautelam ainda os riscos do segmento: estes instrumentos devem funcionar como complemento, e nunca como substituto, da pensão pública ou de outros produtos de poupança-reforma; devem integrar-se coerentemente numa arquitectura multipilar; e não devem comprometer a presença regular do soberano no mercado grossista nem a liquidez das emissões *benchmark*, evitando remunerações administrativamente excessivas, proliferação de séries e uso conjuntural como mera solução de financiamento.

Cap. 17 – Programa *Save-as-You-Buy*: Poupança através do Consumo

O capítulo parte de três problemas de política pública interligados: os desafios estruturais de adequação futura das pensões; a baixa participação de larga parte da população em instrumentos de poupança complementar, por falta de liquidez, inércia ou irregularidade de rendimentos; e a persistência de uma economia não registada que estreita a base fiscal e contributiva. A resposta proposta é o Programa *Save-as-You-Buy* — Poupança através do Consumo, uma infra-estrutura que canaliza pequenos montantes gerados nas transacções quotidianas — facturas com NIF, arredondamentos, *cashback*, conversão de pontos, contribuições voluntárias e incentivos públicos progressivos — para produtos de poupança previdencial supervisionados. O objectivo não é estimular mais consumo, mas redireccionar para poupança de longo prazo parte do valor já mobilizado em transacções formais, reforçando de caminho a formalização da economia e a literacia financeira. Arquitecturalmente, a proposta assenta numa camada de registo, validação e encaminhamento — e não numa nova instituição financeira: os montantes são transferidos para veículos segregados, de baixo custo e informação padronizada (PPR, fundos de pensões, PEPP, contas individuais de capitalização), sem que a plataforma retenha saldos ou venda produtos de forma opaca. O desenho deve respeitar seis princípios — participação voluntária, baixa fricção, adicionalidade da poupança, progressividade dos incentivos públicos, neutralidade face ao consumo e canalização para produtos supervisionados —, e a integração com o e-Fatura, os sistemas de pagamento e o *open banking* deve obedecer à minimização da partilha de dados, validando os incentivos por cruzamento com pagamento electrónico para prevenir fraude. A recomendação de fundo é uma abordagem prudente e progressiva: começar por mecanismos privados e voluntários e condicionar a introdução de incentivos públicos — sempre limitados, transparentes no Orçamento e sujeitos a tectos anuais, para evitar efeitos regressivos — à avaliação independente de um *sandbox* nacional. Este piloto deve testar adesão, usabilidade, custos administrativos, prevenção de fraude, tratamento de devoluções, portabilidade dos saldos e protecção de dados, fazendo depender a passagem a regime permanente de evidência robusta sobre eficácia, equidade e impacto orçamental — que não deve ser assumido neutro *ex ante*, mas testado empiricamente.

Cap. 18 – *Equity release schemes*: Mobilização da Riqueza Imobiliária para fins Previdenciais

O património das famílias portuguesas está fortemente concentrado em activos reais — 88,8 % do total, contra apenas 11,2 % em activos financeiros, segundo o ISFF 2024 —, sendo a residência principal a componente dominante. Desta configuração resulta um número significativo de agregados que podem ser caracterizados como *asset rich but cash poor*: ricos em património, mas com restrições de liquidez para financiar despesas de saúde, dependência, adaptação da habitação ou cuidados de longa duração. Neste quadro, o capítulo analisa os *equity release schemes* enquanto instrumentos complementares, voluntários e regulados de conversão parcial da riqueza imobiliária em rendimento, liquidez ou serviços, preservando — consoante a modalidade — o direito de permanência na habitação. Identificam-se seis grandes famílias de modalidades, agrupadas segundo a venda ou não do imóvel, a permanência ou mudança de residência e a existência ou não de crédito hipotecário — da venda com mudança de residência aos modelos de venda com permanência (*home reversion*), dos créditos garantidos por imóvel às hipotecas inversas, dos modelos *lease-to-let* às soluções integradas de ciclo de vida —, com perfis de risco e públicos-alvo distintos, mas partilhando salvaguardas comuns, de que a garantia de *No Negative Equity* (NNEG) é o exemplo mais central. O racional de política pública é o de uma complementaridade ordenada, e não de substituição: o Estado deve continuar a garantir a protecção contra a pobreza, o acesso universal a cuidados essenciais e os mínimos sociais, criando em paralelo condições para que os agregados proprietários possam, quando o desejem, mobilizar parte do seu património de forma informada e segura. A prioridade recomendada é a criação de um quadro jurídico e regulatório específico, articulado com a regulação financeira, seguradora, imobiliária, fiscal, social e de protecção do consumidor, que defina categorias de produto, entidades autorizadas, requisitos prudenciais, deveres de informação, regras de aconselhamento independente, avaliação independente do imóvel, garantias de permanência e cláusulas de NNEG. O desenvolvimento

deve ser faseado — primeiro consolidação regulatória e criação de dados, depois projectos-piloto com produtos simples e monitorização independente, e só então expansão gradual para modelos mais complexos —, com incentivos selectivos e orientados para finalidades qualificadas (cuidados formais, adaptação e eficiência energética da habitação, reabilitação, arrendamento de longa duração), evitando benefícios fiscais generalizados que favoreçam desproporcionadamente os agregados de maior património. A eficácia deste percurso dependerá, no essencial, menos da amplitude dos benefícios fiscais e mais da capacidade de construir confiança num mercado sensível, dirigido a consumidores idosos e assente em contratos de longo prazo.

Uma reforma inadiável

As reformas propostas neste relatório conformam um programa de *transparência*, de verdade e de respeito pelos princípios e pelas normas: separar o que é contributivo do que é solidário; tornar visível o custo de cada objectivo de política pública; medir com rigor actuarial as responsabilidades assumidas; e comunicar a cada cidadão, com honestidade, a relação entre o que contribui e o que pode esperar receber. Fazem-no preservando integralmente os direitos adquiridos e as pensões em pagamento, mantendo o financiamento público em repartição, sem privatização nem plafonamento, e recorrendo ao incentivo e ao *nudge* — e não à imposição — para estimular o trabalho formal, o aforro, a declaração integral de rendimentos e o combate à evasão contributiva e fiscal. Importa sublinhar, contra uma leitura apressada, que o propósito não é um sistema menos oneroso, mas um sistema mais justo, mais transparente e mais bem governado: várias das propostas — da Garantia Integrada para a Velhice aos sistemas complementares de poupança — destinam-se precisamente a *reforçar* a protecção, sobretudo a dos mais vulneráveis e das gerações cujas taxas de substituição públicas tenderão a diminuir. Só sobre esta base — e não sobre a opacidade que tem caracterizado as últimas duas décadas — é possível construir um sistema simultaneamente sustentável, adequado e justo, que proteja os mais vulneráveis, honre o contrato entre gerações e não hipoteque, por via de dívida implícita, o futuro dos mais novos.

As propostas apresentadas integram uma dimensão que ultrapassa a técnica e interpela directamente os mais jovens. Uma parte crescente das gerações activas duvida hoje que venha sequer a receber uma pensão pública — e essa desconfiança, quando se instala, corrói o próprio contrato que sustenta o sistema, desincentivando a contribuição e a formalização. A resposta a essa desconfiança não é a promessa, mas a prova: um sistema que mostra, conta a conta e ano a ano, o que cada um contribui e o que pode esperar receber, e que financia o que promete em vez de o transferir silenciosamente para o futuro, é a única forma de devolver às gerações mais novas a confiança de que o contrato entre gerações será honrado também quando chegar a sua vez.

Portugal dispõe, ainda, da margem demográfica e institucional para conduzir esta reforma de forma ordenada, gradual e socialmente negociada, em vez de a sofrer, mais tarde, sob a pressão de uma crise. Essa margem não é permanente. Mas a urgência não dispensa — exige — o método: uma reforma cujas responsabilidades se projectam por mais de um século não pode depender de uma maioria conjuntural, sob pena de ser desfeita ao primeiro ciclo eleitoral e de nada resolver. A escolha que se coloca não é, por isso, apenas entre reformar com propósito, enquanto há tempo, ou reformar sob pressão, quando já não houver; é também entre uma reforma imposta, e por isso efémera, e uma reforma *pactuada* — negociada com os parceiros sociais, escrutinada pelo Parlamento e ancorada numa governação independente que sobreviva às alternâncias — e por isso duradoura. A defesa do Estado social, e da confiança das gerações futuras no contrato que o sustenta, exige que se escolham, em simultâneo, a primeira via de cada uma destas alternativas: reformar já, mas de modo que dure. É esse o pacto entre gerações a que este relatório procura servir de base técnica e científica, e é a ele que a decisão política é agora chamada a responder.

> *Um bom sistema de pensões não se limita a proteger os cidadãos da pobreza; dá-lhes também a oportunidade de envelhecer com a mesma dignidade e bem-estar com que viveram toda uma vida de trabalho.*

Índice

Agradecimentos v

Sumário Executivo vi

Parte I — Caracterização e Diagnóstico dos Sistemas de Segurança Social: Sustentabilidade, Adequação e Equidade do Contrato entre Gerações . . . viii

Parte II – Reformas Sistémicas dos Sistemas Públicos de Segurança Social . . . x

Parte III — Reformas Paramétricas dos Sistemas Públicos de Segurança Social . . . xii

Parte IV – Sistemas Complementares de Protecção Social . . . xv

Uma reforma inadiável . . . xviii

Lista de Figuras . . . xxxi

Lista de Tabelas . . . xxxiv

I Caracterização e Diagnóstico dos Sistemas de Segurança Social: Sustentabilidade, Adequação e Equidade do Contrato entre Gerações 1

1 Introdução 2

Sumário executivo . . . 2

1.1 Contexto e condições de partida para a reforma . . . 2

1.1.1 O contexto demográfico, económico e social . . . 2

1.1.2 As condições de partida para a reforma das pensões . . . 3

1.2 Recomendações das instituições internacionais relativas ao sistema de pensões em Portugal 4

1.2.1 Instituições Europeias . . . 4

1.2.2 OCDE, FMI e Banco Mundial . . . 5

1.3 Estrutura do relatório . . . 9

2 Sustentabilidade Financeira da Caixa Geral de Aposentações 11

Sumário executivo . . . 11

2.1 Evolução histórica dos regimes de protecção social dos trabalhadores em funções públicas 14

2.2 Fundamentação jurídico-constitucional da natureza contributiva do Regime da Protecção Social Convergente . . . 16

2.2.1 Enquadramento Constitucional . . . 16

2.2.2 Contributividade em sentido jurídico-público . . . 17
2.2.3 A LBSS e a integração sistemática do RPSC na lógica previdencial . . . 18
2.2.4 O princípio da adequação selectiva das fontes de financiamento . . . 19
2.2.5 Jurisprudência relevante . . . 20
2.3 O encerramento da CGA a novos subscritores e a relação estrutural com o Sistema Previdencial . . . 22
2.4 Avaliação Actuarial e Financeira da CGA . . . 26
2.4.1 Introdução . . . 26
2.4.2 Caracterização da CGA em 2025 . . . 28
2.4.3 Objectivos do estudo e pressupostos actuariais . . . 31
2.5 Projecções sobre a sustentabilidade financeira da CGA . . . 32
2.5.1 Indicadores físicos do sistema . . . 32
2.5.2 Posição financeira do sistema . . . 36
2.6 Conclusões e implicações para as finanças públicas . . . 41

3 Sistema Previdencial de Segurança Social **44**

Sumário executivo . . . 44
3.1 Posicionamento do Sistema Previdencial na arquitectura do Sistema de Segurança Social 47
3.1.1 Finalidade, âmbito e regimes do sistema previdencial . . . 47
3.1.2 Métodos de financiamento: Repartição e Capitalização . . . 48
3.2 Fontes de financiamento do subsistema Previdencial . . . 49
3.3 Evolução recente dos indicadores físicos do sistema Previdencial – Repartição . . . 50
3.4 Saldos correntes do Sistema Previdencial: a "*ilusão orçamental*" sobre as responsabilidades públicas com pensões . . . 55
3.4.1 Decomposição dos saldos do Sistema Previdencial . . . 55
3.4.2 Saldo efectivo e saldo ajustado do sistema Previdencial – Repartição (2014–2025) 58
3.4.3 Saldo corrente conjunto: sistema Previdencial – Repartição e RPSC/CGA . . . 59
3.4.4 Sistema Previdencial – Capitalização e Evolução do FEFSS . . . 62
3.4.5 Trajectória esperada dos saldos do sistema Previdencial – Repartição: fases de acumulação (2006–2050) e maturação (2050–2110) . . . 64
3.4.6 Diversificação das fontes de financiamento *versus* contributividade e adequação selectiva . . . 67
3.5 Taxa Social Única: desagregação por eventualidade da taxa contributiva global . . . 69
3.5.1 Enquadramento e justificação . . . 69
3.5.2 Métodos actuariais e boas práticas internacionais . . . 70
3.5.3 Implicações e recomendações de política pública . . . 70
3.6 FEFSS: governação, mandato, estratégia de investimento e performance financeira . . . 71
3.6.1 O FEFSS enquanto fundo de reserva: dimensão e natureza . . . 72
3.6.2 Fragilidades de mandato: finalidade, gatilho de activação e ambiguidade do patamar mínimo de "dois anos de pagamento de pensões" . . . 72

3.6.3 Fragilidades de governação . . . 73
3.6.4 Inadequação da estratégia de investimento . . . 73
3.6.5 Fragilidades na geração de resultados financeiros . . . 74
3.6.6 Boas práticas internacionais: Noruega, Suécia e Irlanda . . . 76
3.6.7 Recomendações de reforma . . . 77
3.7 Síntese conclusiva . . . 78

4 Adequação dos Sistemas Públicos de Pensões em Portugal **80**
Sumário executivo . . . 80
4.1 Nível relativo e desigualdade na distribuição das pensões e risco de pobreza na velhice em Portugal . . . 82
4.2 Taxas de substituição dos rendimentos no momento da reforma . . . 84
4.3 Adequação dos rendimentos após a reforma . . . 92
4.4 Síntese conclusiva . . . 96
Apêndice Técnico . . . 98
4.A Nota Analítica Actuarial sobre a Fórmula de Cálculo da Pensão de Velhice do RGSS . . . 98

5 Justiça Intra e Intergeracional do Contrato entre Gerações **108**
Sumário executivo . . . 108
5.1 Introdução . . . 112
5.2 Medição da Equidade intrageracional e intergeracional . . . 114
5.3 Equidade dos Sistemas Públicos de Pensões em Portugal . . . 117
5.4 Implicações e recomendações de política pública . . . 120
5.5 Síntese conclusiva . . . 123
Apêndice Técnico . . . 125
5.A Fórmula de Cálculo Actuarial dos Indicadores de Equidade Intra e Intergeracional . . . 125
5.A.1 Notação geral . . . 125
5.A.2 Valor acumulado das contribuições e Valor actual das pensões de velhice e de sobrevivência . . . 126
5.A.3 Quociente entre prestações sociais e contribuições . . . 127
5.A.4 Taxa interna de rentabilidade implícita do sistema de repartição . . . 128

II Reformas Sistémicas dos Sistemas Públicos de Segurança Social **129**

6 Regime Público de Contas Nocionais de Contribuição Definida (NDC *scheme*) **130**
Sumário executivo . . . 130
6.1 Introdução . . . 133
6.2 Condições de partida para a reforma da protecção social . . . 134
6.3 Objectivos estratégicos da reforma e arquitectura multipilar da protecção social . . . 140
6.3.1 Objectivos estratégicos . . . 140

6.3.2 Arquitectura multipilar da protecção social . . . 143
6.4 Caracterização e funcionamento do sistema de contas individuais nocionais . . . 144
6.5 Reorganização da arquitectura da Segurança Social: créditos contributivos por interrupção da actividade e funções socialmente valoradas . . . 149
6.5.1 Créditos contributivos por interrupção da actividade . . . 149
6.5.2 Créditos contributivos por maternidade, parentalidade e cuidado dos filhos . . . 152
6.6 Parâmetros de desenho do regime público de pensões NDC . . . 154
6.7 Base contributiva do sistema NDC . . . 161
6.8 Fixação da taxa contributiva afecta à eventualidade de velhice NDC . . . 162
6.9 Tratamento do *survivor dividend* . . . 165
6.10 Mecanismo automático de reequilíbrio . . . 168
6.10.1 Objectivo e princípios gerais . . . 168
6.10.2 Balanço actuarial anual do regime NDC . . . 169
6.10.3 Patamares de activação do mecanismo . . . 169
6.10.4 Índice de equilíbrio e taxa de revalorização ajustada . . . 170
6.10.5 Articulação com mínimos sociais e prestações não contributivas . . . 171
6.10.6 Síntese operacional do mecanismo . . . 171
6.11 Divisor actuarial e indexação das pensões . . . 172
6.12 Idade mínima de reforma, reforma parcial e acumulação flexível de rendimentos do trabalho e pensão . . . 173
6.12.1 Idade mínima de acesso à pensão de velhice . . . 174
6.12.2 Idade máxima técnica . . . 177
6.12.3 Reforma a tempo parcial . . . 177
6.12.4 Acumulação entre rendimentos do trabalho e pensão de velhice . . . 178
6.13 Mecanismos de transição: capital nocional inicial e direitos adquiridos . . . 179
6.13.1 Opções de cálculo do capital nocional inicial . . . 180
6.13.2 Tratamento dos direitos adquiridos . . . 184
6.13.3 Garantias, limites máximos e ajustamentos de natureza distributiva . . . 185
6.14 Papel do FEFSS como fundo de reserva financeira do regime NDC . . . 185
6.15 Governação e enquadramento institucional . . . 188
6.15.1 Princípios de governação do regime NDC . . . 188
6.15.2 Actuário-Chefe e Autoridade Actuarial dos Sistemas Públicos de Protecção Social 189
6.15.3 Balanço actuarial anual . . . 190
6.15.4 Conta individual nocional e gestão dos dados . . . 191
6.15.5 Extracto anual e comunicação ao beneficiário . . . 191
6.15.6 Mecanismo automático de equilíbrio e controlo político . . . 192
6.15.7 Articulação com o Orçamento do Estado e as finanças públicas . . . 192
6.15.8 Avaliação periódica independente . . . 193
6.15.9 Riscos de governação e salvaguardas . . . 193

6.16 Ganhos micro e macroeconómicos esperados da adopção de um regime NDC 194
6.17 Síntese conclusiva 196

7 Garantia Integrada para a Velhice (GIV): Um Instrumento Único para a Adequação e a Solidariedade na Velhice 198

Sumário executivo 198
7.1 Introdução 201
7.2 Enquadramento institucional 201
7.2.1 RGSS: pensão estatutária, mínimos garantidos e prestações sociais 201
7.2.2 Caixa Geral de Aposentações 205
7.3 Análise crítica do desenho conceptual dos mínimos sociais 206
7.3.1 Interacção entre as pensões mínimas e o CSI 209
7.3.2 Contributividade, informalidade e legitimidade do sistema 209
7.3.3 Harmonização entre o RGSS e o RPSC/CGA 210
7.3.4 Pensão social de velhice, CSI e protecção de cidadania 211
7.3.5 Equidade actuarial, género e participação laboral 211
7.4 Garantia Integrada para a Velhice (GIV): Um Instrumento Único para a Adequação e a Solidariedade na Velhice 212
7.4.1 Racional da reforma 212
7.4.2 Objectivos de política pública 213
7.4.3 Arquitectura da Garantia Integrada para a Velhice 214
7.4.4 A *garantipension* na Suécia: modelo conceptual e articulação com a pensão pública contributiva 214
7.4.5 Formulação analítica da GIV 215
7.4.6 Articulação com o CSI e com outras prestações sujeitas a condição de recursos . 218
7.4.7 Articulação entre a proposta e os objectivos da reforma 219
7.4.8 Norma transitória e cláusulas de salvaguarda 219
7.5 Síntese conclusiva 220

III Reformas Paramétricas dos Sistemas Públicos de Segurança Social 222

8 Ajustamentos no Valor das Pensões por Antecipação ou Diferimento da Idade de Reforma 223

Sumário executivo 223
8.1 Penalizações e bonificações legais em vigor em Portugal 226
8.2 Condição de Neutralidade actuarial individual marginal 229
8.3 Estimativa dos factores de ajustamento actuarial 233
8.4 Recomendações de reforma 238
8.5 Síntese conclusiva 240

9 Mecanismo de Indexação das Pensões em Pagamento 242

Sumário executivo . . . 242
9.1 Objectivos de um mecanismo automático de actualização das pensões . . . 245
9.2 Enquadramento e regras actualmente em vigor . . . 246
9.3 Avaliação crítica das regras em vigor . . . 247
9.4 Proposta de reforma das regras de indexação . . . 251
9.5 Síntese conclusiva . . . 255

10 Factor de Sustentabilidade **257**
Sumário executivo . . . 257
10.1 Enquadramento geral . . . 259
10.2 Evolução legislativa . . . 259
10.3 Desenho analítico do mecanismo e avaliação crítica . . . 262
10.4 Experiências internacionais comparáveis . . . 264
10.5 Proposta de reforma do factor de sustentabilidade . . . 265
10.5.1 Cenário de transição para um regime NDC . . . 265
10.5.2 Cenário de manutenção do regime de benefício definido . . . 266
10.5.3 Correcção do desfasamento informacional no cálculo do factor de sustentabilidade 266
10.6 Tratamento de profissões penosas ou de desgaste rápido, invalidez e desemprego de longa duração . . . 267
10.7 Síntese conclusiva . . . 268

11 Taxa de Formação da Pensão: Constituição de Direitos e Adequação das Prestações **270**
Sumário executivo . . . 270
11.1 Enquadramento e evolução legislativa . . . 273
11.2 Desenho analítico da taxa de formação . . . 275
11.3 Avaliação crítica e experiências internacionais relevantes . . . 276
11.4 Recomendações de reforma . . . 279
11.5 Síntese conclusiva . . . 282

12 Regimes de Flexibilização da Idade de Reforma **284**
Sumário executivo . . . 284
12.1 Introdução, objecto e metodologia . . . 286
12.2 Diagnóstico do problema . . . 287
12.2.1 Definição do problema de política pública . . . 287
12.2.2 Fragmentação normativa e heterogeneidade dos regimes . . . 288
12.2.3 Complexidade institucional e administrativa . . . 289
12.2.4 Desafios demográficos, económicos e financeiros . . . 289
12.2.5 Sustentabilidade, adequação e equidade . . . 290
12.2.6 Limitações da evidência disponível . . . 291
12.2.7 Síntese conclusiva do diagnóstico . . . 291

12.3 Caracterização sintética dos regimes existentes . . . 292
12.3.1 Enquadramento geral . . . 292
12.3.2 Enquadramento jurídico do regime de flexibilização da idade de acesso à pensão 293
12.3.3 Regimes associados a condições pessoais ou sociais específicas . . . 296
12.3.4 Regimes associados a profissões de desgaste rápido, penosas ou de risco . . . 297
12.3.5 Regimes de natureza histórica, sectorial ou empresarial . . . 300
12.3.6 Regimes de articulação, integração ou cálculo específico de carreiras . . . 301
12.3.7 Conclusão da caracterização . . . 302
12.4 Experiência internacional e boas práticas . . . 302
12.4.1 Enquadramento . . . 302
12.4.2 Boas práticas sugeridas por organismos internacionais . . . 303
12.4.3 Implicações para a reforma dos regimes especiais em Portugal . . . 305
12.4.4 Conclusão . . . 306
12.5 Opções estratégicas consideradas . . . 306
12.5.1 Enquadramento das opções . . . 306
12.5.2 Opção 1 — Manutenção do modelo actual com reforço do controlo administrativo 307
12.5.3 Opção 2 — Harmonização procedimental e documental dos regimes especiais . . 307
12.5.4 Opção 3 — Definição de critérios comuns de elegibilidade . . . 308
12.5.5 Opção 4 — Criação de mecanismos de transição flexível e gradual . . . 309
12.6 Roteiro estratégico para a reestruturação dos regimes especiais de flexibilização da idade de reforma . . . 309
12.7 Síntese conclusiva . . . 310
Apêndice Técnico . . . 312
12.A Anexo I — Lista de regimes especiais analisados e respetiva legislação aplicável . . . 312
12.B Anexo II — Classificação dos regimes por natureza . . . 313
12.C Anexo III — Síntese das condições de acesso dos principais regimes . . . 314

13 Regime de Reforma Parcial Flexível: Transição Gradual entre a Vida Activa e a Reforma 315
Sumário executivo . . . 315
13.1 Diagnóstico e racional de política pública . . . 317
13.1.1 A rigidez da transição trabalho–reforma em Portugal . . . 317
13.1.2 Limitações do modelo actual de saída abrupta . . . 318
13.1.3 Objectivos do regime de reforma parcial flexível . . . 319
13.2 Tipologia comparada dos percursos flexíveis de reforma na União Europeia . . . 319
13.3 Proposta de criação de um Regime de Reforma Parcial Flexível em Portugal . . . 321
13.3.1 Princípios gerais do regime . . . 321
13.3.2 Opções de desenho assentes num regime NDC . . . 322
13.3.3 Opções assentes em regimes de benefício definido . . . 323

13.3.4 Modelo transitório no actual regime de benefício definido e integração futura num regime NDC . . . 325
13.3.5 Disposições adicionais complementares . . . 326
13.4 Síntese conclusiva . . . 327

IV Sistemas Complementares de Protecção Social **329**

14 Planos de Pensões Profissionais de Adesão Automática (*Auto-Enrollment*) **330**
Sumário executivo . . . 330
14.1 Enquadramento e identificação do problema . . . 334
14.2 Cobertura dos Planos de Pensões Complementares . . . 337
14.3 Proposta de Criação de Planos de Pensões Profissionais de Adesão Automática (Auto-Enrollment) em Portugal . . . 343
14.3.1 Introdução aos planos de pensões de adesão automática . . . 343
A. Decisão de participação no plano de pensões . . . 345
14.3.2 Critérios de elegibilidade e universo de potenciais participantes . . . 346
14.3.3 Regras de *Opt-Out* e Suspensão das Contribuições . . . 352
14.3.4 Procedimentos financeiros em caso de *opt-out* . . . 354
14.3.5 Alternativas ao *Opt-Out*: *Opt-Down*, Pausa/Suspensão . . . 355
14.3.6 Reinscrição automática (*re-enrolment*) . . . 357
B. Fase de Acumulação de Poupança . . . 360
14.3.7 Modelos Contributivos . . . 360
14.3.8 Taxas contributivas mínimas e base de incidência . . . 361
14.3.9 Proposta base do GT: Modelo contributivo, taxas contributivas e base de incidência 365
14.3.10 *Auto-Escalation* (*automatic contribution escalation*) das contribuições . . . 368
14.3.11 Taxas contributivas mínimas . . . 368
14.3.12 Contribuições voluntárias adicionais e em casos de absentismo justificado . . . 369
14.3.13 Entrega das Contribuições . . . 371
14.3.14 Simulação do impacto dos níveis contributivos dos Planos AE na suficiência das pensões . . . 371
14.3.15 *Opt-in*, Obrigação de *Matching* e Incentivos . . . 376
14.3.16 Estimativa da despesa pública com *matching contributions* . . . 378
14.3.17 Escolha da Entidade Gestora e dos Veículos de Acumulação da Poupança . . . 381
14.3.18 Estratégia de Investimento do Fundo e Comissões de Gestão . . . 384
14.3.19 Estimativas do valor dos activos sob gestão . . . 387
14.3.20 Regras de Acesso à Poupança . . . 388
14.3.21 Regime Fiscal . . . 390
14.3.22 Portabilidade dos Direitos . . . 395
C. Fase de Desacumulação (Reembolso, *Payout*) do Plano . . . 398

14.3.23 Modalidades de Desacumulação da Poupança . . . 398
14.4 Deveres de Informação e Comunicação, Governação e *Pension Tracking Systems* . . . 401
14.4.1 Deveres Padronizados de Informação e Comunicação . . . 401
14.4.2 Governação dos Sistemas . . . 403
14.4.3 *Pension Tracking Systems* e *Pension Dashboards* . . . 404
14.4.4 *Nudges* e Arquitectura Comportamental da Escolha . . . 405
14.4.5 Simuladores, Projecções de Rendimento e Calculadoras . . . 406
14.4.6 Educação Financeira e Aconselhamento Público . . . 407
14.5 Síntese conclusiva e considerações finais . . . 408

15 Programa Grão a Grão – Conta Poupança-Reforma Jovem **410**
Sumário executivo . . . 410
15.1 Enquadramento e Identificação do Problema . . . 413
15.2 Contas Poupança para Crianças e Jovens: Experiência Internacional . . . 414
15.2.1 Alemanha: *Frühstart-Rente* ("Early-Start Pension") . . . 414
15.2.2 Israel: *Savings Plan for Each Child* ("Hissachon LeKol Yeled") . . . 416
15.2.3 Reino Unido: *Child Trust Fund* e *Junior ISA* . . . 418
15.2.4 França: *Plan d'Épargne en Actions Jeune* (PEA Jeune) . . . 420
15.2.5 Canadá: *Registered Education Savings Plans* (RESP) . . . 421
15.2.6 Estados Unidos: Qualified Tuition Programs (QTP) *529 Plans* . . . 423
15.3 Programa Grão a Grão — Conta Poupança-Reforma Jovem . . . 425
15.3.1 Objectivos Gerais e Arquitectura Institucional . . . 425
15.3.2 Condições de Elegibilidade e Mecanismos de Inscrição Automática . . . 425
15.3.3 Incentivos Públicos e Contribuições Privadas Voluntárias . . . 427
15.3.4 Contribuições Mensais, Horizonte de Aplicação dos Fundos e Aforro Acumulado 430
15.3.5 Escolha da Entidade Gestora e da Estratégia de Investimento . . . 432
15.3.6 Regras de Acesso à Poupança . . . 436
15.3.7 Regime Fiscal . . . 437
15.3.8 Educação Financeira, Informação e Digitalização . . . 438
15.4 Roadmap para a Implementação da Medida . . . 440
15.5 Impactos Económicos, Sociais e Geracionais . . . 442
15.5.1 Impactos económicos . . . 442
15.5.2 Impactos sociais . . . 443
15.5.3 Impactos geracionais . . . 444
15.5.4 Riscos e condições de sucesso . . . 444
15.6 Síntese conclusiva . . . 445

16 Novos Instrumentos de Dívida Pública de Retalho: Obrigações do Tesouro-Reforma e Certificados de Aforro-Reforma **447**

Sumário executivo . . . 447
16.1 Gestão da dívida pública e papel dos instrumentos de retalho em Portugal . . . 451
16.1.1 Gestão da dívida pública . . . 451
16.1.2 Instrumentos de aforro e investimento específicos para o retalho . . . 452
16.1.3 Fundamentos estratégicos para o desenvolvimento dos instrumentos de dívida pública de retalho em Portugal . . . 455
16.1.4 Implicações específicas para o financiamento da reforma . . . 459
16.2 Obrigações do Tesouro-Reforma . . . 461
16.2.1 Caracterização do instrumento . . . 461
16.2.2 Ficha técnica simplificada . . . 465
16.2.3 Metodologia de *pricing* da obrigação OT-REF . . . 467
16.2.4 Antecedentes e experiências internacionais . . . 468
16.3 Certificados de Aforro-Reforma . . . 470
16.3.1 Caracterização do instrumento . . . 470
16.3.2 Ficha técnica simplificada . . . 470
16.3.3 Simulação do valor das entregas . . . 472
16.4 Síntese conclusiva e recomendações . . . 475

17 Programa *Save-as-You-Buy* – Poupança através do Consumo **478**
Sumário executivo . . . 478
17.1 Enquadramento, motivação e racional de política pública . . . 481
17.1.1 Enquadramento e definição operacional . . . 481
17.1.2 Identificação do problema . . . 481
17.1.3 Racional de política pública . . . 484
17.1.4 Opções de modelo . . . 485
17.2 Experiências internacionais . . . 487
17.2.1 México: Millas para el Retiro, AforeMóvil e GanaAhorro . . . 487
17.2.2 Espanha: Programa Pensumo . . . 489
17.2.3 Chile: cotização universal através do consumo e U-Zave . . . 491
17.2.4 Peru: proposta legislativa e enquadramento legal da afectação do IGV . . . 494
17.2.5 China: Plataformas digitais, consumo e poupança de longo prazo . . . 496
17.2.6 Austrália: *cashback* e *superannuation funds* . . . 497
17.2.7 Reino Unido: arredondamentos, *open banking* e micro-poupança digital . . . 498
17.2.8 Síntese das experiências internacionais analisadas e lições transversais . . . 499
17.3 Mecanismos de acumulação de poupança através do consumo . . . 501
17.3.1 Mecanismos comerciais e privados . . . 502
17.3.2 Mecanismos de empregador e benefícios flexíveis e extrasalariais . . . 503
17.3.3 Mecanismos públicos, fiscais e parafiscais . . . 503
17.3.4 Matriz qualitativa de avaliação dos mecanismos . . . 504

17.3.5 Neutralidade face ao consumo, adicionalidade e produto de destino 506
17.4 Programa *Save-as-You-Buy* – Poupança através do Consumo 507
17.4.1 Nome, objectivo e princípio orientador 507
17.4.2 Objectivos específicos 508
17.4.3 População-alvo 509
17.4.4 Conta Poupança-Consumo 510
17.4.5 Produtos financeiros de destino 510
17.4.6 Entidade coordenadora e governação 511
17.4.7 Estrutura de incentivos 512
17.4.8 Projecto-piloto e passagem a regime permanente 513
17.5 Arquitectura operacional e infra-estrutura 514
17.5.1 Fluxo de uma transacção e integração com o programa e-Fatura 514
17.5.2 Interligação entre factura com NIF, pagamento electrónico e *open banking* 515
17.5.3 Protecção de dados e separação de finalidades 517
17.5.4 Monitorização e prevenção da fraude 517
17.6 Estimativas de poupança e impacto orçamental 519
17.6.1 Hipóteses de cálculo 519
17.6.2 Estimativas de poupança 519
17.6.3 Custos administrativos e de implementação 521
17.6.4 Estimativas do impacto acumulado na poupança individual 521
17.7 Impactos de política pública e externalidades positivas 522
17.7.1 Contributo para a redução da economia não registada 522
17.7.2 Externalidades positivas 523
17.7.3 Riscos e salvaguardas 525
17.7.4 Implicações de política pública 526
17.8 Síntese conclusiva 527
Apêndice Técnico 529
17.A Taxonomia de programas de descontos, recompensas e poupança através do consumo . . 529
17.A.1 Grandes famílias de instrumentos 529
17.A.2 Instrumentos específicos e exemplos de aplicação 530
17.A.3 Critérios de desenho 532

18 Equity Release Schemes: Mobilização da Riqueza Imobiliária para fins Previdenciais 534
Sumário executivo 534
18.1 Composição do património das famílias portuguesas 537
18.2 Problema e racional de política pública 542
18.3 Taxonomia dos principais mecanismos de mobilização do património imobiliário 544
18.4 Principais recomendações de política pública 547
18.5 Síntese conclusiva 549

19 Conclusão geral **551**

19.1 O fio condutor 551

19.2 Uma proposta de reforma fundamentada, integrada e com propósito 552

19.3 O que a reforma entrega 552

19.4 Uma reforma de modernização, e de legitimidade acima de tudo 554

19.5 Uma sequência para a execução 555

19.6 O que a reforma exige — e onde pode falhar 555

19.7 A escolha 556

Referências bibliográficas **557**

Lista de Figuras

2.1 Contribuições e quotizações sociais pagas pelos trabalhadores em funções públicas inscritos no Sistema Previdencial de Segurança Social após o encerramento da CGA a novos subscritores em 31/12/2005 . . . 23

2.2 Rácio de auto-financiamento da CGA com e sem os novos subscritores inscritos no sistema previdencial após 31/12/2005 . . . 24

2.3 Histórico de receitas da CGA, 2015–2025 . . . 25

2.4 Peso relativo das várias eventualidades no total de beneficiários em 31 de Dezembro de 2025 28

2.5 Pirâmide etária dos aposentados e reformados em 31 de Dezembro de 2025 . . . 29

2.7 Pirâmide etária dos subscritores em 31 de Dezembro de 2025 . . . 29

2.6 Pirâmide etária dos pensionistas de sobrevivência em 31 de Dezembro de 2025 . . . 30

2.8 Despesa com pensões por eventualidade em 2025 . . . 30

2.9 Projecção do número de beneficiários da CGA, 2025–2110 . . . 33

2.10 Projecção do número anual de novas pensões, por eventualidade, 2025–2060 . . . 34

2.11 Evolução projectada do número de subscritores da CGA . . . 35

2.12 Evolução projectada da idade média dos subscritores da CGA . . . 35

2.13 Evolução projectada do rácio de suporte da CGA . . . 36

2.14 Evolução estimada da despesa com pensões da CGA, a preços correntes . . . 37

2.15 Evolução estimada das quotizações e contribuições para a CGA, a preços correntes . . . 38

2.16 Evolução projectada das fontes de financiamento da CGA, a preços correntes . . . 39

2.17 Dívida implícita da CGA: valor actual das transferências do OE necessárias ao reequilíbrio financeiro do regime, considerando diferentes taxas de desconto . . . 40

2.18 Evolução projectada dos rácios de autofinanciamento e de dependência face ao OE da CGA 41

3.1 Arquitectura do Sistema de Segurança Social em Portugal — Reagrupamento funcional dos regimes segundo a fonte predominante de financiamento. . . . 48

3.2 Decomposição esquemática (ilustrativa) do excedente corrente do Sistema Previdencial nas suas componentes estrutural, transitória e contabilística. . . . 57

3.3 Saldos do sistema Previdencial – Repartição, do Regime de Protecção Social Convergente (CGA) e do conjunto dos regimes contributivos públicos, 2014–2025. . . . 62

3.4 Circuito de fluxos financeiros entre o Sistema Previdencial, o FEFSS, a dívida pública e o financiamento da CGA. . . . 63

3.5 Trajectória esperada dos saldos do sistema Previdencial – Repartição. . . . 66

3.6 Modelo integrado de governação do FEFSS *versus* modelo segregado preconizado pelas boas práticas internacionais. 74
3.7 Taxas de rendibilidade nominais líquidas de transferências do FEFSS, 1990–2025. 75

4.1 Distribuição da pensão mensal de velhice do RGSS em 2024 83
4.2 Rácio de benefício (Pensão média em % do salário médio) 92
4.3 Índice de variação do poder de compra das pensões por escalão de actualização ditado pelo crescimento real do PIB (Base = 100). 94

5.1 Representação esquemática do contrato entre gerações implícito num sistema de pensões financiado em repartição 112
5.2 Equidade intra e intergeracional nos sistemas de protecção social 122

6.1 Arquitectura multipilar da protecção social pública e complementar 144
6.2 Fases de acumulação e desacumulação num sistema de pensões do tipo NDC 146
6.3 Modelo de financiamento dos créditos contributivos no sistema NDC 150
6.4 Evolução projectada da esperança de vida e da idade normal de reforma em Portugal . . 176

7.1 RGSS: Valores mínimos da pensão de velhice e invalidez por escalão de carreira contributiva 202
7.2 CGA: valores mínimos mensais de pensão por tempo de serviço 206
7.3 Caracterização da pensão garantida no sistema público de pensões sueco 216

8.1 Penalização acumulada por reforma antecipada com ou sem aplicação do factor de sustentabilidade 227
8.2 Bonificação acumulada por reforma diferida por escalão de carreira contributiva 228
8.3 Quocientes de mortalidade e função de sobrevivência da população portuguesa, 2023-2025 233
8.4 Decrementos por reforma antecipada: caso geral 234
8.5 Decrementos por reforma antecipada: Caso especial 235
8.6 Incrementos por reforma diferida: Caso geral 236
8.7 Incrementos por reforma diferida: Caso especial 237

10.1 Projecção do factor de sustentabilidade e da redução da pensão 262

11.1 Taxas anuais de formação da pensão no RGSS e RPSC 274
11.2 Taxa média anual implícita de formação da pensão no RGSS e RPSC 276

14.1 Taxa de cobertura da população empregada por planos de pensões complementares por tipo de plano. 338
14.2 N.º de participantes em planos de pensões profissionais por tipo de plano. 338
14.3 N.º de participantes em planos de pensões individuais por tipo de plano. 339
14.4 Evolução da taxa de cobertura da população empregada por planos de pensões profissionais obrigatórios ou quase obrigatórios. 340
14.5 Evolução da taxa de cobertura da população empregada por planos de pensões profissionais de inscrição voluntária. 341

14.6 Evolução da taxa de cobertura da população empregada por planos de pensões profissionais de inscrição automática (*auto-enrolment*). . . . 342
14.7 Distribuição do número de contribuintes singulares do RGSS (TCO + TI) por grupo etário. 349
14.8 Distribuição do número de contribuintes singulares TCO por escalão de remuneração declarada à Segurança Social (Setembro 2025). . . . 351
14.9 Distribuição do salário médio mensal por escalão de remuneração. . . . 352
14.10 Ireland Auto-Enrolment (MyFuture Fund): 10-year Auto-escalation. . . . 369
14.11 Taxas mínimas de contribuição nos países com planos de pensões profissionais de inscrição automática. . . . 370
14.12 Acréscimo da taxa de substituição bruta por nível de taxa contributiva e perfis salariais seleccionados . . . 373
14.13 Variação anual do saldo da conta individual do plano de pensões . . . 374
14.14 Evolução do saldo acumulado da conta individual do plano de pensões . . . 375
14.15 Evolução do peso relativo das componentes contribuições e retornos do investimento no saldo acumulado na conta . . . 376
14.16 Acréscimo da taxa de substituição por nível salarial. . . . 378
14.17 Complemento anual de pensão vitalícia por nível salarial. . . . 379
14.19 Estimativa da despesa pública com contribuições em correspondência para fundos de pensões de adesão automática . . . 379
14.18 Acréscimo da taxa de substituição por nível de taxa contributiva . . . 380
14.20 Impacto das Comissões de Gestão e outros Encargos nos Acréscimos Anuais da Conta Individual do Fundo de Pensões . . . 386
14.21 Impacto das Comissões de Gestão e outros Encargos na Evolução do Saldo Acumulado da Conta Individual do Fundo de Pensões . . . 387
14.22 Estimativa do valor dos activos sob gestão . . . 389
14.23 Escalões de IRS em Portugal (2026) — Taxas marginais . . . 393

15.1 Esquematização do Programa Grão a Grão – *Conta Poupança-Reforma Jovem*. . . . 412
15.2 Portugal - Pirâmide Populacional [0-18] anos, 2024 . . . 428
15.3 Impacto orçamental anual da medida por valor mensal da contribuição pública . . . 429
15.4 Decomposição da evolução do saldo acumulado da conta poupança . . . 430
15.5 Impacto da taxa de rentabilidade no saldo acumulado da conta poupança-reforma jovem . 431
15.6 Heatmap do impacto da contribuição pública e da taxa de rentabilidade no saldo acumulado 432
15.7 Impacto da contribuição pública, individual e da taxa de rentabilidade no saldo acumulado da conta poupança-reforma jovem . . . 433
15.8 Impacto das comissões de gestão e outros encargos no saldo acumulado da conta poupança-reforma jovem . . . 434
15.9 Diferencial entre o saldo acumulado bruto e líquido da conta poupança-reforma jovem em resultado da existência de comissões de gestão . . . 435

16.1 Resumo Gráfico . . . 450
16.2 Certificados de Aforro Série F: evolução do prémio de permanência . . . 452

16.3 Dívida direta do Estado por instrumento 454
16.4 Detentores de títulos de dívida direta do Estado 455
16.5 Representação esquemática dos fluxos de caixa de uma Obrigação do Tesouro-Reforma . 461

17.1 Sumário gráfico do Programa *Save-as-You-Buy* 480
17.2 Arquitectura geral do Valor Previsional Agregado (VPA) 492
17.3 Funcionamento dos limites mensais ao montante transferível do VPA 492
17.4 Representação ilustrativa do Programa *Save-as-You-Buy* – Poupança através do Consumo 507
17.5 Diagrama operacional simplificado do programa 515

18.1 Infografia ilustrativa dos mecanismos de mobilização da riqueza imobiliária para fins previdenciais 535

Lista de Tabelas

1.1 Recomendações específicas das instituições europeias relativas ao sistema de pensões em Portugal . . . 6

2.1 Pensões médias da CGA em 2025, por tipologia . . . 31

3.1 Síntese dos três sistemas da segurança social: natureza, finalidade e financiamento. . . . 49
3.2 Síntese decenal dos principais indicadores do sistema Previdencial – Repartição (2014–2024). 51
3.3 Contribuintes e número de pensões do sistema Previdencial – Repartição, 2014–2024 (milhares). . . . 51
3.4 Contribuintes e pensionistas do conjunto dos regimes contributivos públicos (RGSS e RPSC da CGA), 2014–2024 (milhares). . . . 53
3.5 Pensão média, remuneração média e maturidade do sistema Previdencial – Repartição, 2014–2024. . . . 54
3.6 Saldo do sistema Previdencial – Repartição e Capitalização: valor reportado (efectivo) e valor ajustado dos efeitos de substituição institucional e de reclassificação contabilística, 2014–2025 (milhões de euros). . . . 58
3.7 Saldos do sistema Previdencial – Repartição, da CGA e do conjunto dos regimes contributivos públicos, 2014–2025. . . . 60
3.8 Desagregação legal da taxa contributiva global do regime geral (%). . . . 70
3.9 Rendibilidade anualizada do FEFSS e de fundos de reserva congéneres. . . . 75
3.10 Comparação entre o FEFSS e fundos de reserva congéneres seleccionados: mandato, governação e política de investimento. . . . 77

4.1 Distribuição percentual das pensões de velhice por escalões do valor de pensão . . . 82
4.2 Estimativas das taxas de substituição bruta e líquida . . . 86
4.3 Estimativas das taxas de substituição bruta e líquida . . . 90
4.4 Regras de actualização das pensões em pagamento em função da faixa de IAS e do crescimento do PIB. . . . 93
4.A.1 Prazos de garantia em vigor no passado . . . 99
4.A.2 Taxa de formação da pensão . . . 102

5.1 Indicadores de equidade intra e intergeracional do Sistema de Pensões . . . 118

6.1 Objectivos estratégicos da conversão dos sistemas públicos de protecção social num modelo do tipo NDC e respectiva tradução operacional . . . 141

6.2 Parâmetros de desenho de um regime NDC e opções recomendadas . . . 154
6.3 Plafonamento da base contributiva ou pensionável em regimes NDC . . . 162
6.4 Taxas contributivas e de creditação nos regimes NDC e sua repartição entre trabalhador e empregador . . . 163
6.5 Tratamento do *survivor dividend* em regimes NDC ou NDC-like . . . 167
6.6 Idade mínima de acesso à pensão de velhice em países com regimes NDC ou NDC-like . 174

7.1 RGSS: valores mínimos da pensão de velhice e invalidez, 2026 . . . 201
7.2 Número de pensões de velhice e invalidez do RGSS que incluem complementos para mínimos, por escalão de pensão mínima, 2025 . . . 203
7.3 Valor médio da pensão estatutária de velhice do RGSS . . . 204
7.4 Regime não contributivo: pensão social de velhice e CES, 2026 . . . 205
7.5 CGA: valores mínimos mensais de pensão, 2026 . . . 206
7.6 Interacção entre pensões mínimas e CSI no RGSS e na CGA, 2026 . . . 209

9.1 Regras de actualização das pensões em pagamento em função da faixa de IAS e do crescimento real do PIB . . . 246
9.2 Mecanismos de indexação das pensões em pagamento na OCDE . . . 249
9.3 Reforma proposta das regras de indexação das pensões em pagamento . . . 255

10.1 Evolução legislativa do factor de sustentabilidade em Portugal . . . 260
10.2 Evolução projectada do factor de sustentabilidade e da redução da pensão, anos seleccionados 262
10.3 Experiências internacionais de ajustamento automático das pensões à longevidade . . . 264

11.1 Taxas anuais de formação da pensão no RGSS e RPSC para carreiras com 21 ou mais anos 274
11.2 Parâmetros dos regimes obrigatórios de pensões que incluem uma componente de benefício definido . . . 278

12.1 Regimes especiais de antecipação da idade de reforma . . . 296
12.2 Regimes com profissões de desgaste rápido, penosas ou de risco . . . 298
12.3 Regimes de natureza histórica, sectorial ou empresarial . . . 300

13.1 Opções de reforma flexível na UE-27 e na Noruega . . . 320

14.1 Acréscimo da taxa de substituição bruta por tipologia da carreira e patamar da taxa contributiva global ($y = 4\%$) . . . 372
14.2 Acréscimo da taxa de substituição bruta por tipologia da carreira contributiva e patamar da taxa contributiva global ($y = 6\%$) . . . 377
14.3 Impacto das comissões no saldo acumulado da conta . . . 388
14.4 Estimativa do impacto orçamental líquido dos planos de pensões profissionais de adesão automática para um trabalhador representativo . . . 394

15.1 Comparação sumária entre as características do CTF e do Junior ISA . . . 419
15.2 Impacto das comissões no saldo acumulado da conta . . . 435

16.1 Distribuição do valor dos activos financeiros, por tipo de activo financeiro e características dos agregados domésticos privados, 2024 . . . 458
16.2 Ficha técnica sintética do Tesouro RendA+ (NTN-B1) . . . 469
16.3 Certificados de Aforro-Reforma: simulação de entregas mensais . . . 474
16.4 Certificados de Aforro-Reforma: simulação de entregas anuais . . . 475

17.1 Opções de desenho para um modelo português de poupança associada ao consumo . . . 486
17.2 Síntese das experiências internacionais analisadas . . . 499
17.3 Síntese das formas de acumulação de poupança através do consumo . . . 501
17.4 Matriz qualitativa de avaliação dos mecanismos de poupança através do consumo . . . 505
17.5 Síntese operacional do Programa *Save-as-You-Buy* – Poupança através do Consumo . . . 508
17.6 Estimativas ilustrativas do impacto do Programa *Save-as-You-Buy* . . . 519
17.7 Estimativas do impacto acumulado do programa na poupança individual . . . 521
17.8 Externalidades positivas e indicadores de avaliação . . . 525
17.9 Riscos principais e mitigação . . . 525
17.A.1 Principais famílias de programas comerciais e promocionais relevantes para modelos de poupança por consumo . . . 529
17.A.2 Instrumentos específicos que podem ser convertidos em poupança de médio e longo prazo 530

18.1 Composição dos activos das famílias portuguesas, por características dos agregados domésticos privados, 2024 . . . 538
18.2 Distribuição do valor dos activos reais em Portugal por tipo de activo real e características dos agregados domésticos privados, 2024 . . . 540
18.3 Proporção de agregados proprietários de activos reais por tipo de activo real e características dos agregados domésticos privados em Portugal, 2024 . . . 541
18.4 Principais modalidades de mobilização do património imobiliário . . . 545

Lista de acrónimos

Siglas, acrónimos e abreviaturas

Acrónimo	Designação
ASF	Autoridade de Seguros e Fundos de Pensões
BDP	Base de dados de pensionistas
CAR	Certificados de Aforro-Reforma
CDF	Base de Dados das Finanças
CES	Complemento extraordinário de solidariedade
CGA	Caixa Geral de Aposentações
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CNPD	Comissão Nacional de Protecção de Dados
CPAS	Caixa de Previdência dos Advogados e Solicitadores
CRCSPSS	Código dos Regimes Contributivos do Sistema Previdencial de Segurança Social
CSI	Complemento Solidário para Idosos
DGSSS	Direção-Geral da Solidariedade e Segurança Social
GIV	Garantia Integrada para a Velhice
IAS	Indexante de apoios sociais
IGCP	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP, E.P.E.
IGFCSS	Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P.
INE	Instituto Nacional de Estatística I. P.
IRS	Imposto sobre o rendimento das pessoas singulares
ISSA	International Social Security Association
NISS	Número de Identificação da Segurança Social
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OT-REF	Obrigações do Tesouro-Reforma
PDNP	Prestações devidas e não pagas
PPR	Planos Poupança Reforma
PPA	Planos Poupança em Acções
PSU	Prestação Social Única
RGSS	Regime Geral da Segurança Social
RNC	Regime não contributivo
RPSC	Regime da Protecção Social Convergente gerido pela CGA
SAYB	Save-as-You-Buy
SISS	Sistema de Informação da Segurança Social
SVIP	Serviço de verificação de incapacidades permanentes
CAFEB	Caixa de Abono de Família dos Empregados Bancários

Parte I

Caracterização e Diagnóstico dos Sistemas de Segurança Social: Sustentabilidade, Adequação e Equidade do Contrato entre Gerações

Capítulo 1

Introdução

Sumário executivo

1.1 Contexto e condições de partida para a reforma

1.1.1 O contexto demográfico, económico e social

Qualquer reforma dos sistemas públicos de protecção social em Portugal parte de um contexto que lhe é, em simultâneo, adverso e propício. Adverso, porque as pressões estruturais que sobre eles impendem se intensificam a um ritmo que estreita, ano após ano, a margem de manobra disponível; propício, porque o sistema atingiu uma maturidade institucional e informacional que permite, pela primeira vez, uma reforma fundamentada, e porque subsiste ainda uma janela demográfica — que se fecha em torno de meados da década de 2040 — durante a qual é possível reformar com deliberação, em vez de o fazer mais tarde sob a pressão de uma crise. É este equilíbrio precário entre a urgência e a oportunidade que define o ponto de partida.

No plano demográfico, Portugal atravessa uma das transições mais rápidas da Europa. A fecundidade mantém-se, há décadas, muito abaixo do limiar de substituição das gerações (cerca de 1,30 filhos por mulher em idade fértil), ao mesmo tempo que a esperança de vida continua a aumentar (subida de 3,06 anos desde o início do milénio), elevando o número de anos esperados de pagamento de pensão . A conjugação de uma base cada vez mais estreita de nascimentos com um topo cada vez mais longevo e uma diminuição da capacidade reprodutiva traduz-se numa inversão acelerada da pirâmide etária e numa subida acentuada do rácio de dependência de idosos, que, segundo o Instituto Nacional de Estatística, deverá passar de 39 para 73 idosos por cada 100 pessoas em idade activa até ao final do século.

Os saldos migratórios líquidos, fortemente positivos nos anos mais recentes, atenuaram no imediato a contracção da população activa, alargaram a base contributiva e melhoraram os saldos financeiros correntes; constituem, porém, um factor incerto, volátil e sensível às condições económicas, institucionais e políticas, e não uma solução estrutural para o desequilíbrio de longo prazo — desde logo porque os novos contribuintes acumulam, também eles, direitos a prestações futuras, cujo contributo líquido dependerá da duração das carreiras, dos níveis salariais e da sua permanência no país.

No plano económico, o sistema de repartição depende criticamente da evolução da massa salarial contributiva, e esta, por sua vez, do emprego formal, dos salários reais e da produtividade — precisamente as dimensões em que Portugal parte de uma posição frágil. O crescimento potencial é moderado, a produtividade permanece persistentemente inferior à média europeia, e subsistem fragilidades estruturais associadas à especialização produtiva, à qualificação da mão-de-obra, à dimensão empresarial e à capacidade de inovação.

A esta fragilidade acresce a erosão da própria base contributiva por via da economia não registada,

da subdeclaração de rendimentos e da utilização de formas contratuais que reduzem artificialmente a incidência das contribuições — fenómenos que não só diminuem a receita corrente como transferem uma carga acrescida para os trabalhadores e empregadores cumpridores, comprometendo a equidade horizontal do sistema e a sã concorrência entre empresas. A transformação estrutural do mercado de trabalho, marcada pela digitalização, pela expansão das plataformas e pela alternância crescente entre o trabalho por conta de outrem e o trabalho independente e novas formas de trabalho, tende ainda a desalinhar as fronteiras contributivas tradicionais, geradas em torno do emprego assalariado estável.

No plano social, o retrato é o de uma sociedade em que a insuficiência de rendimento na velhice não é um risco marginal, mas uma realidade prevalecente. Persiste uma incidência significativa de baixos salários e do fenómeno dos trabalhadores pobres, a par de carreiras contributivas descontínuas e de percursos marcados por interrupções e subdeclaração — factores que se projectam directamente sobre o valor das pensões futuras. A distribuição das pensões em pagamento é fortemente concentrada nos escalões inferiores e marcadamente desigual por género, reflectindo desigualdades acumuladas ao longo da vida activa. Em consequência, uma parte substancial da população idosa depende quase exclusivamente da pensão pública para se proteger da pobreza, o que confere às regras de cálculo e de actualização das prestações uma centralidade social que transcende a mera aritmética financeira dos sistemas.

A esta vulnerabilidade de rendimento corresponde uma reduzida capacidade de a compensar por meios próprios. A poupança das famílias portuguesas é estruturalmente baixa e, sobretudo, concentrada em activos pouco líquidos: o património encontra-se fortemente ancorado na habitação própria e noutros imóveis, que asseguram segurança de habitação mas não geram fluxos de rendimento regulares na reforma, ao passo que a poupança financeira permanece aplicada predominantemente em depósitos e instrumentos de curto prazo, com reduzido potencial de valorização real no longo prazo. Esta configuração patrimonial limita a acumulação de activos adequados à cobertura do risco de longevidade, do risco de dependência e dos riscos de saúde e dá origem a um número relevante de agregados que, sendo proprietários, dispõem de escassa liquidez — restringindo, na prática, a margem para que os sistemas complementares de poupança venham a diversificar de forma significativa as fontes de rendimento na velhice.

Tomadas em conjunto, estas tendências — demográficas, económicas, sociais e patrimoniais — não actuam isoladamente: reforçam-se mutuamente. O envelhecimento pressiona a despesa ao mesmo tempo que a estagnação da produtividade e a erosão da base contributiva comprimem a receita; a insuficiência das prestações contributivas alimenta a procura de apoios assistenciais e pressiona as finanças públicas; e a fraca poupança complementar transfere de volta para o pilar público a responsabilidade que aqueles apoios pretendiam aliviar. É desta interacção, e não de qualquer factor isolado, que resultam as condições de partida para uma reforma dos sistemas de protecção social, que a subsecção seguinte sintetiza.

1.1.2 As condições de partida para a reforma das pensões

Sobre este pano de fundo, o sistema público de pensões apresenta um conjunto de fragilidades estruturais que, no seu conjunto, limitam a margem para intervenções meramente paramétricas e justificam uma reforma de natureza sistémica. Estas condições de partida, desenvolvidas em detalhe a propósito da proposta de um regime de contas nocionais de contribuição definida (Capítulo 6), podem sintetizar-se em cinco ordens de problemas.

A primeira é de **sustentabilidade financeira**. O sistema, predominantemente organizado em repartição e assente em fórmulas de benefício definido de elevada complexidade, revela défices de autofinanciamento que geram uma dependência crescente de transferências do Orçamento do Estado — não apenas para o pagamento de pensões, mas também para outras prestações —, intensificando a concorrência pela afectação de recursos públicos entre as várias funções do Estado (protecção social, saúde, educação, defesa e segurança, cultura, etc.).

A segunda é de **contributividade**. A ligação entre as contribuições pagas e os direitos adquiridos não tem suporte actuarial e na capacidade de financiamento próprio dos sistemas: as fórmulas actuais

incorporam elementos redistributivos, regras de valorização da carreira e condições de acesso que produzem rendibilidades implícitas muito diferenciadas entre trabalhadores, coortes e perfis salariais, sem que essa heterogeneidade seja explícita, justificada e financiada de forma transparente, gerando injustiça intra e intergeracional.

A terceira é de **adequação e equidade**. Num contexto de baixos salários e carreiras fragmentadas, a insuficiência das prestações alimenta uma expansão pouco transparente da componente assistencial — mínimos, complementos e suplementos —, cuja integração no regime contributivo esbate a fronteira entre seguro social e solidariedade e pode gerar taxas de retorno implícitas elevadas e incentivos à subdeclaração. A percepção de desequilíbrio, entre gerações e no interior de cada coorte, fragiliza a confiança no contrato social e a sua legitimidade política.

A quarta é de **cobertura e diversificação**. Os riscos que exigem uma abordagem de ciclo de vida — em particular a dependência de longa duração — permanecem insuficientemente cobertos, e os regimes complementares profissionais e individuais apresentam uma implantação reduzida e desigual, concentrada nos rendimentos mais elevados e no emprego estável, o que limita a sua capacidade de compensar a erosão projectada das taxas de substituição públicas no momento da reforma e após essa data.

A quinta é de **governação**. A ausência de um balanço actuarial consolidado, de projecções regularmente actualizadas e de mecanismos independentes de avaliação, a par de uma arquitectura institucional fragmentada entre o Regime Geral da Segurança Social e o Regime de Protecção Social Convergente, alimenta a ilusão orçamental sobre a posição financeira dos regimes contributivos, dificulta a quantificação das responsabilidades implícitas e expõe o sistema a decisões discricionárias e a ajustamentos casuísticos, reduzindo a previsibilidade das regras e a disciplina intertemporal.

Estas condições não se resolvem isoladamente nem com medidas avulsas. Justificam, pelo contrário, uma reforma que reforce a correspondência entre contribuições e direitos, torne explícitas e adequadamente financiadas as transferências redistributivas, e assente numa governação técnica independente e actuarialmente fundamentada — orientações que atravessam todo o relatório e que, como se verá na secção seguinte, convergem em larga medida com as recomendações reiteradamente dirigidas a Portugal pelas instituições internacionais.

1.2 Recomendações das instituições internacionais relativas ao sistema de pensões em Portugal

1.2.1 Instituições Europeias

No quadro do Semestre Europeu, a Comissão Europeia procede regularmente à avaliação da situação económica, orçamental e social de cada Estado-Membro e apresenta propostas de recomendações específicas por país. No caso português, as recomendações expressamente dirigidas ao sistema de pensões têm incidido predominantemente na sua sustentabilidade financeira e orçamental, na necessidade de reduzir a dependência do sistema de pensões relativamente a transferências orçamentais, maior transparência nas relações financeiras entre o sistema previdencial e o regime da protecção social convergente e o Orçamento do Estado, bem como para uma identificação explícita das componentes contributiva e redistributiva da despesa com pensões, para o efeito financeiro dos regimes de reforma antecipada, das excepções aplicáveis a grupos específicos e das taxas contributivas que não correspondam plenamente ao custo das prestações sociais concedidas e, mais recentemente, a necessidade de desenvolver os sistemas complementares de pensões (profissionais e individuais). Estas propostas e recomendações são posteriormente discutidas e formalmente adoptadas pelo Conselho da União Europeia.

As instituições europeias tendem a assinalar boas práticas internacionais mas não prescrevem um modelo único de reforma, sendo geralmente formuladas em termos de resultados a alcançar, o que deixa às autoridades nacionais a escolha dos instrumentos jurídicos, financeiros e actuariais adequados.

A Tabela 1.1 sintetiza as recomendações específicas relativas ao sistema de pensões português propostas pela Comissão e adoptadas pelo Conselho nos últimos anos (Conselho da União Europeia 2014, 2015, 2016, 2017, 2024, 2025, 2026; Comissão Europeia 2025d, 2025a, 2026). Desde 2014, as recomendações europeias relativas às pensões evoluíram de um apelo genérico à adopção de medidas abrangentes de reforma para uma orientação mais precisa no sentido de reduzir a dependência de transferências orçamentais, assegurar a sustentabilidade financeira a médio prazo e, mais recentemente, desenvolver os regimes complementares de pensões.

Como se observa, a preocupação dominante das recomendações europeias consiste na capacidade do sistema de pensões para financiar as responsabilidades assumidas no médio e longo prazo sem originar um aumento persistente dos défices públicos, da dívida ou da carga fiscal, reduzindo a sua dependência do OE sobretudo na componente contributiva do sistema.

A recomendação de 2026 introduz expressamente a promoção de regimes complementares de pensões, em particular dos planos profissionais de inscrição automática (*auto-enrollment*). Esta orientação constitui uma alteração relevante face às recomendações anteriores, que se concentravam quase exclusivamente no financiamento do regime público. A Comissão e o Conselho consideram que a cobertura ainda reduzida das pensões profissionais e individuais limita a diversificação das fontes de rendimento, a adequação do rendimento na reforma e a capacidade de mobilização de poupança de longo prazo, contribuindo por essa via para o financiamento das agendas mobilizadoras nas áreas da inovação, das infra-estruturas, das transições digital e energética e da defesa na União Europeia. Os Estados-Membros são encorajados a utilizar incentivos fiscais e outros apoios para promover a participação em pensões complementares, devendo, contudo, avaliar os respectivos custos, efeitos distributivos e eficácia discriminando positivamente os trabalhadores com baixos e médios rendimentos.[1]

1.2.2 OCDE, FMI e Banco Mundial

As orientações da Comissão Europeia relativas ao sistema português devem ser lidas em conjunção com as avaliações realizadas por outras organizações internacionais. Entre as mais recentes destacam-se o *OECD Economic Survey: Portugal 2026*, a Consulta do Artigo IV do Fundo Monetário Internacional de 2026 e o relatório do Banco Mundial de 2025 sobre pensões e rendimento na reforma num contexto de envelhecimento (OECD 2026a; IMF 2026; Reyes Hartley e Abels 2025).

Relativamente à OCDE, o *OECD Economic Survey: Portugal 2026* recomenda a melhoria dos incentivos ao adiamento da reforma e à permanência no mercado de trabalho. A este respeito, a OCDE recomenda, em particular:

1. a retirada gradual das possibilidades de reforma antecipada especificamente associadas ao desemprego de longa duração;
2. a revisão das fórmulas de cálculo das pensões, de modo a preservar simultaneamente a adequação das prestações e a sustentabilidade financeira;
3. o reforço das políticas de activação, formação e reconversão profissional dos trabalhadores mais velhos;
4. a promoção de formas flexíveis de organização do trabalho que facilitem o prolongamento voluntário das carreiras contributivas; e
5. a contenção das despesas associadas ao envelhecimento no quadro de uma estratégia orçamental de médio prazo.

1. O pacote da Comissão Europeia é ainda complementado por propostas legislativas de criação ou alargamento de um sistema nacional de acompanhamento das pensões (*pension tracking system*) e de um *pension dashboad*, de revisão do quadro aplicável às instituições de realização de planos de pensões profissionais, normalmente designadas por IRPPP ou IORP, e ao Produto Individual de Reforma Pan-Europeu, ou PEPP (Comissão Europeia 2025b, 2025c).

Tabela 1.1: Recomendações específicas das instituições europeias relativas ao sistema de pensões em Portugal

Ano	Recomendação	Implicações económicas e institucionais
2014	Adoptar medidas novas e abrangentes, no quadro da reforma em curso, destinadas a melhorar a sustentabilidade do sistema de pensões a médio prazo.	A recomendação assinalava a necessidade de ultrapassar intervenções parcelares e de adoptar uma estratégia integrada de reforma. O foco incidia na contenção das pressões financeiras que se projectavam para além do período de assistência económica e financeira celebrado com a "Troika".
2015	Melhorar a sustentabilidade do sistema de pensões a médio prazo.	A recomendação reiterava a insuficiência das medidas então adoptadas e mantinha a reforma das pensões como componente da consolidação orçamental estrutural sem assinalae medidas concretas.
2016	Reduzir a dependência do sistema de pensões relativamente a transferências do OE.	O enfoque deslocou-se da sustentabilidade em sentido genérico para a estrutura de financiamento. A recomendação reflectia a preocupação com défices do sistema financiados por receitas fiscais gerais e com a distribuição dos encargos entre trabalhadores, pensionistas e contribuintes.
2017	Assegurar a sustentabilidade do sistema de pensões.	A recomendação integrou as pensões na gestão dos riscos orçamentais associados ao envelhecimento demográfico, sublinhando a necessidade de evitar medidas que aumentassem permanentemente a despesa sem financiamento correspondente.
2024	Tomar medidas para assegurar a sustentabilidade orçamental a médio prazo do sistema de pensões (Recomendação C/2024/6829 de 21/10/2024).	Estas recomendações foram determinantes para a constituição do grupo de trabalho para a reforma da segurança social (Despacho n.º 1452/2025 de 31 de Janeiro).
2025	Tomar medidas destinadas a assegurar a sustentabilidade orçamental do sistema de pensões a médio prazo.	A recomendação associa directamente a reforma dos sistemas de pensões à sustentabilidade das finanças públicas no horizonte de médio prazo dada a necessidade de compensar os crescentes défice de autofinanciamento via OE.
2026	Assegurar a sustentabilidade orçamental do sistema de pensões a médio prazo e promover os regimes complementares de pensões.	A recomendação mantém o objectivo relativo ao regime público e acrescenta uma orientação explícita para o desenvolvimento das pensões complementares. Esta extensão reflecte uma abordagem mais diversificada ao rendimento na reforma e à mobilização de poupança de longo prazo.

Fonte: Comissão Europeia e Conselho da União Europeia, recomendações específicas dirigidas a Portugal no âmbito do Semestre Europeu.
Nota: A tabela inclui apenas os ciclos em que o dispositivo operativo da recomendação contém uma referência expressa ao sistema de pensões. As observações constantes dos considerandos e dos relatórios por país são analisadas separadamente, uma vez que não possuem, isoladamente, a mesma natureza recomendatória.

A avaliação de 2026 da OCDE actualiza as prioridades macroeconómicas , mas não substitui a análise estrutural apresentada na *OECD Review of Pension Systems: Portugal*, publicada em 2019 (OECD 2019a). Esta continua a constituir a avaliação mais completa da OCDE especificamente dedicada ao sistema de pensões em Portugal. As suas propostas podem ser agrupadas nos seguintes domínios.

1. **Mínimos sociais na velhice**. Consolidar a pensão social de velhice, o complemento extraordinário de solidariedade e o Complemento Solidário para Idosos num instrumento mais simples; eliminar do CSI a consideração dos rendimentos dos descendentes; reduzir a taxa de retirada do complemento face a outros rendimentos; e garantir que cada ano adicional de contribuições produz um aumento efectivo da pensão mínima.

2. **Prazo de garantia**. Permitir o acesso a uma prestação contributiva proporcional por pessoas com menos de 15 anos de contribuições, evitando que o prazo de garantia produza uma descontinuidade absoluta entre quem reúne e quem não reúne o número mínimo de anos.

3. **Idade de reforma**. Manter a ligação da idade normal de reforma à esperança de vida e estender uma ligação semelhante à idade mínima de acesso à reforma antecipada.

4. **Reforma antecipada**. Eliminar a reforma antecipada associada ao desemprego de longa duração, rever a incidência do factor de sustentabilidade e substituir os regimes profissionais baseados apenas em idades especiais por medidas que reconheçam objectivamente a penosidade, promovam a prevenção e permitam a reconversão profissional.

5. **Fórmula de cálculo das pensões**. Revalorizar as remunerações passadas com referência ao crescimento salarial, acompanhando essa alteração de uma redução actuarialmente calibrada das taxas de formação da pensão. Esta combinação reduziria a dependência dos resultados relativamente a previsões incertas de crescimento da produtividade.

6. **Indexação das pensões em pagamento**. Garantir, pelo menos, a manutenção do poder de compra das pensões de montante intermédio e suavizar as descontinuidades da fórmula de actualização associadas aos diferentes escalões de crescimento real do produto.

7. **Convergência institucional do RGSS e do RPSC**. Prosseguir a integração entre os regimes dos trabalhadores dos sectores público e privado e eliminar progressivamente duplicações administrativas entre o RPSC da CGA e o RGSS.

8. **Pensões de sobrevivência**. Aproximar a idade de acesso a uma pensão de sobrevivência vitalícia da idade normal de reforma, sem prejuízo de prestações temporárias ou assistenciais destinadas a situações de efectiva vulnerabilidade.

9. **Sistemas complementares**. Promover os planos de pensões profissionais, incluindo planos multipatrocinadores e contribuições complementares dos empregadores; substituir incentivos fiscais complexos por apoios mais transparentes e orientados para os rendimentos baixos; restringir a mobilização antecipada dos PPR; e incentivar a conversão de pelo menos parte da poupança acumulada em rendimento vitalício.

10. **Governança e sistemas de informação**. Melhorar a divulgação padronizada de custos, comissões e rendibilidades; desenvolver tábuas de mortalidade portuguesas para os fundos de pensões; adoptar estratégias de investimento por ciclo de vida; e disponibilizar um painel integrado dos direitos de pensão.

Relativamente ao Fundo Monetário Internacional, a Consulta do Artigo IV de 2026 contém dois níveis distintos de recomendação. O Conselho de Administração do FMI recomendou, em termos gerais, a adopção de medidas adicionais de poupança orçamental, incluindo uma maior eficiência da despesa, a

redução de benefícios fiscais ineficientes e o prosseguimento da reforma do sistema de pensões (IMF 2026). As propostas técnicas mais detalhadas constam, no entanto, do relatório elaborado pelos serviços técnicos do Fundo, e podem ser sintetizadas nas seguintes áreas:

1. **regime de reforma antecipada para desempregados de longa duração**. Eliminação gradual deste regime e indexação da idade mínima de reforma antecipada à idade normal de reforma, conforme proposta do Livro Verde (Fernandes et al. 2024); as alterações devem ser articuladas com políticas de emprego para os trabalhadores mais velhos e com protecção adequada nos casos em que a reintegração profissional não seja realisticamente exequível.

2. **Taxa de formação da pensão**. Simplificação da estrutura das taxas anuais de formação da pensão, actualmente diferenciadas em função do nível de remuneração, através da adopção de uma taxa uniforme (vide Capítulo 11. Consideram ainda que essa taxa poderá ser reduzida se tal se revelar necessário para assegurar a sustentabilidade financeira. Os objectivos redistributivos deverão ser prosseguidos prioritariamente através de um CSI adequadamente focalizado.

3. **Indexação das pensões em pagamento**. Substituição da actual fórmula, que combina inflação, crescimento real do produto e escalões definidos em função do Indexante dos Apoios Sociais, por uma regra mais simples baseada na inflação. O eventual acréscimo da despesa decorrente de uma maior protecção do poder de compra deveria, na perspectiva do Fundo, ser compensado por uma redução prospectiva das novas pensões, nomeadamente através da taxa de formação.

4. **Pensões de sobrevivência**. Revisão das pensões de sobrevivência, considerando três instrumentos possíveis: i) redução das taxas de reversão; ii) aumento da idade mínima para acesso a prestações vitalícias; ou iii) introdução de condições de recursos ou de rendimento. O FMI recomenda que uma reforma deste domínio deverá distinguir entre a função de substituição do rendimento familiar, a cobertura transitória do risco de morte, a protecção dos filhos e a prevenção da pobreza do cônjuge sobrevivo.

5. **Contribuições sociais.** Realização de uma avaliação actuarial da taxa contributiva global e a revisão das taxas reduzidas aplicáveis a determinadas categorias de trabalhadores e empregadores. A recomendação aponta para uma maior correspondência entre as taxas cobradas, os riscos cobertos e o custo actuarial das prestações.

6. **Criação de uma contribuição sobre o valor acrescentado líquido das empresas**. O FMI adopta uma posição prudente em relação a esta proposta. O relatório salienta a potencial complexidade administrativa, os custos de cumprimento, os riscos de evasão e a maior volatilidade da receita, recomendando uma avaliação abrangente da proposta e das suas alternativas antes de qualquer implementação.

7. **Complemento Solidário para Idosos.** Relacionar o limiar do CSI com uma medida de pobreza, em lugar de o determinar exclusivamente por referência ao salário médio.

8. **Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social.** Maior flexibilidade da política de investimento do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social, com o objectivo de melhorar a rendibilidade de longo prazo.

9. **Avaliação actuarial e transparência.** Elaboração e publicação, de três em três anos, de uma avaliação actuarial completa do sistema. O relatório deverá ser apresentado ao Parlamento e disponibilizado ao público.

Não existe uma avaliação recente do Banco Mundial especificamente dirigida ao sistema de pensões em Portugal comparável às avaliações da OCDE ou do FMI. As orientações mais actuais relevantes para Portugal encontram-se no relatório *Riding the Demographic Wave: Pensions and Retirement Income in an*

Aging World, publicado em 2025 no âmbito do *State of Social Protection Report 2025* (Reyes Hartley e Abels 2025).

O Banco Mundial considera que uma reforma das pensões deve avaliar conjuntamente três dimensões: i) a cobertura efectiva da população activa e idosa; ii) a suficiência das prestações sociais para prevenir a pobreza e assegurar uma substituição razoável do rendimento; e iii) a sustentabilidade financeira e orçamental dos compromissos assumidos.

Os sistemas de pensões devem adaptar os seus parâmetros à evolução da longevidade, do emprego, da massa salarial e da estrutura demográfica e eliminar a fragmentação associada a regimes do sector público ou profissionais. Devem regular actuarialmente os mecanismos de formação dos direitos às suas fontes de financiamento. O Banco Mundial recomenda ainda que as pensões sociais ou outras prestações não contributivas constituam uma camada explícita de protecção contra a pobreza dos trabalhadores que não conseguiram acumular direitos contributivos suficientes. O desenho destas prestações sociais deve, contudo, procurar equilibrar a adequação, o custo orçamental e a equidade intrageracional. Em relação à fase de pagamento dos planos de pensões complementares, o Banco aconselha a adopção de mecanismos de conversão do capital acumulado em rendimento periódico ou vitalício, em detrimento dos regimes de contribuição definida que reembolsam exclusivamente sob a forma de um capital único no momento da reforma.

As recomendações das instituições internacionais convergem, no essencial, num diagnóstico partilhado — a sustentabilidade financeira está ameaçada, a contributividade do sistema é deficiente, os problemas de adequação vão acentuar-se e é necessário reforçar a governação dos sistemas — e num princípio comum: o de que a solidez de longo prazo dos sistemas públicos de pensões depende menos de ajustamentos avulsos do que da coerência entre as contribuições e quotizações pagas por trabalhadores e empregadores, a formação dos direitos e o modelo de financiamento, e da transparência com que essa coerência é medida e comunicada. É a esse diagnóstico, e às condições de partida atrás descritas, que o presente relatório procura responder de forma articulada. A secção seguinte descreve a arquitectura dessa resposta.

1.3 Estrutura do relatório

O relatório organiza-se em quatro partes, precedidas da presente introdução e encerradas por uma conclusão geral. A **Parte I** estabelece o diagnóstico dos sistemas públicos de pensões em quatro dimensões complementares. O Capítulo 2 analisa a sustentabilidade financeira da Caixa Geral de Aposentações e o efeito estrutural do seu encerramento a novos subscritores; o Capítulo 3 examina o sistema previdencial da segurança social e demonstra por que razão os seus saldos correntes deixaram de ser um indicador fiel da sustentabilidade dos regimes contributivos públicos; o Capítulo 4 avalia a suficiência das pensões, do risco de pobreza na velhice à erosão projectada das taxas de substituição no momento e após a reforma; e o Capítulo 5 apura a justiça intra e intergeracional do contrato entre gerações, distinguindo a função contributiva da função redistributiva do sistema.

A **Parte II** apresenta as duas reformas sistémicas que reconstroem a arquitectura do primeiro pilar da protecção social. O Capítulo 6 propõe a introdução de um regime público de contas nocionais de contribuição definida (NDC) para a eventualidade velhice, e o Capítulo 7 desenha a Garantia Integrada para a Velhice (GIV), o instrumento redistributivo explícito que assegura a adequação e o combate à pobreza fora da fórmula contributiva.

A **Parte III** reúne as reformas paramétricas que corrigem os mecanismos internos do sistema, quer no horizonte do regime NDC, quer no quadro do actual regime de benefício definido: os ajustamentos no valor das pensões por antecipação ou diferimento da idade de reforma (Capítulo 8), o mecanismo de indexação das pensões em pagamento (Capítulo 9), o factor de sustentabilidade (Capítulo 10), a taxa de formação da pensão (Capítulo 11), os regimes de flexibilização da idade de reforma (Capítulo 12) e o novo regime de reforma parcial flexível (Capítulo 13) — reformas que, nos quatro primeiros casos, o regime NDC tornaria dispensáveis enquanto parâmetros autónomos, ao internalizá-las no divisor actuarial, e que,

nos dois últimos, apenas tornaria actuarialmente mais transparentes.

A **Parte IV** desenvolve os sistemas complementares de poupança para a reforma, enquanto instrumento de diversificação das fontes de rendimento na velhice: os planos de pensões profissionais de adesão automática (Capítulo 14), o Programa Grão a Grão — Conta Poupança-Reforma Jovem (Capítulo 15), os novos instrumentos de dívida pública de retalho orientados para a reforma (Capítulo 16), o Programa *Save-as-You-Buy* de poupança através do consumo (Capítulo 17) e os *equity release schemes* de mobilização da riqueza imobiliária (Capítulo 18). A conclusão geral retoma o fio condutor do relatório e sistematiza as recomendações num programa de reforma sequenciado.

Duas notas de âmbito e de método impõem-se antes de se entrar na matéria. Quanto ao **âmbito**, o relatório concentrou-se nas áreas que o Grupo de Trabalho considerou prioritárias — pela sua materialidade financeira, pelo seu impacto na sustentabilidade e na adequação, e pela urgência da respectiva reforma —, sem que tal signifique esgotar o universo de temas que mereceriam tratamento aprofundado. Por limitações de tempo e de recursos qualificados, ficaram por desenvolver, com o detalhe que a sua importância justificaria, matérias como o desenho e a fórmula de cálculo das prestações de desemprego, de doença e de parentalidade, ou a articulação fina entre os diversos subsistemas não contributivos da Segurança Social e da CGA, a articulação com os apoios sociais em numerário e em espécie atribuídos pelos governos regionais, pela autarquias locais, IPSS e outras instituições da sociedade civil, entre outras. A sua ausência não traduz um juízo sobre a menor relevância destas áreas — várias delas são, aliás, expressamente sinalizadas ao longo do relatório como merecedoras de análise futura —, mas uma opção consciente de concentrar o esforço analítico onde o diagnóstico o reclamava com maior premência. Recomenda-se, por isso, que estes temas sejam objecto de trabalho subsequente, idealmente no quadro da capacidade actuarial permanente cuja criação o relatório propõe.

Quanto ao **método**, optou-se deliberadamente por uma abordagem analítica rigorosa, de fundamentação actuarial, financeira e económica, em detrimento de uma exposição meramente descritiva ou de opinião. Esta opção responde a um triplo propósito. Primeiro, dotar cada proposta de um fundamento técnico sólido, que a torne escrutinável e resistente ao debate — coerente, aliás, com a própria tese do relatório, que faz do rigor actuarial e financeiro e da transparência a condição de legitimidade das decisões sobre pensões.

Segundo, informar e capacitar os órgãos de comunicação social e o leitor menos familiarizado com estas matérias, explicitando conceitos, pressupostos e cadeias de raciocínio que o discurso público sobre pensões frequentemente omite, falseia ou simplifica em excesso, iludindo o público em geral e impedindo um verdadeiro escrutínio da gestão dos sistemas.

Terceiro, assegurar que o relatório resista ao escrutínio de um público exigente e especializado, nacional e internacional: dado o interesse que este tema tem suscitado junto de organizações internacionais que acompanham a realidade portuguesa, congéneres estrangeiros e da comunidade académica, procurou-se que a solidez metodológica e a comparabilidade com as melhores práticas internacionais estivessem à altura dessa atenção. O rigor usado não é, aqui, um exercício de erudição, mas um instrumento ao serviço da credibilidade, do rigor e da utilidade prática das propostas e recomendações.

Capítulo 2

Sustentabilidade Financeira da Caixa Geral de Aposentações

Sumário executivo

O presente capítulo avalia a sustentabilidade financeira da Caixa Geral de Aposentações, I.P. (CGA), no quadro mais amplo do Regime de Protecção Social Convergente (RPSC) e da sua articulação estrutural com o Sistema Previdencial da Segurança Social. A análise demonstra que a CGA constitui hoje um regime fechado a novos subscritores, mas ainda responsável por um volume muito significativo de direitos de pensões em pagamento e em formação. Esta característica determina uma trajectória financeira singular: a base contributiva extingue-se progressivamente, enquanto as responsabilidades com pensões permanecem elevadas durante várias décadas.

A evolução histórica da protecção social dos trabalhadores em funções públicas evidencia a passagem de um modelo estatutário autónomo, associado à carreira pública e à aposentação como instituto próprio do funcionalismo, para um modelo dual e progressivamente integrado no sistema público de segurança social. A criação da CGA, em 1929, a posterior criação do Montepio dos Servidores do Estado, a aprovação do Estatuto da Aposentação e, mais tarde, as reformas de convergência com o Regime Geral da Segurança Social (RGSS) estruturaram um regime de base profissional e contributiva. A Lei n.º 60/2005, ao encerrar a CGA a novas inscrições a partir de 1 de Janeiro de 2006, representou o ponto de viragem decisivo na sua trajectória financeira.

Do ponto de vista jurídico-constitucional, o capítulo sustenta que o RPSC, na componente gerida pela CGA, mantém natureza contributiva e previdencial. As pensões de aposentação, reforma, invalidez e sobrevivência não constituem prestações assistenciais ou liberalidades orçamentais, mas direitos formados no âmbito de uma relação jurídico-pública contributiva, protegida pelo artigo 63.º da Constituição da República Portuguesa e densificada pela Lei de Bases da Segurança Social, pela Lei n.º 4/2009 e por uma linha jurisprudencial consolidada do Tribunal Constitucional — de que são exemplo os Acórdãos n.os 862/2013, 362/2016, 255/2020, 578/2023 e 689/2025 —, segundo a qual as pensões da CGA/RPSC integram o direito fundamental à segurança social, a carreira contributiva é juridicamente relevante para a formação do direito à pensão, e a convergência entre regimes deve respeitar direitos adquiridos, direitos em formação e expectativas legítimas. A existência de financiamento complementar do Orçamento do Estado não descaracteriza essa natureza; reflecte, antes, a insuficiência financeira de um regime fechado, cujas responsabilidades foram constituídas em contexto contributivo.

O encerramento da CGA a novos subscritores gerou uma interdependência estrutural entre o RPSC e o Sistema Previdencial. A partir de 2006, os novos trabalhadores em funções públicas passaram a contribuir para o RGSS, reforçando as receitas correntes do Sistema Previdencial, enquanto a CGA manteve as responsabilidades associadas aos trabalhadores inscritos até 31 de Dezembro de 2005. Esta

separação institucional produziu saldos correntes artificialmente mais favoráveis no Sistema Previdencial e mais desfavoráveis na CGA, quando avaliados isoladamente. Por esse motivo, a sustentabilidade do primeiro pilar público de pensões deve ser analisada através de um balanço actuarial integrado, abrangendo conjuntamente o RGSS e o RPSC.

A análise empírica mostra a relevância financeira desta transferência de base contributiva. As contribuições e quotizações sociais dos trabalhadores em funções públicas inscritos no Sistema Previdencial após o encerramento da CGA aumentaram de cerca de 108 milhões de euros em 2006 para 3 446 milhões de euros em 2025 — mais de 30 vezes —, representando, nesse ano, 11,1% do total das contribuições e quotizações arrecadadas pelo Sistema Previdencial. No conjunto do período 2006–2025, estes fluxos ascenderam a 26 576,2 milhões de euros. Num cenário contrafactual em que tivessem sido reservados e capitalizados à taxa de rendibilidade do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS), atingiriam 34 286,6 milhões de euros no final de 2025, correspondendo a cerca de 81,7% do valor do FEFSS nessa data — uma indicação clara de que grande parte do crescimento do próprio Fundo resulta, precisamente, desta transferência de base contributiva entre regimes.

A evolução do rácio de autofinanciamento da CGA confirma o impacto estrutural do encerramento do regime. No cenário observado, sem novos subscritores, o rácio manteve-se em níveis persistentemente insuficientes desde 1985, situando-se em 39,4% em 2025. Num cenário contrafactual com manutenção dos novos subscritores na CGA, o rácio teria atingido cerca de 66% em 2025. A diferença, próxima de 30 pontos percentuais, ilustra que o encerramento do regime reduziu significativamente a sua base contributiva e agravou a dependência de transferências públicas para financiar responsabilidades com pensões previamente constituídas.

Em 2025, a CGA apresentava já uma população activa envelhecida, com idade média dos subscritores de 56,3 anos, e uma estrutura de beneficiários dominada pela eventualidade de velhice. Esta representava cerca de 66% do total de beneficiários e 81% da despesa com pensões. O montante agregado de pensões cifrou-se em 12 956 milhões de euros, dos quais 11 614 milhões correspondiam a pensões directamente suportadas pela CGA. A pensão média de aposentação e reforma ascendia a 1 649,33 euros, contra 667,70 euros na sobrevivência e apenas 253,84 euros nas prestações por acidentes de trabalho e outras contingências. As quotizações e contribuições ascenderam a cerca de 4 440 milhões de euros, cobrindo apenas 34,2% da despesa total com pensões, enquanto as dotações do Orçamento do Estado asseguraram cerca de 59% do montante das pensões em pagamento.

As projecções actuariais confirmam que a pressão financeira da CGA persistirá durante várias décadas. O número total de beneficiários deverá aumentar ligeiramente nos primeiros anos, atingindo cerca de 696,3 mil em 2032, antes de iniciar uma trajectória descendente. O número de subscritores deverá diminuir continuamente até à sua extinção estimada em 2056. Esta evolução deteriora o rácio de suporte — já de apenas 0,52 em 2025 — e reduz progressivamente a capacidade do regime para financiar as suas responsabilidades com receitas próprias.

Do ponto de vista financeiro, os encargos nominais com pensões deverão aumentar até 2044, ano em que atingem um máximo estimado de 20 058 milhões de euros. Este aumento resulta da combinação entre um efeito-quantidade, associado ao número ainda elevado de beneficiários, e um efeito-preço, decorrente da evolução nominal da pensão média e da actualização das pensões em pagamento. A partir de 2044, a despesa deverá diminuir gradualmente, reflectindo a redução da população beneficiária, mas permanecerá materialmente relevante durante um período prolongado.

As necessidades de financiamento do Orçamento do Estado acompanham esta trajectória. Estima-se que as transferências orçamentais para a CGA aumentem até 2045, atingindo 17 426 milhões de euros a preços correntes, e diminuam posteriormente para cerca de 10 643 milhões de euros em 2060 e 1 001 milhões de euros em 2080. A estimativa do valor actual destas transferências futuras evidencia uma responsabilidade orçamental implícita de elevada magnitude: entre 2026 e 2111, o valor actual ascende a 581,8 mil milhões de euros com taxa de desconto nula, equivalente a 189,7% do PIB nominal de 2025 — ou, de forma mais intuitiva, a cerca de 13,9 vezes o valor do FEFSS no final de 2025. Com taxas de desconto de 1%, 2% e

3%, os valores correspondem, respectivamente, a 151,9%, 123,7% e 102,3% do PIB de 2025, ou a 11,1, 9,0 e 7,5 vezes o FEFSS.

Estes resultados não devem ser confundidos com dívida pública na óptica de Maastricht. Representam, antes, o valor actual de transferências orçamentais futuras necessárias para financiar responsabilidades com pensões já constituídas ou em formação. A sua dimensão justifica a explicitação, nos documentos orçamentais e de sustentabilidade, da distinção entre dívida pública explícita, responsabilidades implícitas com pensões e necessidades correntes de financiamento de regimes fechados. Esta distinção é essencial para melhorar a transparência das finanças públicas, a avaliação da sustentabilidade de longo prazo e a justiça intergeracional.

A unificação progressiva dos regimes públicos contributivos de protecção social — o RGSS e o RPSC — encontra fundamento directo na própria LBSS. Para além do princípio da adequação selectiva das fontes de financiamento, a LBSS consagra, entre os princípios gerais do sistema, o **princípio da unidade**, que pressupõe "uma actuação articulada dos diferentes sistemas, subsistemas e regimes de segurança social no sentido da sua harmonização e complementaridade". Mais especificamente, a própria lei determina que "deve ser prosseguida a convergência dos regimes da função pública com os regimes do sistema de segurança social", reconhecendo assim, desde a sua origem, que a coexistência duradoura de dois regimes contributivos paralelos — um aberto e em expansão, outro fechado e em extinção gradual — não corresponde ao desenho de longo prazo pretendido pelo legislador.

À luz deste mandato legal, recomenda-se que a unificação avance em três planos distintos e complementares: no plano analítico e de reporte, através da consolidação definitiva de um balanço actuarial único e regular para o conjunto RGSS+RPSC, já recomendada pelo Tribunal de Contas; no plano de governação, através da integração progressiva das funções de gestão, supervisão e sistemas de informação hoje dispersas entre a CGA e as instituições de segurança social; e, no horizonte de uma eventual transição para um regime de contas nocionais de contribuição definida, através da absorção das responsabilidades remanescentes do RPSC numa arquitectura actuarial comum ao RGSS, sem prejuízo da plena salvaguarda dos direitos adquiridos e em formação dos subscritores da CGA, tal como estes se encontram protegidos pela Constituição e pela jurisprudência constitucional já referida.

Em termos de política pública, o capítulo conclui que a CGA continuará a representar uma responsabilidade orçamental relevante durante várias décadas, apesar da sua trajectória de extinção gradual. A sua sustentabilidade não depende já da reposição de uma base contributiva própria, mas da capacidade do Estado para financiar, de forma transparente, previsível e intertemporalmente consistente, os direitos assumidos. À luz do princípio da adequação selectiva das fontes de financiamento, consagrado na LBSS, recomenda-se a separação clara entre encargos previdenciais contributivos, encargos de solidariedade e responsabilidades especiais; a monitorização regular das responsabilidades actuariais da CGA; a explicitação das transferências necessárias ao seu financiamento; e a adopção de uma abordagem integrada à avaliação dos regimes públicos contributivos, abrangendo conjuntamente o RGSS e o RPSC, através da elaboração regular de um balanço actuarial consolidado, conforme recomendação constante no Relatório N.º 17/2024 do Tribunal de Contas.

2.1 Evolução histórica dos regimes de protecção social dos trabalhadores em funções públicas

A protecção social dos trabalhadores em funções públicas em Portugal desenvolveu-se historicamente como um regime estatutário próprio, associado à especificidade do vínculo de emprego público e distinto, durante largo período, dos regimes aplicáveis aos trabalhadores do sector privado. A aposentação era concebida não apenas como uma prestação social comum, mas como uma consequência jurídico-estatutária da carreira pública, fundada no tempo de serviço, na remuneração do cargo, na idade, na incapacidade e na relação de serviço com o Estado.

A institucionalização moderna deste modelo ocorreu em 1929, com a criação da Caixa Geral de Aposentações (CGA), destinada a assegurar as pensões de aposentação dos empregados públicos e as pensões de reforma dos militares. Em 1934, foi criado o Montepio dos Servidores do Estado (MSE), orientado para a protecção na eventualidade morte, mediante o pagamento de pensões de sobrevivência aos herdeiros dos funcionários e militares abrangidos. A CGA e o MSE passaram a integrar a Caixa Nacional de Previdência, instituição anexa à Caixa Geral de Depósitos, Crédito e Previdência e sujeita à sua administração.

Ao longo do século XX, este regime foi sendo densificado por legislação específica, culminando na aprovação do Estatuto da Aposentação, em 1972. Este diploma sistematizou as regras relativas à inscrição, às quotas, à contagem do tempo de serviço, às condições de aposentação, à incapacidade, ao cálculo da pensão e aos direitos dos subscritores. O modelo manteve uma natureza profissional e contributiva, embora enquadrado por uma matriz administrativa própria e estreitamente ligado à relação estatutária entre o trabalhador e o Estado.

Até ao final de 2005, a protecção social da função pública não se limitava, porém, ao regime de pensões gerido pela CGA. O anterior Regime de Protecção Social da Função Pública (RPSFP) compreendia três componentes principais: o regime especial de segurança social, os subsistemas de saúde, designadamente a ADSE e outros subsistemas sectoriais, e a acção social complementar. Esta arquitectura era mais ampla do que a segurança social em sentido estrito, pois combinava prestações previdenciais, benefícios de saúde e benefícios sociais atribuídos pelos serviços e obras sociais da Administração Pública.

O regime especial de segurança social da função pública abrangia, em 31 de Dezembro de 2005, os funcionários e agentes inscritos na CGA, bem como alguns trabalhadores vinculados ao Estado ou a outras entidades públicas mediante contrato individual de trabalho ou outros vínculos atípicos que haviam sido inscritos na CGA para efeitos de aposentação. Tratava-se, por conseguinte, de um regime de base profissional, associado à prestação de funções públicas, mas com uma configuração institucional e financeira distinta da do Regime Geral de Segurança Social (RGSS).

Essa diferença manifestava-se em dois planos. No plano da organização, o RPSFP não dispunha de uma concepção plenamente integrada quanto às funções de concepção, coordenação e gestão, encontrando-se disperso por vários serviços e tutelas. No plano do financiamento, as contribuições não tinham destino uniforme. Para as eventualidades diferidas, designadamente invalidez, velhice e morte, os trabalhadores pagavam quotizações e determinados serviços pagavam contribuições para a CGA. Para várias eventualidades imediatas, como doença, maternidade, paternidade e adopção, acidentes de trabalho e doenças profissionais, não existia, em regra, uma contribuição específica, sendo os respectivos encargos suportados directamente pelas entidades empregadoras públicas.

A Constituição de 1976 e a posterior consolidação do sistema público de segurança social alteraram o enquadramento jurídico de referência. A protecção social dos funcionários públicos passou a dever ser interpretada no quadro do direito fundamental à segurança social e da exigência constitucional de organização de um sistema de segurança social unificado, ainda que descentralizado. A autonomia histórica da CGA não significava, por isso, exterioridade face ao sistema de segurança social, mas antes a subsistência de um regime especial de base profissional, progressivamente chamado a convergir com o regime geral.

Um primeiro marco relevante de convergência ocorreu em 1993. Por um lado, a CGA absorveu o Montepio dos Servidores do Estado e autonomizou-se, financeira e administrativamente, da Caixa Geral de Depósitos. Por outro lado, o Decreto-Lei n.º 286/93, de 20 de Agosto, determinou a aplicação das regras de cálculo da pensão do regime geral aos funcionários públicos contratados a partir de 1 de Setembro de 1993. Este diploma representou um passo estruturado no sentido da aproximação das regras aplicáveis aos trabalhadores públicos e privados.

O processo de convergência ganhou expressão decisiva com a Lei n.º 60/2005, de 29 de Dezembro. Este diploma estabeleceu mecanismos de convergência do regime de protecção social da função pública com o regime geral da segurança social, designadamente em matéria de condições de acesso à aposentação, idade legal, carreira completa e cálculo das pensões. A partir de 1 de Janeiro de 2006, a CGA deixou de proceder à inscrição de novos subscritores, passando os funcionários e agentes admitidos na Administração Pública desde essa data a ser inscritos nas instituições de segurança social.

A transição iniciada em 2006 foi, contudo, parcial. Entre 1 de Janeiro de 2006 e 31 de Dezembro de 2008, os novos trabalhadores em funções públicas foram inscritos no RGSS essencialmente para as eventualidades até então asseguradas pela CGA, isto é, invalidez, velhice e morte, mantendo-se, quanto às restantes eventualidades, sujeitos à legislação então aplicável no âmbito da função pública. Esta solução transitória reflectia a complexidade da passagem de um modelo estatutário fragmentado para um modelo integrado de protecção social.

A Lei n.º 12-A/2008, de 27 de Fevereiro, contribuiu para clarificar a distinção entre protecção social e benefícios sociais concedidos pela entidade empregadora pública. Esta distinção é relevante porque permite separar, no plano conceptual e financeiro, as prestações de segurança social das componentes de saúde, acção social complementar e outros benefícios laborais, como o subsídio de refeição.

A Lei n.º 4/2009, de 29 de Janeiro, veio sistematizar este novo enquadramento e definiu, pela primeira vez de forma global, efectiva e integrada, a protecção social dos trabalhadores que exercem funções públicas, independentemente da modalidade de constituição da relação jurídica de emprego público. A lei organizou a protecção social destes trabalhadores através de dois regimes: o **Regime Geral de Segurança Social** e o **Regime de Protecção Social Convergente (RPSC)**. A sua produção de efeitos reportou-se, em termos gerais, a 1 de Janeiro de 2009, em articulação com a entrada em vigor do Regime do Contrato de Trabalho em Funções Públicas.

O RGSS passou a abranger os trabalhadores admitidos como funcionários ou agentes a partir de 1 de Janeiro de 2006, bem como outros trabalhadores cuja relação jurídica de emprego público tivesse sido constituída até 31 de Dezembro de 2005, mas que já se encontrassem inscritos no regime geral para todas as eventualidades. A partir de 1 de Janeiro de 2009, esses trabalhadores passaram a estar enquadrados no RGSS para o conjunto das eventualidades do sistema previdencial: doença, maternidade, paternidade e adopção, desemprego, acidentes de trabalho e doenças profissionais, invalidez, velhice e morte.

O RPSC, por sua vez, passou a abranger os trabalhadores admitidos na Administração Pública até 31 de Dezembro de 2005 que não estavam enquadrados no RGSS. A sua organização manteve, no essencial, a estrutura do anterior regime de protecção social da função pública. As entidades empregadoras públicas continuaram a assumir responsabilidades directas relativamente a certas eventualidades imediatas, enquanto a CGA permaneceu responsável pela gestão das prestações diferidas, em especial as pensões de invalidez, velhice e morte, incluindo a pensão de sobrevivência.

A Lei n.º 4/2009 clarificou também a natureza das prestações do RPSC. Estas concretizam a protecção nas diferentes eventualidades mediante a atribuição de prestações pecuniárias substitutivas de rendimentos de trabalho perdidos, assumindo a natureza de prestações sociais. As prestações sociais do RPSC não são qualificadas como remuneração e são exigíveis administrativa e judicialmente. Esta qualificação reforça a sua natureza jurídico-prestacional e afasta a sua equiparação a meras liberalidades orçamentais.

A Lei n.º 4/2009 sublinha, de forma particularmente relevante, que o sistema de financiamento próprio do RPSC não descaracteriza a sua natureza contributiva. Essa natureza manifesta-se, desde logo, na existência de uma carreira contributiva resultante das contribuições e quotizações pagas à CGA para

as eventualidades invalidez, velhice e morte, num primeiro momento, e nas restantes eventualidades abrangidas pelo RGSS, posteriormente. Manifesta-se ainda na consideração de situações legalmente equiparadas a carreira contributiva, bem como na equivalência à entrada de quotizações e contribuições em períodos em que não há prestação de trabalho efectivo por ocorrência de eventualidades protegidas.

Esta definição é fundamental para compreender o RPSC como regime contributivo público. A carreira contributiva compreende não apenas os períodos de efectiva entrada de contribuições, mas também situações legalmente equiparadas e períodos de equivalência à entrada de contribuições. Assim, a protecção nas eventualidades doença, maternidade, paternidade e adopção, desemprego, acidentes de trabalho e doenças profissionais pode relevar para a carreira contributiva, mesmo quando não exista, nesse período, remuneração efectiva nem pagamento contributivo directo.

Para além das prestações contributivas de aposentação, reforma e sobrevivência, a CGA assegura ainda o pagamento de prestações especiais sem base contributiva directa, como pensões de preço de sangue, pensões por serviços excepcionais e relevantes prestados à Pátria, pensões de ex-prisioneiro de guerra, pensões por méritos excepcionais na defesa da liberdade e da democracia, pensões por condecoração e subvenções mensais vitalícias. Esta coexistência reforça a necessidade de distinguir, no plano financeiro e contabilístico, entre responsabilidades contributivas, responsabilidades especiais e prestações de natureza não contributiva, à semelhança do que ocorre no sistema de protecção social de cidadania.

Enquanto regime contributivo, a CGA assenta no princípio de que o financiamento deve ser assegurado, em primeira instância, pelas quotizações dos subscritores e pelas contribuições das respectivas entidades empregadoras. O seu funcionamento corresponde a um modelo de repartição contemporânea, ou *pay-as-you-go*, baseado na solidariedade intergeracional: as pensões em pagamento são suportadas pelas contribuições correntes, no quadro de um compromisso implícito segundo o qual as gerações futuras assegurarão, por sua vez, os encargos das gerações precedentes.

Sempre que as receitas contributivas se revelem insuficientes para assegurar o pagamento das pensões, torna-se necessário recorrer a fontes complementares de financiamento. No caso da CGA, esse financiamento tem assumido, de forma recorrente e crescente, a forma de transferências do Orçamento do Estado. Esta dependência não descaracteriza a natureza contributiva das pensões de aposentação, reforma e sobrevivência; reflecte, antes, a tensão financeira própria de um regime de repartição encerrado a novos subscritores.

2.2 Fundamentação jurídico-constitucional da natureza contributiva do Regime da Protecção Social Convergente

2.2.1 Enquadramento Constitucional

A qualificação do RPSC, na componente gerida pela CGA, como regime público de natureza contributiva resulta de uma leitura conjugada da Constituição da República Portuguesa (CRP), da Lei de Bases da Segurança Social (LBSS), da Lei n.º 4/2009, de 29 de Janeiro, da Lei n.º 60/2005, de 29 de Dezembro, do Estatuto da Aposentação e da jurisprudência constitucional e administrativa consolidada em Portugal.

A Constituição consagra, no artigo 63.º, n.º 1, que "todos têm direito à segurança social", incumbindo ao Estado, nos termos do n.º 2 do mesmo artigo, organizar, coordenar e subsidiar um sistema de segurança social unificado e descentralizado. O n.º 3 do artigo 63.º densifica o âmbito material mínimo da protecção constitucional, abrangendo, entre outras eventualidades, a doença, a velhice, a invalidez, a viuvez, a orfandade e o desemprego, bem como todas as situações de falta ou diminuição de meios de subsistência ou de capacidade para o trabalho. O n.º 4 acrescenta uma regra especialmente relevante para a natureza contributiva dos regimes de pensões: todo o tempo de trabalho contribui, nos termos da lei, para o cálculo das pensões de velhice e invalidez, independentemente do sector de actividade em que tiver sido prestado.

Daqui decorrem pelo menos quatro consequências jurídicas essenciais. Em primeiro lugar, a protecção

na velhice, invalidez e morte não constitui uma liberalidade orçamental do Estado, mas uma dimensão do direito fundamental à segurança social. A protecção social dos trabalhadores em funções públicas não é exterior ao sistema constitucional de segurança social. Em segundo lugar, a Constituição admite pluralidade institucional, desde que enquadrada num sistema unificado. A Constituição permite ao legislador definir, dentro de uma margem de conformação, os regimes, condições de acesso, regras de cálculo e fontes de financiamento, desde que respeite o conteúdo mínimo do direito, a proporcionalidade, a igualdade, a confiança legítima e a tutela dos direitos adquiridos e em formação. Em terceiro lugar, a Constituição não impõe um modelo único de financiamento, mas acolhe expressamente uma lógica em que o tempo de trabalho e a carreira contributiva são juridicamente relevantes para a formação dos direitos de pensão. Em quarto lugar, a solidariedade constitucional não elimina a existência de regimes contributivos; antes exige que estes sejam articulados com mecanismos de protecção universal, suficiência e justiça social.

A jurisprudência constitucional tem reiterado esta dupla dimensão do artigo 63.º da CRP: uma dimensão objectiva, enquanto incumbência do Estado de organizar e manter um sistema de segurança social, e uma dimensão subjectiva, enquanto direito a prestações sociais legalmente conformadas. O Tribunal Constitucional tem sublinhado que a Constituição não fixa directamente todos os critérios de cálculo das pensões ou demais prestações, cabendo ao legislador ordinário densificar o conteúdo concreto do direito em função das disponibilidades financeiras, das opções democráticas e da sustentabilidade do sistema. Contudo, essa margem de conformação não é ilimitada: está sujeita aos princípios do Estado de direito, da protecção da confiança, da proporcionalidade, da igualdade, da tutela dos direitos adquiridos e dos direitos em formação, e da garantia de um mínimo de subsistência compatível com a dignidade da pessoa humana.[1]

2.2.2 Contributividade em sentido jurídico-público

A natureza contributiva de um regime público de protecção social não exige equivalência actuarial individual perfeita entre contribuições pagas e prestações recebidas, não obstante deva ser prosseguida por razões de sustentabilidade financeira e justiça intra e intergeracional, conforme expresso nos artigos 1.º, 9.º e 13.º da CRP e das boas práticas internacionais. Nos sistemas de repartição, essa equivalência é colectiva, intertemporal e juridicamente mediada. O que caracteriza a contributividade é a existência de uma relação sinalagmática jurídico-pública entre o dever legal de contribuir e o direito a prestações substitutivas de rendimentos do trabalho.

Um regime é contributivo quando se verificam, cumulativamente ou de forma dominante, os seguintes elementos:

- obrigação legal de inscrição e de pagamento de quotizações ou contribuições associadas a remunerações do trabalho;
- acesso às prestações dependente de carreira contributiva, prazo de garantia, tempo de serviço ou situação legalmente equiparada;
- fórmula de cálculo ligada, directa ou indirectamente, a remunerações, tempo de serviço e densidade contributiva;
- financiamento principal por contribuições de trabalhadores e empregadores, ainda que complementado por transferências públicas nas prestações de natureza solidária;
- prestações substitutivas de rendimento laboral, e não meras prestações dependentes de condição de recursos.

O RPSC cumpre invariavelmente todos estes critérios nas prestações sociais de natureza contributiva que atribui, em particular no caso das pensões de aposentação, reforma, invalidez e sobrevivência. À

1. Cfr., entre outros, Acórdãos do Tribunal Constitucional n.os 187/2013, 862/2013, 255/2020 e 578/2023.

semelhança do que acontece no subsistema de Protecção Social de Cidadania (SPSC) da Segurança Social, a sua natureza contributiva não é anulada por mecanismos de solidariedade interna (entre gerações, profissões, riscos sociais, durações de carreira, perfis salariais), regras redistributivas presentes nas fórmulas de cálculo, complementos ou financiamento orçamental dos défices de autofinanciamento. A existência no RPSC, tal como no Sistema Previdencial da Segurança Social e no SPSC, de prestações baseadas predominantemente em condição de recursos, cidadania social ou combate à pobreza, financiadas por impostos e não por uma relação contributiva, não altera a natureza contributiva do RPSC.

2.2.3 A LBSS e a integração sistemática do RPSC na lógica previdencial

A LBSS, aprovada pela Lei n.º 4/2007, de 16 de Janeiro, concretiza o artigo 63.º da CRP e estrutura o sistema de segurança social em três sistemas: o sistema de protecção social de cidadania, o sistema previdencial e o sistema complementar. Esta tripartição não corresponde a compartimentos estanques. Pelo contrário, a LBSS assenta numa arquitectura de interdependência funcional, financeira e jurídica entre sistemas, subsistemas e regimes.

O sistema previdencial é definido pela LBSS como o sistema que visa garantir, com base no princípio da solidariedade de base profissional, prestações pecuniárias substitutivas de rendimentos de trabalho perdido em consequência da verificação das eventualidades legalmente protegidas. Entre essas eventualidades contam-se a doença, a maternidade, paternidade e adopção, o desemprego, os acidentes de trabalho e doenças profissionais, a invalidez, a velhice e a morte. O artigo 54.º da LBSS consagra expressamente o princípio da contributividade, determinando que o sistema previdencial deve ser fundamentalmente autofinanciado e assentar numa relação sinalagmática directa entre a obrigação legal de contribuir e o direito às prestações.

Esta sinalagmaticidade deve ser entendida em sentido jurídico-público e previdencial, e não necessariamente em sentido contratual ou actuarial individual estrito. Significa que existe uma ligação normativa directa entre a obrigação de contribuir e o direito à protecção social, mas não que cada beneficiário tenha direito a receber exactamente o equivalente financeiro individualizado das contribuições efectuadas. Realça-se, contudo, que esta equivalência actuarial deve ser tendencialmente prosseguida na prossecução de princípios por razões de justiça intra e intergeracional. O sistema português de pensões públicas assenta predominantemente numa técnica de repartição contemporânea (*pay-as-you-go*), na qual as contribuições e quotizações dos trabalhadores activos e das entidades empregadoras financiam as prestações em pagamento, em articulação com a solidariedade intra e intergeracional.

A LBSS reforça esta natureza contributiva em três planos. Primeiro, no plano das condições de acesso, ao estabelecer que a inscrição e o cumprimento da obrigação contributiva são condições gerais de acesso à protecção social garantida pelos regimes do sistema previdencial. Segundo, no plano do financiamento, ao determinar que as prestações substitutivas dos rendimentos de actividade profissional, atribuídas no âmbito do sistema previdencial, são financiadas por quotizações dos trabalhadores e contribuições das entidades empregadoras. Terceiro, no plano actuarial, ao prever que as taxas contributivas são fixadas actuarialmente em função do custo de protecção das eventualidades previstas, admitindo ajustamentos em razão da natureza das entidades contribuintes, das situações específicas dos beneficiários ou de políticas de emprego.

É neste quadro que deve ser compreendido o RPSC. A Lei n.º 4/2009, de 29 de Janeiro, não criou um regime estranho ao sistema de segurança social; pelo contrário, enquadrou a protecção social dos trabalhadores que exercem funções públicas no sistema de segurança social, distinguindo os trabalhadores integrados no regime geral dos trabalhadores abrangidos pelo RPSC. O artigo 12.º da Lei n.º 4/2009 estabelece que o RPSC concretiza os objectivos do sistema previdencial através de prestações pecuniárias substitutivas de rendimentos de trabalho perdidos, as quais assumem natureza de prestações sociais. O mesmo regime concretiza ainda objectivos do subsistema de solidariedade relativamente a situações de compensação social ou económica decorrentes de insuficiências contributivas ou prestacionais. Esta dupla função não elimina a natureza contributiva do RPSC; antes confirma a sua inserção num sistema misto,

em que a base contributiva coexiste com mecanismos de solidariedade.

O artigo 13.º da Lei n.º 4/2009 confirma a identidade material entre o RPSC e o sistema previdencial, ao integrar no âmbito material do RPSC as mesmas eventualidades típicas do sistema previdencial: doença, maternidade, paternidade e adopção, desemprego, acidentes de trabalho e doenças profissionais, invalidez, velhice e morte. O artigo 14.º densifica, por sua vez, o conceito de carreira contributiva, incluindo os períodos correspondentes à entrada de contribuições ou situação legalmente equiparada e à equivalência à entrada de contribuições. Por fim, o artigo 17.º determina a aplicação ao RPSC dos princípios gerais constantes da LBSS e das disposições referentes ao sistema previdencial, designadamente no que respeita à contributividade, adequação das fontes de financiamento, equivalências, carreira contributiva e formação dos direitos.

Assim, a qualificação jurídica do RPSC como regime contributivo não depende apenas do facto empírico de existirem quotizações e contribuições para a CGA. Ela decorre directamente da lei: o RPSC concretiza objectivos do sistema previdencial; protege as mesmas eventualidades; atribui prestações substitutivas de rendimentos de trabalho; assenta numa carreira contributiva; e é financiado, no seu núcleo previdencial, por quotizações dos trabalhadores e contribuições das entidades empregadoras.

2.2.4 O princípio da adequação selectiva das fontes de financiamento

O princípio da adequação selectiva, previsto nos artigos 87.º a 90.º da LBSS, é central para a correcta qualificação financeira do RPSC. Nos termos da LBSS, o financiamento do sistema de segurança social obedece aos princípios da diversificação das fontes de financiamento e da adequação selectiva. Este último consiste na determinação das fontes de financiamento e na afectação dos recursos financeiros de acordo com a natureza e os objectivos das modalidades de protecção social.

A consequência normativa é clara: prestações com natureza contributiva, substitutivas de rendimentos de actividade profissional, devem ser financiadas por quotizações dos trabalhadores e contribuições das entidades empregadoras; prestações de cidadania, solidariedade ou combate à pobreza devem ser financiadas por transferências do Orçamento do Estado e receitas fiscais consignadas; prestações ou complementos que resultem de insuficiências contributivas ou prestacionais devem ser autonomamente identificados, para que se não confunda financiamento previdencial com financiamento assistencial ou fiscal.

No caso do RPSC, este princípio impõe uma distinção fundamental entre três tipos de encargos:

1. **Encargos previdenciais contributivos**, relativos a prestações substitutivas de rendimentos de actividade profissional devem ser financiadas por quotizações dos trabalhadores e contribuições das entidades empregadoras públicas;

2. **Encargos de solidariedade ou compensação social**, designadamente complementos destinados a garantir mínimos sociais ou a suprir insuficiências prestacionais, prestações de cidadania, solidariedade e combate à pobreza, que devem ser financiados por receitas fiscais ou por transferências orçamentais devidamente identificadas;

3. **Insuficiências, complementos ou responsabilidades especiais**, que devem ser identificados de forma autónoma, para evitar confusão entre financiamento previdencial e financiamento assistencial.

A utilização de transferências do Orçamento do Estado para assegurar o equilíbrio financeiro da CGA não descaracteriza a natureza contributiva do RPSC. Pelo contrário, num regime fechado, a insuficiência progressiva de receitas contributivas é consequência necessária da decisão legislativa de impedir a entrada de novos subscritores, mantendo-se, contudo, as responsabilidades decorrentes das carreiras contributivas passadas. O financiamento fiscal complementar constitui, neste contexto, mecanismo de cobertura de uma responsabilidade pública assumida pelo Estado e agravada pelo encerramento do regime, não uma conversão do RPSC num regime não contributivo.

2.2.5 Jurisprudência relevante

Jurisprudência constitucional

A jurisprudência constitucional confirma a natureza previdencial e contributiva do regime da CGA/RPSC e fornece critérios relevantes para a sua análise.

No Acórdão n.º 862/2013, relativo a medidas de redução ou recálculo de pensões da CGA, o Tribunal Constitucional reconheceu que as pensões de aposentação, reforma, invalidez e sobrevivência se inserem no direito à segurança social previsto no artigo 63.º da CRP. O Tribunal afirmou que as reformas de convergência entre o regime geral e o regime da função pública sempre salvaguardaram, de forma significativa, direitos adquiridos e expectativas legítimas, nomeadamente através de regimes transitórios e da preservação das pensões em pagamento. Este acórdão é particularmente importante porque evidencia que as pensões da CGA não são meras prestações graciosas ou orçamentais: são posições jurídico-prestacionais formadas no âmbito de uma relação previdencial, que integram a esfera jurídica dos beneficiários e estão protegidas pelo princípio da confiança.

O mesmo acórdão assinalou que a Lei n.º 60/2005 adoptou uma fórmula de cálculo em duas parcelas, precisamente para respeitar direitos e expectativas associados a carreiras contributivas já consolidadas. A parcela $P1$ respeitava ao tempo de serviço anterior a 31 de Dezembro de 2005, calculada segundo as regras do Estatuto da Aposentação, e a parcela $P2$ respeitava ao tempo posterior, calculada por aproximação às regras do regime geral. Esta arquitectura confirma a natureza contributiva e temporalmente formada do direito à pensão: o direito não nasce apenas no momento da aposentação, mas vai-se formando ao longo da carreira contributiva.

No Acórdão n.º 362/2016, o Tribunal Constitucional apreciou normas relativas a contribuições das entidades empregadoras para a CGA. O Tribunal qualificou as prestações de sobrevivência como prestações do sistema previdencial, ligadas ao direito fundamental à segurança social, e reconheceu que a pensão de sobrevivência resulta de um esforço contributivo autónomo dos beneficiários do regime geral e dos inscritos na CGA. O acórdão sublinhou ainda que as contribuições sociais correspondem a uma concretização legal da dimensão do direito à segurança social e que as entidades empregadoras não estão isentas da obrigação de contribuir para o financiamento desse direito. Esta jurisprudência é decisiva para afastar a ideia de que as contribuições para a CGA seriam meras transferências administrativas internas sem natureza previdencial.

No Acórdão n.º 255/2020, o Tribunal Constitucional julgou inconstitucional, por violação do artigo 103.º, n.º 3, da CRP, a aplicação retroactiva de norma que agravava a taxa contributiva a cargo de entidades empregadoras relativamente a trabalhadores ainda inscritos na CGA. Embora centrado na proibição da retroactividade fiscal ou tributária, este acórdão confirma que as contribuições para a CGA têm densidade jurídico-financeira própria, sendo obrigações pecuniárias públicas submetidas a princípios constitucionais de legalidade, segurança jurídica e protecção da confiança.

No Acórdão n.º 578/2023, o Tribunal Constitucional voltou a sintetizar a doutrina constitucional sobre o artigo 63.º da CRP. Reconheceu que o direito à segurança social é um direito social de conteúdo heterogéneo, que compreende prestações pecuniárias nas situações de reforma, aposentação, invalidez e sobrevivência, e que o legislador dispõe de uma significativa margem de conformação. Todavia, reafirmou que essa margem está limitada pelos princípios estruturantes do Estado de direito e pela necessidade de garantir a protecção face aos riscos sociais constitucionalmente relevantes.

Por fim, no Acórdão n.º 689/2025, o Tribunal Constitucional analisou a Lei n.º 45/2024, que se apresentou como lei interpretativa do artigo 2.º da Lei n.º 60/2005 quanto à reinscrição na CGA. O Tribunal recordou que a CGA presidia a um sistema previdencial organizado que agregava trabalhadores com vínculo ao Estado, captando receitas e conferindo direitos de pensão. Sublinhou ainda que a alteração do modelo previdencial dos servidores públicos suscita questões particulares, pois pode afectar direitos adquiridos ou em formação perante a entidade pública. O acórdão considerou que a orientação jurisprudencial administrativa se tinha sedimentado no sentido de que a proibição de inscrição na CGA após 1 de Janeiro

de 2006 abrangia novos trabalhadores que ingressassem *ex novo* na função pública, não necessariamente antigos subscritores readmitidos em funções públicas. Ao julgar inconstitucional a aplicação retroactiva da Lei n.º 45/2024 a situações anteriores, o Tribunal reforçou a protecção da confiança e dos direitos incorporados na esfera jurídica dos subscritores da CGA.

Desta jurisprudência resultam cinco proposições fundamentais:

1. As pensões da CGA/RPSC integram o direito à segurança social e têm natureza previdencial, não assistencial.
2. A carreira contributiva e o tempo de serviço constituem elementos juridicamente relevantes na formação do direito à pensão.
3. A inexistência de equivalência actuarial individual estrita não elimina a natureza contributiva do regime, porque os sistemas públicos de pensões assentam em solidariedade e repartição.
4. As contribuições para a CGA são obrigações públicas de financiamento da segurança social, sujeitas aos princípios da legalidade, segurança jurídica, confiança e proporcionalidade.
5. A convergência entre CGA/RPSC e regime geral deve respeitar direitos adquiridos, direitos em formação e expectativas legítimas criadas por carreiras contributivas desenvolvidas sob um determinado quadro normativo.

Jurisprudência administrativa sobre reinscrição, convergência e continuidade da relação contributiva

A jurisprudência administrativa, em especial do Supremo Tribunal Administrativo e dos Tribunais Centrais Administrativos, tem sido igualmente relevante para densificar a natureza contributiva do RPSC.

O Supremo Tribunal Administrativo, no Acórdão de 6 de Março de 2024, processo n.º 0889/13, entendeu que o artigo 2.º da Lei n.º 60/2005 deve ser interpretado à luz da sua letra e finalidade: impedir a entrada de novos subscritores na CGA e promover a convergência, mas não eliminar automaticamente a qualidade de subscritor de quem já tinha uma ligação contributiva anterior ao regime e regressasse ao exercício de funções públicas em condições juridicamente relevantes. Esta orientação foi posteriormente seguida por múltiplos acórdãos dos Tribunais Centrais Administrativos, designadamente em 2020, 2022 e 2025, formando uma linha jurisprudencial estável sobre o sentido da proibição de novas inscrições.

A jurisprudência recente relativa à reinscrição na CGA e à Lei n.º 45/2024 reforça a importância da confiança e da segurança jurídica. A orientação administrativa sedimentada reconheceu, em certos casos, que a proibição de novas inscrições após 1 de Janeiro de 2006 se dirigia sobretudo a novos trabalhadores que ingressassem ex novo na função pública, não necessariamente a antigos subscritores readmitidos em condições juridicamente relevantes. A aplicação retroactiva de normas qualificadas como interpretativas, mas materialmente inovadoras, suscita problemas constitucionais quando afecta situações consolidadas.

Esta jurisprudência administrativa interessa não apenas para resolver litígios individuais de reinscrição, mas também para a compreensão sistémica do RPSC. Ao reconhecer que a qualidade de subscritor da CGA podia subsistir ou ser retomada em certas circunstâncias, os tribunais afirmaram que a inscrição na CGA não é um mero acto administrativo contingente, mas o ponto de ligação a uma relação jurídica previdencial que envolve deveres contributivos, carreira contributiva e direitos futuros. A inscrição, a manutenção da qualidade de subscritor e a reinscrição são, por isso, categorias jurídicas próprias de um regime contributivo.

2.3 O encerramento da CGA a novos subscritores e a relação estrutural com o Sistema Previdencial

A Lei n.º 60/2005, de 29 de Dezembro, estabeleceu mecanismos de convergência do regime de protecção social da função pública com o regime geral da segurança social, designadamente quanto às condições de aposentação e ao cálculo das pensões. O seu artigo 2.º determinou que a CGA deixaria, a partir de 1 de Janeiro de 2006, de proceder à inscrição de novos subscritores, sendo obrigatoriamente inscrito no regime geral da segurança social o pessoal que iniciasse funções a partir dessa data e que, antes, teria sido abrangido pelo regime de protecção social da função pública.

Esta decisão produziu uma mutação estrutural. A CGA manteve a responsabilidade pelo pagamento das prestações dos trabalhadores inscritos até 31 de Dezembro de 2005, mas deixou de receber novas coortes de contribuintes. O Sistema Previdencial passou, por sua vez, a receber as quotizações e contribuições dos novos trabalhadores públicos, ainda sem suportar, em igual proporção temporal, a despesa com as futuras prestações sociais, em particular pensões de velhice, sobrevivência e invalidez. Daqui resulta uma interdependência financeira inquestionável entre o balanço do Sistema Previdencial e o balanço do RPSC.

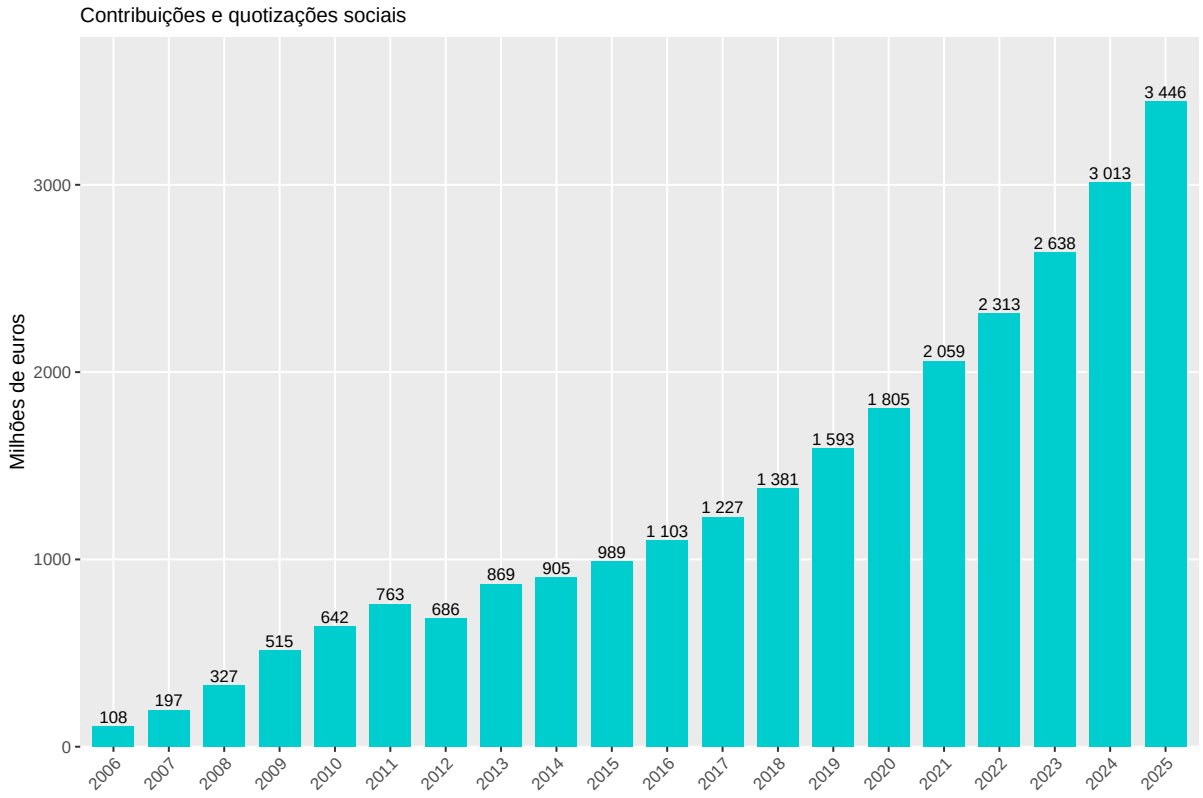
A separação institucional entre SP e RPSC cria, por isso, uma distorção nos saldos correntes que se vai manter durante mais de um século após a data de encerramento da CGA a novos subscritores. O Sistema Previdencial (Repartição e Capitalização) apresenta desde 2006 (inclusive) saldos correntes mais favoráveis porque beneficia das receitas contributivas dos trabalhadores e empregadores públicos pós-2005, cujas responsabilidades com prestações diferidas (pensões) ainda não se encontram plenamente maturadas e em pagamento.

A Figura 2.1 evidencia o efeito estrutural do encerramento da CGA a novos subscritores, em 31 de Dezembro de 2005, e da consequente inscrição dos novos trabalhadores em funções públicas no Sistema Previdencial da Segurança Social. As contribuições e quotizações sociais associadas a estes trabalhadores aumentaram de cerca de 108 milhões de euros em 2006 para 3 446 milhões de euros em 2025, multiplicando-se por mais de trinta vezes no período em análise e correspondendo a 11,1% do total de contribuições e quotizações arrecadadas pelo Sistema Previdencial em 2025.

Somadas, as contribuições e quotizações sociais associadas a estes trabalhadores pagas desde 2006 ascendem, no final de 2025, a **26 576,2 milhões de euros**. Num cenário contrafactual em que estas tivessem sido reservadas e investidas nos mercados financeiros às taxas de rentabilidade do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS), o seu valor capitalizado ascenderia a **34 286,56 milhões de euros** no final de 2025, valor que corresponderia a **81,7% do valor do FEFSS** nessa data. Este resultado é revelador na medida em que, como veremos mais adiante, o principal contributo para o crescimento do valor dos activos sob gestão do FEFSS tem sido, precisamente, as transferências do sistema previdencial e, destas, as contribuições e quotizações sociais dos trabalhadores em funções públicas.

A trajectória de crescimento das contribuições e quotizações sociais dos novos trabalhadores em funções públicas reflecte, sobretudo, um efeito de substituição institucional e demográfica: à medida que os novos vínculos públicos passaram a integrar o regime geral, a massa salarial sujeita a contribuições para a Segurança Social aumentou de forma progressiva. Este crescimento reforça a importância crescente dos trabalhadores em funções públicas no financiamento corrente do sistema previdencial da Segurança Social, ao mesmo tempo que ilustra a transição gradual de responsabilidades contributivas da CGA para o regime geral.

Figura 2.1: Contribuições e quotizações sociais pagas pelos trabalhadores em funções públicas inscritos no Sistema Previdencial de Segurança Social após o encerramento da CGA a novos subscritores em 31/12/2005



Fonte: Instituto de Informática da Segurança Social, MTSSS.
Nota: Valores em milhões de euros.

O efeito das contribuições e quotizações sociais dos novos trabalhadores em funções públicas no sistema previdencial e na CGA pode igualmente ser quantificado através do rácio de autofinanciamento da CGA, que mede a relação entre as quotas e contribuições de entidades e a despesa com pensões da responsabilidade da CGA (i.e., excluindo a despesa com pensões da responsabilidade do Estado e outras entidades).

A evolução do rácio de autofinanciamento da CGA na Figura 2.2 evidencia o impacto estrutural do encerramento do regime a novos subscritores a partir de 1 de Janeiro de 2006. Até 2005, as duas séries coincidem, uma vez que não existe ainda divergência entre o cenário observado e o cenário contrafactual com manutenção de novos ingressos na CGA. A partir de 2006, porém, a diferença torna-se progressivamente mais expressiva. No cenário sem novos subscritores, o rácio de autofinanciamento mantém-se em torno de 36%–49%, revelando uma capacidade limitada de cobertura da despesa por receitas próprias, apesar dos significativos aumentos de quotas e contribuições públicas ocorridos ao longo do período, que se tornaram equivalentes aos do RGSS desde 2014.

Em contrapartida, no cenário com novos subscritores, o rácio aumenta de 37% em 2006 para cerca de 66% em 2025, reflectindo o efeito acumulado da entrada de novas contribuições associadas aos trabalhadores em funções públicas admitidos após o encerramento da CGA. A diferença entre os dois cenários atinge cerca de 30 pontos percentuais em 2025, ilustrando que o encerramento do regime a novos subscritores reduziu de forma significativa a base contributiva da CGA e agravou a sua dependência de transferências públicas para financiar as responsabilidades com pensões em pagamento.

Figura 2.2: Rácio de auto-financiamento da CGA com e sem os novos subscritores inscritos no sistema previdencial após 31/12/2005

Fonte: Cálculos do autor com base na informação do Instituto de Informática da Segurança Social, CGA e MTSSS.
Nota: Valores em percentagem.

O início do pagamento no sistema previdencial das responsabilidades com pensões dos trabalhadores em funções públicas inscritos após 31/12/2005 só se iniciará de forma gradual a partir de 2045-50, e a sua incorporação total só deverá estar concluída segundo as projecções da CGA após 2110 se considerarmos as pensões de sobrevivência-viuvez.

Em contrapartida, a CGA apresenta saldos correntes mais desfavoráveis porque suporta responsabilidades de um regime fechado, com uma base de subscritores activos em declínio acelerado e encargos crescentes com pensões de velhice, invalidez e sobrevivência que se projecta perdurem até 2110 (Figura 2.3). Esta assimetria contabilística não reflecte, isoladamente, a sustentabilidade financeira real de cada regime, mas antes a forma como a decisão de encerramento redistribuiu receitas e responsabilidades entre instituições públicas.

Formalmente, pode representar-se esta interdependência do seguinte modo simplificado:

$$S_t^{SP} = C_t^{SP} + C_t^{NP} + R_t^{SP} - B_t^{SP},$$

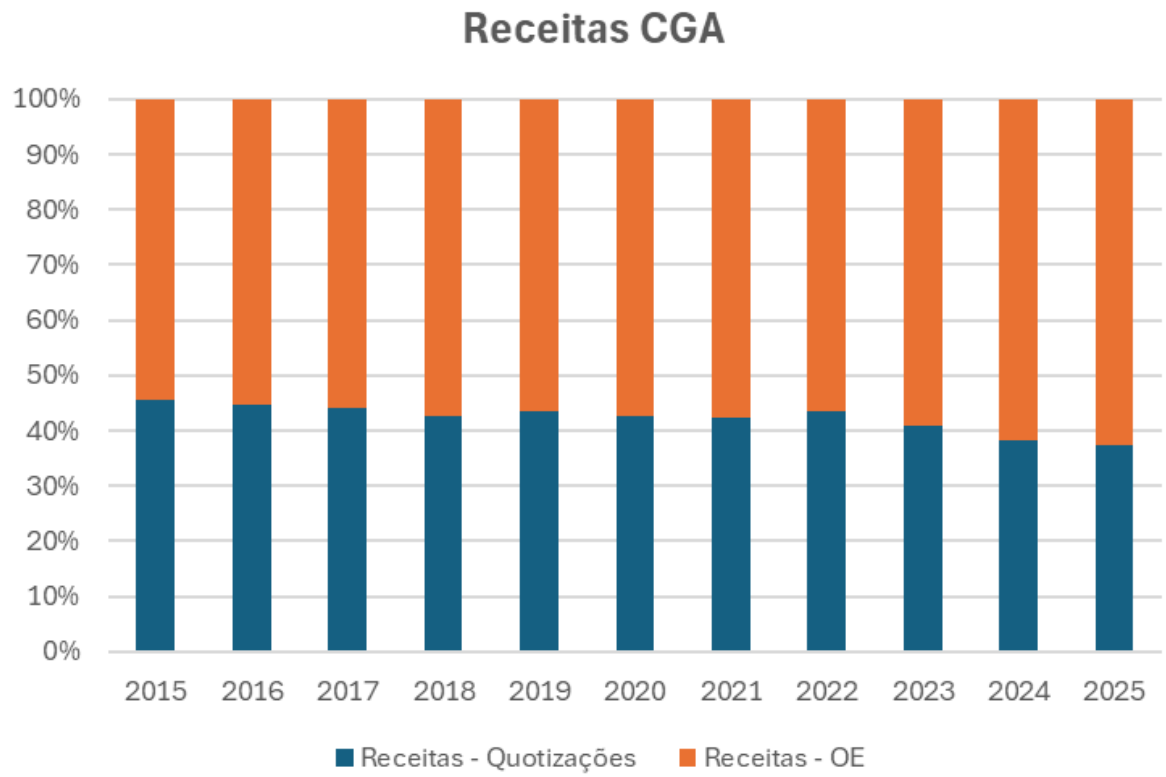
$$S_t^{RPSC} = C_t^{RPSC} + T_t^{OE} + R_t^{RPSC} - B_t^{RPSC},$$

em que C_t^{NP} representa as contribuições dos novos trabalhadores públicos inscritos no Sistema Previdencial após 2005, T_t^{OE} representa a comparticipação do Orçamento do Estado para equilíbrio da CGA, B_t^{RPSC} representa as prestações de aposentação, reforma, invalidez e sobrevivência da responsabilidade do RPSC e R_t^{SP} e R_t^{RPSC} designam outras fontes de receita do SP e do $RPSC$ respectivamente.

O saldo corrente relevante para a avaliação da sustentabilidade dos regimes contributivos públicos não é o saldo isolado do Sistema Previdencial nem o saldo isolado da CGA, mas o saldo consolidado dos regimes contributivos públicos, ex:

$$S_t^{Consol} = S_t^{SP} + S_t^{RPSC} - T_t^{intra},$$

Figura 2.3: Histórico de receitas da CGA, 2015–2025



Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA.

em que T_t^{intra} corresponde a transferências ou fluxos intra-públicos que devem ser eliminados para evitar dupla contagem. Para uma coorte pública transferida para o Sistema Previdencial, o saldo anual é:

$$S_t^{coorte} = C_t^{coorte} - B_t^{coorte}.$$

Durante a fase activa, tende a verificar-se $C_t^{coorte} > B_t^{coorte}$. Na fase de reforma, a relação inverte-se. A sustentabilidade deve, portanto, ser aferida pelo valor actual dos fluxos de coorte:

$$AB^{coorte} = \sum_{t=0}^{T} \frac{C_t^{coorte} - B_t^{coorte}}{(1+r)^t}.$$

Um saldo anual positivo nas décadas iniciais não implica, por si só, um saldo actuarial positivo ou sustentabilidade financeira. As receitas com contribuições e quotizações pagas no presente não são impostos. Apesar de ambas corresponderem a prestações pecuniárias obrigatórias, criadas por lei e cobradas por entidades públicas, elas têm natureza, fundamento, afetação e racionalidade económica distintas. As contribuições e quotizações são prémios de seguros sociais que financiam direitos actuais (no caso das prestações sociais imediatas) ou futuros (no caso das prestações diferidas, pensões) em formação.

As contribuições sociais são prestações pecuniárias obrigatórias, mas funcionalmente afectas ao financiamento de regimes de segurança social de base profissional. No RPSC e no sistema previdencial, a obrigação contributiva incide sobre a actividade profissional e sobre as remunerações do trabalho, sendo repartida entre os trabalhadores, através de quotizações, e as entidades empregadoras, através de contribuições. Ao contrário do imposto, a contribuição social não financia indistintamente o conjunto das funções públicas: destina-se, em regra, ao financiamento de prestações substitutivas de rendimentos de

trabalho, designadamente nas eventualidades de doença, desemprego, invalidez, velhice e morte.[2]

As contribuições sociais têm uma base económica específica. Incidem, em regra, sobre remunerações do trabalho ou rendimentos profissionais e destinam-se ao financiamento de riscos sociais associados à perda ou redução da capacidade de obter rendimento pelo trabalho. Por essa razão, têm simultaneamente uma dimensão de seguro social e uma dimensão redistributiva. São seguro social porque estabelecem uma ligação entre carreira contributiva e protecção nas eventualidades cobertas; são redistributivas porque incorporam solidariedade entre gerações, entre níveis salariais, entre durações de carreira e entre diferentes perfis de risco.

Os impostos têm natureza distinta. Do ponto de vista jurídico, o imposto é uma prestação pecuniária, coactiva, unilateral e definitiva, exigida pelo Estado ou por outra entidade pública sem uma contrapartida individual, directa ou específica a favor do contribuinte. O seu fundamento reside na capacidade contributiva e na necessidade de financiar as funções gerais do Estado. O imposto serve, assim, a satisfação das necessidades financeiras públicas em sentido amplo e a repartição justa dos rendimentos e da riqueza, nos termos do sistema fiscal constitucionalmente consagrado.[3]

A classificação correcta das fontes de financiamento é, por isso, condição de transparência orçamental e de legitimidade democrática dos sistemas de protecção social. Se uma pensão contributiva é financiada por impostos, deve ficar claro que o imposto está a cobrir uma responsabilidade contributiva pública previamente constituída, e não uma prestação de solidariedade desligada de carreira contributiva, e quais são as suas implicações distributivas. Do mesmo modo, se um regime previdencial apresenta saldos positivos por receber contribuições de novas coortes cujas pensões ainda não se encontram em pagamento, esses saldos não devem ser confundidos com capacidade financeira disponível sem correspondentes responsabilidades futuras.

Em síntese, o encerramento da CGA em 2005 criou saldos artificialmente mais favoráveis no Sistema Previdencial e artificialmente mais negativos no RPSC, quando analisados separadamente. O carácter "artificial" não significa a inexistência contabilística dos fluxos; significa que os saldos isolados deixaram de poder ser considerados indicadores adequados da sustentabilidade agregada dos regimes públicos contributivos. Daqui decorre que a análise da sustentabilidade financeira dos sistemas públicos de protecção social (RGSS + RPSC) deve ser feita através de um **balanço actuarial integrado** dos sistemas, conforme recomendação constante no **Relatório N.º 17/2024 do Tribunal de Contas**, onde se audita o "Relatório sobre a Sustentabilidade Financeira da Segurança Social".

2.4 Avaliação Actuarial e Financeira da CGA

2.4.1 Introdução

A evolução demográfica projectada para as próximas décadas em Portugal, caracterizada por níveis persistentemente baixos de fecundidade, aumento da longevidade, redução da população em idade activa e agravamento do rácio de dependência, exercerá pressão crescente sobre a sustentabilidade financeira dos sistemas públicos de pensões e de saúde e sobre as finanças públicas nacionais.

Um sistema de pensões considera-se financeiramente sustentável quando apresenta equilíbrio actuarial no horizonte relevante de avaliação. Em termos gerais, tal significa que as receitas projectadas provenientes de quotizações e contribuições sociais, complementadas, quando aplicável, por activos de fundos de reserva ou outras fontes de financiamento previamente definidas, são suficientes para financiar as despesas esperadas e assegurar o cumprimento das responsabilidades assumidas para com actuais e futuros beneficiários.

Nos regimes contributivos organizados segundo uma lógica predominantemente de repartição, como sucede

2. Cfr. artigos 87.º a 90.º da Lei n.º 4/2007, de 16 de Janeiro, e Código dos Regimes Contributivos do Sistema Previdencial de Segurança Social, aprovado pela Lei n.º 110/2009, de 16 de Setembro.

3. Cfr. artigo 103.º da Constituição da República Portuguesa.

com o regime de pensões gerido pela Caixa Geral de Aposentações, I.P. (CGA), o princípio contributivo pressupõe que as quotizações dos subscritores e as contribuições das respectivas entidades empregadoras financiem, em condições de suficiência intertemporal, as prestações devidas aos beneficiários. Quando tal não sucede e se verifica um desequilíbrio estrutural, torna-se necessário adoptar medidas de ajustamento, seja ao nível dos benefícios, mediante alteração do respectivo montante, duração ou condições de acesso, seja através do reforço das contribuições, seja ainda por recurso a financiamento externo ao sistema.

No caso da CGA, esse financiamento tem sido assegurado, em larga medida, por dotações anuais do Orçamento do Estado (OE). Esta circunstância reflecte a insuficiência das receitas contributivas próprias face às responsabilidades em pagamento e projectadas, transferindo para o financiamento fiscal geral uma parte maioritária dos encargos associados a direitos constituídos no âmbito de um regime fechado a novos subscritores.

O recurso a financiamento externo encontra-se, contudo, condicionado por factores internos, designadamente a situação das finanças públicas e a conjuntura económica do país, bem como por factores externos, em particular os compromissos assumidos pelo Estado Português no quadro das regras e procedimentos orçamentais europeus. Neste contexto, a avaliação da CGA não deve limitar-se à análise dos saldos anuais, devendo igualmente considerar a dimensão intertemporal das responsabilidades assumidas e das necessidades futuras de financiamento público.

A sustentabilidade financeira futura da CGA depende da evolução, esperada mas incerta, de um conjunto alargado de factores demográficos, económicos, financeiros e institucionais. Entre estes incluem-se a estrutura etária dos subscritores e beneficiários, os padrões de mortalidade e invalidez, a evolução dos salários e das bases contributivas, a inflação, o crescimento económico, as regras de actualização das pensões e o enquadramento legal aplicável às condições de acesso e formação dos direitos.

É, por isso, fundamental proceder a uma avaliação actuarial sistemática da sustentabilidade financeira do regime, aferindo a relação entre o valor actual das responsabilidades constituídas e as fontes de financiamento disponíveis ou previsíveis. Esta avaliação permite identificar a trajectória esperada das receitas contributivas, das despesas com pensões e das transferências necessárias do OE, bem como quantificar a distribuição intertemporal dos encargos entre subscritores, pensionistas, contribuintes e gerações futuras.

O objectivo principal deste estudo consiste em caracterizar a situação actual do regime de pensões gerido pela CGA e em avaliar a sua sustentabilidade financeira de longo prazo. Para tal, estima-se se as receitas projectadas com quotizações e contribuições sociais serão suficientes para financiar as despesas projectadas com pensões e, em caso de insuficiência, quantificam-se as necessidades de financiamento externo adicional, sob a forma de dotações do OE, necessárias para assegurar o equilíbrio financeiro do regime.

Tratando-se de um exercício prospectivo de longo prazo, a avaliação exige a conjugação de um modelo de projecção com informação estatística detalhada e com um conjunto coerente de pressupostos demográficos, macroeconómicos e actuariais. Estes pressupostos incluem, designadamente, a evolução da população, a estrutura etária dos subscritores e beneficiários, a longevidade, as taxas de mortalidade e invalidez, o crescimento real do PIB, a inflação, a evolução dos salários, a produtividade e as regras de actualização das prestações.

Em síntese, a evolução dos regimes de protecção social dos trabalhadores em funções públicas em Portugal traduz a passagem de um modelo estatutário autónomo, amplo e institucionalmente fragmentado, centrado na carreira pública e na aposentação como instituto próprio do funcionalismo, para um modelo dual e progressivamente integrado, assente na convergência com o regime geral da segurança social. Esta trajectória não elimina a natureza contributiva dos direitos formados no âmbito da CGA. Pelo contrário, torna essencial avaliar o Regime de Protecção Social Convergente (RPSC) como parte integrante do primeiro pilar público de protecção social, com especificidades históricas, jurídicas e financeiras próprias, mas estruturalmente articulado com o Sistema Previdencial da Segurança Social.

A circunstância de o RPSC se encontrar fechado a novas inscrições reforça a necessidade de quantificar

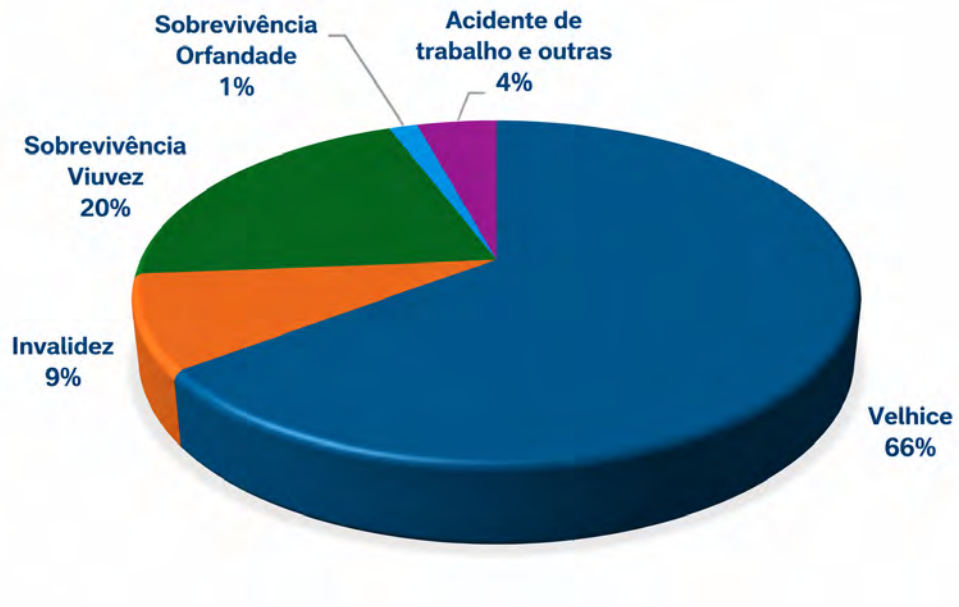
regularmente o valor actual das responsabilidades assumidas pelo Estado, projectar a evolução das receitas contributivas e das despesas com pensões, e estimar as transferências do Orçamento do Estado necessárias ao seu equilíbrio financeiro. Sem esta avaliação, a leitura dos saldos anuais da CGA e do Sistema Previdencial permanece incompleta e pode ocultar a verdadeira distribuição intertemporal dos encargos entre subscritores, pensionistas, contribuintes e gerações futuras.

2.4.2 Caracterização da CGA em 2025

O número total de beneficiários da CGA registado em 31 de Dezembro de 2025, considerando as pensões de aposentação e reforma, bem como as pensões de sobrevivência, acidentes de trabalho e outras contingências, evidencia uma distribuição desigual entre as diferentes tipologias de pensão.

Como se observa na Figura 2.4, a eventualidade de velhice concentra o maior peso relativo, representando cerca de 66% do total de beneficiários. Segue-se a eventualidade de sobrevivência, com aproximadamente 21% do total, destacando-se, neste domínio, a subeventualidade de viuvez, que representa cerca de 20% da população abrangida. A invalidez assume, por sua vez, um peso relativo de cerca de 9%.

Figura 2.4: Peso relativo das várias eventualidades no total de beneficiários em 31 de Dezembro de 2025



Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA.

A decomposição do número total de aposentados e reformados registados no final de 2025, por sexo, revela uma distribuição globalmente equilibrada entre mulheres e homens. Verifica-se, contudo, uma ligeira predominância da população masculina, que ascendia a cerca de 251 mil indivíduos, excedendo a população feminina em 1 338 indivíduos.

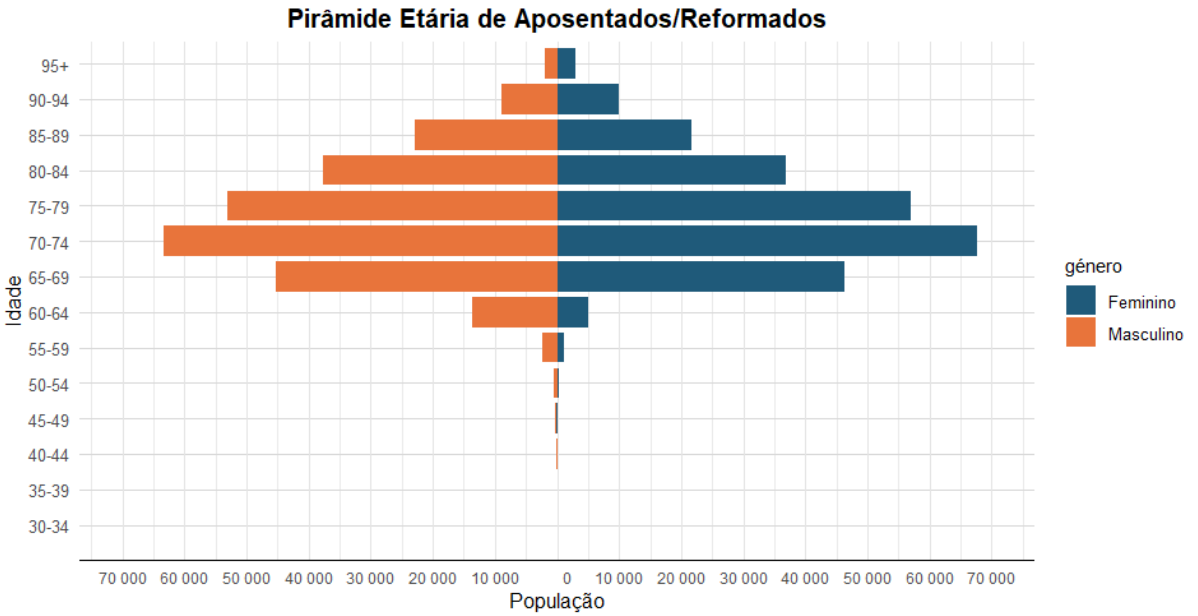
A Figura 2.5 apresenta a pirâmide etária dos aposentados e reformados da CGA estimada para o final de 2025. Como se observa, na eventualidade de velhice, a idade média dos pensionistas situa-se em 75,5 anos, encontrando-se a maioria dos aposentados concentrada, como seria expectável, nas idades superiores à idade normal de reforma considerada no exercício.

No que respeita à invalidez, importa assinalar que, ao contrário do que sucede no Regime Geral da Segurança Social (RGSS), na CGA não há lugar à convolação automática da pensão de invalidez em pensão de velhice quando o pensionista atinge a idade normal de reforma.

Relativamente à população de pensionistas de sobrevivência, a Figura 2.6 evidencia uma estrutura etária fortemente concentrada nos grupos mais idosos. Com efeito, a maioria dos pensionistas situa-se acima

dos 65 anos, com particular incidência nos escalões entre os 75 e os 85 anos, nos quais se registam os valores mais elevados.

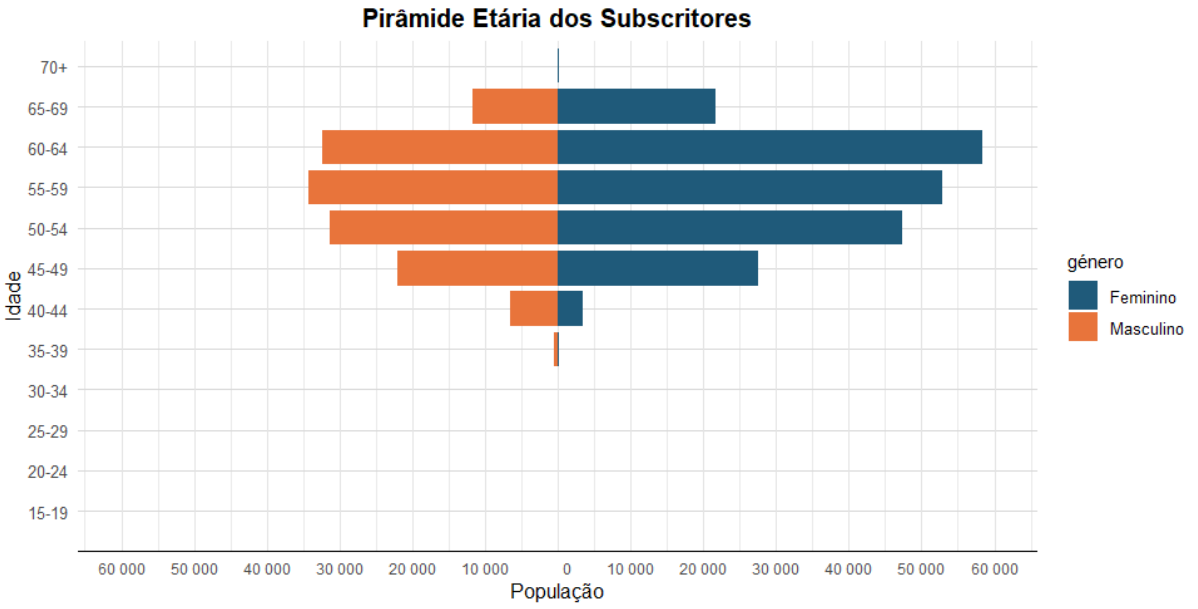
Figura 2.5: Pirâmide etária dos aposentados e reformados em 31 de Dezembro de 2025



Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA.

Observa-se ainda uma predominância da população feminina em praticamente todos os grupos etários, sendo essa diferença mais expressiva nas idades mais avançadas. Nos escalões etários mais jovens, pelo contrário, o número de pensionistas é residual para ambos os sexos.

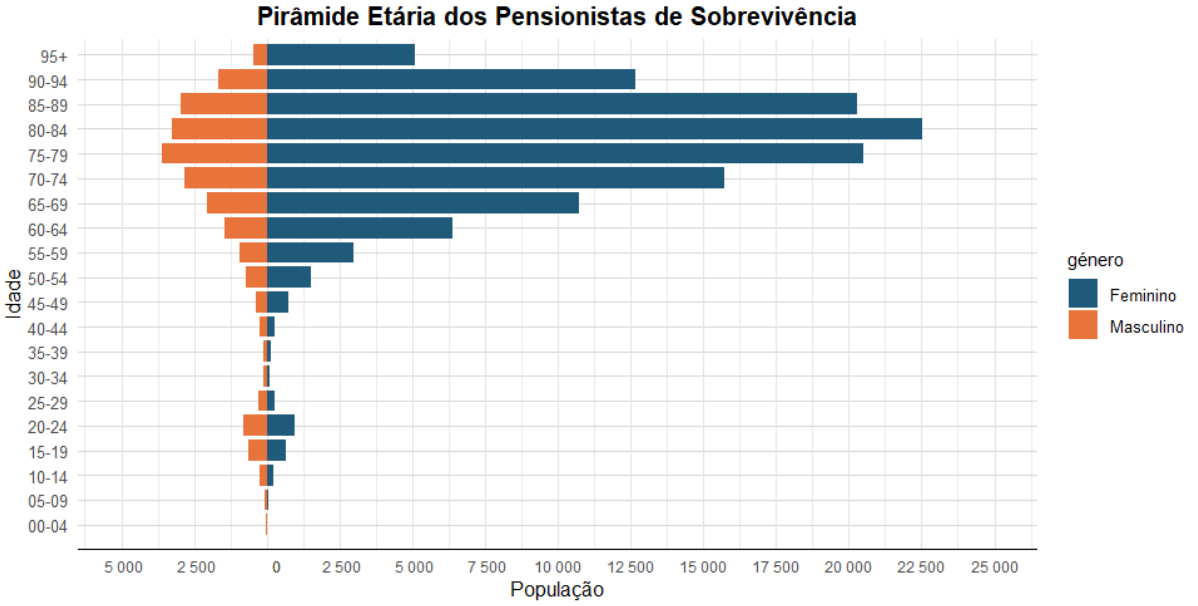
Figura 2.7: Pirâmide etária dos subscritores em 31 de Dezembro de 2025



Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA.

No final de 2025, a idade média estimada dos pensionistas de sobrevivência por viuvez era de 79,2 anos, enquanto a dos pensionistas de sobrevivência por orfandade se situava em 43,8 anos.

Figura 2.6: Pirâmide etária dos pensionistas de sobrevivência em 31 de Dezembro de 2025

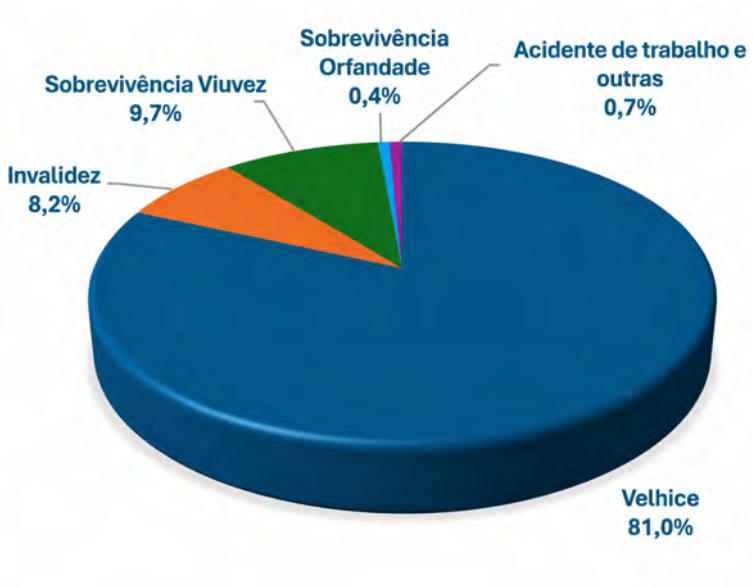


Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA.

A Figura 2.7 apresenta a estrutura etária dos subscritores da CGA estimada para o final de 2025. Como se observa, a idade média dos subscritores é de 56,3 anos, evidenciando uma população activa já envelhecida e compatível com a natureza fechada do regime.

O montante agregado de pensões em 2025 cifrou-se em 12 956 milhões de euros. Considerando apenas as pensões cujo encargo é directamente suportado pela CGA, o total situou-se em 11 614 milhões de euros. A distribuição da despesa por eventualidade é apresentada na Figura 2.8. Como seria expectável, as pensões de velhice constituem a principal componente da despesa global, representando cerca de 81% do total.

Figura 2.8: Despesa com pensões por eventualidade em 2025



Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA.

A Tabela 2.1 apresenta as pensões médias por eventualidade em 2025. Observa-se uma diferença

significativa entre a pensão média de aposentação e reforma, que ascendia a 1 649,33 euros, e a pensão média de sobrevivência, situada em 667,70 euros. As prestações relativas a acidentes de trabalho e outras contingências apresentavam um valor médio substancialmente inferior, de 253,84 euros.

Tabela 2.1: Pensões médias da CGA em 2025, por tipologia

	Aposentação/Reforma	**Sobrevivência**	**Acidente de trabalho e outras**
Pensões médias (€)	1 649,33	667,70	253,84

No que respeita aos proveitos do sistema, as quotizações e contribuições ascenderam, em 2025, a de 4 417 milhões de euros, correspondendo a cerca de 34% da despesa total com pensões. O remanescente necessário para assegurar a cobertura integral da despesa foi financiado através da comparticipação de outras entidades e de dotações do Orçamento do Estado. Estas últimas asseguraram cerca de 59% do montante total das pensões em pagamento, evidenciando a elevada dependência do regime face ao financiamento orçamental.

2.4.3 Objectivos do estudo e pressupostos actuariais

O presente estudo tem por objectivo quantificar, de forma tecnicamente robusta, a evolução expectável do Regime de Protecção Social Convergente (RPSC), na componente gerida pela Caixa Geral de Aposentações, I.P. (CGA), até 2060. O exercício abrange as seguintes tipologias de pensão:

- **Pensões de aposentação ou reforma (velhice e invalidez):** a aposentação ou reforma corresponde à cessação do exercício de funções, com a consequente atribuição de uma prestação pecuniária mensal vitalícia, designada por pensão. Pode ocorrer por iniciativa do subscritor, quando este reúna os requisitos legalmente exigidos, por incapacidade, por limite de idade ou por aplicação de legislação específica. Pode revestir natureza voluntária, obrigatória, ordinária ou extraordinária;
- **Pensões de sobrevivência:** prestação pecuniária mensal atribuída aos herdeiros de funcionário ou agente falecido na qualidade de subscritor, aposentado ou reformado da CGA, cujo montante é determinado em função da pensão de aposentação ou reforma que lhe dá origem;
- **Outras pensões:** pensões de preço de sangue, pensões por serviços excepcionais e relevantes prestados à Pátria, pensões de ex-prisioneiro de guerra, pensões por méritos excepcionais na defesa da liberdade e da democracia, pensões por condecoração, subvenções mensais vitalícias e outras prestações de natureza especial.

O objectivo central do estudo é caracterizar a situação actual do regime de pensões e avaliar a sua sustentabilidade financeira de longo prazo. Na prática, tal implica aferir se as receitas projectadas com quotizações e contribuições sociais são suficientes para financiar as despesas projectadas com pensões e, em caso de insuficiência, estimar as necessidades de financiamento adicional, sob a forma de dotações do Orçamento do Estado (OE), necessárias para assegurar o equilíbrio financeiro do regime e a cobertura efectiva das responsabilidades actuais e futuras.

Pressupostos actuariais A análise da sustentabilidade do regime exige a projecção da dinâmica das populações abrangidas pela CGA, incluindo subscritores, aposentados, reformados e pensionistas de sobrevivência. Para esse efeito, foram considerados os principais decrementos associados às contingências relevantes, designadamente morte, invalidez, passagem à aposentação ou reforma por velhice e saída do sistema por outras causas.

Neste contexto, optou-se pela utilização de tábuas de mortalidade prospectivas, calculadas especificamente para a população portuguesa com base em métodos estocásticos (para mais detalhes veja-se Bravo

et al. 2021; Bravo e Ayuso 2021b; Ashofteh e Bravo 2021). As tábuas de invalidez foram estimadas com base em informação histórica. Foram consideradas tábuas actuariais completas, isto é, definidas para todas as idades inteiras, desagregadas por sexo.

Assumiu-se que os subscritores civis se aposentam ou reformam por velhice ao atingirem os 67 anos de idade — um pressuposto actuarial simplificador que aproxima, para efeitos de cálculo, a idade normal de acesso à pensão de velhice de 66 anos e 9 meses em vigor em 2026, e que é compatível com a utilização de tábuas actuariais definidas para idades inteiras. Para os subscritores militares, foi assumida uma idade de reforma de 61 anos, reflectindo as especificidades estatutárias aplicáveis a este grupo.

Relativamente aos pressupostos financeiros, considerou-se, até 2030, o cenário previsto no Programa de Estabilidade 2026–2030 para o crescimento salarial e para a actualização anual das pensões, em conformidade com as regras estabelecidas na Lei n.º 53-B/2006, de 29 de Dezembro. Estas regras articulam a evolução do índice de preços no consumidor (IPC), o crescimento real do produto interno bruto (PIB) e a evolução do indexante dos apoios sociais (IAS).

A partir de 2030, os crescimentos considerados encontram-se indexados à taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro a taxa fixa com prazo residual de 10 anos, apurada pelo Banco de Portugal em 31 de Dezembro de 2025. A esta taxa foram deduzidos 100 pontos base no caso do crescimento salarial e 150 pontos base no caso da actualização das pensões.

2.5 Projecções sobre a sustentabilidade financeira da CGA

Nesta secção analisam-se os principais indicadores físicos e financeiros associados à evolução projectada da CGA, considerando os seguintes pressupostos:

- a manutenção do encerramento do regime a novos subscritores;
- a manutenção das regras actuais de cálculo das pensões, aplicáveis às pensões em pagamento e às pensões futuras, nos termos do Estatuto da Aposentação e demais diplomas legais aplicáveis;
- a manutenção, em 23,75%, da taxa de contribuição explícita e directa suportada pelas entidades empregadoras públicas.

As projecções apresentadas têm por base a situação estrutural da CGA observada em Dezembro de 2025 e consideram a informação disponível relativa à caracterização dos subscritores, contribuintes e beneficiários activos, bem como ao número de pensionistas, à pensão média e à carreira contributiva, desagregados por eventualidade, sexo e idade actuarial.

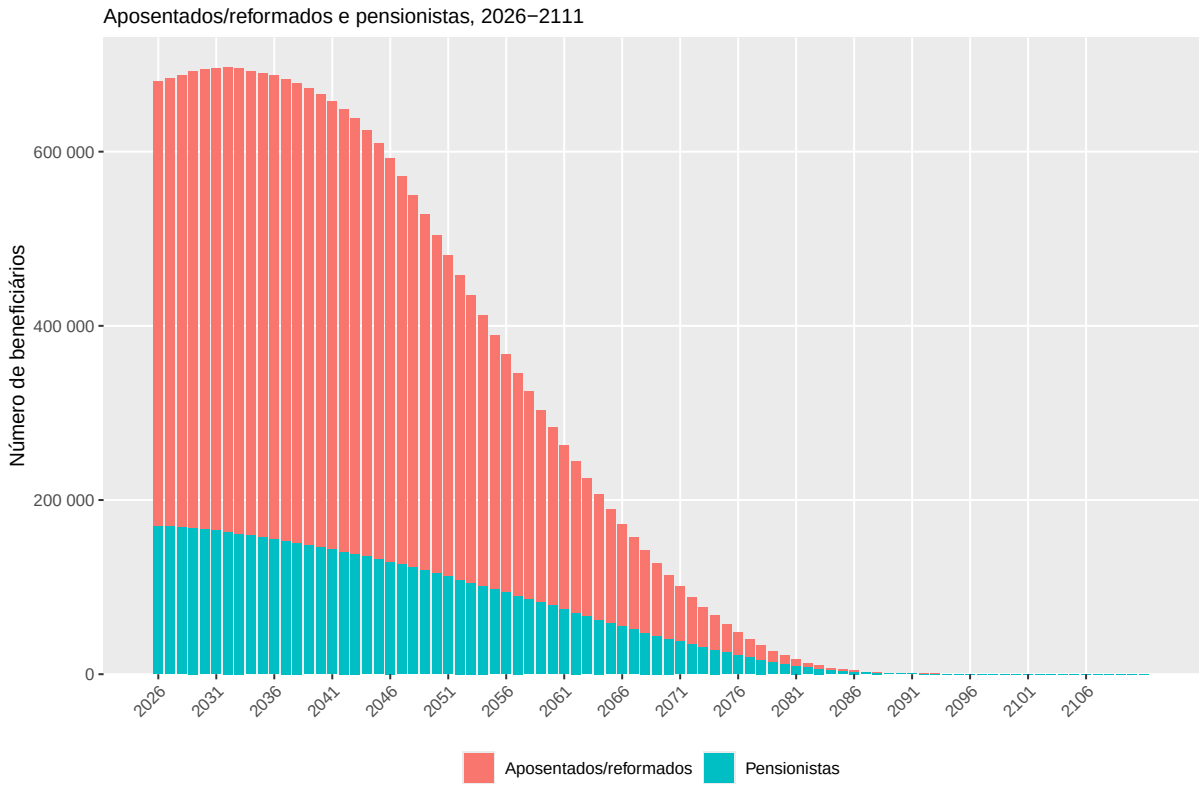
A redução progressiva da população abrangida pelo regime conduz, nas fases mais avançadas da projecção, a um número cada vez mais reduzido de observações em algumas categorias de análise, designadamente por idade, sexo ou eventualidade. Esta circunstância diminui o grau de credibilidade estatística de determinados indicadores, como a idade média de entrada na aposentação, a primeira pensão média ou a distribuição por subgrupos específicos, recomendando especial prudência na interpretação dos resultados relativos ao período final da projecção.

2.5.1 Indicadores físicos do sistema

A projecção do número de beneficiários da CGA, apresentada na Figura 2.9, reflecte a dinâmica típica de um regime fechado a novos subscritores. O número total de beneficiários aumenta ligeiramente nos primeiros anos, passando de cerca de 681,6 mil em 2026 para um máximo de aproximadamente 696,3 mil em 2032. Este aumento inicial resulta sobretudo da maturação das responsabilidades já constituídas, com o número de aposentados e reformados a atingir o seu máximo em 2033, cerca de 534,1 mil beneficiários.

A partir desse momento, a entrada de novos aposentados e reformados deixa de ser suficiente para compensar os decrementos previstos, em particular os decorrentes da mortalidade da população de aposentados, reformados e pensionistas. Consequentemente, o número total de beneficiários inicia uma trajectória descendente, situando-se em cerca de 504,5 mil em 2050 e em aproximadamente 283,7 mil em 2060. Na segunda metade do horizonte de projecção, observa-se uma redução muito acentuada da população abrangida, compatível com a natureza fechada do regime. A extinção praticamente completa do sistema é estimada para cerca de 2110.

Figura 2.9: Projecção do número de beneficiários da CGA, 2025–2110



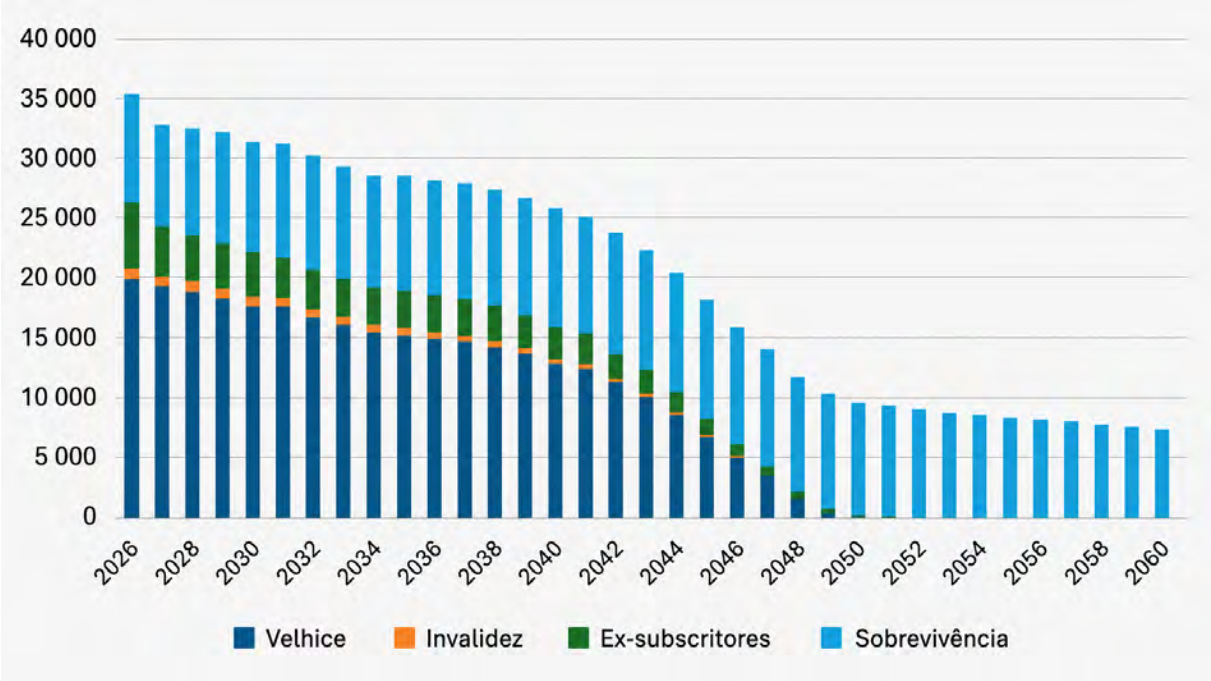
Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA.

Em sentido contrário à evolução inicial dos aposentados e reformados, o número de pensionistas de sobrevivência inicia desde logo uma trajectória descendente, diminuindo de 169,7 mil em 2026 para 161,2 mil em 2033. Esta evolução reflecte a progressiva redução da população originária de direitos de sobrevivência e a ausência de novas entradas associadas a subscritores admitidos após o encerramento da CGA. Em termos agregados, a trajectória projectada confirma que a pressão orçamental da CGA será particularmente intensa nas próximas décadas, mas tenderá a diminuir no muito longo prazo, à medida que se esgota o universo de beneficiários associado aos direitos constituídos antes do encerramento do regime.

O número de novas pensões atribuídas anualmente deverá diminuir ao longo dos próximos anos e até ao final do horizonte de projecção, como se observa na Figura 2.10. Nas fases mais avançadas da projecção, estima-se que a atribuição de novas pensões fique essencialmente associada à eventualidade de sobrevivência, dado o esgotamento gradual da população de subscritores activos elegível para novas pensões de aposentação ou reforma.

Considerando que os funcionários públicos e trabalhadores equiparados admitidos após 31 de Dezembro de 2005 são inscritos no Regime Geral de Segurança Social (RGSS), a CGA constitui, desde então, um regime fechado a novas inscrições. Assim, o número de subscritores, isto é, de contribuintes activos para o sistema, deverá diminuir de forma natural e gradual ao longo do tempo, até à sua extinção, estimada

Figura 2.10: Projecção do número anual de novas pensões, por eventualidade, 2025–2060



Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA.

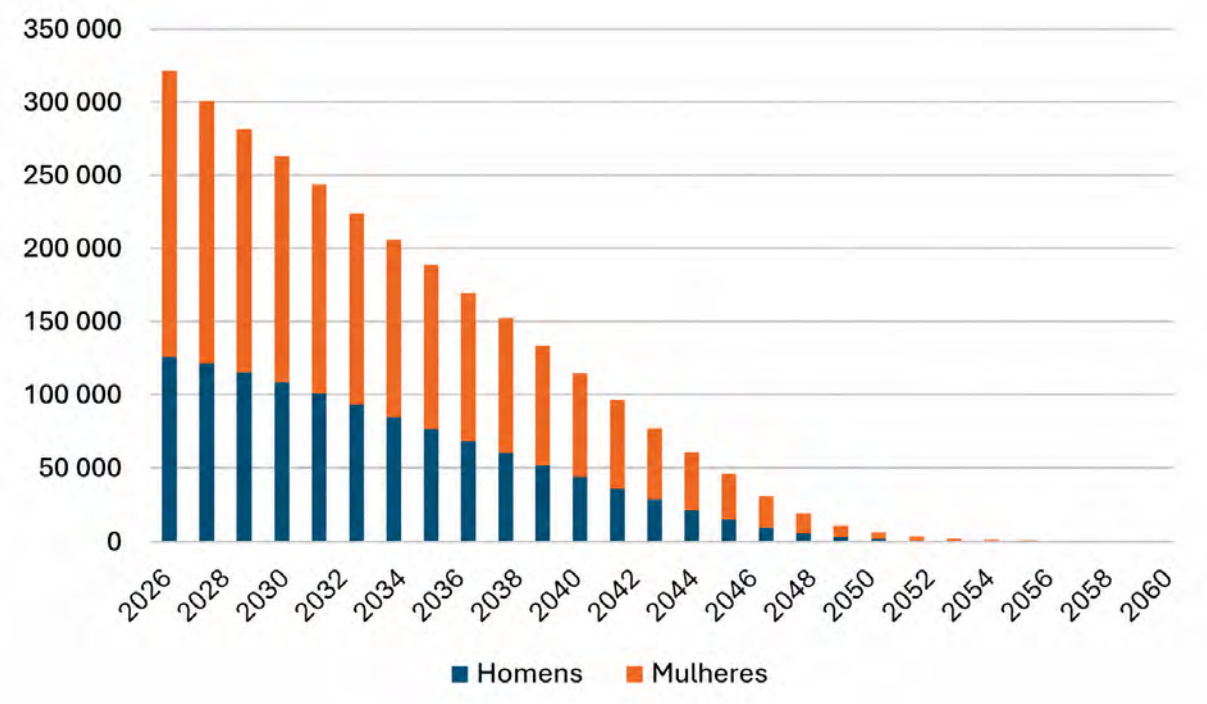
no presente estudo para 2056. Esta trajectória é evidenciada na Figura 2.11, que representa a evolução projectada do número de subscritores da CGA até 2060.

Em consequência do encerramento do sistema a novos subscritores, a idade média dos subscritores continuará a aumentar gradualmente. De acordo com as projecções, passará dos actuais 55,5 anos na população masculina e 56,7 anos na população feminina para, respectivamente, 64,0 e 65,2 anos em 2046, como se observa na Figura 2.12. Esta evolução reflecte o envelhecimento mecânico da população activa remanescente e traduz a progressiva aproximação dos subscritores ainda activos às idades de aposentação ou reforma.

O rácio de suporte da CGA, definido como a relação entre o número de subscritores e o número de aposentados, reformados e pensionistas, situava-se em apenas 0,52 no final de 2025. Este valor significa que, nessa data, o número de beneficiários era já substancialmente superior ao número de subscritores activos, evidenciando uma base contributiva insuficiente face ao volume de responsabilidades em pagamento.

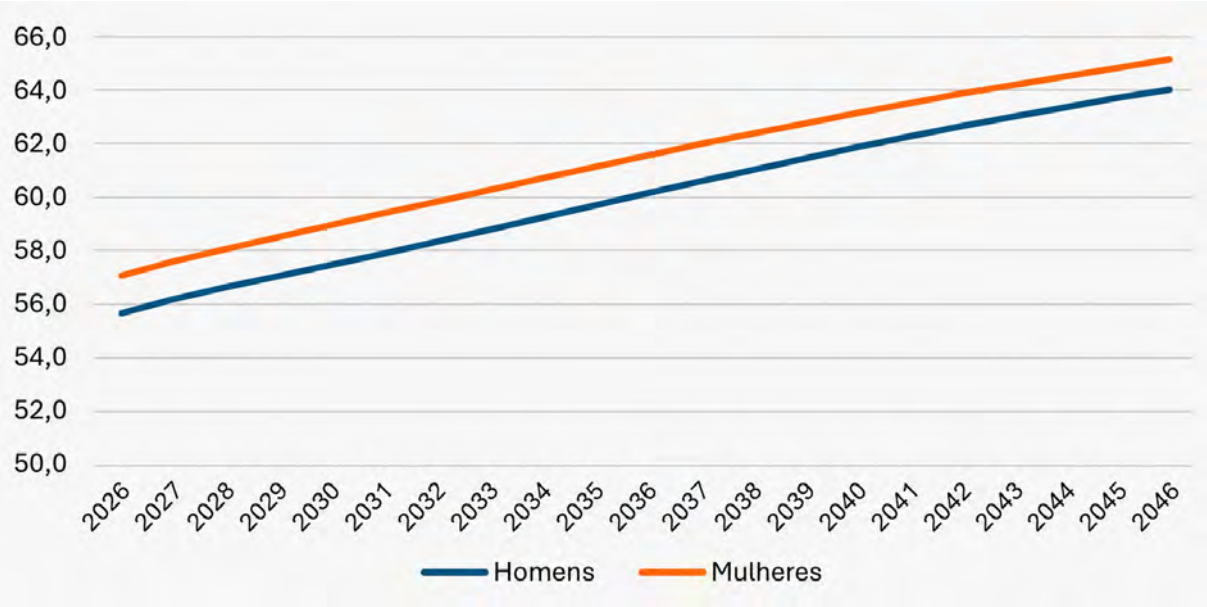
A evolução estimada do rácio de suporte da CGA é apresentada na Figura 2.13. Como se observa, a trajectória descendente deste indicador resulta fundamentalmente do encerramento do regime a novos subscritores, mas também do aumento temporário do número de aposentados, reformados e pensionistas previsto para os primeiros anos da projecção. A deterioração do rácio de suporte constitui, assim, um dos principais factores explicativos da persistente necessidade de financiamento por dotações do Orçamento do Estado.

Figura 2.11: Evolução projectada do número de subscritores da CGA



Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA.

Figura 2.12: Evolução projectada da idade média dos subscritores da CGA

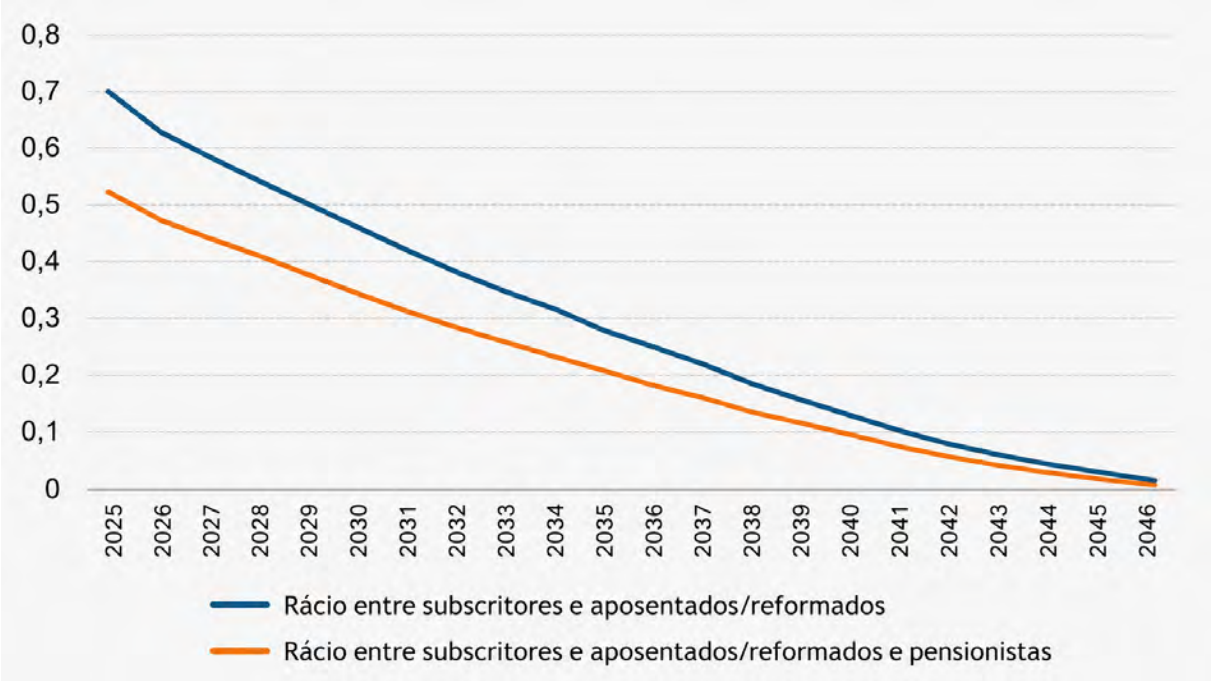


Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA.

A diminuição progressiva do rácio de suporte significa, na prática, que, tratando-se de um regime de pensões financiado em repartição, uma parcela crescente da despesa com pensões da CGA terá de ser assegurada anualmente por dotações do Orçamento do Estado (OE). Esta evolução reflecte a combinação entre a redução da base contributiva, decorrente do encerramento do regime a novos subscritores, e a persistência, durante várias décadas, de um volume significativo de responsabilidades pensionísticas em

pagamento.

Figura 2.13: Evolução projectada do rácio de suporte da CGA



Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA.

2.5.2 Posição financeira do sistema

Nesta secção projecta-se a evolução dos principais indicadores financeiros da CGA no horizonte 2025–2110, com particular enfoque na dinâmica dos encargos com pensões e na arrecadação de quotizações e contribuições.

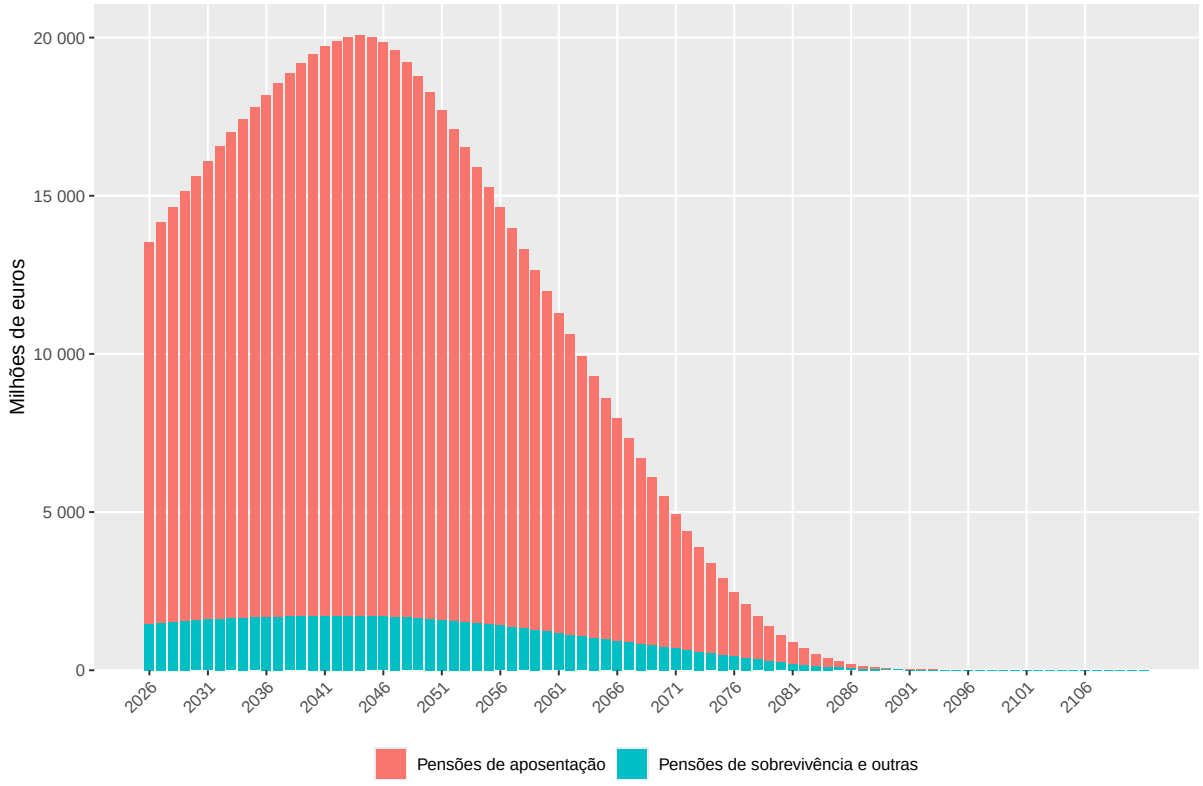
Na estimativa dos encargos com pensões considerou-se, em cada momento, o stock projectado de aposentados e reformados e a respectiva pensão média estimada, tendo em conta a relação entre o valor nominal das pensões dos actuais beneficiários e o valor esperado das novas pensões. O valor inicial das novas pensões de velhice e invalidez foi estimado de acordo com as regras de cálculo e demais diplomas legais actualmente em vigor, que apontam para uma progressiva convergência deste regime com o Regime Geral de Segurança Social (RGSS).

A Figura 2.14 apresenta a evolução prevista da despesa com pensões da CGA, em milhões de euros e a preços correntes. Como se observa, os encargos nominais com pensões deverão aumentar significativamente nas próximas décadas, atingindo um valor máximo de 20 058 milhões de euros em 2044. Este aumento reflecte, por um lado, um efeito-quantidade, associado ao acréscimo temporário do número de aposentados e reformados, e, por outro, um efeito-preço, decorrente do aumento nominal da pensão média. Este último acompanha a evolução projectada da base contributiva, a entrada de novos pensionistas com carreiras contributivas mais longas e remunerações de referência superiores, bem como a actualização regular das pensões em pagamento nos termos da fórmula legal em vigor.

Na projecção da despesa com pensões, estimou-se a evolução das pensões em pagamento e das pensões futuras, considerando que os beneficiários que se aposentam em momentos posteriores tenderão a apresentar carreiras contributivas mais longas e remunerações de referência superiores. A estimativa incorporou a legislação actualmente aplicável à actualização das pensões[4], cuja fórmula depende da taxa

4. Lei n.º 53-B/2006, de 29 de Dezembro.

Figura 2.14: Evolução estimada da despesa com pensões da CGA, a preços correntes



Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA. **Nota:** Valores em milhões de euros.

de crescimento real do produto interno bruto (PIB) e da variação média do índice de preços no consumidor (IPC), sem habitação.

Assinale-se, contudo, que, ao longo do período analisado, apenas as pensões médias em pagamento de menor valor, isto é, com montantes inferiores a 2 IAS, não deverão registar perda de poder de compra. As restantes pensões deverão apresentar uma redução gradual em termos reais. Esta evolução reflecte, por um lado, a taxa de crescimento real do PIB prevista para o período em análise, sempre inferior a 2%, e, por outro, a aplicação das regras de actualização das pensões em vigor. Nos termos dessas regras, apenas as pensões de menor valor acompanham integralmente a variação do IPC. As demais pensões registam uma actualização inferior, em 50 ou 75 pontos base por ano, consoante o escalão em que se situem relativamente ao IAS, conforme se detalha na Tabela 9.1.

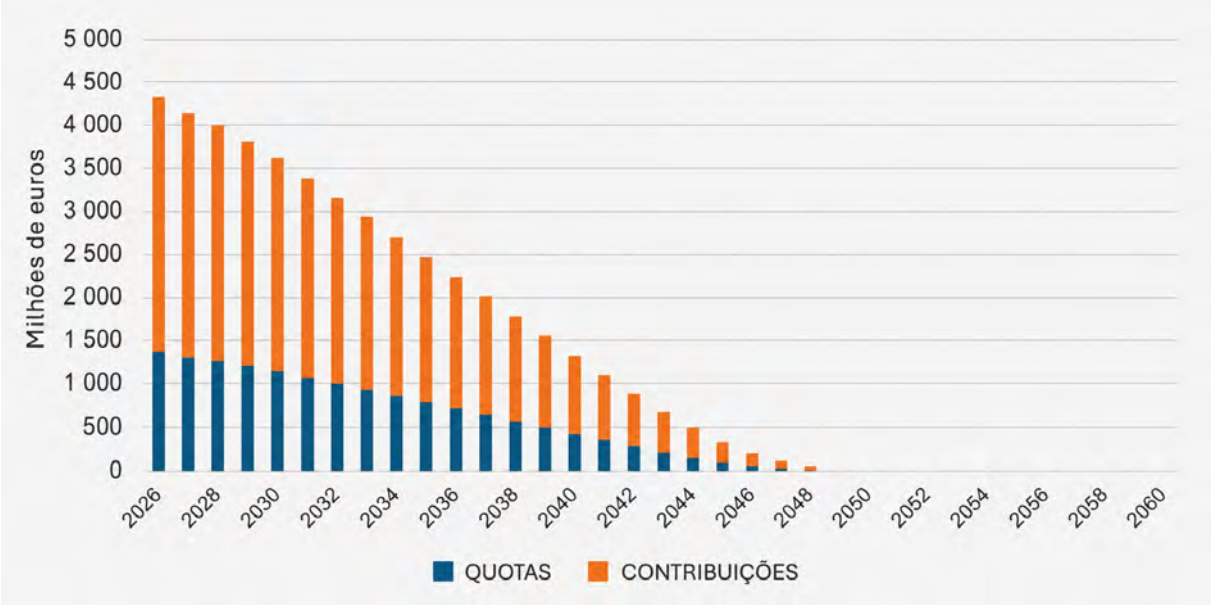
A partir de 2044, estima-se uma diminuição da despesa anual com pensões da CGA, reflectindo sobretudo a redução progressiva da população beneficiária em consequência da extinção gradual do regime.

As pensões pagas pela CGA são financiadas por diversas fontes: quotizações dos subscritores e contribuições das entidades empregadoras; comparticipações de entidades, incluindo os valores entregues pela Segurança Social a título de encargos com pensões unificadas pagas pela CGA; receitas provenientes de entidades públicas e privadas destinadas a suportar encargos com pensões e outros abonos da sua responsabilidade, mas pagos pela CGA, nos termos do Decreto-Lei n.º 141/79, de 22 de Maio, do Decreto-Lei n.º 278/82, de 20 de Julho, e de outros diplomas aplicáveis; utilização de reservas especiais constituídas na sequência da transferência para a CGA de responsabilidades com pensões do pessoal de várias empresas, designadamente DRAGAPOR, INCM, ANA, NAV, CGDI, PT, MARCONI, BPN, IFAP, ENVC, GESTNAVE, STCP, CGDII e INE; e dotações do Orçamento do Estado.

A evolução projectada das fontes de financiamento encontra-se naturalmente condicionada pelo encerramento do regime a novos subscritores desde o final de 2005 e pelo crescimento dos encargos com pensões

nas próximas décadas. Esta combinação traduz-se numa dependência crescente das transferências do Orçamento do Estado. A Figura 2.15 apresenta a evolução projectada dos proveitos provenientes de quotas dos subscritores e de contribuições das entidades empregadoras, em milhões de euros e a preços correntes.

Figura 2.15: Evolução estimada das quotizações e contribuições para a CGA, a preços correntes



Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA. **Nota:** Valores em milhões de euros.

Estima-se um decréscimo continuado das receitas nominais do sistema provenientes de quotizações e contribuições no período 2025–2060, em resultado da diminuição progressiva do número de subscritores, que conduzirá, no longo prazo, à extinção da base contributiva do regime.

A Figura 2.16 sintetiza a evolução projectada do financiamento da CGA, em valores absolutos e a preços correntes. Como se observa, a insuficiência estrutural do regime para se autofinanciar com base nas quotizações dos subscritores e nas contribuições das entidades empregadoras exigirá a mobilização de montantes crescentes do Orçamento do Estado (OE), de modo a cobrir os défices de autofinanciamento e a assegurar os encargos com o pagamento de pensões.

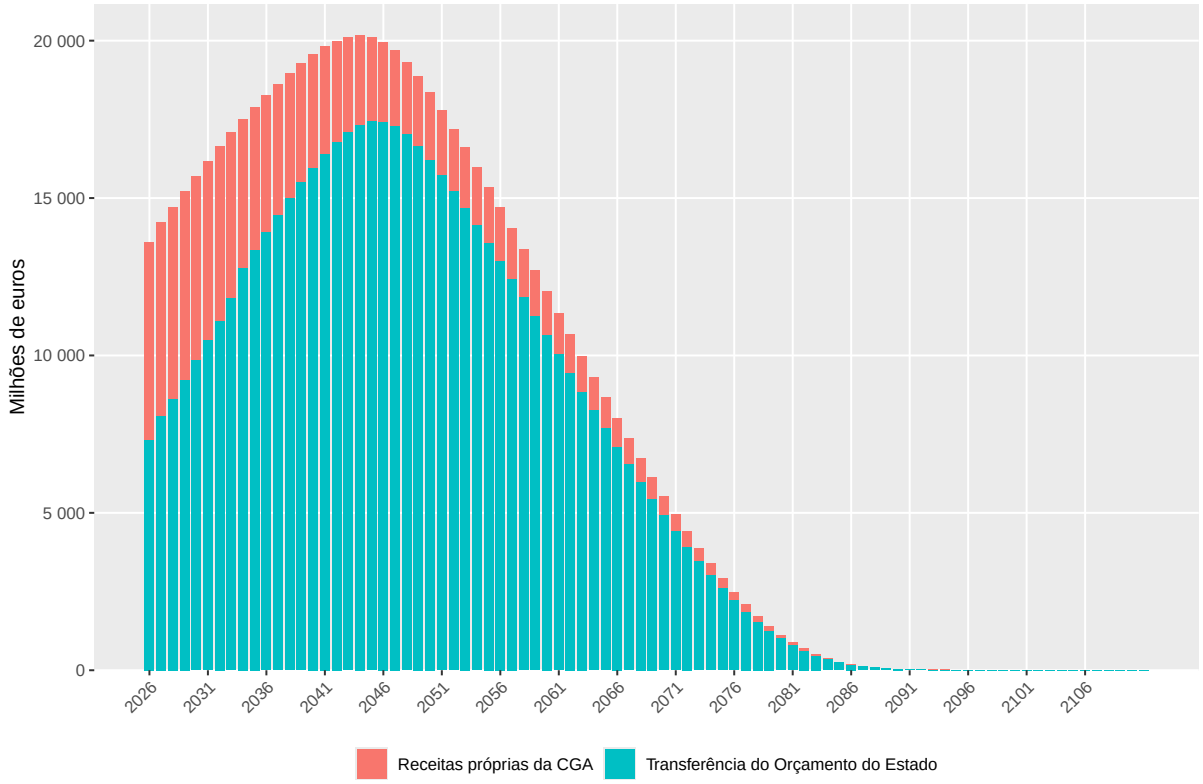
Com efeito, estima-se um aumento continuado das transferências do OE para a CGA até 2045, ano em que deverão atingir 17 426 milhões de euros, a preços correntes. A partir desse momento, as necessidades de financiamento orçamental deverão diminuir gradualmente, embora permaneçam ainda elevadas: em 2060, ascenderão a cerca de 10 643 milhões de euros e, em 2080, a aproximadamente 1 001 milhões de euros.

A estimativa do valor actual das transferências futuras do Orçamento do Estado para a CGA evidencia uma responsabilidade orçamental implícita de magnitude muito significativa conforme se evidencia na Figura 2.17. Admitindo que as transferências são realizadas no final de cada ano, o valor actual acumulado das necessidades de financiamento da CGA entre 2026 e 2111 ascende a cerca de 581,8 mil milhões de euros com taxa de desconto nula, correspondendo a 189,7% do PIB nominal de 2025. Com taxas de desconto de 1%, 2% e 3%, a dívida implícita reduz-se, respectivamente, para 465,9, 379,3 e 313,7 mil milhões de euros, equivalentes a 151,9%, 123,7% e 102,3% do PIB de 2025.

O valor actual das transferências futuras do Orçamento do Estado necessárias ao reequilíbrio financeiro da CGA é 13,87 vezes superior ao valor do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) no final de 2025, considerando uma taxa de desconto de 0%. Com taxas de desconto de 1%, 2% e 3%, a dívida implícita é, respectivamente, 11,11, 9,04 e 7,48 vezes superior ao valor do FEFSS.

Estes resultados mostram que, mesmo sob hipóteses de desconto relativamente favoráveis — as quais devem ser interpretadas com prudência, dado que não existem activos financeiros de reserva especificamente

Figura 2.16: Evolução projectada das fontes de financiamento da CGA, a preços correntes



Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA. **Nota:** Valores em milhões de euros. As receitas próprias da CGA incluem as quotas dos subscritores e as contribuições das entidades empregadoras, as transferências do OE para pagamento de pensões da responsabilidade do Estado, as comparticipações de entidades e outras receitas, incluindo a utilização de reservas.

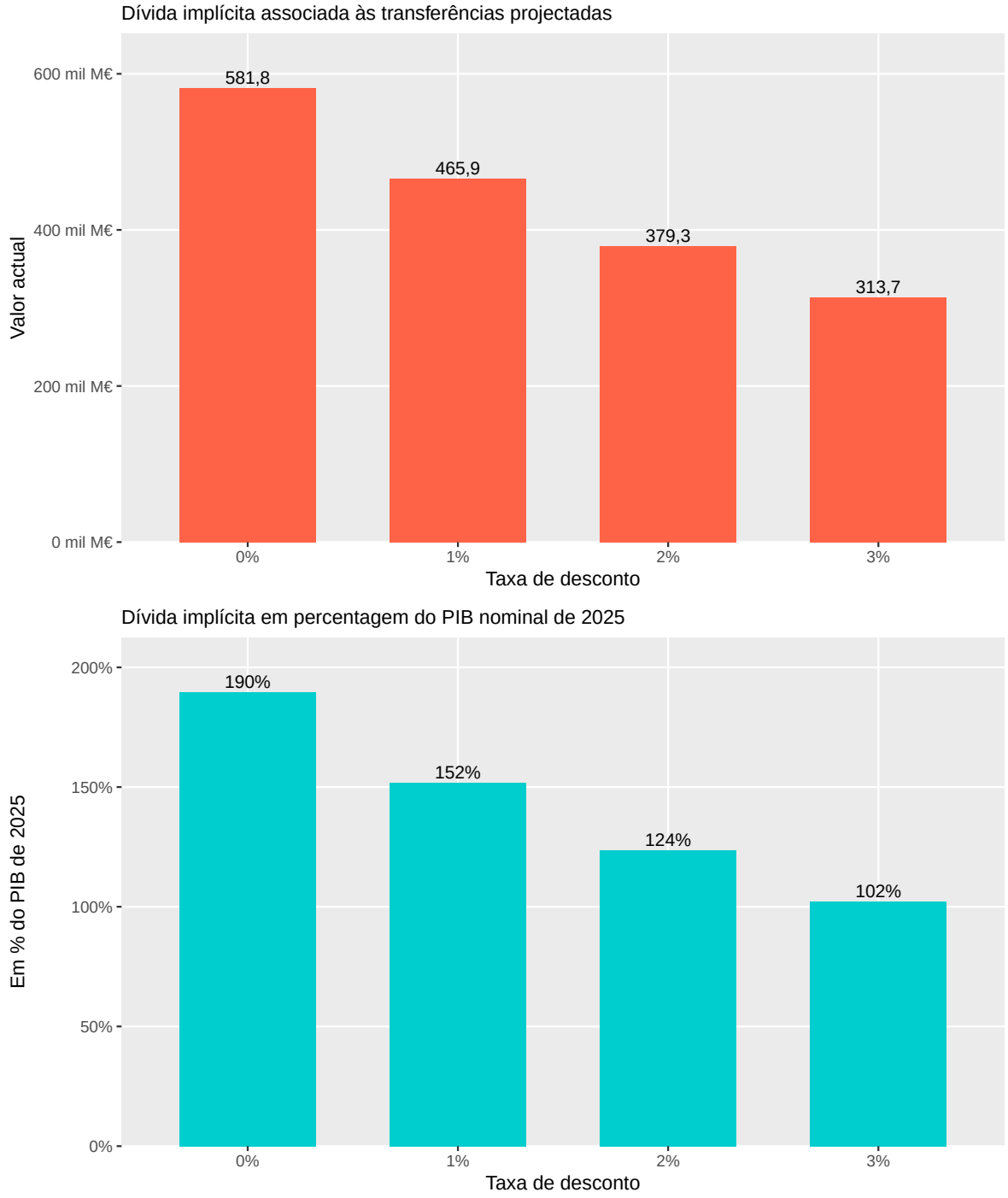
afectos à cobertura destas responsabilidades —, o financiamento das responsabilidades remanescentes da CGA representa um compromisso intertemporal relevante para as finanças públicas. Importa sublinhar que esta medida não corresponde a dívida pública na óptica de Maastricht, mas sim ao valor actual das transferências orçamentais futuras necessárias para cobrir responsabilidades com pensões já constituídas ou em formação. A sua dimensão reforça a importância de explicitar, nos documentos orçamentais e de sustentabilidade, a separação entre dívida pública explícita, responsabilidades implícitas com pensões e transferências correntes necessárias para financiar regimes fechados a novos subscritores. Reforça, igualmente, a necessidade de avaliar os sistemas públicos de pensões com base num balanço actuarial integrado, abrangendo o Regime Geral da Segurança Social (RGSS) e o Regime de Protecção Social Convergente (RPSC), e não apenas numa óptica de conta corrente anual.

Da análise dos níveis de autofinanciamento da CGA, representados na Figura 2.18, isto é, da relação entre as receitas próprias do regime e o custo total das pensões, constata-se uma insuficiência estrutural das receitas típicas em que assenta o financiamento do sistema. Com efeito, o rácio de autofinanciamento, que se revelou persistentemente desfavorável desde 1985 e se situava em 39,4% em 2025, deverá continuar a diminuir de forma acentuada no futuro, aumentando a dependência do regime relativamente ao financiamento proveniente do OE.

Acresce que o défice de autofinanciamento da CGA aqui assinalado subestima, ele próprio, o verdadeiro custo contributivo do RPSC na medida em que neste regime o financiamento por contribuições e quotizações cobre apenas três eventualidades — a invalidez, a velhice e a morte —, a cargo da CGA. O encargo com as restantes eventualidades de natureza imediata e não diferida — a doença, a parentalidade, o desemprego e, no essencial, os acidentes de trabalho e as doenças profissionais — é atribuído directamente

à entidade empregadora pública em que o trabalhador exerce funções, não onerando o regime.[5]

Figura 2.17: Dívida implícita da CGA: valor actual das transferências do OE necessárias ao reequilíbrio financeiro do regime, considerando diferentes taxas de desconto



Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA. **Nota:** Valores em milhares de milhões de euros no painel superior e em percentagem do PIBpm de 2025 no painel inferior. O cálculo assume que as transferências para o reequilíbrio financeiro da CGA são realizadas no final de cada ano.

Deste modo, o saldo da CGA reflecte, no essencial, apenas a despesa com pensões, ao passo que uma

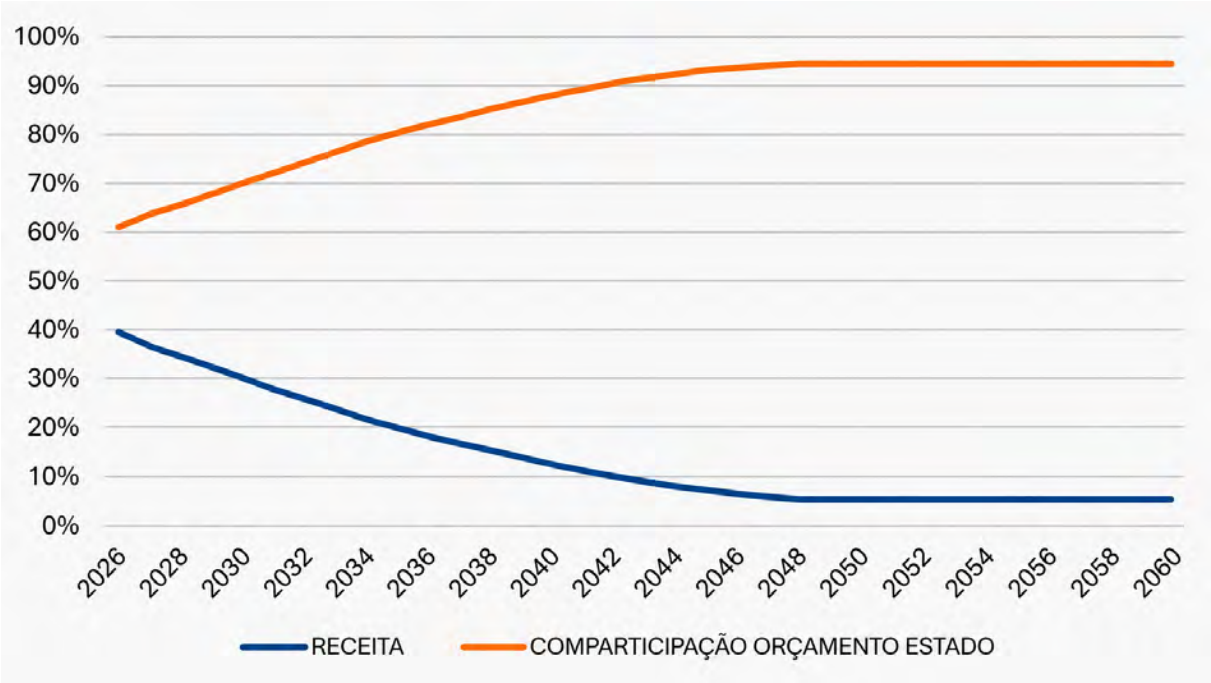
5. Cf. Lei n.º 4/2009, de 29 de Janeiro, e Lei n.º 35/2014, de 20 de Junho; a componente de pensão resultante de acidente de trabalho ou doença profissional constitui excepção parcial, revertendo para a CGA mediante reembolso pela entidade empregadora.

parcela materialmente contributiva da protecção social destes trabalhadores permanece dispersa pelos orçamentos de funcionamento dos serviços empregadores, fora do perímetro do regime e, por conseguinte, invisível nas contas do regime.

A distorção é tanto mais evidente quanto, desde 2014, a taxa contributiva do RPSC foi progressivamente elevada até igualar a taxa do regime geral calibrada para a cobertura da *totalidade* das eventualidades (34,75%). Dito de outra forma, é cobrada uma taxa dimensionada para todos os riscos sociais, idêntica à do RGSS, mas o regime suporta apenas três, sem que o custo dos demais seja jamais imputado ao seu saldo.

Esta prática produz um duplo efeito: por um lado, *camufla a verdadeira posição financeira do RPSC*, cujo défice de autofinanciamento seria ainda maior se lhe fosse imputada a totalidade dos encargos contributivos associados à população que protege; por outro, replica no RPSC uma prática à margem da lei que é idêntica à verificada RGSS — o *financiamento de despesa de natureza contributiva por via fiscal*, violando os princípios da contributividade e da adequação selectiva das fontes de financiamento consagrados na LBSS (artigos 54.º e 89.º).

Figura 2.18: Evolução projectada dos rácios de autofinanciamento e de dependência face ao OE da CGA



Fonte: Elaboração própria com base em dados da CGA. **Nota:** Valores em percentagem.

2.6 Conclusões e implicações para as finanças públicas

A avaliação actuarial e financeira da Caixa Geral de Aposentações evidencia a natureza específica de um regime fechado a novos subscritores, mas ainda com responsabilidades pensionísticas muito significativas em pagamento e em formação. O encerramento da CGA a novas inscrições, no final de 2005, alterou estruturalmente a trajectória financeira do regime: a base contributiva passou a reduzir-se de forma progressiva, enquanto as responsabilidades com pensões continuam a reflectir direitos constituídos ao longo de várias décadas. Esta assimetria entre receitas decrescentes e encargos persistentes constitui o principal determinante da necessidade de financiamento orçamental futuro.

Os indicadores físicos confirmam esta dinâmica. O número de subscritores deverá diminuir continuamente até à sua extinção, enquanto o número de beneficiários permanecerá elevado durante várias décadas,

atingindo um máximo no início da década de 2030. Esta evolução traduz-se numa deterioração do rácio de suporte, que já se situava em níveis reduzidos em 2025, e reforça a pressão sobre o financiamento público do regime. A idade média elevada dos subscritores remanescentes confirma, adicionalmente, a fase avançada de maturidade do sistema e a aproximação progressiva da população activa ainda inscrita às idades de aposentação ou reforma.

Do ponto de vista financeiro, as projecções apontam para um aumento dos encargos nominais com pensões até meados da década de 2040, reflectindo a conjugação de um efeito-quantidade, associado ao número ainda elevado de beneficiários, e de um efeito-preço, decorrente da evolução nominal das pensões médias. A partir desse momento, a despesa deverá diminuir gradualmente, em resultado da redução da população abrangida. Contudo, esta trajectória descendente não elimina a relevância orçamental do regime, dado que as transferências do Orçamento do Estado permanecerão elevadas durante um período prolongado.

A análise das fontes de financiamento mostra uma insuficiência estrutural das receitas próprias da CGA. As quotizações dos subscritores e as contribuições das entidades empregadoras públicas não são, nem serão, suficientes para assegurar o pagamento das pensões. Por conseguinte, o equilíbrio financeiro do regime continuará a depender de dotações do Orçamento do Estado. Esta dependência não deve ser interpretada como uma anomalia conjuntural, mas como a consequência estrutural de um regime contributivo fechado, no qual as receitas correntes se extinguem mais rapidamente do que as responsabilidades assumidas.

A estimativa do valor actual das transferências futuras do Orçamento do Estado para a CGA evidencia a magnitude intertemporal destas responsabilidades. Embora tal valor não corresponda a dívida pública na óptica de Maastricht, constitui uma medida relevante da dívida implícita associada a compromissos com o pagamento de pensões já constituídos ou em formação. A sua dimensão justifica que os documentos orçamentais e de sustentabilidade passem a distinguir de forma mais clara entre dívida pública explícita, responsabilidades implícitas com pensões e necessidades anuais de financiamento de regimes fechados.

Esta distinção é particularmente importante para a transparência das finanças públicas. A análise dos saldos anuais da CGA, isoladamente considerada, é insuficiente para avaliar a sustentabilidade do sistema público de pensões. Do mesmo modo, a leitura do Sistema Previdencial da Segurança Social sem consideração das responsabilidades remanescentes do Regime de Protecção Social Convergente pode conduzir a uma apreciação incompleta da posição financeira global do primeiro pilar público de pensões. A avaliação deve, por isso, assentar num balanço actuarial integrado, que considere conjuntamente o RGSS e o RPSC, separando as responsabilidades contributivas, as componentes de solidariedade e os encargos explicitamente suportados por financiamento fiscal.

Esta exigência de avaliação conjunta não é apenas uma recomendação de natureza técnica: encontra fundamento directo na própria LBSS. O princípio da unidade, consagrado entre os princípios gerais do sistema, pressupõe "uma actuação articulada dos diferentes sistemas, subsistemas e regimes de segurança social no sentido da sua harmonização e complementaridade", e a lei determina expressamente que "deve ser prosseguida a convergência dos regimes da função pública com os regimes do sistema de segurança social". A persistência de dois regimes contributivos paralelos — um aberto e em expansão, outro fechado e em extinção gradual — não corresponde, por isso, a um estado de coisas normativamente neutro, mas a uma fase de transição que a própria LBSS pressupõe dever ser superada. A unificação progressiva do RGSS e do RPSC, no plano analítico, de governação e, eventualmente, actuarial, constitui assim não apenas uma opção de boa prática, mas o desenvolvimento coerente de um mandato legal já existente, sem que tal implique, em caso algum, prejuízo dos direitos adquiridos e em formação dos subscritores da CGA.

Em termos de política pública, os resultados recomendam quatro orientações principais. Em primeiro lugar, a monitorização regular das responsabilidades actuariais da CGA, incluindo a actualização periódica das projecções demográficas, económicas e financeiras. Em segundo lugar, a explicitação orçamental das transferências necessárias para financiar o regime, distinguindo entre encargos correntes, responsabilidades implícitas e eventuais medidas de política pública que alterem o perfil de despesa. Em terceiro lugar, a consolidação de uma abordagem integrada à sustentabilidade dos sistemas públicos de pensões, que permita avaliar, de forma transparente, a distribuição dos encargos entre subscritores, pensionistas, contribuintes e

gerações futuras. Em quarto lugar, o avanço gradual para a unificação institucional e actuarial do RGSS e do RPSC, em cumprimento do princípio da unidade e da convergência prevista na LBSS, preservando integralmente os direitos constituídos ao abrigo do regime da CGA.

Em síntese, a CGA encontra-se numa trajectória de extinção gradual, mas continuará a representar uma responsabilidade orçamental relevante durante várias décadas. A sua sustentabilidade financeira não depende já da reposição de uma base contributiva própria, mas da capacidade do Estado para assegurar, de forma transparente e intertemporalmente consistente, o financiamento das responsabilidades assumidas. Neste contexto, a avaliação actuarial regular do regime, a par de uma trajectória de unificação progressiva com o RGSS já pressuposta pela própria lei de bases, constitui um instrumento essencial de disciplina orçamental, transparência institucional e justiça intergeracional.

Capítulo 3

Sistema Previdencial de Segurança Social

Sumário executivo

Este capítulo analisa o sistema previdencial de segurança social — o núcleo contributivo e profissional do sistema público de protecção social — e a sua reserva de capitalização, o Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS), com o propósito de avaliar a sua evolução recente e aferir se os saldos correntes reportados constituem um indicador fiel da sustentabilidade dos regimes públicos contributivos. A conclusão central é que não constituem.

A arquitectura do sistema de segurança social português distingue três sistemas: o sistema previdencial, contributivo; o sistema de protecção social de cidadania (SPSC), não contributivo e financiado por impostos e transferências do Orçamento do Estado (OE); e o sistema complementar. A esta estrutura acresce, no universo contributivo público, o regime de protecção social convergente (RPSC), gerido pela Caixa Geral de Aposentações (CGA) e fechado a novas inscrições desde 2006. O sistema previdencial e o RPSC assentam na mesma base contributiva pública e na mesma garantia soberana do Estado; a sua separação é uma fronteira contabilística, não económica.

É desta separação funcional — e da que existe, dentro da própria segurança social, entre o subsistema previdencial e o SPSC — que resulta aquilo a que este capítulo chama uma *ilusão orçamental* sobre as responsabilidades e a solvência dos regimes públicos de pensões.

As principais conclusões, todas quantificadas com dados reportados até 2025, são as seguintes:

i) **O excedente do sistema previdencial é, em larga medida, aparente.** Do excedente de 5468 milhões de euros do sistema Previdencial – Repartição anunciado para 2025, cerca de 71,2 % não decorre de uma genuína capacidade de autofinanciamento contributivo, mas da conjugação de uma reclassificação contabilística de despesa com a fase de acumulação, ainda em curso, das contribuições de uma coorte pública cujas pensões só começarão a ser pagas a partir do final da década de 2040. O saldo *ajustado* destes efeitos só se torna positivo em 2022 — seis anos depois do saldo oficial (2016).

ii) **O saldo consolidado dos dois regimes contributivos públicos foi negativo em todos os anos do período analisado (2014–2025)**, à semelhança do observado desde o início do milénio. Mesmo em 2025, com o sistema previdencial a registar um excedente recorde e a economia em pleno emprego e com aumento da população empregada jovem, o conjunto Previdencial – Repartição + CGA apresentou um défice de 1494 milhões de euros. Por cada euro de excedente previdencial correspondeu, nesse ano, 1,27 euros de défice da CGA.

iii) **O défice consolidado efectivo dos dois regimes contributivos públicos é, na realidade, ainda mais desfavorável do que o saldo negativo estimado**, porquanto o próprio saldo da CGA subestima o verdadeiro custo contributivo do RPSC: reflecte, no essencial, apenas a despesa com pensões,

ao passo que uma parcela materialmente contributiva da protecção social destes trabalhadores (desemprego, doença, parentalidade, etc.) permanece dispersa pelos orçamentos de funcionamento dos serviços empregadores, fora do perímetro contabilístico do regime — e isto não obstante a taxa contributiva do RPSC ser igual à do RGSS desde 2014 e cobrir, em teoria, esses riscos sociais;

iv) **O efeito de substituição institucional tornou-se o principal factor de distorção.** As contribuições dos trabalhadores em funções públicas inscritos no regime geral da segurança social (RGSS) após 2005 passaram de 108 para 3446 milhões de euros entre 2006 e 2025, representando já 88,4 % da correcção total do saldo em 2025 (contra 54,9 % em 2014).

v) **Uma avaliação actuarial consolidada revela um desequilíbrio de dimensão estrutural.** Segundo o exercício pioneiro do Tribunal de Contas, reportado a 31 de Dezembro de 2024, o conjunto dos dois regimes contributivos públicos apresentava um saldo actuarial negativo de cerca de 228,2 mil milhões de euros — equivalente a −96,1 % do PIB real de 2023 —, com activos aproximadamente 14,5 % inferiores aos necessários para financiar as responsabilidades assumidas.

vi) **Estes efeitos encadeiam-se num circuito financeiro fechado que amplifica a ilusão.** A distorção não se esgota no saldo previdencial: propaga-se, em cadeia, por todo o perímetro público. Do lado da receita, o sistema Previdencial – Repartição é inflacionado pelas contribuições das coortes públicas pós-2005 e pelas transferências internas do SPSC, sistema por seu turno financiado por impostos e, quando sobrefinanciado por via orçamental, gerador de excedentes que reforçam o saldo previdencial com recursos de origem não contributiva. Esse excedente aparente é canalizado, ano após ano, para o FEFSS, cujo crescimento decorre, assim, de forma indirecta mas inequívoca, dos mesmos saldos ilusórios. O fundo aplica maioritariamente a sua carteira (50,8 % no final de 2025) em dívida pública portuguesa; sendo o FEFSS parte do subsector da segurança social, essa aquisição anula parcialmente a dívida nas contas das administrações públicas consolidadas, reduzindo *na aparência* o respectivo rácio. Simultaneamente, o défice estrutural da CGA é coberto por transferências do OE que, ao longo de praticamente toda a década, foram asseguradas por emissão de dívida pública. Fecha-se, deste modo, um circuito de vasos comunicantes — previdencial, SPSC, CGA, OE, FEFSS e dívida pública — em que *o Estado paga a um braço da protecção social pública com a dívida que financia o défice do outro, dívida essa que uma reserva do primeiro braço adquire*. A redução aparente do rácio da dívida consolidada que daí resulta nada altera na responsabilidade subjacente com pensões: o que o circuito produz não é solvência, mas a sua aparência.

vii) **O FEFSS cresce por absorção de excedentes ilusórios e opera em subdesempenho.** A reserva, de 41 947 milhões de euros no final de 2025 (ainda aquém do mínimo legal de dois anos de cobertura), alimenta-se sobretudo dos saldos do sistema previdencial e de impostos consignados, e não de uma rendibilidade competitiva ou da alocação da parcela das quotizações dos trabalhadores por conta de outrem, conforme prevê a LBSS; a sua rendibilidade real anualizada (1,64 %) situa-se cerca de dois a três pontos percentuais abaixo da de fundos de reserva congéneres, penalizando precisamente as gerações futuras que o fundo deveria proteger.

viii) **A prática de financiamento do sistema afasta-se dos princípios consagrados na lei.** O financiamento por via fiscal de despesa de natureza contributiva — por reclassificação de encargos ou consignação de impostos — contraria os princípios da contributividade (artigo 54.º da LBSS) e da adequação selectiva das fontes de financiamento (artigo 89.º), erodindo o incentivo à contributividade e ocultando a verdadeira posição financeira dos regimes contributivos públicos.

Destas conclusões decorre uma recomendação central: a sustentabilidade e a solvência dos regimes públicos contributivos não podem continuar a ser aferidas por saldos correntes, isolados e parciais, medidos regime a regime dentro de fronteiras institucionais que o próprio circuito de financiamento acima descrito revela artificiais. Exigem, pelo contrário, a consolidação institucional — ou, no mínimo, a consolidação sistemática para efeitos de reporte — do sistema Previdencial – Repartição, do RPSC e do

SPSC, acompanhada da elaboração regular e obrigatória de um balanço actuarial consolidado, segundo as melhores práticas internacionais. Só assim deixará de ser possível apresentar um excedente corrente do sistema previdencial como sinónimo de sustentabilidade, quando esse excedente é, em medida hoje maioritária, o reflexo temporário de uma fronteira contabilística e de um circuito que converte dívida pública em solvência aparente.

3.1 Posicionamento do Sistema Previdencial na arquitectura do Sistema de Segurança Social

O direito à segurança social, constitucionalmente consagrado,[1] é efectivado, no plano infraconstitucional, pela Lei de Bases da Segurança Social (LBSS), que define as bases gerais, os princípios, os objectivos e a estrutura do sistema.[2] Nos termos do seu artigo 23.º, o sistema de segurança social abrange três sistemas distintos, mas articulados: o *sistema de protecção social de cidadania*, o *sistema previdencial* e o *sistema complementar*. Cada um responde a uma lógica de protecção própria e, correspondentemente, a um modelo de financiamento próprio — distinção que importa explicitar antes de se aprofundar a análise do sistema previdencial e das suas fontes de financiamento.

O **sistema de protecção social de cidadania** (SPSC), de natureza não contributiva, assenta no princípio da solidariedade de toda a comunidade nacional e visa garantir direitos básicos e a igualdade de oportunidades, prevenir e erradicar situações de pobreza e de exclusão, e promover o bem-estar e a coesão sociais. Organiza-se em três subsistemas — o subsistema de *acção social*, o subsistema de *solidariedade* e o subsistema de *protecção familiar* — e é financiado, em coerência com a sua vocação redistributiva, por transferências do Orçamento do Estado (OE) e por consignação de receitas fiscais.

O **sistema previdencial**, de base contributiva e profissional, constitui o núcleo de seguro social do sistema e o objecto central deste capítulo. Assente nos princípios da contributividade e da solidariedade profissional e intergeracional, destina-se a garantir prestações pecuniárias substitutivas dos rendimentos de trabalho perdidos em consequência da verificação das eventualidades legalmente protegidas, ficando o acesso à protecção dependente da existência de uma relação contributiva prévia. É financiado, fundamentalmente, pelas quotizações dos trabalhadores e pelas contribuições das entidades empregadoras.

O **sistema complementar**, de carácter facultativo, destina-se a reforçar a protecção conferida pelos dois sistemas anteriores. Integra o regime público de capitalização e os regimes complementares de iniciativa colectiva e de iniciativa individual, operando segundo a técnica de capitalização.

Numa leitura funcional, transversal à estrutura legal, os regimes do sistema podem reagrupar-se consoante a fonte predominante do seu financiamento — contributivos, não contributivos e complementares —, tal como se representa na Figura 3.1. Nesta óptica, o sistema previdencial surge ao lado de dois outros regimes contributivos dotados de autonomia própria: o *regime de protecção social convergente* (RPSC), gerido pela Caixa Geral de Aposentações (CGA), aplicável aos funcionários públicos vinculados até ao final de 2005 e em convergência progressiva com o regime geral; e a *Caixa de Previdência dos Advogados e Solicitadores* (CPAS), regime profissional autónomo mantido fora do sistema geral. É neste enquadramento, e sem prejuízo daquelas autonomias, que se situa a análise que se segue.

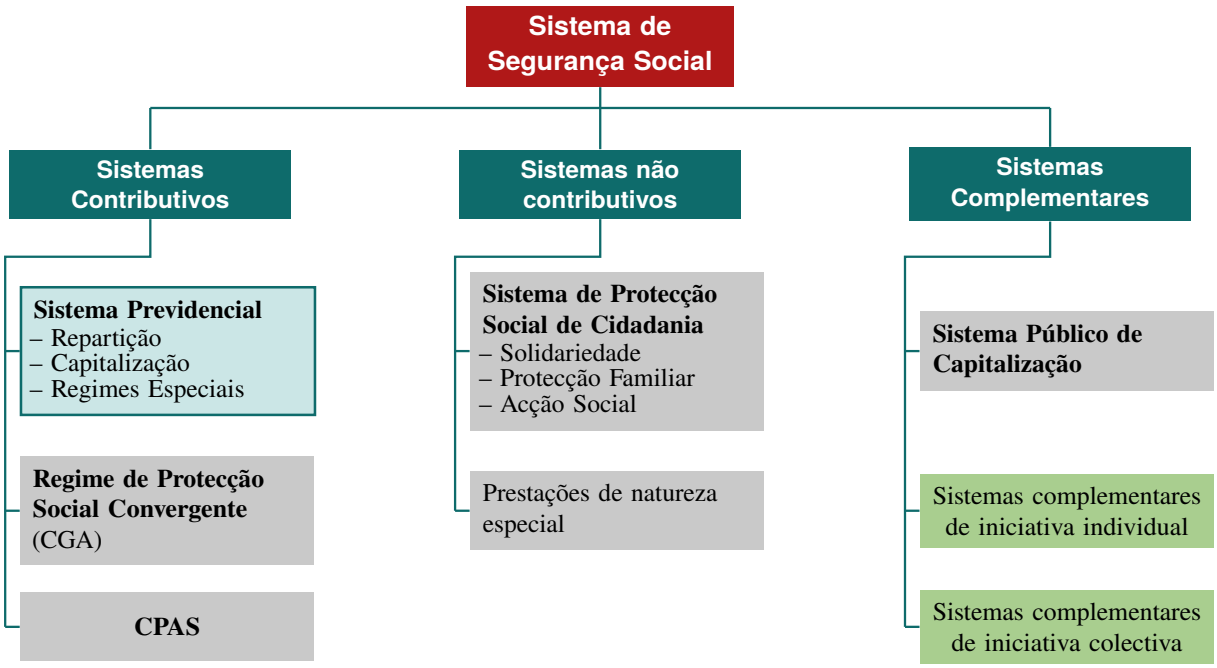
3.1.1 Finalidade, âmbito e regimes do sistema previdencial

A finalidade do sistema previdencial é, como assinalado, a substituição parcial dos rendimentos de trabalho cessados ou reduzidos em virtude da verificação de uma eventualidade protegida — a saber, a doença, a maternidade, a paternidade e a adopção, o desemprego, os acidentes de trabalho e as doenças profissionais, a invalidez, a velhice e a morte. A protecção pressupõe, em regra, o cumprimento de um período contributivo mínimo (prazo de garantia), o que traduz o carácter sinalagmático que o distingue dos sistemas assistenciais.

No plano do âmbito pessoal, o sistema abrange, com carácter de obrigatoriedade, a generalidade dos trabalhadores por conta de outrem e os trabalhadores independentes, admitindo ainda a inscrição facultativa através do regime do seguro social voluntário; mantêm-se, a título transitório, os regimes especiais vigentes à data de entrada em vigor da LBSS. A relação jurídica de vinculação e a relação jurídica contributiva

1. Artigo 63.º da Constituição da República Portuguesa, que incumbe ao Estado organizar, coordenar e subsidiar um sistema de segurança social unificado e descentralizado.
2. Lei n.º 4/2007, de 16 de Janeiro, alterada pela Lei n.º 83-A/2013, de 30 de Dezembro.

Figura 3.1: Arquitectura do Sistema de Segurança Social em Portugal — Reagrupamento funcional dos regimes segundo a fonte predominante de financiamento.



Fonte: Elaboração própria a partir da Lei n.º 4/2007, de 16 de Janeiro.

encontram-se densificadas no Código dos Regimes Contributivos do Sistema Previdencial de Segurança Social.[3] A par do regime geral, e conforme já referido, coexistem no universo contributivo o RPSC gerido pela CGA — fechado a novas inscrições desde 2006 e em convergência com o regime geral — e a Caixa de Previdência dos Advogados e Solicitadores (CPAS), regime profissional autónomo de base privada.

3.1.2 Métodos de financiamento: Repartição e Capitalização

O financiamento do sistema previdencial articula duas técnicas complementares. A primeira, predominante, é a *repartição* (*pay-as-you-go*): as contribuições correntes financiam as prestações correntes, num pacto de solidariedade intergeracional em que a população activa suporta as prestações da população beneficiária. A sua fonte primordial é a taxa contributiva global do regime geral dos trabalhadores por conta de outrem, fixada em 34,75 % das remunerações, repartida entre 23,75 % a cargo da entidade empregadora e 11 % a cargo do trabalhador.[4]

A segunda técnica é a *capitalização*, corporizada no Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS), reserva estratégica destinada a acomodar oscilações conjunturais e a suavizar o impacto do envelhecimento demográfico sobre o regime de repartição. Para o efeito, a LBSS determina a reversão para o Fundo de uma parcela compreendida entre dois e quatro pontos percentuais das quotizações dos trabalhadores por conta de outrem, até que o FEFSS assegure a cobertura das despesas previsíveis com pensões por um período mínimo de dois anos.[5] A configuração jurídica, a suficiência e a governação desta reserva — bem como a crescente afectação de receitas fiscais ao seu reforço — são retomadas e problematizadas nas secções seguintes.

A Tabela 3.1 sintetiza a correspondência entre a natureza, a finalidade e o modelo de financiamento de

3. Lei n.º 110/2009, de 16 de Setembro (Código Contributivo), e respectiva regulamentação.
4. Artigo 53.º do Código Contributivo (Lei n.º 110/2009, de 16 de Setembro), sem prejuízo das taxas reduzidas e isenções legalmente previstas para categorias específicas de trabalhadores.
5. Artigo 91.º da Lei n.º 4/2007, de 16 de Janeiro.

cada um dos três sistemas, correspondência cuja observância — ou inobservância — na prática orçamental constitui o fio condutor da análise subsequente.

Tabela 3.1: Síntese dos três sistemas da segurança social: natureza, finalidade e financiamento.

Sistema	Natureza	Finalidade	Fonte de financiamento
Protecção social de cidadania	Não contributiva	Direitos básicos, igualdade de oportunidades, combate à pobreza e coesão social	Impostos e transferências do Orçamento do Estado
Previdencial	Contributiva	Substituição dos rendimentos do trabalho perdidos nas eventualidades protegidas	Quotizações e contribuições (repartição); reforço da reserva através do FEFSS (capitalização)
Complementar	Facultativa	Reforço e complemento das prestações dos sistemas anteriores	Capitalização pública e privada; contribuições de iniciativa colectiva ou individual

Fonte: elaboração própria a partir da Lei n.º 4/2007, de 16 de Janeiro.

3.2 Fontes de financiamento do subsistema Previdencial

O modelo de financiamento do sistema previdencial assenta em três princípios estruturantes da LBSS:

i) O *princípio da contributividade* (artigo 54.º) determina que o sistema previdencial deve ser fundamentalmente autofinanciado, assentando numa relação sinalagmática directa entre a obrigação legal de contribuir e o direito às prestações.

ii) O *princípio da adequação selectiva* (artigo 89.º) exige que a determinação das fontes e a afectação dos recursos se façam de acordo com a natureza e os objectivos de cada modalidade de protecção: as prestações substitutivas de rendimentos de actividade profissional devem ser financiadas por quotizações dos trabalhadores e por contribuições das entidades empregadoras (artigos 87.º a 90.º), ao passo que as prestações de cidadania, solidariedade ou combate à pobreza devem ser financiadas por impostos e por transferências do Orçamento do Estado (OE).

iii) O *princípio da diversificação das fontes de financiamento* (artigo 88.º) admite o alargamento das bases de obtenção de recursos, atenta a erosão previsível do peso da base contributiva. Este último princípio tem-se traduzido, na prática, na criação de novos impostos e/ou no alargamento da base de incidência de outros, e no financiamento, por via fiscal, de despesa contributiva, o que contraria desde logo os dois princípios fundamentais anteriores.

Em concretização destes princípios, a LBSS e o diploma que estabelece o quadro do financiamento do sistema[6] prevêem, como fontes de financiamento do subsistema previdencial, designadamente:

- as **quotizações dos trabalhadores** e as **contribuições das entidades empregadoras, públicas ou privadas**, incidentes sobre as remunerações do trabalho, que constituem a fonte primordial da componente de repartição;
- quanto à **componente de capitalização** (artigo 91.º da LBSS): (i) uma parcela entre dois e quatro dos onze pontos percentuais correspondentes às quotizações dos trabalhadores por conta de outrem, a reverter para o FEFSS até que este assegure a cobertura das despesas previsíveis com pensões

6. Decreto-Lei n.º 367/2007, de 2 de Novembro, artigo 17.º.

por um período mínimo de dois anos; (ii) os saldos anuais do sistema previdencial; (iii) as receitas resultantes da alienação de património do sistema; e (iv) os ganhos obtidos das aplicações financeiras geridas em regime de capitalização;

- as demais receitas acrescentadas pelo Decreto-Lei n.º 367/2007, entre as quais os **rendimentos do património próprio e do património do Estado** consignados ao reforço das reservas, os **excedentes anuais do sistema de segurança social** (excluídos os decorrentes de transferências comunitárias), o eventual **produto dos excedentes de execução do OE** e **outras fontes previstas por lei**.

Deste enquadramento resulta que o legislador consagrou um modelo de financiamento predominantemente contributivo, complementado, nas prestações de natureza não contributiva, por receitas fiscais e transferências orçamentais, e reforçado, na vertente de capitalização, por uma reserva estratégica de estabilização — arquitectura cuja aplicação prática, como se verá adiante, nem sempre tem observado o princípio da adequação selectiva.

A avaliação do grau de observância destes princípios não pode, todavia, fazer-se em abstracto: depende da evidência relativa à evolução dos indicadores físicos do sistema, à formação do saldo do sistema previdencial e à sua interacção com o regime da CGA e com as transferências internas do SPSC — em particular quanto aos efeitos, sobre essa mesma evidência, da integração dos trabalhadores da função pública no regime geral a partir de 2006. É a essa evidência, desenvolvida nas secções seguintes,[7] que se remete a discussão sobre a real observância, na prática de financiamento, dos princípios da contributividade e da adequação selectiva enunciados nesta secção.

3.3 Evolução recente dos indicadores físicos do sistema Previdencial – Repartição

Antes de se analisar a evolução do saldo do sistema Previdencial – Repartição e a sua interacção com o regime da CGA e com as transferências internas do SPSC, importa estabelecer a base empírica sobre a qual aquela análise assenta: a evolução, na última década, dos indicadores físicos do sistema — número de contribuintes, número de pensões por eventualidade, valor médio das pensões e indicadores de maturidade (idade média e carreira contributiva média dos pensionistas). Os dados de base foram apurados pelo Instituto de Informática, I.P., e pelo IGFSS, I.P., e constam do Relatório sobre a Sustentabilidade Financeira da Segurança Social anexo à Proposta de Lei do Orçamento do Estado para 2026, com cobertura até Dezembro de 2024.[8]

Síntese decenal (2014 *versus* 2024)

A Tabela 3.2 resume a variação, entre 2014 e 2024, das principais variáveis físicas e financeiras do sistema, com indicação da taxa de crescimento média anual composta (CAGR) do período.

A leitura de conjunto dos dados confirma um sistema em trajectória de maturação e de envelhecimento simultâneos: o número de contribuintes cresceu a um ritmo (3,7 % ao ano) superior ao do número de pensões de velhice (1,2 %), o que — só por si, e sem prejuízo das ressalvas que se seguem — melhorou o rácio de suporte contributivo do sistema de pensões (rácio entre o número de contribuintes singulares e o número de pensões); em contrapartida, o valor médio das pensões cresceu a um ritmo (entre 2,3 % e 3,6 %, consoante a eventualidade) muito próximo do da remuneração média declarada (3,0 %), o que é consistente com um sistema em que as novas pensões reflectem carreiras contributivas mais longas e remunerações mais elevadas do que as das gerações de pensionistas anteriores.

7. Cf. secções 3.3 e 3.4 *infra*.

8. À data de redacção, o Instituto de Informática, I.P., não tinha ainda publicado a maior parte dos indicadores físicos (número de contribuintes e de pensionistas) reportados a Dezembro de 2025.

Tabela 3.2: Síntese decenal dos principais indicadores do sistema Previdencial – Repartição (2014–2024).

Indicador	2014	2024	Var. (%)	CAGR (%)
Contribuintes (milhares)	3827,77	5512,45	44,0	3,7
Pensões de velhice (milhares)	1746,75	1970,68	12,8	1,2
Pensões de invalidez (milhares)	184,44	152,75	−17,2	−1,9
Pensões de sobrevivência (milhares)	641,86	689,67	7,4	0,7
Pensão média de velhice (euros)	438,25	610,91	39,4	3,4
Pensão média de invalidez (euros)	376,31	472,58	25,6	2,3
Pensão média de sobrevivência (euros)	223,63	317,90	42,2	3,6
Remuneração média declarada (euros)	1176,26	1583,12	34,6	3,0

Fonte: elaboração própria a partir do Relatório sobre a Sustentabilidade Financeira da Segurança Social, anexo à Proposta de Lei do OE para 2026 (dados do II, I.P., e do IGFSS, I.P.). CAGR: taxa de crescimento média anual composta, 2014–2024.

Contribuintes singulares, número de pensões e rácio de suporte contributivo

A Tabela 3.3 apresenta a série anual completa do número de contribuintes singulares e do número de pensões por eventualidade, bem como o rácio de suporte contributivo calculado para o sistema.

Tabela 3.3: Contribuintes e número de pensões do sistema Previdencial – Repartição, 2014–2024 (milhares).

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Contribuintes	3827,77	3941,54	4044,15	4199,69	4361,02	4678,40	4669,22	4768,24	5102,14	5443,03	5512,45
Pensões de velhice	1746,75	1768,19	1789,91	1802,28	1811,75	1831,72	1861,80	1870,71	1891,03	1933,14	1970,68
Pensões de invalidez	184,44	179,94	172,92	165,60	163,82	176,31	168,50	165,42	162,68	156,38	152,75
Pensões de sobrevivência	641,86	645,73	648,45	650,05	647,86	656,26	661,12	675,84	682,30	686,55	689,67
Total de pensões	2573,05	2593,86	2611,28	2617,93	2623,43	2664,29	2691,42	2711,97	2736,01	2776,07	2813,10
Rácio de suporte	1,49	1,52	1,55	1,60	1,66	1,76	1,73	1,76	1,86	1,96	1,96

Fonte: II, I.P./MTSSS; elaboração própria.
Nota: contribuintes = pessoas singulares com 20 e mais anos com pelo menos uma contribuição paga à Segurança Social ao longo do ano; número de pensões referido a Dezembro de cada ano. Rácio de suporte: elaboração própria (contribuintes / N.º total de pensões de velhice, invalidez e sobrevivência).

O rácio de suporte melhorou de forma expressiva ao longo da década — de 1,49 para 1,96 contribuintes por cada pensão em pagamento —, com uma inflexão visível em 2019–2020 (efeito do início da pandemia sobre o emprego) e uma recuperação sustentada a partir de 2021, em resultado do intenso fluxo migratório registado neste período. Duas notas de cautela impõem-se, todavia, antes de se ler esta evolução como um sinal inequívoco de reforço da sustentabilidade contributiva: primeiro, o crescimento dos contribuintes reflecte, em parte relevante (cerca de um terço), a integração no regime geral dos trabalhadores admitidos na função pública após 1 de Janeiro de 2006, cujo peso no conjunto das pessoas singulares com contribuições passou de 6,2 % para 8,0 % entre 2014 e 2024[9] — universo que, sendo maioritariamente jovem e sem historial de pensões a cargo do sistema previdencial, melhora mecanicamente o rácio sem que corresponda a um reforço equivalente do lado da despesa a prazo, questão que será retomada adiante; segundo, o rácio calculado usa contribuintes com *pelo menos uma contribuição no ano*, um universo mais lato do que o de trabalhadores a tempo inteiro, pelo que sobrestima a robustez da base de financiamento face a uma medida em equivalente a tempo completo.

A uma terceira nota de cautela deve ser dado particular relevo: o **contributo dos fluxos migratórios** para

9. Tabela 3.3 *infra* e Quadro 2.1 do relatório citado; percentagem calculada sobre o total de pessoas singulares com contribuições pagas.

a evolução recente do emprego e do número de contribuintes do regime geral. As taxas de crescimento mais elevadas do número de pessoas singulares com contribuições nos anos pós-pandemia acompanham de perto a intensificação e, mais recentemente, a moderação dos fluxos de imigração laboral registados em Portugal no mesmo período. Em Dezembro de 2024, 17,1 % do total de pessoas com contribuições pagas à Segurança Social tinham nacionalidade estrangeira — representando 13,0 % da receita contributiva —, uma população concentrada nos escalões etários dos 20 aos 40 anos e que declara, em média, uma remuneração inferior (1193,80 euros, contra 1658,65 euros para os trabalhadores de nacionalidade portuguesa) à da população contribuinte nacional.

Contudo, sendo esta uma população jovem e, por definição, ainda sem carreira contributiva longa, o seu contributo para a evolução do sistema faz-se sentir, no imediato, quase exclusivamente do lado da receita — reforçando a taxa de crescimento das contribuições e quotizações e, por essa via, o saldo corrente e o rácio de suporte — sem repercussão relevante, ainda, do lado da despesa com prestações sociais, em particular das pensões, cuja atribuição pressupõe o cumprimento de prazos de garantia e carreiras contributivas medidas em décadas.

Este desfasamento temporal entre o reconhecimento da receita (imediato) e o da responsabilidade pensionista futura (diferido, incerto e dependente da fixação definitiva destes trabalhadores no mercado de trabalho português, da sua permanência no país até à idade de reforma e da eventual portabilidade de direitos ao abrigo de instrumentos de coordenação de segurança social) é exactamente o tipo de efeito que uma leitura em *conta corrente* — receitas e despesas do próprio ano — não consegue captar, e que apenas uma óptica de **balanço actuarial**, que confronte o valor actual de activos (contribuições futuras esperadas) com o valor actual de responsabilidades (pensões futuras esperadas) para cada coorte ou subpopulação de contribuintes, permite avaliar com rigor.

Saliente-se, aliás, que esta exigência metodológica não se circunscreve à população de nacionalidade estrangeira. Ela aplica-se, com pelo menos igual acuidade, aos restantes contribuintes do sistema e, muito em particular, aos trabalhadores da função pública integrados no regime geral desde 2006 — população também maioritariamente jovem à data de entrada, mas cuja responsabilidade pensionista futura, ao contrário da dos trabalhadores migrantes, é praticamente certa (o vínculo à função pública tende a ser estável e de longa duração, sem o risco de regresso ao país de origem antes da consolidação de direitos), pelo que a sua contabilização em conta corrente — tal como praticada nas Tabelas 3.3 e 3.4 — tende a subestimar, de forma sistemática e crescente, as responsabilidades com pensões que o sistema Previdencial – Repartição já hoje acumula silenciosamente para o futuro.

Leitura conjunta: Regime Geral e Regime de Protecção Social Convergente (CGA)

Os indicadores físicos do sistema Previdencial – Repartição, apresentados isoladamente, dizem apenas parte da história do universo contributivo público português. Como se referiu na secção 3.1, o RGSS coexiste, no universo dos regimes contributivos, com o regime de protecção social convergente (RPSC), gerido pela Caixa Geral de Aposentações (CGA) e aplicável aos trabalhadores da função pública vinculados até final de 2005 — regime fechado a novas inscrições desde 2006, precisamente o ano a partir do qual os novos trabalhadores da função pública passaram a inscrever-se no regime geral e a alimentar o crescimento dos contribuintes documentado no Tabela 3.3. Uma leitura da sustentabilidade contributiva agregada dos regimes públicos exige, por isso, a soma das duas populações — subscritores e pensionistas do regime geral e da CGA —, sob pena de a evolução favorável do rácio de suporte do regime geral esconder uma dinâmica oposta e já madura no regime que lhe é economicamente contíguo.

A Tabela 3.4 apresenta essa leitura conjunta, combinando os contribuintes e pensionistas do sistema Previdencial – Repartição (Tabela 3.3 *supra*) com os subscritores e os aposentados, reformados e pensionistas da CGA no mesmo período.

A leitura conjunta altera de forma substancial o diagnóstico que a análise do regime geral, isoladamente, sugeria. Em primeiro lugar, o rácio de suporte contributivo do conjunto dos regimes contributivos públicos

Tabela 3.4: Contribuintes e pensionistas do conjunto dos regimes contributivos públicos (RGSS e RPSC da CGA), 2014–2024 (milhares).

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Contribuintes regime geral (SS)	3827,77	3941,54	4044,15	4199,69	4361,02	4678,40	4669,22	4768,24	5102,14	5443,03	5512,45
Subscritores CGA	484,53	473,45	463,86	453,98	443,53	431,13	416,87	402,10	386,22	380,06	359,80
Contribuintes – Total	4312,30	4414,99	4508,01	4653,67	4804,55	5109,53	5086,09	5170,34	5488,36	5823,09	5872,25
Pensões regime geral (SS)	2573,05	2593,86	2611,28	2617,93	2623,43	2664,29	2691,42	2711,97	2736,01	2776,07	2813,10
Aposentados/reformados CGA	482,71	486,27	482,61	481,88	479,13	481,01	482,43	481,94	482,94	487,58	494,35
Pensões sobrev. e acid. trab. CGA	157,27	159,92	160,02	163,84	163,17	164,51	166,22	165,54	165,42	166,76	168,31
Pensões – Total	3213,03	3240,05	3253,91	3263,64	3265,73	3309,82	3340,07	3359,45	3384,37	3430,40	3475,77
Rácio de suporte – Total	1,34	1,36	1,39	1,43	1,47	1,54	1,52	1,54	1,62	1,70	1,69
p.m. Rácio suporte – CGA	0,76	0,73	0,72	0,70	0,69	0,67	0,64	0,62	0,60	0,58	0,54

Fonte: II, I.P./MTSSS (regime geral); Caixa Geral de Aposentações, I.P. (CGA); elaboração própria.
Nota: subscritores e pensionistas da CGA incluem apenas o regime de protecção social convergente. Pensionistas CGA = aposentados/reformados + pensionistas de sobrevivência e de acidentes de trabalho e outras. Rácio de suporte contributivo – Total: elaboração própria (total de contribuintes / N.º total de pensões). Rácio de suporte – CGA: elaboração própria, apresentado *pro memoria* para evidenciar a assimetria entre regimes.

é sistematicamente inferior ao do regime geral tomado isoladamente — 1,69, e não 1,96, em 2024 — e a diferença entre os dois rácios amplia-se ao longo da década (de 0,15 pontos em 2014 para 0,27 pontos em 2024), precisamente porque o regime geral cresce a expensas, em parte, da entrada de trabalhadores que, no passado, teriam alimentado o RPSC.

Em segundo lugar, e de forma mais decisiva, o RPSC evidencia uma dinâmica de sinal oposto à do regime geral: o número de subscritores da CGA caiu 25,7 % entre 2014 e 2024 (de 484,5 mil para 359,8 mil), ao passo que o número de pensionistas (aposentados, reformados e pensionistas de sobrevivência) se manteve praticamente estável, com um ligeiro crescimento de 3,5 % — reflexo da inércia própria de um regime fechado, em que a população pensionista, formada por gerações inteiras de funcionários públicos aposentados antes de 2006, extingue-se quase integralmente apenas por via da mortalidade, muito mais lentamente do que desaparece a população de subscritores, cujo universo se reduz ano após ano por definição (sem novas inscrições possíveis desde 2006).

Em consequência, o rácio subscritores/pensionistas da CGA, que já em 2014 era inferior à unidade (0,76 subscritor por pensionista), degradou-se continuamente até 0,54 em 2024 — ou seja, a CGA sustenta hoje, por cada subscritor ativo, quase dois pensionistas, uma proporção que nenhum sistema de repartição puro poderia financiar apenas com as quotizações dos seus subscritores, e que só é gerível porque o RPSC beneficia de comparticipação orçamental direta do Estado para cobrir os défices de autofinanciamento, em grande parte à margem dos princípios de financiamento previstos na LBSS.

Esta assimetria é relevante para o argumento que se irá desenvolver na secção seguinte, sobre a evolução do saldo do sistema Previdencial – Repartição e sobre a sua interacção com o regime da CGA: se o universo de referência para avaliar a sustentabilidade contributiva dos regimes públicos portugueses for, como deve ser, o do conjunto dos regimes — e não apenas o do regime geral —, a melhoria do rácio de suporte documentada na Tabela 3.3 supra perde parte da sua força de sinal positivo, por duas razões cumulativas. Primeiro, porque essa melhoria reflecte, em medida importante, uma transferência de população entre regimes (novos funcionários públicos inscritos no regime geral em vez do RPSC) e não um alargamento líquido da base contributiva do conjunto dos sistemas públicos de pensões; a integração destes trabalhadores no regime geral, tratada isoladamente, produz um efeito estatístico de melhoria do rácio previdencial sem que a correspondente responsabilidade com pensões futura do Estado — que, para estes trabalhadores, se desloca do RPSC para o regime geral — desapareça, limitando-se a mudar de sistema contabilístico.

Segundo, porque o encargo estrutural do RPSC — cuja insuficiência entre subscritores e pensionistas é coberta por transferências do Orçamento do Estado que não transitam pela conta do sistema Previdencial –

Repartição — constitui um passivo público de protecção social que a leitura em separado dos dois regimes tende a subestimar. É precisamente esta articulação — entre o saldo (aparentemente robusto) do sistema Previdencial – Repartição, a insuficiência estrutural do RPSC e as transferências internas do Sistema de Protecção Social de Cidadania — que a secção seguinte procura desenvolver, retomando então a discussão, deixada em suspenso na secção 3.1.1, sobre a efectiva observância dos princípios da contributividade e da adequação selectiva na prática de financiamento da segurança social portuguesa.

Estes indicadores físicos e financeiros — em particular a melhoria aparente do rácio de suporte do regime geral, o seu esbatimento quando o universo de referência se estende ao conjunto dos regimes contributivos públicos, e o peso crescente dos trabalhadores da função pública no universo de contribuintes do regime geral — fornecem a base empírica indispensável para a análise que se segue, sobre a evolução do saldo do sistema Previdencial – Repartição e sobre a natureza, em parte ilusória, desse mesmo saldo quando lido isoladamente da interacção com o regime da CGA e com as transferências internas do Sistema de Protecção Social de Cidadania.

Valor médio das pensões, remunerações e maturidade do sistema

A Tabela 3.5 completa a síntese sobre os indicadores físicos com a evolução dos valores médios das pensões e das remunerações declaradas, e com dois indicadores de maturidade do sistema: a idade média e a carreira contributiva média dos pensionistas de velhice.

A maturidade crescente do sistema é atestada pelo aumento sustentado da carreira contributiva média dos pensionistas de velhice — de 25,34 para 29,75 anos, um acréscimo de 4,4 anos em dez anos —, reflexo directo de gerações de trabalhadores que cumpriram carreiras integralmente enquadradas no regime geral pós-1993/2007, da alteração da idade normal de acesso à pensão de velhice, do aumento significativo das penalizações por antecipação da idade de reforma, do fim da suspensão da antecipação da idade de reforma por flexibilização entre Abril de 2012 e 2015, da revisão das regras do regime de flexibilização em 2019, da introdução em 2017 do regime de flexibilização da idade da pensão de velhice para as carreiras contributivas muito longas e da criação em 2022 do regime de antecipação de pensão de velhice por deficiência.

Tabela 3.5: Pensão média, remuneração média e maturidade do sistema Previdencial – Repartição, 2014–2024.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Pensão média de velhice (€)	438,25	445,84	453,23	460,53	475,62	491,15	501,69	508,52	519,96	569,53	610,91
Pensão média de invalidez (€)	376,31	380,45	384,24	387,24	394,76	404,74	407,15	408,65	413,79	447,04	472,58
Pensão média de sobrevivência (€)	223,63	227,93	232,31	237,46	245,78	253,55	258,98	263,08	269,20	295,83	317,90
Remuneração média declarada (€)	1176,26	1175,78	1203,88	1228,29	1270,82	1288,69	1308,70	1349,24	1425,98	1499,68	1583,12
Idade média pensionistas velhice (anos)	73,90	74,16	74,39	74,66	74,92	75,12	75,24	75,42	75,56	75,62	75,71
Carreira contributiva média velhice (anos)	25,34	25,80	26,24	26,61	27,10	27,65	28,16	28,56	28,93	29,32	29,75

Fonte: II, I.P./MTSSS; Conta da Segurança Social – IGFSS, I.P./MTSSS.

A este fenómeno, financeiramente ambivalente, associam-se dois efeitos de sinal oposto sobre a despesa: por um lado, carreiras mais longas geram, em regra, pensões estatutárias de valor mais elevado; por outro lado, o aumento da idade média dos pensionistas (de 73,90 para 75,71 anos) e da idade legal de acesso à pensão atenuam a duração média de pagamento por pensionista. O crescimento da pensão média de velhice (CAGR de 3,4 %) superou ligeiramente o da remuneração média declarada (CAGR de 3,0 %) no período – que incorpora já os salários mais elevados dos trabalhadores em funções pública inscritos desde 2006 –, o que resulta em larga medida da regra de actualização das pensões (indexada à inflação e ao crescimento real do PIB, nos termos da Lei n.º 53-B/2006, de 29 de Dezembro) e das actualizações extraordinárias registadas.

Note-se, contudo, que no final de 2025, a esmagadora maioria das pensões de velhice do RGSS era de

valor bastante reduzido. Em termos agregados, cerca de 80% do total de pensões de velhice processadas tinham um valor inferior a 1,5 vezes o Indexante de Apoios Sociais (783,75 €), conforme se detalha na Tabela 4.1 no Capítulo 4.

3.4 Saldos correntes do Sistema Previdencial: a "*ilusão orçamental*" sobre as responsabilidades públicas com pensões

No Capítulo 2 demonstrou-se, do ponto de vista do Regime de Protecção Social Convergente, que o encerramento da CGA a novos subscritores, a partir de 1 de Janeiro de 2006, redistribuiu receitas e responsabilidades entre instituições públicas, sem alterar a natureza contributiva dos direitos em formação. A presente secção examina o reverso desse mesmo fenómeno, agora observado do lado do Sistema Previdencial da Segurança Social (SP):

i) por que razão o SP tem apresentado, de forma persistente, saldos correntes positivos;

ii) por que motivo esses saldos são, em parte, aparentes e temporários, transmitindo uma imagem ilusória dos saldos correntes conjuntos dos sistemas públicos contributivos de protecção social e das responsabilidades públicas com pensões;

iii) que trajectória se antecipa até meados da década de 2040, antes de o RGSS iniciar o pagamento das pensões dos trabalhadores em funções públicas inscritos após 2005;

iv) o que sucederá nas cinco décadas subsequentes, com a maturação dessa despesa, incluindo as pensões de sobrevivência; e, por fim,

v) por que razão é indispensável avaliar os regimes públicos contributivos através de projecções agregadas e de um balanço actuarial consolidado, em linha com a recomendação do Tribunal de Contas.[10]

A conclusão é simples de enunciar, mas exigente de demonstrar, dado o desconhecimento da maioria das partes interessadas (parceiros sociais, comunicação social, entre outros) sobre a organização e o funcionamento dos sistemas de segurança social em Portugal e a persistente desinformação difundida ao longo das últimas duas décadas: *o saldo isolado do Sistema Previdencial deixou de ser, desde 2006, um indicador fiel da sustentabilidade dos regimes públicos contributivos*. Uma parcela maioritária do excedente corrente resulta de um desfasamento temporal entre receitas já arrecadadas e despesas ainda não maturadas, e não de um genuíno equilíbrio e solvência de longo prazo. A leitura correcta exige, por isso, a consolidação do SP com o RPSC gerido pela CGA.

3.4.1 Decomposição dos saldos do Sistema Previdencial

Em 2025, a Segurança Social registou um excedente de 6657 milhões de euros (expurgados os fluxos do Fundo Social Europeu e do Fundo Europeu de Auxílio às Pessoas Mais Carenciadas). Este resultado assenta *integralmente* no contributo do Sistema Previdencial, que apresentou um excedente de 6712 milhões de euros — 5468 milhões na componente de repartição e 1243 milhões na componente de capitalização —, ao passo que o Sistema de Protecção Social de Cidadania (SPSC) registou um défice de 55 milhões de euros.

Analisado isoladamente, este desempenho sugeriria uma posição financeira confortável do primeiro pilar contributivo público, em linha com as narrativas insistentemente repetidas ao longo das últimas décadas. Tal leitura seria, contudo, incompleta, incorrecta e ilusória. O excedente resulta da sobreposição de três

10. Tribunal de Contas, *Auditoria ao "Relatório sobre a Sustentabilidade Financeira da Segurança Social"*, Relatório n.º 17/2024, 2.ª Secção, Dezembro de 2024.

efeitos de natureza distinta, dois dos quais de carácter transitório e um de carácter contabilístico, que importa desagregar.

i) Efeito de substituição institucional (a transferência da base contributiva pública)

O primeiro e mais estrutural dos efeitos decorre directamente do encerramento da CGA. Desde 2006, os trabalhadores admitidos em funções públicas passaram a ser inscritos no RGSS, reforçando as receitas correntes do Sistema Previdencial sem que este suporte, em igual proporção temporal, a despesa com as respectivas prestações diferidas. Como se documentou no Capítulo 2 (Figura 2.1), as contribuições e quotizações associadas a estes trabalhadores aumentaram de cerca de 108 milhões de euros em 2006 para 3446 milhões de euros em 2025, correspondendo já a 11,1 % do total arrecadado pelo Sistema Previdencial. No conjunto do período 2006–2025, estes fluxos ascenderam a 26 576,2 milhões de euros; capitalizados à taxa de rendibilidade do FEFSS, atingiriam 34 286,6 milhões de euros no final de 2025, equivalentes a cerca de 81,7 % do valor do FEFSS nessa data.

Trata-se de um efeito de longa duração mas intrinsecamente reversível: os trabalhadores em causa encontram-se ainda, na sua maioria, em fase activa da carreira, pelo que as suas responsabilidades com pensões permanecem em formação. O momento em que estas responsabilidades começarem a maturar marcará o início da reversão do efeito.

ii) Efeito demográfico e laboral (fluxos migratórios e expansão do emprego)

O segundo efeito é de natureza demográfica e laboral, e tem-se intensificado na última década. O crescimento das contribuições reflectiu o aumento das remunerações médias por trabalhador (6,1 % em 2025), da população empregada (2,1 %) e do número de contribuintes (2,3 %), sendo que *mais de metade* deste último foi explicado por contribuintes de nacionalidade estrangeira. O peso destes no total de pessoas singulares com contribuições quase quadruplicou em dez anos, passando de 5,1 % em 2015 para 19,7 % em 2025. As contribuições associadas à população estrangeira aumentaram de 481 para 4149 milhões de euros no mesmo período, e o respectivo saldo líquido acumulado entre 2015 e 2025 ascendeu a cerca de 16,3 mil milhões de euros. Sem a entrada de trabalhadores estrangeiros, o universo de contribuintes activos teria crescido a um ritmo muito menor nos últimos anos.

Este efeito partilha com o anterior uma característica decisiva: é *temporalmente assimétrico*. À medida que estas coortes, mais jovens e nas fases iniciais das respectivas carreiras, forem acumulando densidade contributiva, as prestações diferidas — em especial as pensões de velhice e de sobrevivência — tenderão a crescer, estreitando o saldo hoje favorável. O próprio Conselho das Finanças Públicas adverte que a sustentabilidade de longo prazo deste contributo depende da capacidade de integração efectiva destes trabalhadores e que o saldo actual poderá comprimir-se nas próximas décadas[11].

iii) Efeito de classificação e de financiamento (reclassificação, transferências internas e consignações)

O terceiro efeito é de natureza contabilística e resulta da forma como as fontes de financiamento têm sido afectas aos sistemas, nem sempre em conformidade com o princípio da adequação selectiva consagrado nos artigos 87.º a 90.º da Lei de Bases da Segurança Social. Concorrem para este efeito, entre outros, dois mecanismos:

1. a **reclassificação** de despesa de natureza contributiva no subsistema de solidariedade do SPSC — financiado essencialmente por impostos e transferências do Orçamento do Estado (OE) —, de que constituem exemplos as pensões por antecipação da idade de reforma. Esta reclassificação

11. Cf. Conselho das Finanças Públicas, *Evolução Orçamental da Segurança Social e da CGA em 2025*, Relatório n.º 04/2026.

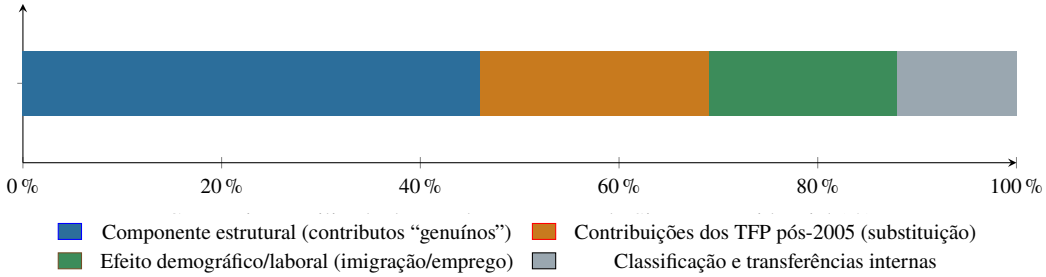
retira do perímetro contributivo despesa que, em rigor, lhe pertenceria, aligeirando *artificialmente* o respectivo saldo[12];

2. as **transferências internas** provenientes do SPSC. Uma parcela considerável dos saldos do Sistema Previdencial canalizados ao longo dos anos para o FEFSS correspondeu a transferências internas com origem no SPSC, sistema financiado por receitas gerais e impostos consignados. *Na medida em que o SPSC seja sobrefinanciado por via orçamental e o excedente resultante seja transferido para o Sistema Previdencial, o saldo deste último surge inflacionado por recursos que não têm origem contributiva.*[13]

O terceiro efeito identificado — a classificação da despesa e a afectação das fontes de financiamento — não é uma disfunção pontual, mas a manifestação concreta de uma tensão de princípios já inscrita na própria Lei de Bases da Segurança Social, entre a contributividade e a adequação selectiva das fontes de financiamento, de um lado, e a diversificação dessas mesmas fontes, do outro. Importa explicitar esta tensão antes de se avançar para a demonstração, no plano agregado, da necessidade de projecções e de um balanço actuarial consolidados.

Na Figura 3.2 é apresentada uma decomposição esquemática (ilustrativa) do excedente corrente do Sistema Previdencial nas suas componentes estrutural, transitória e contabilística. Os dados empíricos da Tabela 3.6 documentam e quantificam de forma precisa dois dos três efeitos aqui identificados — a substituição institucional e a reclassificação de despesa contributiva no subsistema de solidariedade do SPSC.

Figura 3.2: Decomposição esquemática (ilustrativa) do excedente corrente do Sistema Previdencial nas suas componentes estrutural, transitória e contabilística.



Nota: representação conceptual destinada a evidenciar a natureza heterogénea do saldo. As proporções são ilustrativas e não constituem uma estimativa quantificada; visam apenas distinguir a componente sustentável das componentes de carácter transitório (efeitos de substituição institucional e demográfico) e contabilístico (classificação e transferências internas).

12. A antecipação da idade de acesso não altera a natureza da prestação social: esta continua a configurar uma pensão de velhice do regime geral, calculada em função da carreira contributiva, das remunerações registadas e das regras legais de formação da pensão. A eventual aplicação de penalizações, do factor de sustentabilidade ou de regimes especiais de acesso antecipado não transforma a prestação numa prestação de solidariedade, apenas reduz o valor da prestação social. Assim, a pensão contributiva de base atribuída em situações de antecipação da idade de reforma deve ser classificada como despesa do sistema previdencial, na eventualidade velhice. Isto aplica-se, designadamente, às pensões antecipadas por flexibilização da idade de reforma, às pensões atribuídas ao abrigo dos regimes de carreiras muito longas, às situações de desemprego de longa duração com acesso antecipado à pensão e aos regimes especiais associados a profissões de desgaste rápido ou particularmente penosas. Contudo, importa distinguir a pensão contributiva de base do eventual sobrecusto de política pública. Quando o legislador decide reduzir ou eliminar penalizações, permitir acesso antecipado em condições mais favoráveis, ou proteger determinadas carreiras por razões de interesse público, pode existir uma componente não contributiva ou insuficientemente financiada pelas contribuições efectivamente pagas. Essa componente deve ser explicitada como encargo de política pública, financiado por transferência do Orçamento do Estado, mas sem deslocar para o subsistema de solidariedade a totalidade da pensão contributiva.

13. Sobre a natureza destes fluxos e do financiamento fiscal do FEFSS, veja-se a apreciação efectuada pela CAP – Confederação dos Agricultores de Portugal contida no *Relatório do Livro Verde para a Sustentabilidade do Sistema Previdencial*, Novembro de 2024; e N. da Costa Cabral e N. Goulart, *O Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social*, Publicação Ocasional do CFP n.º 2/2024.

3.4.2 Saldo efectivo e saldo ajustado do sistema Previdencial – Repartição (2014–2025)

A Figura 3.2 representou, de forma estilizada e expressamente não quantificada, a heterogeneidade do saldo do sistema Previdencial – Repartição. Dois dos três efeitos ali identificados — a substituição institucional decorrente da integração dos trabalhadores em funções públicas (TFP) no RGSS após 2006, e a reclassificação, no subsistema de solidariedade do SPSC, de despesa com pensões por antecipação da idade de reforma que, nos termos do princípio da adequação selectiva (artigo 89.º da LBSS), deveria onerar o sistema Previdencial – Repartição — são, ao contrário do efeito demográfico e laboral tratado na secção anterior, directamente quantificáveis ano a ano. A Tabela 3.6 apresenta essa quantificação para o período 2014–2025, e permite construir um *saldo ajustado*: o saldo do sistema Previdencial – Repartição expurgado destes dois efeitos — ainda que não do efeito demográfico/laboral, nem das transferências internas do SPSC para o FEFSS, que permanecem em aberto e são discutidos separadamente.

Tabela 3.6: Saldo do sistema Previdencial – Repartição e Capitalização: valor reportado (efectivo) e valor ajustado dos efeitos de substituição institucional e de reclassificação contabilística, 2014–2025 (milhões de euros).

Ano	Previdencial Repartição (efectivo)	Previdencial Capitalização	Pensões antecipação reclassificadas[a]	Contribuições TFP[b]	Previdencial Repartição (ajust[c])
2014	−1022,0	329,0	743,0	905,0	−2670,0
2015	−449,0	383,0	830,0	989,3	−2268,3
2016	79,0	442,0	834,0	1102,8	−1857,8
2017	605,3	522,6	775,4	1226,8	−1396,9
2018	974,0	620,0	711,0	1380,5	−1117,5
2019	1493,0	840,0	682,0	1593,5	−782,5
2020	631,0	1007,0	606,0	1804,7	−1779,7
2021	1119,0	537,0	530,6	2059,1	−1470,7
2022	3179,0	988,0	490,0	2312,5	376,5
2023	4394,0	1090,0	431,0	2637,9	1325,1
2024	4584,0	1256,0	437,0	3012,5	1134,5
2025	5468,0	1243,0	450,0	3445,6	1572,4

Fonte: IGFSS; Conselho das Finanças Públicas, relatórios de *Evolução Orçamental da Segurança Social e da CGA*; Cálculos próprios.
[a] Despesa com pensões contributivas por antecipação da idade de reforma, reclassificada no subsistema de solidariedade do SPSC em vez de onerar o sistema Previdencial – Repartição.
[b] Contribuições e quotizações dos trabalhadores em funções públicas admitidos após o encerramento da CGA a novos subscritores (1 de Janeiro de 2006), inscritos no RGSS.
[c] Saldo ajustado = saldo repartição (efectivo) − pensões por antecipação reclassificadas − contribuições TFP. Não desconta o efeito demográfico/laboral (imigração) nem as transferências internas do SPSC para o FEFSS, ambos tratados na secção 3.4.1 *supra*. Não inclui a despesa relativa às prestações sociais imediatas dos TFP, por indisponibilidade de informação estatística, embora se estime que o respectivo montante seja residual.
Nota: Valores em milhões de euros.

A leitura da série confirma, com dados empíricos, a tese anunciada na nota introdutória desta secção. O saldo do sistema Previdencial – Repartição — o valor *efectivo*, divulgado e comentado publicamente —, que apresentou défices crónicos desde o início do milénio, mesmo após a integração dos trabalhadores em funções públicas no RGSS e a reclassificação de despesa contributiva no subsistema de solidariedade do SPSC, torna-se positivo em 2016 (79,0 milhões de euros) e mantém-se positivo, com uma única oscilação em 2020, até 2025.

A evolução do saldo Previdencial – Repartição *ajustado* conta uma história bem diferente: mantém-se largamente negativo até 2021, situando-se entre −2670,0 milhões de euros (2014) e −782,5 milhões (2019) — permanecendo negativo inclusive nos anos em que o saldo efectivo já ultrapassava os mil milhões de

euros (2019 e 2021) — e só se torna positivo em 2022, com um valor modesto de 376,5 milhões de euros. Entre a viragem do indicador oficial (2016) e a viragem do indicador ajustado (2022) medeiam, portanto, **seis anos** durante os quais o sistema Previdencial – Repartição foi apresentado como excedentário sem que, expurgados os dois efeitos aqui isolados (a que acresceria ainda o terceiro, que agravaria a divergência entre os saldos), essa fosse a sua verdadeira posição. A melhoria do saldo ajustado nos anos mais recentes é explicada, essencialmente, pelo aumento do emprego, em particular da população imigrante jovem e, por definição, ainda sem carreira contributiva longa, fazendo com que o seu contributo para a evolução do sistema se sinta, no imediato, quase exclusivamente do lado da receita.

A composição da correcção — a soma das pensões por antecipação reclassificadas com as contribuições TFP — revela, além disso, uma inversão de peso relativo com implicações directas para o argumento desenvolvido nesta secção. Em 2014, as contribuições TFP representavam 54,9 % da correcção total; em 2025, essa proporção subiu para 88,4 %. Ou seja: o efeito de reclassificação contabilística das pensões por antecipação, sendo real, é hoje um factor secundário e decrescente (em termos absolutos, caiu de 743,0 para 450,0 milhões de euros no período), ao passo que o efeito de substituição institucional associado à integração da função pública no RGSS — que quase quadruplicou, de 905,0 para 3445,6 milhões de euros — se tornou, isoladamente, o principal factor de distorção do saldo reportado. No acumulado de 2014 a 2025, a correcção total ascendeu a cerca de 29 990,2 milhões de euros, dos quais 74,9 % (22 470,2 milhões de euros) têm origem nas contribuições dos trabalhadores em funções públicas — praticamente três quartos do fenómeno.

O peso desta correcção sobre o saldo reportado mais recente ilustra bem a *dimensão da ilusão orçamental* em causa. Entre 2022 e 2025, o saldo ajustado representou, consoante o ano, entre 11,8 % (2022) e 30,2 % (2023) do saldo efectivo, fixando-se em 28,8 % em 2025 — ou seja, *mais de dois terços (*71,2 %*) do excedente de* 5468,0 *milhões de euros anunciado para 2025 têm origem, não numa genuína capacidade de autofinanciamento contributivo do RGSS, mas na conjugação de uma reclassificação contabilística com a fase de acumulação, ainda em curso, das contribuições de uma coorte pública cujas pensões só começarão a ser pagas a partir de meados da década de 2040* (secção 3.4.5 *infra*).

3.4.3 Saldo corrente conjunto: sistema Previdencial – Repartição e RPSC/CGA

A Tabela 3.6 isolou, dentro do próprio sistema Previdencial – Repartição, os efeitos que inflacionam o seu saldo reportado. Mas, como já se argumentou a propósito da leitura conjunta dos indicadores físicos (Tabela 3.4 *supra*), a unidade de análise relevante para aferir a sustentabilidade dos regimes públicos contributivos não é o sistema Previdencial – Repartição isolado, mas o conjunto que este forma com o RPSC gerido pela CGA — os dois regimes que partilham a mesma base contributiva pública e a mesma garantia soberana do Estado, e cuja separação institucional, como se referiu, é uma fronteira contabilística e não económica.

A Tabela 3.7 transpõe essa mesma lógica de consolidação para o plano financeiro, somando ao saldo do sistema Previdencial – Repartição o saldo — estruturalmente deficitário — da CGA, e apresentando ainda um saldo conjunto ajustado, que deduz ao saldo conjunto a despesa com pensões por antecipação da idade de reforma reclassificada no SPSC (a mesma correcção já identificada na Tabela 3.6, aqui aplicada ao conjunto).

Não se deduz, deliberadamente, o efeito das contribuições TFP: à escala do conjunto Previdencial – Repartição + CGA, essas contribuições não são uma transferência entre os dois regimes, mas uma receita genuína — ainda que temporalmente desfasada da correspondente despesa futura — do sistema consolidado; a sua reversão, quando as coortes públicas pós-2005 começarem a aceder à reforma, é precisamente o mecanismo descrito nas Fases I e II da secção 3.4.5 *infra*, pelo que subtraí-la aqui redundaria numa dupla contagem.

A leitura da Tabela 3.7 confirma, agora em termos estritamente financeiros, o que a leitura conjunta dos indicadores físicos já sugerira: o saldo consolidado dos dois regimes contributivos públicos foi **negativo**

Tabela 3.7: Saldos do sistema Previdencial – Repartição, da CGA e do conjunto dos regimes contributivos públicos, 2014–2025.

Ano	Saldo Previdencial Repartição	Saldo CGA	Saldo conjunto Previdencial/CGA	Pensões por antecipação	Saldo conjunto ajustado
2014	−1 022,0	−3 871,0	−4 893,0	743,0	−5 636,0
2015	−449,0	−4 604,0	−5 053,0	830,0	−5 883,0
2016	79,0	−4 663,0	−4 584,0	834,0	−5 418,0
2017	605,3	−4 729,0	−4 123,7	775,4	−4 899,1
2018	974,0	−4 914,0	−3 940,0	711,0	−4 651,0
2019	1 493,0	−4 892,0	−3 399,0	682,0	−4 081,0
2020	631,0	−5 016,0	−4 385,0	606,0	−4 991,0
2021	1 119,0	−5 077,0	−3 958,0	530,6	−4 488,6
2022	3 179,0	−5 055,0	−1 876,0	490,0	−2 366,0
2023	4 394,0	−5 718,0	−1 324,0	431,0	−1 755,0
2024	4 584,0	−6 541,0	−1 957,0	437,0	−2 394,0
2025	5 468,0	−6 962,0	−1 494,0	450,0	−1 944,0

Fonte: CGA; Conselho das Finanças Públicas; elaboração própria.
Notas: Valores em milhões de euros. O saldo da CGA corresponde ao défice de autofinanciamento do RPSC na componente da despesa contributiva coberta por transferências do Orçamento do Estado. O saldo conjunto corresponde à soma do saldo do sistema Previdencial – Repartição com o saldo da CGA. O saldo conjunto ajustado é obtido deduzindo ao saldo conjunto a despesa com pensões atribuídas por antecipação da idade de reforma, indevidamente contabilizada no subsistema de solidariedade.

em todos os anos do período 2014–2025, sem excepção — mesmo quando o sistema Previdencial – Repartição, tomado isoladamente, exibia excedentes crescentes e, em 2025, um valor recorde de 5468,0 milhões de euros, num contexto de pleno emprego da economia. A Figura 3.3 representa graficamente a evolução destes saldos conjuntos.

A razão é simples e estrutural: o défice da CGA cresceu, no mesmo período, 79,9 % (de −3871,0 para −6962,0 milhões de euros), a um ritmo que superou largamente o crescimento do excedente do sistema previdencial. Em 2025, cada euro de excedente do sistema Previdencial – Repartição foi acompanhado por 1,27 euros de défice da CGA — o défice do regime fechado é, ele próprio, cerca de 27 % superior ao excedente do regime aberto que, segundo a leitura isolada, o deveria compensar.

O saldo conjunto melhorou, é certo, de forma substancial ao longo da década — de uma média de −4843,3 milhões de euros em 2014–2016 para −1591,7 milhões de euros em 2023–2025, uma redução de cerca de dois terços —, mas essa melhoria resultou quase inteiramente do crescimento do excedente previdencial (em boa parte construído, como se demonstrou, pelos efeitos de substituição institucional e de reclassificação), e não de qualquer inversão da trajectória deficitária da CGA, que se agravou de forma sustentada ao longo da série e que se continuará a acentuar, conforme demonstrado no Capítulo 2.

Acresce que o défice de autofinanciamento da CGA aqui contabilizado — já de si estruturalmente elevado — e, em consequência do conjunto dos regimes contributivos, subestima, ele próprio, o verdadeiro custo contributivo do RPSC. Com efeito, no regime de protecção social convergente, o financiamento por contribuições e quotizações cobre apenas três eventualidades — a invalidez, a velhice e a morte —, a cargo da CGA; o encargo com as restantes eventualidades de natureza imediata e não diferida — a doença, a parentalidade, o desemprego e, no essencial, os acidentes de trabalho e as doenças profissionais — é atribuído directamente à entidade empregadora pública em que o trabalhador exerce funções, não onerando

o regime.[14]

Deste modo, o saldo da CGA reflecte, no essencial, apenas a despesa com pensões, ao passo que uma parcela materialmente contributiva da protecção social destes trabalhadores permanece dispersa pelos orçamentos de funcionamento dos serviços empregadores, fora do perímetro do regime e, por conseguinte, invisível na Tabela 3.7.

A distorção é tanto mais evidente quanto, desde 2014, a taxa contributiva do RPSC foi progressivamente elevada até igualar a taxa do regime geral calibrada para a cobertura da *totalidade* das eventualidades: cobra-se uma taxa dimensionada para todos os riscos sociais, mas o regime suporta apenas três, sem que o custo dos demais seja jamais imputado ao seu saldo.

Esta prática produz um duplo efeito: por um lado, *camufla a verdadeira posição financeira do RPSC*, cujo défice de autofinanciamento seria ainda maior se lhe fosse imputada a totalidade dos encargos contributivos associados à população que protege; por outro, replica no universo do emprego público a mesma ruptura já identificada no regime geral — o financiamento de despesa de natureza contributiva por uma fonte distinta das quotizações e contribuições correspondentes —, constituindo, também aqui, uma violação dos princípios da contributividade e da adequação selectiva das fontes de financiamento consagrados na LBSS (artigos 54.º e 89.º).

A leitura consolidada dos dois regimes, já de si reveladora de um défice permanente, peca assim por defeito: a verdadeira medida do desequilíbrio dos regimes públicos contributivos é, em rigor, mais desfavorável do que a que a Tabela 3.7 permite quantificar.

O saldo conjunto ajustado — que deduz, adicionalmente, a reclassificação das pensões por antecipação — aprofunda o défice em todos os anos, entre 431,0 e 834,0 milhões de euros consoante o ano, sem nunca inverter o sinal: mesmo no ano mais favorável da série (2023, com um saldo conjunto de −1324,0 milhões de euros), o ajustamento deixa um défice de −1755,0 milhões de euros. É, aliás, instrutivo comparar este resultado com o saldo do sistema *previdencial* ajustado da Tabela 3.6: em 2022, o saldo ajustado — já depurado dos efeitos de substituição institucional e de reclassificação — foi de apenas 376,5 milhões de euros, um valor modesto mas positivo; nesse mesmo ano, porém, o défice isolado da CGA (−5055,0 milhões de euros) representava, sozinho, mais de treze vezes esse valor.

Por outras palavras: mesmo nos anos em que a análise *intra*-previdencial sugere uma correcção de sinal — da negativa para a positiva —, a análise *inter*-regimes revela que essa correcção é, à escala do conjunto dos regimes públicos contributivos, irrelevante face à dimensão do desequilíbrio que subsiste do lado da CGA. A conclusão a reter é, por isso, tripla:

1. o excedente do sistema Previdencial – Repartição nunca foi, em nenhum momento da década em análise, suficiente para financiar o conjunto dos regimes públicos contributivos;

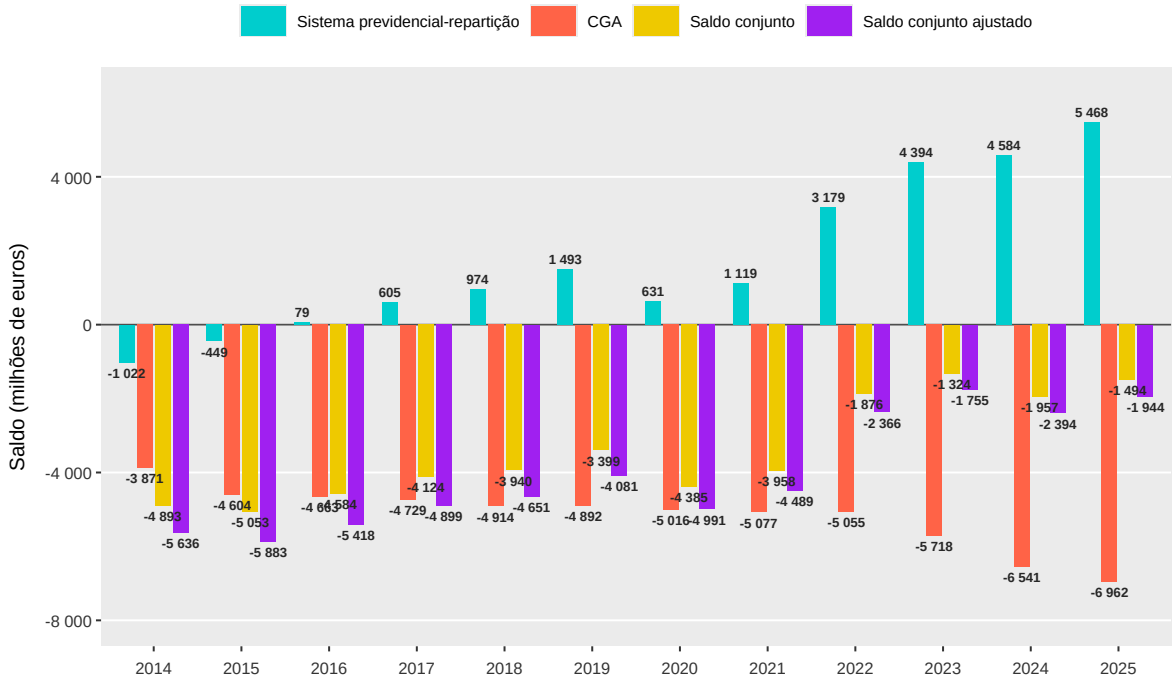
2. a distância entre o saldo previdencial isolado — crescente, positivo, frequentemente apresentado como indicador de robustez — e o saldo conjunto — persistentemente negativo — é, ela própria, a medida mais directa da ilusão orçamental sobre a posição financeira dos regimes públicos;

3. a avaliação correcta da posição financeira e da solvência dos sistemas contributivos de segurança social em Portugal — e, acrescente-se, dos sistemas não contributivos, dada a estreita ligação existente entre eles, por exemplo através dos complementos por mínimos das pensões do RGSS e do RPSC, como se verá no Capítulo 7 — não pode fazer-se pela análise dos saldos correntes, mas sim através de um balanço actuarial consolidado e conjunto, elaborado segundo as melhores práticas internacionais.[15]

14. Cf. Lei n.º 4/2009, de 29 de Janeiro, e Lei n.º 35/2014, de 20 de Junho; a componente de pensão resultante de acidente de trabalho ou doença profissional constitui excepção parcial, revertendo para a CGA mediante reembolso pela entidade empregadora.

15. Para mais detalhes sobre este assunto, veja-se Tribunal de Contas, *Auditoria ao "Relatório sobre a Sustentabilidade Financeira da Segurança Social"*, Relatório n.º 17/2024, 2.ª Secção, Dezembro de 2024, e referências nele citadas.

Figura 3.3: Saldos do sistema Previdencial – Repartição, do Regime de Protecção Social Convergente (CGA) e do conjunto dos regimes contributivos públicos, 2014–2025.



Fonte: Conta da Segurança Social – IGFSS, I.P./MTSSS; elaboração própria.
Nota: Valores em milhões de euros. O saldo da CGA corresponde ao défice de autofinanciamento do RPSC na componente da despesa contributiva coberta por transferências do Orçamento do Estado. O saldo conjunto corresponde à soma do saldo do sistema Previdencial – Repartição com o saldo da CGA. O saldo conjunto ajustado é obtido deduzindo ao saldo conjunto a despesa com pensões atribuídas por antecipação da idade de reforma, indevidamente contabilizada no subsistema de solidariedade.

3.4.4 Sistema Previdencial – Capitalização e Evolução do FEFSS

Os saldos do Sistema Previdencial são canalizados, nos termos da lei, para o FEFSS, cuja carteira atingiu 41 947 milhões de euros no final de 2025, equivalente a cerca de 16,08 meses de despesa com pensões do conjunto dos sistemas contributivos públicos (RPSC/RGSS), ainda inferior ao objectivo legal de cobertura mínima de dois anos. O crescimento anual, de 6068,5 milhões de euros, resultou sobretudo de dotações do sistema Previdencial – Repartição (4000 milhões) e de receitas fiscais consignadas (533 milhões, repartidas entre a consignação do IRC, o adicional ao IMI e o adicional de solidariedade sobre o sector bancário), tendo a valorização da carteira contribuído com 1534,3 milhões (rendibilidade nominal de 3,9 %).

Importa sublinhar que o crescimento histórico do fundo se deveu predominantemente à absorção destes excedentes e de impostos consignados, e não das suas fontes de financiamento originárias previstas na lei ou uma rendibilidade sistematicamente superior à do mercado: entre 2017 e 2023, os saldos do sistema previdencial representaram cerca de dois terços das receitas do fundo. Do lado dos activos, a carteira permanece fortemente concentrada em dívida pública: no final de 2025, a dívida pública portuguesa representava 50,8 % e a dívida estrangeira 24,7 %, cabendo às acções 23,6 %.

Importa, assim, notar que a própria evolução do saldo do sistema Previdencial – Capitalização apresentada na Tabela 3.6 não é alheia à análise da ilusão orçamental descrita *supra*. Alimentando-se o FEFSS, primordialmente, do próprio saldo do sistema Previdencial – Repartição transferido ano a ano, o crescimento da reserva de capitalização decorre, de forma indirecta mas inequívoca, dos mesmos saldos ilusórios do sistema Previdencial – Repartição explicados pelos efeitos de substituição institucional e de reclassificação

contabilística acima identificados. Acresce que os próprios retornos anuais da carteira do FEFSS são, em larga medida, fruto dessa mesma ilusão.

A maior parte da reserva financeira actualmente acumulada no FEFSS corresponde, assim, não a uma poupança genuína gerada pelo sistema, mas à canalização, para um fundo de estabilização, de excedentes contabilísticos que decorrem, em última análise, do financiamento fiscal de despesa contributiva.

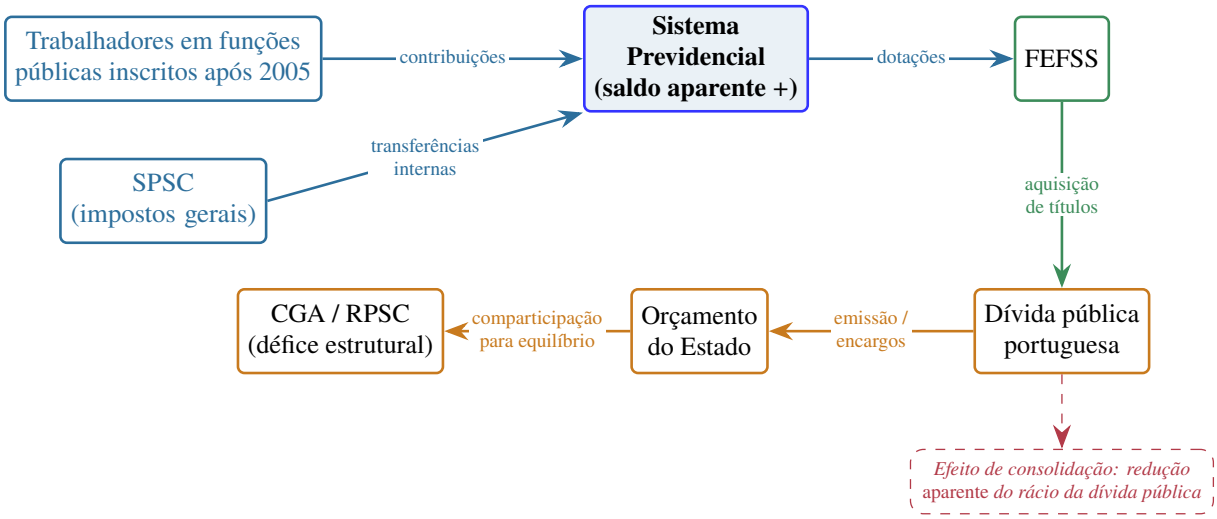
Sem as contribuições e quotizações sociais dos trabalhadores em funções públicas inscritos no Sistema Previdencial após o encerramento da CGA, que totalizaram, no período 2006–2025, 26 576,2 milhões de euros e que, se tivessem sido reservadas e capitalizadas à taxa de rendibilidade do FEFSS, atingiriam 34 286,6 milhões de euros no final de 2025, correspondentes a cerca de 81,7% do valor do FEFSS nessa data, o FEFSS não teria a expressão que tem hoje.

Um aspecto adicional do mecanismo de transferência merece registo, por acentuar — e não apenas reflectir — a distorção descrita. O apuramento das dotações anualmente canalizadas do sistema previdencial para o FEFSS assenta, em determinados exercícios, nas estimativas orçamentadas do saldo do sistema, e não na respectiva execução efectiva. Ora, na medida em que a previsão orçamental incorpore um saldo previdencial já inflacionado pelos efeitos anteriormente isolados — e, em particular, um sobrefinanciamento por via fiscal, seja por consignação directa de impostos ao Fundo, seja por transferências internas de um SPSC sobredotado por receitas gerais —, a dotação transferida para o FEFSS tende a exceder aquela que a genuína capacidade de autofinanciamento contributivo do sistema, medida em execução, permitiria.

O mecanismo de cálculo não filtra, assim, a componente não contributiva do excedente aparente; pelo contrário, ao poder operar sobre uma base prevista e sobrefinanciada, arrisca-se a amplificá-la, canalizando para a reserva de capitalização um montante superior ao que decorreria dos próprios efeitos de substituição e reclassificação já quantificados. A reserva estratégica cresce, deste modo, não só *a partir de* saldos ilusórios, mas por vezes *em excesso* face à dimensão real desses saldos — um segundo grau de circularidade que o balanço actuarial consolidado, ao reportar-se a valores executados e não previstos, permitiria expor.

Esta circularidade dos fluxos, bem patente na Figura 3.4, adquire um relevo adicional quando se atenta na forma como esse mesmo financiamento fiscal se articula, do lado do RPSC, com o défice estrutural da CGA.

Figura 3.4: Circuito de fluxos financeiros entre o Sistema Previdencial, o FEFSS, a dívida pública e o financiamento da CGA.



Nota: diagrama conceptual. As contribuições das coortes públicas pós-2005, a reclassificação de despesa de natureza contributiva no subsistema de solidariedade do SPSC, financiado essencialmente por impostos e transferências do Orçamento do Estado, e as transferências internas do SPSC alimentam o saldo aparente do Sistema Previdencial, que é canalizado para o FEFSS; a aplicação maioritária deste em dívida pública portuguesa reduz aparentemente o rácio da dívida consolidada. Em paralelo, o OE financia o défice estrutural da CGA. A leitura conjunta destes fluxos revela a verdadeira posição dos regimes contributivos e da forma como tem sido financiado o FEFSS.

As transferências do Orçamento do Estado que asseguram o equilíbrio deste último regime (secção 3.4.5 *infra*) — que ascenderão a 17 426 milhões de euros no seu pico, em 2045 — não resultam de um excedente fiscal disponível para esse efeito, mas de dotações orçamentais cuja cobertura, ao longo de praticamente toda a década de 2010 e nos anos da pandemia, se fez por via da emissão de dívida pública, dado o carácter globalmente deficitário das contas públicas nesse período.

Mesmo nos anos mais recentes, em que o saldo orçamental consolidado das administrações públicas passou a ser excedentário, essa melhoria é ela própria tributária, em parte não negligenciável, do mesmo excedente ilusório do sistema Previdencial – Repartição aqui analisado — pelo que a posição financeira do remanescente das administrações públicas, líquida desse efeito, poderá continuar a depender do recurso ao mercado de dívida para financiar, entre outras rubricas, a comparticipação pelos défices da CGA.

Fecha-se, assim, um circuito em que *a mesma fragmentação institucional entre o sistema Previdencial – Repartição e o RPSC gera, simultaneamente, o excedente aparente que alimenta o FEFSS e o défice que o Estado cobre, ainda que parcialmente, por via de novo endividamento — endividamento que o próprio FEFSS, detendo cerca de* 50,8 % *da sua carteira em dívida pública portuguesa no final de 2025* (secção sobre o FEFSS *infra*), *contribui indirectamente para financiar*. Esta operação tem uma certa analogia, pelo menos parcialmente, de forma indirecta, com aquilo que nos mercados financeiros se denomina uma *buying on margin*, que consiste na aquisição alavancada de instrumentos financeiros parcialmente financiada por crédito concedido pelo intermediário financeiro e garantida pelos activos mantidos na conta de margem.

A reserva de estabilização do sistema previdencial acaba, deste modo, por adquirir parte da dívida emitida para cobrir o défice de um regime — a CGA — cuja separação institucional do sistema Previdencial – Repartição é, precisamente, a origem do excedente que alimenta essa mesma reserva: *o Estado paga a um braço da protecção social pública com a dívida que financia o défice do outro, e a redução* ***aparente*** *do rácio da dívida consolidada que daí resulta em nada altera a responsabilidade subjacente com os sistemas de pensões, que persiste*.

A interdependência entre os fluxos do sistema previdencial, da CGA, do SPSC e do FEFSS e a composição dos activos da reserva financeira tem uma consequência frequentemente omitida no debate público: sendo o FEFSS parte do subsector da segurança social, a aquisição de dívida pública portuguesa *anula parcialmente a dívida das administrações públicas em contas consolidadas*, uma vez que estas não relevam dívida entre subsectores do mesmo perímetro. Deste modo, *a acumulação de excedentes no sistema previdencial* — na sua maior parte, recorde-se, de origem não contributiva — *traduz-se numa redução aparente do rácio da dívida pública*, e o fundo assume-se, na prática, como um importante credor do Estado.

3.4.5 Trajectória esperada dos saldos do sistema Previdencial – Repartição: fases de acumulação (2006–2050) e maturação (2050–2110)

Antes de se caracterizar, ainda que de forma estilizada, a trajectória esperada dos saldos dos regimes públicos contributivos, importa registar uma advertência metodológica que condiciona todo o exercício que se segue. O Tribunal de Contas, na auditoria que dedicou ao "Relatório sobre a Sustentabilidade Financeira da Segurança Social" que acompanha as sucessivas propostas de lei do Orçamento do Estado — incidindo sobre os relatórios relativos às propostas de 2018 a 2024 —, concluiu que esse instrumento padece de limitações conceptuais e metodológicas que comprometem seriamente a sua utilidade para a análise da sustentabilidade financeira conjunta dos regimes contributivos públicos.[16]

Em primeiro lugar, o Tribunal constatou que o Relatório não é completo nem abrangente, na medida em que se limita à componente contributiva da Segurança Social, excluindo tanto a parte não contributiva do sistema como o RPSC gerido pela CGA — precisamente as duas dimensões cuja omissão esta secção, e as

16. Tribunal de Contas, *Auditoria ao "Relatório sobre a Sustentabilidade Financeira da Segurança Social"*, Relatório n.º 17/2024, 2.ª Secção, Dezembro de 2024.

anteriores, se propuseram corrigir.

Em segundo lugar, e de forma mais grave, o Tribunal apurou que o modelo que suporta as projecções — **o ModPensPor** — não projecta adequadamente a receita nem a despesa do sistema previdencial, o que diminui a sua utilidade como instrumento de gestão e de informação aos contribuintes e não permite conhecer, com rigor, os impactos sobre as finanças públicas nem as contingências sociais que deles resultam para os cidadãos.

Em terceiro lugar, o Tribunal identificou uma falta de fiabilidade e de transparência decorrente das alterações recorrentes aos pressupostos e à metodologia das projecções ao longo dos sucessivos exercícios orçamentais, alterações que influenciam de forma significativa os resultados publicados e que, por si só, inviabilizam qualquer comparação rigorosa entre relatórios de anos diferentes.

Por fim, e de particular relevância para o argumento desenvolvido nesta secção, o Tribunal confirmou, com base na sua própria análise, exactamente o mecanismo que as secções anteriores documentaram com dados: o saldo do sistema previdencial tem beneficiado das contribuições e quotizações dos trabalhadores com relação jurídica de emprego público inscritos no RGSS desde 2006, o que melhora os saldos financeiros anuais do sistema previdencial sem que tal se traduza numa melhoria da sustentabilidade financeira do conjunto dos dois sistemas contributivos; e que, quando as responsabilidades de ambos os sistemas são apresentadas conjuntamente, se revela um agravamento do saldo negativo global, que atinge cerca de −4,4 % do PIB real — equivalente a −14 788 milhões de euros — em 2042.

Mais fundamentalmente, o Tribunal verificou que, à data da auditoria, não existia qualquer avaliação actuarial rigorosa, integrada e consolidada do sistema previdencial, do RPSC, nem do conjunto dos regimes públicos contributivos: nunca havia sido elaborado um balanço actuarial que confrontasse o valor actual das responsabilidades com o valor actual dos activos e das fontes de financiamento disponíveis, nos termos exigidos pelas normas actuariais internacionalmente aceites (as *International Standards of Actuarial Practice* da *International Actuarial Association* e as directrizes conjuntas da *International Social Security Association* e da *International Labour Organization*). Esta ausência — que o próprio Tribunal viria a colmatar, de forma pioneira, necessariamente estimativa e circunscrita a 2024 — significa que, até àquele momento e salvo pequenas excepções, a sustentabilidade financeira conjunta dos regimes públicos contributivos portugueses não havia sido rigorosamente quantificada por qualquer entidade, oficial ou independente.

Decorre destas limitações uma consequência metodológica incontornável para o que se segue: na ausência, à data do presente relatório, de um modelo de projecção robusto e de um balanço actuarial consolidado e regularmente actualizado, apenas é possível *conceptualizar* — e não quantificar com o rigor que a matéria exigiria — a evolução esperada dos saldos do sistema Previdencial – Repartição, do RPSC/CGA, da dinâmica do FEFSS e, por essa via, da dívida pública. É nesse registo, deliberadamente qualitativo e estilizado, que se apresenta a caracterização das duas fases que se seguem.

A dimensão temporal é o núcleo do fenómeno. A interdependência entre o Sistema Previdencial e o RPSC desenvolver-se-á ao longo de mais de um século, organizando-se em duas fases sucessivas:

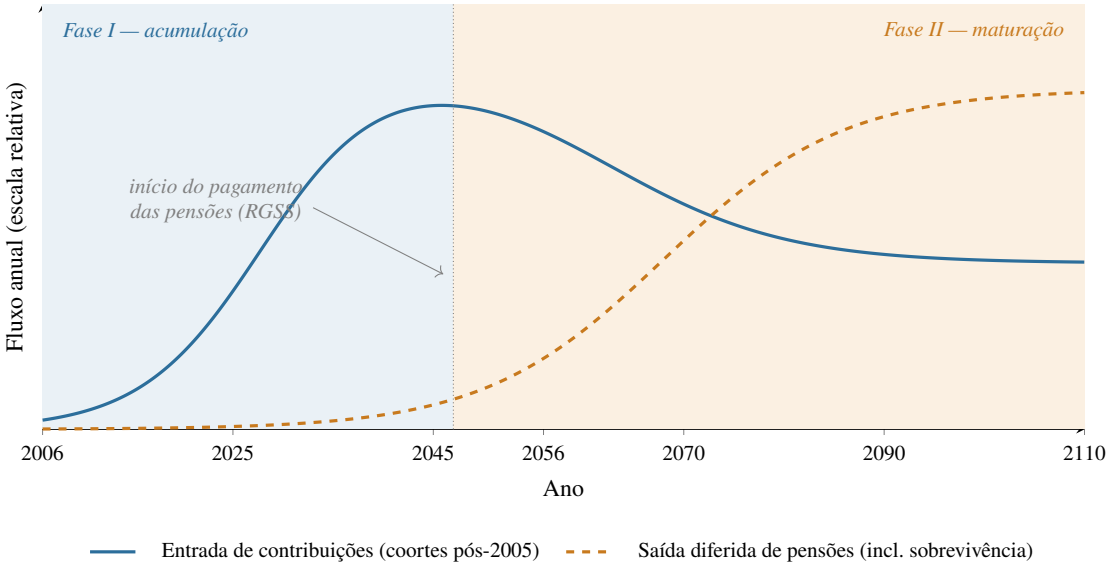
1. **Fase I — Fase de Acumulação (de 2006 até cerca de 2045–2050).** Durante este período, o Sistema Previdencial – Repartição arrecada as contribuições das coortes públicas inscritas após 2005 sem suportar, senão marginalmente, a despesa com as respectivas pensões, cujo pagamento só se inicia de forma gradual a partir de 2045–2050. Simultaneamente, a CGA suporta responsabilidades crescentes de um regime fechado, com uma base de subscritores em declínio acelerado — estimando-se a sua extinção em 2056 — e uma despesa com pensões que atinge o máximo de 20 058 milhões de euros em 2044, exigindo transferências do OE que culminam em 17 426 milhões de euros em 2045 (vide Capítulo 2). É nesta fase que o saldo *aparente* do Sistema Previdencial é maximizado e que, se se mantiver a prática actual, o FEFSS mais se reforça.

2. **Fase II — Fase de Maturação (a partir de 2045–2050 e prolongando-se até cerca de 2110).** À medida que as coortes públicas pós-2005 forem atingindo a idade de reforma, as suas pensões de

velhice passam a ser suportadas pelo RGSS, invertendo o sinal do respectivo contributo de coorte. A esta despesa acresce, com um desfasamento adicional, a das pensões de sobrevivência, cuja maturação prolonga a incorporação das responsabilidades até cerca de 2110. Nesta fase, o efeito de substituição institucional que hoje beneficia o Sistema Previdencial converte-se em encargo, ao mesmo tempo que a pressão sobre a CGA se atenua pela extinção gradual do seu universo de beneficiários. Se se mantiver a prática actual de não usar o FEFSS para cobrir os défices de autofinanciamento conjunto dos regimes contributivos, a reserva financeira continuará a crescer pela via dos retornos gerados e das receitas fiscais dedicadas. Se o fundo for usado para a finalidade para a qual foi criado, o valor da reserva financeira reduzir-se-á gradualmente.

A Figura 3.5 representa este mecanismo de forma estilizada, contrapondo a entrada de contribuições das coortes públicas pós-2005 (que sustenta o saldo aparente na Fase I) à saída diferida da despesa com pensões dessas mesmas coortes (que domina a Fase II).

Figura 3.5: Trajectória esperada dos saldos do sistema Previdencial – Repartição.



Nota: representação estilizada, sem escala numérica. A Fase I é dominada pela entrada de contribuições sem contrapartida em despesa, gerando o saldo aparente; na Fase II, iniciada com a passagem à reforma destas coortes (a partir de 2045–2050) e prolongada pela maturação das pensões de sobrevivência até cerca de 2110, a despesa diferida converte o efeito em encargo. Datas de referência (extinção dos subscritores da CGA em 2056; horizonte das responsabilidades até ≈2110) conforme detalhado no Capítulo 2.

A caracterização em duas fases da trajectória esperada dos saldos do sistema Previdencial – Repartição, tornada necessária pela ausência de estudos actuariais sobre o sistema, identifica o mecanismo temporal em jogo e a sua direcção qualitativa, mas não substitui — nem pretende substituir — o exercício que só um verdadeiro relatório de avaliação actuarial conjunta dos regimes contributivos públicos, com a profundidade e o rigor normativo exigidos pelas normas actuariais internacionais, poderia proporcionar.

Neste sentido, reforça-se a recomendação — dirigida ao Ministro de Estado e das Finanças e à Ministra do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social, e incluída no relatório de auditoria do Tribunal de Contas — de elaboração e divulgação regular de um relatório de avaliação actuarial que contenha a projecção integrada da situação financeira de longo prazo do conjunto dos sistemas contributivos de protecção social e do Sistema de Protecção Social de Cidadania, complementado por um balanço actuarial consolidado.[17]

17. O Tribunal de Contas, no Relatório n.º 17/2024, demonstrou de forma cabal a insuficiência da abordagem fragmentada. Ao consolidar as projecções do Sistema Previdencial com as do RPSC, o Tribunal concluiu que o saldo negativo global dos dois sistemas contributivos se agrava até 2042, atingindo cerca de −4,4 % do PIB real (equivalentes a −14 788 milhões de euros), antes de recuar para cerca de −1,4 % em 2060 — trajectória oposta à sugerida pelo excedente corrente do Sistema Previdencial

Só um tal instrumento — e não a sucessão de relatórios de sustentabilidade parciais, metodologicamente frágeis, inconsistentes ao longo do tempo e circunscritos a componentes isoladas — permitirá substituir a conceptualização qualitativa aqui avançada por uma quantificação da sustentabilidade financeira dos regimes públicos contributivos portugueses que seja rigorosa, credível e comparável ao longo do tempo.

3.4.6 Diversificação das fontes de financiamento *versus* contributividade e adequação selectiva

O princípio da diversificação das fontes de financiamento (artigo 88.º da LBSS) tem-se traduzido, na prática, na criação de novos impostos ou no alargamento da base de incidência de outros — de que são exemplo o adicional ao imposto municipal sobre imóveis (AIMI), a consignação de dois pontos percentuais do IRC, o IVA social e o adicional de solidariedade sobre o sector bancário — cujas receitas são consignadas ao sistema, designadamente ao FEFSS.[18] Ao aumento da importância das receitas fiscais no financiamento do sistema previdencial soma-se, do lado da despesa, o financiamento por via fiscal de encargos de natureza contributiva — de que a reclassificação das pensões por antecipação da idade de reforma, quantificada na Tabela 3.6 *supra*, é exemplo paradigmático.

A questão que se coloca é, pois, de coerência sistémica e de cumprimento da lei; em particular, importa perceber se esta prática é conforme com o princípio basilar da contributividade (artigo 54.º) e com o princípio da adequação selectiva das fontes de financiamento (artigo 89.º).

Existem razões objectivas para afirmar que a prática adoptada é contraditória com os princípios consagrados na LBSS e na legislação complementar. O princípio da contributividade determina que o sistema previdencial seja *fundamentalmente autofinanciado*, assentando numa relação sinalagmática directa entre a obrigação de contribuir e o direito às prestações. O princípio da adequação selectiva exige, por seu turno, que as prestações substitutivas de rendimentos de actividade profissional sejam financiadas por quotizações e contribuições, e que as prestações de cidadania, solidariedade ou combate à pobreza o sejam por impostos e transferências do Orçamento do Estado (OE). Financiar despesa contributiva com receita fiscal — ou, o que é equivalente no resultado, reclassificar despesa de natureza contributiva no Sistema de Protecção Social de Cidadania, para que passe a ser suportada por impostos — rompe a correspondência que ambos os princípios pressupõem.

As manifestações concretas desta ruptura estão documentadas: a transferência, em 1999, dos encargos com prestações familiares do âmbito da taxa contributiva para o subsistema de solidariedade, sem a correspondente redução da taxa social única (mantida em 34,75%); a afectação ao SPSC de prestações materialmente contributivas, representando parcela significativa da despesa; e a consignação de receitas fiscais ao FEFSS sem enquadramento estável na LBSS.[19] A consequência desta prática é dupla: erode-se o incentivo à contributividade e à declaração integral de rendimentos, ao desligar o valor das prestações sociais do esforço contributivo; e *camufla-se* a verdadeira posição financeira dos regimes contributivos, cujos défices de autofinanciamento passam a ser cobertos por impostos "ao arrepio" da adequação selectiva, prejudicando a transparência e a avaliação da repartição intergeracional dos encargos, o seu debate público

isoladamente considerado. No seu exercício preliminar de elaboração do balanço actuarial conjunto, reportado a 31 de Dezembro de 2024 — exercício em que, refira-se, as projecções de evolução da despesa da CGA utilizadas pelo Tribunal se encontram desfasadas e subestimadas face às detalhadas no Capítulo 2 —, o Sistema Previdencial apresentava, isoladamente, um excesso de activos de cerca de 25,7 mil milhões de euros (posição financeira líquida de 1,02); o RPSC apresentava um saldo actuarial negativo de aproximadamente 253,9 mil milhões de euros (posição de 0,20); e o *conjunto* dos dois sistemas contributivos apresentava um saldo actuarial negativo de cerca de 228,2 mil milhões de euros — equivalente a −96,1 % do PIB real de 2023 — e uma posição financeira líquida de 85,54 %. Por outras palavras, os activos do conjunto são cerca de 14,5 % inferiores aos necessários para assegurar o financiamento das responsabilidades assumidas.

18. Em 2025, o adicional ao IMI e a consignação do IRC ascenderam, respectivamente, a cerca de 154 e 376 milhões de euros, sendo canalizados para o FEFSS; o IVA social (cerca de 1 143 milhões de euros) financia prestações do subsistema de protecção familiar. Cf. Conselho das Finanças Públicas, *Evolução Orçamental da Segurança Social e da CGA em 2025*, Relatório n.º 04/2026.

19. Cf. N. da Costa Cabral e N. Goulart, *O Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social*, Publicação Ocasional do CFP n.º 2/2024.

e a realização atempada de reformas.

A LBSS consagra expressamente a diversificação (artigo 88.º) ao lado da contributividade, admitindo um *mix* de financiamento para os sistemas de segurança social. A Constituição da República (artigo 63.º) não impõe um modelo único de financiamento, incumbindo mesmo ao Estado *subsidiar* o sistema de segurança social. Nesta leitura, recorrer a fontes fiscais para financiar despesa social é uma resposta legítima do legislador, *desde que essas receitas se destinem à componente não contributiva* (solidariedade, cidadania) ou ao reforço da reserva de capitalização enquanto garantia sistémica, e não *à substituição das contribuições no financiamento das prestações substitutivas*. Os princípios acima enunciados não são, pois, contraditórios em abstracto; questão diferente reside na *modalidade concreta* da sua aplicação em Portugal, que não é, grosso modo, conforme com esses princípios.

Em síntese, a diversificação das fontes de financiamento (*eufemismo para financiamento fiscal*) só é compatível com a contributividade e a adequação selectiva das fontes de financiamento se observar cumulativamente três condições:

1. as receitas fiscais afectam-se a despesa não contributiva, ao financiamento de responsabilidades históricas da CGA e do RGSS não suportadas por autofinanciamento, de regimes especiais ou fechados, e ao plano de amortização do défice actuarial apurado na data de transição para um regime de contas nocionais individuais, conforme proposto no Capítulo 6, ou à constituição de uma reserva financeira, mantendo-se o núcleo previdencial fundamentalmente autofinanciado;

2. a classificação da despesa segue a sua verdadeira natureza, não se reclassificando despesa contributiva no SPSC para a financiar por via fiscal e iludir os responsáveis políticos e a opinião pública sobre os saldos e a posição financeira dos sistemas contributivos;

3. quando o imposto cubra uma insuficiência contributiva de um regime fechado ou maduro, essa cobertura é explicitamente identificada como financiamento de uma responsabilidade contributiva previamente constituída, e não como conversão da prestação em prestação não contributiva.

A prática vigente falha estas condições em aspectos relevantes — sobretudo por operar como financiamento fiscal indiscriminado de despesa contributiva e por via de reclassificações —, pelo que a contradição, sendo evitável em tese, é real na medida da forma como a diversificação tem sido concretizada. Em conclusão, o princípio da diversificação não é, por natureza, incompatível com a contributividade e a adequação selectiva; torna-se contraditório com estes quando degenera em financiamento fiscal de despesa contributiva e em reclassificação de encargos, sem a devida explicitação e escrutínio públicos.

Esta tensão de princípios não é, todavia, um problema de natureza puramente jurídica ou classificatória: é um problema de *opacidade estatística com efeitos orçamentais concretos e crescentes*. A prática reiterada de criar novos impostos consignados e de alargar a base de incidência de outros — em nome da *denominada diversificação* — tem coexistido, ano após ano, com o silêncio sobre a fronteira entre o que é genuinamente contributivo e o que já não o é, produzindo aquilo a que chamaríamos o saldo ajustado do sistema Previdencial – Repartição: um indicador que, precisamente por não ser divulgado, permanece invisível ao debate público e à decisão política, ainda que representasse, em 2025, 28,8 % do excedente efectivamente reportado nas contas nacionais, conforme se detalha na Tabela 3.6.[20]

É por esta razão que a disciplina proposta nos parágrafos anteriores — afectação correcta, classificação fiel à LBSS, explicitação sistemática — não é suficiente enquanto praticada regime a regime, sistema a sistema, no interior de fronteiras institucionais (sistema Previdencial – Repartição, RPSC, SPSC, FEFSS) que, do ponto de vista do contribuinte e do erário público, são artificiais: todos resultam, em último termo, da mesma capacidade contributiva e da mesma garantia soberana do Estado.

20. Uma diversificação das fontes de financiamento que não seja acompanhada de igual diversificação — e profundidade — na prestação de contas tende, por isso, a aumentar a opacidade do sistema exactamente na proporção em que pretende reforçar a sua base de financiamento.

A fragmentação institucional entre o sistema Previdencial – Repartição e o RPSC, herdada da decisão de 2005, tal como a fragmentação entre o sistema previdencial e o SPSC no interior da própria Segurança Social, são condições que tornam possível — e, no limite, convidam a — a *leitura fragmentada de saldos* que, tomados isoladamente, *iludem sobre a posição financeira do conjunto*.

A tensão entre contributividade, adequação selectiva e diversificação das fontes de financiamento só se resolve, por isso, de forma estável e duradoura, através de duas reformas complementares:

1. a **unificação — ou, pelo menos, a consolidação sistemática — dos regimes públicos de protecção social** (sistema Previdencial – Repartição, RPSC e SPSC) para efeitos de reporte orçamental e de avaliação de sustentabilidade;

2. e a adopção de um **balanço actuarial consolidado**, nos termos que os Capítulos 2 e 6 desenvolvem, como instrumento regular e obrigatório de aferição da posição financeira do conjunto.

Só assim deixará de ser possível apresentar, em anos sucessivos, um saldo corrente positivo do sistema Previdencial – Repartição como sinónimo de sustentabilidade, quando esse saldo é, em medida crescente e hoje maioritária, o reflexo temporário de uma fronteira contabilística entre sistemas cuja explicitação sistemática — independentemente de qualquer intenção — a prática orçamental corrente ainda não assegura.

3.5 Taxa Social Única: desagregação por eventualidade da taxa contributiva global

Conforme se referiu na secção anterior, não existe — à data deste relatório — qualquer balanço actuarial rigoroso, integrado e consolidado do sistema previdencial, do Regime de Protecção Social Convergente (RPSC) ou do conjunto dos regimes públicos contributivos, capaz de confrontar o valor actual das responsabilidades com o valor actual dos activos e das fontes de financiamento disponíveis, nos termos das normas actuariais internacionalmente aceites.

Dessa constatação decorre uma consequência directa para o exercício pretendido nesta secção: sem esse balanço, também não é possível efectuar uma avaliação actuarial rigorosa da desagregação da taxa contributiva global (TCG) por eventualidade, nos termos exigidos pelo Código dos Regimes Contributivos. A presente secção circunscreve-se, por isso, a caracterizar o quadro legal dessa desagregação, a confrontá-lo com as boas práticas internacionais e a enunciar as condições metodológicas de que dependeria a sua actualização.

3.5.1 Enquadramento e justificação

A taxa contributiva global do regime geral dos trabalhadores por conta de outrem não constitui apenas uma taxa agregada de financiamento do sistema previdencial: exprime o custo esperado da protecção conferida em cada eventualidade social coberta. O artigo 15.º do Código dos Regimes Contributivos define-a como um valor determinado actuarialmente em função do custo da protecção das eventualidades, afecto à cobertura das diferentes prestações e às políticas activas de emprego e valorização profissional; e o n.º 2 do artigo 51.º impõe que a respectiva desagregação seja revista quinquenalmente, com base em estudos actuariais. A desagregação por eventualidade não é, pois, um exercício contabilístico: é uma condição de transparência, de avaliação financeira e de boa governação. A desagregação legalmente prevista encontra-se sintetizada na Tabela 3.8.

Embora fixada há mais de duas décadas — em 34,75%, repartida entre 23,75% a cargo da entidade empregadora e 11,00% a cargo do trabalhador —, a taxa mantém a desagregação aprovada em 2009, sem que, desde então, tenha sido publicada qualquer revisão quinquenal. A actualização do custo técnico

Tabela 3.8: Desagregação legal da taxa contributiva global do regime geral (%).

Eventualidade	Total	Custo técnico	Administração	Solidariedade laboral	Políticas activas
Doença	1,41	1,33	0,03	0,04	0,00
Doenças profissionais	0,50	0,06	0,00	0,44	0,00
Parentalidade	0,76	0,72	0,02	0,02	0,00
Desemprego	5,14	3,76	0,09	0,12	1,16
Invalidez	4,29	3,51	0,09	0,12	0,58
Velhice	20,21	19,10	0,48	0,63	0,00
Morte	2,44	2,31	0,06	0,08	0,00
Total global	**34,75**	**30,79**	**0,77**	**1,45**	**1,74**

Fonte: Elaboração própria com base no Código dos Regimes Contributivos do Sistema Previdencial de Segurança Social (CRCSPSS).

solicitada à Direcção-Geral da Segurança Social para o período 2017–2021, realizada numa óptica de repartição pura, não é comparável com a estrutura de 1999 e 2009 no que respeita às prestações diferidas (invalidez, velhice e morte), o que confirma, no plano operacional, a limitação de partida.

3.5.2 Métodos actuariais e boas práticas internacionais

No exercício de desagregação actuarial da TCG, cada eventualidade deve constituir-se como uma unidade técnica de análise, dotada de base estatística própria, de pressupostos demográficos e económicos explícitos e de metodologia adequada à natureza do risco. Em termos gerais, a taxa técnica de uma eventualidade e pode exprimir-se como:

$$\tau_e = \frac{PV(B_e) + PV(A_e) + PV(S_e) + PV(P_e) - F_e}{PV(R)}, \tag{3.1}$$

em que $PV(B_e)$ representa o valor actual esperado das prestações da eventualidade, $PV(A_e)$ os encargos administrativos imputáveis, $PV(S_e)$ os encargos de solidariedade laboral, $PV(P_e)$ os encargos com políticas activas, F_e os fundos ou reservas afectos à eventualidade e $PV(R)$ o valor actual da massa salarial contributiva. A sua aplicação exige a distinção entre os riscos de curto prazo — doença, parentalidade e desemprego, avaliados por modelos de incidência, duração e severidade do risco social, com forte componente cíclica no caso do desemprego — e os riscos de longa duração e diferidos — invalidez, velhice e morte, avaliados por projecções demográficas e financeiras de muito longo prazo e, eventualmente, por modelos de múltiplos estados (*multi-state models*) e de sobrevivência.

Esta lógica de separação por risco é coerente com as boas práticas internacionais. As orientações da Associação Internacional de Segurança Social (ISSA) e da Organização Internacional do Trabalho (OIT) recomendam que o trabalho actuarial em segurança social integre avaliações actuariais, projecções de fluxos financeiros, determinação de medidas de financiamento e avaliação do impacto de alterações legislativas (International Social Security Association e International Labour Organization 2022).

3.5.3 Implicações e recomendações de política pública

A inexistência de estudos actuariais públicos, actualizados e auditáveis do conjunto dos regimes contributivos públicos tem implicações relevantes de política pública. Impede uma avaliação rigorosa do custo efectivo de cada risco e, por essa via, torna impossível saber se a parcela afecta à velhice é suficiente,

se a do desemprego é adequada ao ciclo económico ou se a da parentalidade se encontra subfinanciada — como sugere, aliás, a actualização da Direcção-Geral da Segurança Social, que aponta para um custo técnico da parentalidade superior aos 0,72 p.p. reflectidos na taxa em vigor.

Introduz, além disso, opacidade na gestão financeira das prestações, ao permitir que excedentes aparentes de uma eventualidade financiem défices de outra sem explicitação política, parlamentar ou contabilística. A solidariedade é legítima num sistema público de protecção social, mas deve ser assumida de forma transparente e não resultar da ausência de informação técnica ou estatística. Por fim, prejudica a avaliação do impacto financeiro de alterações legislativas, fragiliza a equidade contributiva intra e intergeracional e limita o planeamento orçamental de médio e longo prazo, deixando a sustentabilidade dependente de agregados globais que ocultam dinâmicas muito distintas.

Face ao exposto, e sem prejuízo da prioridade que deve caber à elaboração do próprio balanço actuarial consolidado, recomenda-se que o Governo:

1. promova, com carácter prioritário, um estudo actuarial independente da desagregação por eventualidade da taxa contributiva global, cobrindo doença, parentalidade, desemprego, doenças profissionais, invalidez, velhice e morte;

2. institucionalize a revisão quinquenal obrigatória prevista no Código, com calendário público, metodologia divulgada e parecer técnico independente, distinguindo modelos de curto prazo (doença, parentalidade, desemprego) de modelos de longo prazo (invalidez, velhice, morte) e prevendo reservas de estabilização para os riscos cíclicos;

3. publique contas técnicas por eventualidade, conforme detalhado no Capítulo 6, discriminando receitas imputadas, prestações pagas, encargos de administração, solidariedade laboral e políticas activas, saldos anuais e responsabilidades futuras;

4. torne obrigatória a existência de notas actuariais justificativas em todas as propostas legislativas que alterem as condições de acesso, a duração, a fórmula de cálculo ou o montante das prestações;

5. reforce a capacidade actuarial pública e adopte as normas internacionais aplicáveis — as *International Standards of Actuarial Practice* da *International Actuarial Association* e as orientações conjuntas da ISSA e da OIT —, assegurando a comparabilidade com instrumentos europeus como o MISSOC;

6. preste contas anuais ao Parlamento, mediante um relatório de sustentabilidade por eventualidade e a análise dos desvios face às projecções anteriores.

A desagregação actuarial da taxa contributiva não visa reduzir a solidariedade do sistema, mas torná-la mensurável, deliberada e escrutinável.

3.6 FEFSS: governação, mandato, estratégia de investimento e performance financeira

Na secção 3.4 demonstrámos que o FEFSS tem crescido menos pela rendibilidade dos seus activos do que pela absorção dos saldos do Sistema Previdencial e de impostos consignados, e que a sua aplicação maioritária em dívida pública portuguesa produz um efeito de consolidação que reduz o rácio da dívida pública. Importa agora avaliar o FEFSS enquanto instituição: o seu *mandato*, a sua *governação*, a sua *estratégia de investimento* e a sua *performance financeira*.

Embora na prática o FEFSS reúna já hoje, materialmente, as funções de um verdadeiro fundo de reserva do sistema público de pensões, continua a carecer do enquadramento jurídico, dos mecanismos de governação e da política de investimento que as boas práticas internacionais associam a fundos com essa vocação. A análise nesta secção acompanha de perto o estudo detalhado do Conselho das Finanças Públicas sobre

o FEFSS[21] e confronta-o com os modelos da Noruega, da Suécia e da Irlanda e com as orientações da OCDE em matéria de governação de fundos de pensões e de reserva.

3.6.1 O FEFSS enquanto fundo de reserva: dimensão e natureza

Criado em 1989, o FEFSS encerrou 2025 com uma carteira de 41 947 milhões de euros, ainda aquém do objectivo legal de cobertura mínima de dois anos. A sua composição permanece fortemente concentrada em dívida pública. Desde a sua criação, o fundo registou uma única utilização, em 1993, sob a forma de empréstimo integralmente amortizado no exercício seguinte; não obstante os persistentes défices de financiamento do sistema previdencial e do conjunto dos sistemas contributivos de segurança social registados desde então, nem sequer durante o Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) ou durante a pandemia de Covid-19 houve desmobilização de activos.

Apesar da designação de fundo de *estabilização* — que evoca uma vocação conjuntural ou de curto prazo —, o FEFSS tem assumido, na prática, uma dimensão estrutural, aproximando-se de um fundo de reserva em favor das gerações futuras. Esta discrepância entre o nome e a função não é meramente terminológica: reflecte-se na imprecisão do mandato, na fragilidade da governação e na ausência de regras claras de acumulação e utilização, que a seguir se analisam.

3.6.2 Fragilidades de mandato: finalidade, gatilho de activação e ambiguidade do patamar mínimo de "dois anos de pagamento de pensões"

O primeiro conjunto de fragilidades respeita ao *mandato* do fundo. A natureza e os objectivos do FEFSS não estão precisamente definidos na legislação aplicável: atribui-se-lhe, de forma genérica, a finalidade de "contribuir para o equilíbrio e sustentabilidade do sistema previdencial", sem que fique claro se pode ser accionado por razões conjunturais, estruturais ou ambas, nem se se destina exclusivamente ao pagamento de pensões ou também a outras prestações sociais e despesas. Esta indefinição tem quatro consequências práticas.

1. **Ausência de um gatilho de activação.** A decisão de accionar o fundo fica dependente de despacho conjunto dos membros do Governo responsáveis pelas finanças e pela segurança social, sem critério legal quanto à razão determinante ou ao destino da utilização. A discricionariedade daí resultante manifestou-se de formas opostas em episódios recentes: no desequilíbrio do sistema previdencial iniciado em 2012 optou-se por transferências do Orçamento do Estado (OE), e não pela mobilização do FEFSS, tendo sido canalizados para o sistema cerca de 5589 milhões de euros entre 2012 e 2017; já em 2021, no contexto da pandemia, interrompeu-se parcialmente a consignação de receitas fiscais ao fundo, com efeito equivalente ao seu uso.

2. **Ambiguidade do patamar mínimo de "dois anos de pagamento de pensões".** A exigência de o fundo assegurar a cobertura das despesas previsíveis com pensões "por um período mínimo de dois anos" surge com sentidos distintos, e não plenamente congruentes, na LBSS, no Decreto-Lei n.º 367/2007 e no Regulamento de Gestão do FEFSS — podendo ler-se como meta de financiamento por quotizações, como meta de financiamento global do fundo, ou como patamar mínimo de robustez financeira a manter permanentemente. Na prática, o decisor limita-se a transferir os saldos disponíveis, sem balizar as transferências por este objectivo, que assim se esvazia de consequências.

3. **Ambiguidade sobre a natureza das pensões a cobrir.** A legislação aplicável não é explícita quanto à natureza das pensões que o fundo deve cobrir: se apenas as pensões de velhice, ou se igualmente as de invalidez e sobrevivência; se apenas as pensões contributivas, ou se também as não contributivas,

21. N. da Costa Cabral e N. Goulart, *O Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social*, Publicação Ocasional do CFP n.º 2/2024, cuja leitura se aconselha para mais detalhes. Salvo indicação em contrário, as observações e referências normativas desta secção baseiam-se neste estudo.

ou pelo menos os complementos por mínimos das pensões do RGSS e do RPSC/CGA, que não podem ser desligados das respectivas pensões estatutárias pagas pelos sistemas contributivos. Na prática, este vazio torna a meta indefinida em termos quantitativos.

4. **Ausência de regras de acumulação e desacumulação.** A lei não fixa o montante mínimo acumulado necessário para o fundo começar a ser utilizado, o capital mínimo de reserva a preservar durante a utilização, nem eventuais tectos anuais de levantamento. Estas lacunas tornam-se tanto mais críticas quanto mais próxima estiver a fase de desacumulação, aumentando o risco de o fundo vir a ser esgotado em prejuízo das gerações futuras, ou de acumular activos ao mesmo tempo que o Estado emite dívida pública para financiar os défices de autofinanciamento dos regimes contributivos.

3.6.3 Fragilidades de governação

O segundo conjunto de fragilidades respeita à *governação*. O FEFSS é gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social (IGFCSS), cuja estrutura orgânica segue o regime geral dos institutos públicos. Confrontada com as especificações da OCDE em matéria de governação de fundos de reserva (OECD 2022, 2005), esta arquitectura revela lacunas relevantes:

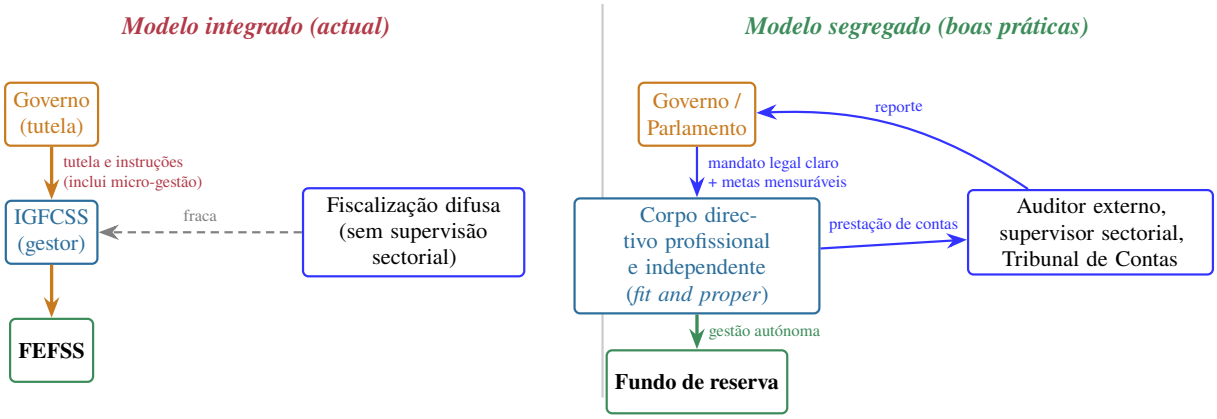
- **Nomeação e adequação do corpo directivo.** Os membros do conselho directivo são nomeados pelo Governo segundo as regras genéricas da lei-quadro dos institutos públicos, não estando previstas exigências específicas de qualificação ou experiência profissional em gestão de investimentos financeiros (critérios de *fit and proper*). O único critério de idoneidade material surge, de forma limitada, na designação de três personalidades de reconhecida competência económica e financeira para o conselho consultivo — órgão que é, no entanto, meramente consultivo.
- **Autonomia operacional limitada.** Embora exista um Departamento de Investimento autonomizado, a política de investimento carece de detalhe, e não há evidência suficiente quanto à exigência de rácios financeiros ou de metas de desempenho mensuráveis contra as quais avaliar o corpo directivo.
- **Transparência e fiscalização insuficientes.** As obrigações de publicidade e de prestação de informação decorrem sobretudo da lei-quadro dos institutos públicos, e não de um regime próprio robusto. Não está prevista qualquer sujeição a supervisão pela autoridade nacional de fundos de pensões (a ASF), sem prejuízo do controlo político, administrativo e jurisdicional aplicável — isto não obstante o organismo gerir os activos dos Certificados de Reforma, produtos financeiros equiparáveis aos Planos Poupança-Reforma (PPR) e aos fundos de pensões supervisionados pela ASF.
- **Modelo integrado e não segregado.** O traço mais crítico é a forte dependência do IGFCSS face ao poder político. Portugal adoptou um *modelo integrado*, e não um modelo de segregação entre a gestão do fundo e o Governo. Essa dependência não é meramente formal: manifestou-se, por exemplo, na imposição ministerial ao conselho directivo da aquisição de dívida pública para além dos limites definidos no próprio regulamento de gestão — regulamento que, diga-se, de resto, está juridicamente pouco protegido. A afectação genérica do capital do fundo à "estabilização do sistema de segurança social", e não estritamente ao pagamento de pensões, amplia a margem de decisão discricionária dos membros do Governo.

A Figura 3.6 contrapõe o modelo integrado vigente ao modelo segregado preconizado pelas boas práticas internacionais.

3.6.4 Inadequação da estratégia de investimento

O terceiro conjunto de fragilidades respeita à *estratégia de investimento*. A concentração de mais de metade da carteira em dívida pública portuguesa levanta três ordens de problemas. Em primeiro lugar, um

Figura 3.6: Modelo integrado de governação do FEFSS *versus* modelo segregado preconizado pelas boas práticas internacionais.



Fonte: Elaboração própria.
Nota: no modelo integrado, a tutela governamental estende-se, na prática, à política de investimento (micro-gestão), sendo a fiscalização difusa e sem supervisão sectorial. No modelo segregado, o poder político fixa um mandato legal claro e metas mensuráveis para a *strategic asset allocation* e *risk budget*, mas a gestão é confiada a um corpo directivo profissional e independente, sujeito a auditoria externa, supervisão e prestação regular de contas. Adaptado das especificações da OCDE e da ISSA (OECD 2022, 2005; International Social Security Association 2025).

problema de **risco**: a exposição excessiva a um único emitente soberano contraria as boas práticas de diversificação e expõe o fundo a risco de concentração e de incumprimento do próprio Estado, precisamente no cenário em que o fundo mais seria necessário.

Em segundo lugar, um problema de **dever fiduciário**: quando a política de investimento se subordina a objectivos de gestão da dívida pública — o fundo é, de facto, um importante credor do Estado, e a aquisição de dívida nacional anula parcialmente a dívida em contas consolidadas —, o interesse dos beneficiários do sistema de pensões deixa de ser o critério dominante, aproximando o FEFSS de um instrumento de repressão financeira. No momento em que o FEFSS for usado para liquidar despesa corrente, é despoletado um conflito de interesses na esfera pública pela evidenciação de dívida pública de certa forma oculta.

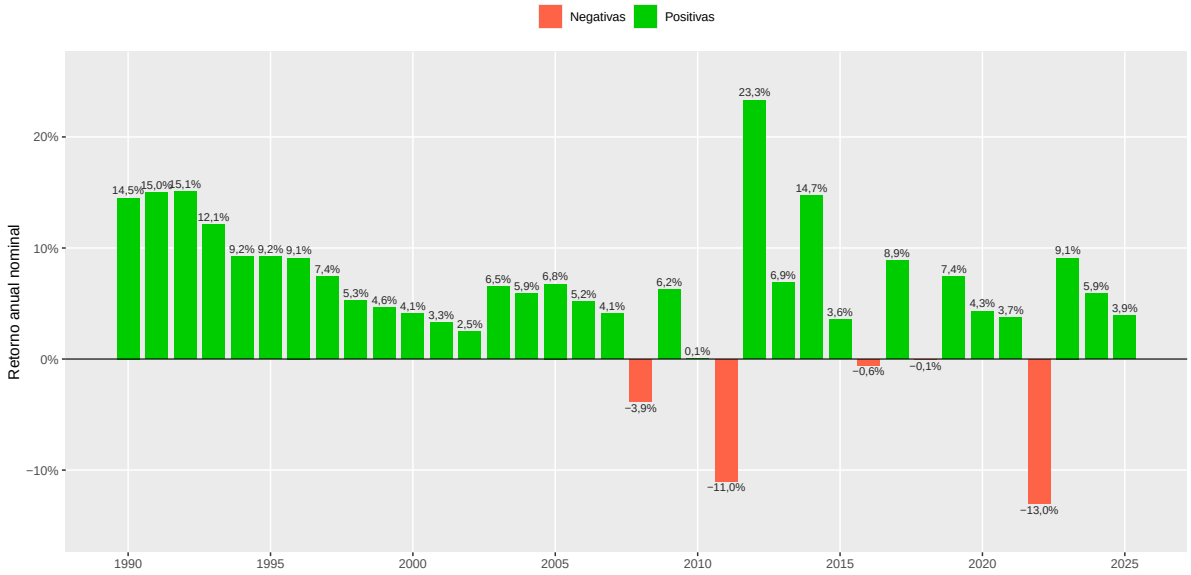
Em terceiro lugar, um problema de **desempenho financeiro**: o crescimento do fundo tem assentado sobretudo na absorção de saldos e de impostos consignados, e não numa rendibilidade real sistematicamente competitiva face a fundos de reserva congéneres.

A chamada *reserva estratégica*, criada em 2002, ilustra estes problemas. Concebida para realizar investimentos simultaneamente rentáveis e estratégicos para a economia nacional, não alcançou nenhum dos objectivos: caracterizou-se por operações com perdas e de duvidosa qualificação como estratégicas. A ausência de uma definição legal precisa do que é e para que serve esta reserva, e de critérios objectivos para a respectiva política de investimento, deixou margem para escolhas discricionárias na selecção das empresas e projectos financiados.

3.6.5 Fragilidades na geração de resultados financeiros

A insuficiente diversificação da carteira e, em boa medida, a subordinação da política de investimento à gestão da dívida pública, descritas na subsecção anterior, têm tradução directa no desempenho financeiro do fundo, representado na Figura 3.7. O FEFSS apresentou, desde a sua constituição, uma taxa de rendibilidade nominal líquida de transferências anualizada de cerca de 3,93 %, a que corresponde, deflacionando pelo índice de preços no consumidor, uma rendibilidade real anualizada de aproximadamente 1,64 % (Fonte: IGFCSS).

Figura 3.7: Taxas de rendibilidade nominais líquidas de transferências do FEFSS, 1990–2025.



Fonte: IGFCSS; elaboração própria.
Nota: taxas de rendibilidade nominais líquidas de transferências, em percentagem.

Estes valores contrastam de forma nítida com os dos fundos de reserva congéneres que operam segundo uma política de investimento própria de um fundo desta natureza. O *Government Pension Fund Global* norueguês obteve, entre 1998 e 2025, uma rendibilidade nominal média de 6,6 % ao ano e uma rendibilidade real, líquida de custos de gestão, de 4,3 % ao ano.[22]

Os fundos-amortecedores suecos (AP1–AP4) renderam, em média, cerca de 7 % ao ano em termos nominais desde 2001, com rendibilidades reais de 4,1 % a 4,6 % no período 2001–2023.[23]

O caso mais próximo do FEFSS, pela feição do mandato, é o do fundo irlandês: o *Ireland Strategic Investment Fund*, condicionado por uma dupla finalidade (retorno financeiro e apoio à economia) e por uma carteira global de baixo risco, rendeu cerca de 3,4 % ao ano desde 2014, mas fixou como objectivo explícito uma rendibilidade de 4 % ao ano, acima do custo da dívida pública — padrão de referência que o próprio desenho do fundo assume como mínimo exigível.[24] A Tabela 3.9 sintetiza esta comparação.

Tabela 3.9: Rendibilidade anualizada do FEFSS e de fundos de reserva congéneres.

Fundo	Período	Nominal (a.a.)	Real (a.a.)	Observações
FEFSS	1990–2025	3,93 %	1,64 %	Taxa bruta (TWRR)
GPFG (Noruega)	1998–2025	6,6 %	4,3 %	Real líquido de custos; cabaz de moedas
Fundos AP (Suécia)	2001–2023	≈ 7,0 %	4,1–4,6 %	*Buffer funds*; nominal desde 2001
ISIF (Irlanda)	2014–2025	≈ 3,4 %	—	Dupla finalidade; meta de 4 % a.a.

Fontes: IGFCSS; GPFG — NBIM; fundos AP — *white paper* de 2024 e relatórios das AP1–AP4; ISIF — NTMA.
Nota: as séries referem-se a períodos, moedas e mandatos distintos e não são estritamente comparáveis; as rendibilidades reais norueguesa e sueca são líquidas de custos de gestão, ao passo que a série do FEFSS é bruta. TWRR: *time-weighted rate of return*. A tabela destina-se a evidenciar ordens de grandeza, não a estabelecer uma comparação e classificação exactas.

22. Norges Bank Investment Management, *Annual Report 2025*, e página oficial de rendibilidades do fundo; valores medidos no cabaz de moedas do fundo.
23. *White paper* governamental de 2024 sobre os fundos AP e relatórios anuais das AP1–AP4.
24. NTMA/ISIF, relatórios anuais; o antecessor *National Pensions Reserve Fund* rendera cerca de 4,0 % ao ano entre 2001 e 2014.

A leitura destes números exige, como se refere na Tabela 3.9, cautela metodológica. Ainda assim, estas assimetrias, no seu conjunto, tendem a *subestimar*, e não a exagerar, a diferença de desempenho: um fundo com rendibilidade real de cerca de 1,64 % ao ano, largamente investido em dívida do próprio Estado, fica cerca de dois a dois pontos e meio percentuais ao ano abaixo do que fundos de reserva comparáveis obtêm com carteiras diversificadas, geridas segundo um mandato de maximização do retorno de longo prazo no interesse dos beneficiários.

Num horizonte temporal de investimento intergeracional, um diferencial desta ordem na rendibilidade real, mantido ao longo de três a quatro décadas, mais do que duplica o capital real acumulado. O custo de oportunidade da actual estratégia — assente na absorção de saldos, que não correspondem, como referimos acima, a uma efectiva poupança e que comportam custos de emissão de dívida pública não considerados na comparação das métricas de rendibilidade, e de impostos consignados, e não numa rendibilidade real competitiva — recai, por isso, precisamente sobre as gerações futuras que o fundo deveria proteger. No plano do desempenho financeiro, a subordinação do FEFSS a objectivos de gestão da dívida pública, além de o aproximar de um instrumento de repressão financeira e de colidir com o dever fiduciário perante os beneficiários, penaliza a rendibilidade real do fundo e, por essa via, a sua própria capacidade de reforçar a sustentabilidade do sistema de pensões.

3.6.6 Boas práticas internacionais: Noruega, Suécia e Irlanda

A experiência internacional em matéria de fundos de reserva afectos ao financiamento de despesa social oferece alguns referenciais claros. As orientações da OCDE e da ISSA e a sua adaptação aos fundos de reserva (OECD 2022, 2005; International Social Security Association 2025) estabelecem quatro princípios estruturantes: mandatos claros e objectivos mensuráveis; corpos directivos profissionais, seleccionados por processos transparentes e competitivos; segregação entre a gestão do fundo e o poder político; e uma política de transparência rigorosa, com relatório anual público, demonstrações auditadas e divulgação da política de investimento e do código de conduta. Os três modelos seleccionados que se seguem concretizam estes princípios de formas complementares.

1. **Noruega — *Government Pension Fund Global* (GPFG).** Criado em 1990 e hoje um dos maiores fundos do mundo, tem por objectivo expresso a gestão responsável e de longo prazo das receitas de recursos naturais em benefício das gerações presente e futuras, funcionando como garantia sistémica do pagamento de pensões. É gerido de forma profissional pelo *Norges Bank Investment Management* por conta do Ministério das Finanças, contra um índice de referência definido, com elevada transparência quanto a objectivos, política de investimento, património e regras de utilização, e dispõe de um mecanismo de integração de critérios éticos e ambientais, sociais e de governação (ESG). A sua utilização está tradicionalmente limitada, por regra orçamental, ao retorno real esperado do capital, preservando-se o capital em si.

2. **Suécia — fundos-amortecedores AP.** O sistema público de pensões sueco de contas nocionais individuais (NDC) assenta em fundos-amortecedores (*buffer funds*) que absorvem os desequilíbrios entre contribuições e prestações do regime de repartição, geridos por conselhos independentes com requisitos de idoneidade e competência, ao abrigo de um mandato legal de diversificação. A sua articulação com um *mecanismo de reequilíbrio automático*, que ajusta a valorização das pensões em função do rácio entre activos (incluindo os fundos) e responsabilidades do sistema, confere-lhes um papel explícito e transparente na solvência do sistema. Este exemplo contrasta com a desarticulação entre o FEFSS e a avaliação da sustentabilidade dos regimes contributivos.[25]

3. **Irlanda — *Ireland Strategic Investment Fund* (ISIF) e *Future Ireland Fund*.** Criado em 2014 a partir do anterior fundo de reserva de pensões, o ISIF opera segundo um mandato de dupla

25. Para uma caracterização geral dos fundos-amortecedores suecos e do respectivo mecanismo de equilíbrio, cf. (Severinson e Stewart 2012; Swedish Ministry of Finance 2026; Sveriges Riksdag 2000) e a documentação da autoridade de pensões sueca.

finalidade (retorno financeiro e apoio à economia), com um objectivo de retorno explícito acima do custo da dívida pública, integração de critérios ESG e adesão às práticas geralmente aceites de boa governação (*Santiago Principles*; Fórum Internacional de Fundos Soberanos). No desenho do subsequente *Future Ireland Fund* discutiram-se, desde a origem, as condições de utilização — levantamentos anuais não superiores ao retorno real esperado e início da utilização apenas quando a dimensão do fundo o justifique —, protegendo-se o capital.

A Tabela 3.10 sintetiza o contraste entre o FEFSS e estes referenciais.

Tabela 3.10: Comparação entre o FEFSS e fundos de reserva congéneres seleccionados: mandato, governação e política de investimento.

Dimensão	**FEFSS (Portugal)**	**GPFG (Noruega)**	**ISIF / *Future Ireland Fund***
Clareza do mandato	Finalidade genérica; gatilho indefinido	Objectivo expresso e delimitado	Objectivo de retorno explícito (acima do custo da dívida)
Modelo de governação	Integrado; tutela governamental na gestão	Gestão profissional (NBIM) por conta do Ministério, com mandato claro	Gestão profissional com mandato de dupla finalidade
Adequação do corpo directivo	Sem exigências específicas de *fit and proper*	Corpo profissional especializado	Corpo profissional especializado
Regra de utilização	Ausente / discricionária	Limitada ao retorno real esperado	Levantamentos ≤ retorno real; capital preservado
Diversificação da carteira	Concentrada em dívida pública nacional (≈ 51 %)	Amplamente diversificada a nível global	Diversificada; carteira global e doméstica
Critérios ESG	Incipientes	Integrados (conselho de ética)	Integrados
Transparência e supervisão	Parcas; sem supervisão sectorial	Elevada; reporte público regular	Elevada; *Santiago Principles*

Fonte: elaboração própria a partir do estudo do CFP sobre o FEFSS e da documentação dos fundos referidos. *Nota:* a caracterização é qualitativa e destina-se a evidenciar diferenças de desenho institucional e de modelo de governação.

3.6.7 Recomendações de reforma

Da análise anterior, e em convergência com as recomendações do estudo do CFP, extraem-se seis orientações de reforma para dotar o FEFSS do enquadramento que a sua vocação estrutural já exige.

1. **Clarificar o mandato e redenominar o fundo.** Consagrar na LBSS a razão determinante (o gatilho) da utilização e a afectação exclusiva do fundo ao pagamento de pensões, ponderando a redenominação para "Fundo de Reserva dos Sistemas Públicos de Pensões", que explicitaria a sua feição estrutural, em particular no quadro da introdução de um regime NDC proposta no Capítulo 6, e o aproximaria da nomenclatura internacional.

2. **Definir as regras de acumulação e desacumulação.** Fixar o acervo patrimonial mínimo para o início da utilização, o capital mínimo de reserva a preservar durante a utilização e tectos anuais de levantamento indexados ao retorno real esperado, à semelhança do modelo irlandês, forçando a partilha intertemporal de custos e protegendo as gerações futuras.

3. **Segregar a gestão do poder político.** Substituir o modelo integrado por um modelo de gestão profissional autónoma, com corpo directivo sujeito a requisitos de *fit and proper*, seleccionado por processo transparente e avaliado contra metas mensuráveis, blindando a política de investimento face à interferência discricionária.

4. **Reforçar a transparência e a fiscalização.** Impor a divulgação pública do relatório anual com demonstrações auditadas, da política de investimento e do código de conduta, e ponderar a sujeição do fundo à supervisão sectorial adequada da ASF.

5. **Diversificar a carteira e disciplinar a reserva estratégica.** Reduzir a concentração em dívida pública nacional, em nome do dever fiduciário, da diversificação do risco e das boas práticas internacionais, e definir por lei o conteúdo, os fins e os critérios — incluindo critérios ESG — da reserva estratégica, limitando a discricionariedade na escolha de investimentos e a instrumentalização política do fundo.

6. **Estabilizar e enquadrar as fontes de financiamento.** Assegurar o cumprimento da lei (artigo 91.º) e a transferência mensal e tempestiva da parcela entre dois e quatro pontos percentuais do valor correspondente às quotizações dos trabalhadores por conta de outrem, enquadrar devidamente na LBSS a consignação de receitas fiscais como fonte estrutural (e não meramente anual) e corrigir as desigualdades de financiamento, por exemplo entre trabalhadores por conta de outrem, independentes e outros colectivos.

Em síntese, o FEFSS desempenha, na prática, o papel de fundo de reserva do sistema público de pensões, mas o seu enquadramento institucional permaneceu ancorado numa lógica de estabilização conjuntural e numa arquitectura de instituto público sujeito à tutela governamental. Daqui resultam um mandato impreciso, uma governação exposta à discricionariedade política, uma estratégia de investimento subordinada à gestão da dívida pública e regras de acumulação e utilização por definir. Os exemplos internacionais apresentados mostram que é possível conciliar a salvaguarda do interesse público com a gestão profissional, transparente e diversificada de um fundo de reserva. Alinhar o FEFSS com estas boas práticas é condição para que o fundo cumpra a sua verdadeira função: reforçar, de forma transparente e intergeracionalmente justa, a sustentabilidade de longo prazo dos sistemas públicos de pensões.

3.7 Síntese conclusiva

O percurso deste capítulo pode resumir-se numa proposição e na sua demonstração. A proposição é a de que o saldo corrente do sistema Previdencial – Repartição, isoladamente considerado, deixou de ser, desde 2006, um indicador fiel da sustentabilidade dos regimes públicos contributivos. A demonstração fez-se em três planos sucessivos e convergentes.

No plano *intra*-previdencial, mostrou-se que o excedente reportado resulta da sobreposição de três efeitos de natureza distinta: um efeito estrutural de substituição institucional, decorrente da integração no RGSS das coortes públicas inscritas após o encerramento da CGA a novos subscritores; um efeito demográfico e laboral, associado à expansão recente do emprego e, em particular, da população contribuinte estrangeira; e um efeito contabilístico de classificação e de financiamento, que retira do perímetro contributivo despesa que, em rigor, lhe pertence. Depurado dos dois efeitos directamente quantificáveis, o saldo previdencial só se torna positivo em 2022 — e não em 2016, como o indicador oficial sugere —, sendo o efeito de substituição, hoje responsável por quase nove décimos da correcção, o factor de distorção dominante e crescente.

No plano *inter*-regimes, a consolidação do sistema previdencial com o RPSC revelou que o saldo conjunto dos dois regimes contributivos públicos foi negativo em todos os anos da década em análise, sem excepção. A melhoria observada resultou quase inteiramente do crescimento do excedente previdencial — ele próprio, em boa parte, construído pelos efeitos acima isolados —, e não de qualquer inversão da trajectória estruturalmente deficitária da CGA. A distância entre o saldo previdencial isolado, positivo e frequentemente apresentado como sinal de robustez, e o saldo conjunto, persistentemente negativo, é a medida mais directa da ilusão orçamental que dá título a este capítulo.

No plano da capitalização, demonstrou-se que a própria reserva de estabilização não é alheia a esta dinâmica: alimentando-se o FEFSS, primordialmente, dos saldos transferidos pelo sistema previdencial, o seu crescimento decorre, de forma indirecta mas inequívoca, dos mesmos excedentes aparentes. Fecha-se, assim, um circuito em que a fragmentação institucional gera, simultaneamente, o excedente que alimenta o fundo e o défice que o Estado cobre, ainda que parcialmente, por via de novo endividamento —

endividamento que o próprio FEFSS, aplicado maioritariamente em dívida pública nacional, contribui indirectamente para financiar, ao mesmo tempo que reduz, apenas na aparência, o rácio da dívida consolidada.

Estes três planos remetem para uma raiz comum: a tensão, inscrita na própria Lei de Bases da Segurança Social, entre os princípios da contributividade e da adequação selectiva das fontes de financiamento, de um lado, e o princípio da diversificação dessas fontes, do outro. Essa tensão não é contraditória em abstracto; torna-se contraditória na modalidade concreta da sua aplicação em Portugal, quando degenera em financiamento fiscal de despesa contributiva e em reclassificação de encargos, sem a devida explicitação e escrutínio públicos. O problema não é, por isso, meramente jurídico ou classificativo: é um problema de opacidade estatística com efeitos orçamentais concretos e crescentes.

A resposta, à luz da evidência reunida e em convergência com as conclusões do relatório do Tribunal de Contas, é dupla e indissociável. Primeiro, a unificação — ou, no mínimo, a consolidação sistemática — dos regimes públicos de protecção social para efeitos de reporte orçamental e de avaliação de sustentabilidade, superando fronteiras institucionais que, do ponto de vista do contribuinte e do erário público, são artificiais, porquanto todas assentam, em último termo, na mesma capacidade contributiva e na mesma garantia soberana do Estado. Segundo, a adopção de um balanço actuarial consolidado, elaborado com regularidade e nos termos das normas actuariais internacionais, como instrumento de aferição da posição financeira do conjunto — balanço cujo primeiro ensaio, ainda estimativo, aponta para um desequilíbrio de dimensão estrutural que os saldos correntes, por construção, não conseguem revelar.

A estas conclusões acresce uma exigência de coerência interna do próprio sistema previdencial: a desagregação actuarial da taxa contributiva por eventualidade, legalmente prevista mas nunca revista, e a reforma do enquadramento, da governação e da estratégia de investimento do FEFSS, de modo a alinhá-lo com a sua verdadeira função de fundo de reserva das gerações futuras.

Estes desenvolvimentos, bem como a transição para um regime de contas nocionais individuais, são retomados nos Capítulos 2, 6 e 7. A tese que percorre este capítulo mantém-se, porém, autónoma e prévia a qualquer uma dessas reformas: enquanto a posição financeira dos regimes públicos contributivos continuar a ser lida através de saldos correntes isolados, a decisão política e o debate público permanecerão privados do único indicador que verdadeiramente importa — o da sustentabilidade do conjunto.

Capítulo 4

Adequação dos Sistemas Públicos de Pensões em Portugal

Sumário executivo

Este capítulo avalia a adequação ou suficiência dos sistemas públicos de pensões em Portugal a partir de três dimensões complementares: o nível relativo das pensões face aos rendimentos do trabalho no momento da reforma, a desigualdade na distribuição das pensões em pagamento e o risco de pobreza na velhice. A conclusão central é que, apesar da maturidade institucional do sistema, uma parte significativa da população idosa permanece exposta a baixos rendimentos, a uma elevada dependência da pensão pública e a um risco de pobreza monetária persistente — um quadro que tenderá a agravar-se nas próximas décadas em resultado das reformas paramétricas já em vigor.

Risco de pobreza. Os dados mais recentes do ICOR e do EU-SILC indicam que, em 2024, a taxa de risco de pobreza ou exclusão social em Portugal se situava em 19,7%, o valor mais baixo desde 2015. Tomando como referência os rendimentos de 2023, a taxa de risco de pobreza monetária simples situava-se em 16,6%; entre os idosos com 65 ou mais anos, porém, esta taxa era substancialmente mais elevada, atingindo 21,1%. Os idosos continuam, assim, a constituir um dos grupos etários mais vulneráveis, sobretudo quando vivem isolados, dependem quase exclusivamente da pensão pública ou têm carreiras contributivas marcadas por baixos salários, interrupções ou subdeclaração de rendimentos.

Distribuição e desigualdade das pensões. A distribuição das pensões de velhice evidencia uma forte concentração nos escalões inferiores: em 2024, cerca de oito em cada dez pensões tinham valor igual ou inferior a 1,5 vezes o IAS. Esta concentração é marcadamente desigual por género — quase 92,14% das pensões femininas encontravam-se nesse escalão, contra cerca de 50% das pensões masculinas —, reflectindo desigualdades acumuladas ao longo da vida activa, designadamente salários mais baixos, carreiras mais fragmentadas, maior exposição ao trabalho a tempo parcial e interrupções associadas a responsabilidades familiares. A informação revelada pela análise dos microdados feita pelo Banco de Portugal confirma esta assimetria: em 2024, metade dos pensionistas do Regime Geral recebia menos de 462 euros mensais, enquanto apenas 5% auferia valores superiores a 1 685 euros; a pensão média das mulheres (490 euros) era cerca de 40% inferior à dos homens.

A comparação com a Caixa Geral de Aposentações confirma diferenças persistentes de adequação: a pensão média do Regime Geral ascendia a cerca de 645 euros em 2024, contra 1 592 euros na CGA nesse mesmo ano (1 649 euros em 2025) — um diferencial explicado sobretudo por bases contributivas mais elevadas, carreiras mais estáveis e remunerações integralmente declaradas no sector público.

Taxas de substituição. A análise das taxas de substituição confirma uma erosão gradual da capacidade das pensões públicas para preservar o rendimento do trabalho no momento da reforma. Para um trabalhador com 40 anos de contribuições e remuneração igual ao salário médio, a taxa de substituição bruta estimada

desce de 68,3% em 2025 para 60,1% em 2045 e 58,0% em 2065 (em termos líquidos, de 82,8% para 70,3%). Esta erosão decorre, sobretudo, da transição para uma fórmula de cálculo assente na quase totalidade da carreira contributiva, em substituição do modelo anterior dos melhores 10 dos últimos 15 anos — uma alteração que reforça a contributividade e reduz a arbitragem, mas penaliza sobretudo carreiras com progressão salarial rápida, interrupções contributivas ou reforma antecipada. Em contrapartida, o sistema preserva uma forte progressividade: em 2065, um trabalhador com 33,33% do salário médio mantém uma taxa de substituição bruta de 72,5% e líquida superior a 83%, e carreiras mais longas ou reforma diferida melhoram significativamente a adequação da pensão inicial, embora estas opções não estejam igualmente ao alcance de todos os trabalhadores.

Adequação após a reforma. A suficiência das pensões não se esgota no momento da passagem à reforma: as regras de actualização das pensões em pagamento são decisivas para a preservação do poder de compra ao longo da vida do pensionista. Num cenário de crescimento real do PIB consistentemente inferior a 2% — o mais plausível à luz das projecções de longo prazo —, os pensionistas com pensões entre 2 e 6 IAS podem perder cerca de 14% de poder de compra ao fim de 30 anos, e os pensionistas com pensões superiores a 6 IAS podem perder cerca de 20%; apenas o escalão mais baixo preserva integralmente o seu poder de compra.

Consistentemente, as projecções da Comissão Europeia apontam para uma redução do rácio entre a pensão média e o salário médio em Portugal, de 56,28% em 2025 para 49,80% em 2045 e apenas 37,82% em 2060 — uma trajectória que sinaliza um afastamento progressivo do nível de vida relativo dos pensionistas face à população activa.

Em síntese, o sistema público de pensões português continuará a desempenhar uma função redistributiva relevante, protegendo relativamente melhor os trabalhadores de baixos salários. Antecipa-se, contudo, uma redução progressiva das taxas de substituição, uma perda relativa do rácio de benefício, uma pressão crescente sobre carreiras curtas e fragmentadas e uma deterioração do poder de compra de parte das pensões ao longo da reforma.

A resposta de política pública deverá, por isso, articular-se em torno de cinco eixos: o reforço da participação no mercado de trabalho formal e da densidade contributiva; a protecção das interrupções involuntárias de carreira; a revisão das regras de indexação das pensões em pagamento; garantias mínimas coerentes e focalizadas contra a pobreza na velhice; e a diversificação das fontes de rendimento na reforma através de sistemas complementares de poupança.

A adequação das pensões em Portugal não pode, em suma, ser avaliada apenas através de taxas de substituição médias: exige uma leitura conjunta do nível absoluto das pensões, da sua distribuição por género, idade e regime, da exposição ao risco de pobreza e da evolução do poder de compra ao longo de toda a reforma.

4.1 Nível relativo e desigualdade na distribuição das pensões e risco de pobreza na velhice em Portugal

Os dados estatísticos mais recentes extraídos do Inquérito às Condições de Vida e Rendimento (ICOR) e do *European Union Statistics on Income and Living Conditions* (EU-SILC), produzidos, respectivamente, pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) e pelo Eurostat, indicam que, em 2024, a taxa de risco de pobreza ou exclusão social em Portugal se situava em 19,7%, correspondendo a cerca de 2,095 milhões de pessoas. Trata-se do valor mais baixo registado desde 2015, ano em que este indicador se fixava em 26,4%. A trajectória descendente do risco de pobreza ou exclusão social observada ao longo da última década foi interrompida apenas durante o período da pandemia de COVID-19.

Em 2024, tomando como referência os rendimentos apurados em 2023, estima-se que a taxa de risco de pobreza em Portugal ascenda a 16,6%, o que corresponde a cerca de 1,761 milhões de pessoas. Esta taxa traduz a proporção de indivíduos com rendimentos monetários líquidos por adulto equivalente inferiores a 632 € por mês (7 588 € anuais)[1]. De acordo com os dados do ICOR, os idosos com 65 ou mais anos constituíam o grupo etário com maior risco de pobreza, com uma taxa de 21,1%.

Para a maioria da população idosa em Portugal, o seu rendimento corrente resume-se às pensões de velhice, invalidez ou sobrevivência pagas pelos regimes contributivos públicos (RGSS e RPSC), que são, na esmagadora maioria dos casos, de valor muito baixo. A distribuição percentual das pensões de velhice confirma uma forte concentração nos escalões de menor valor, como se observa na Tabela 4.1. No conjunto dos beneficiários, 65,10% das pensões situavam-se entre a pensão mínima para carreiras contributivas inferiores a 15 anos (319,49 € em 2024, 341,08 € em 2026) e 1,5 IAS, enquanto 15,16% se encontravam abaixo desse limiar. Assim, cerca de oito em cada dez pensões de velhice tinham valores iguais ou inferiores a 1,5 IAS.

Tabela 4.1: Distribuição percentual das pensões de velhice por escalões do valor de pensão

	2024		
Escalão do valor da pensão	**H**	**M**	**Total**
$< PM_{15}^{RG}$	17,06	13,44	15,16
$\geq PM_{15}^{RG}$ e $\leq$ 1,5 IAS	50,10	78,70	65,10
$>$ 1,5 IAS e $\leq$ 2 IAS	11,61	3,26	7,23
$>$ 2 IAS e $\leq$ 6 IAS	18,84	4,26	11,19
$>$ 6 IAS e $\leq$ 12 IAS	2,20	0,31	1,21
$>$ 12 IAS	0,18	0,01	0,09

Nota: PM_{15}^{RG}: valor da pensão mínima para menos de 15 anos de contribuições; IAS: Indexante de Apoios Sociais, com valor em 2024 de 509,26 €. As percentagens foram calculadas sobre o total de cada coluna; pequenas diferenças face a 100% podem resultar de arredondamentos. Valores referentes em Dezembro de 2024.
Fonte: II, I.P. / MTSSS; cálculos do autor. *Unidade:* percentagem.

A concentração nos escalões mais baixos é particularmente acentuada entre as mulheres: 78,70% das pensões femininas encontravam-se no escalão entre a PM_{15}^{RG} e 1,5 IAS, contra 50,10% entre os homens. Em contrapartida, os homens apresentavam uma maior presença relativa nos escalões superiores, nomeadamente entre 2 e 6 IAS, onde representavam 18,84% das pensões masculinas, face a apenas 4,26% das pensões femininas. Estes resultados sugerem a persistência de desigualdades de género na adequação das pensões, reflectindo diferenças acumuladas nas trajectórias contributivas, nos níveis salariais e na

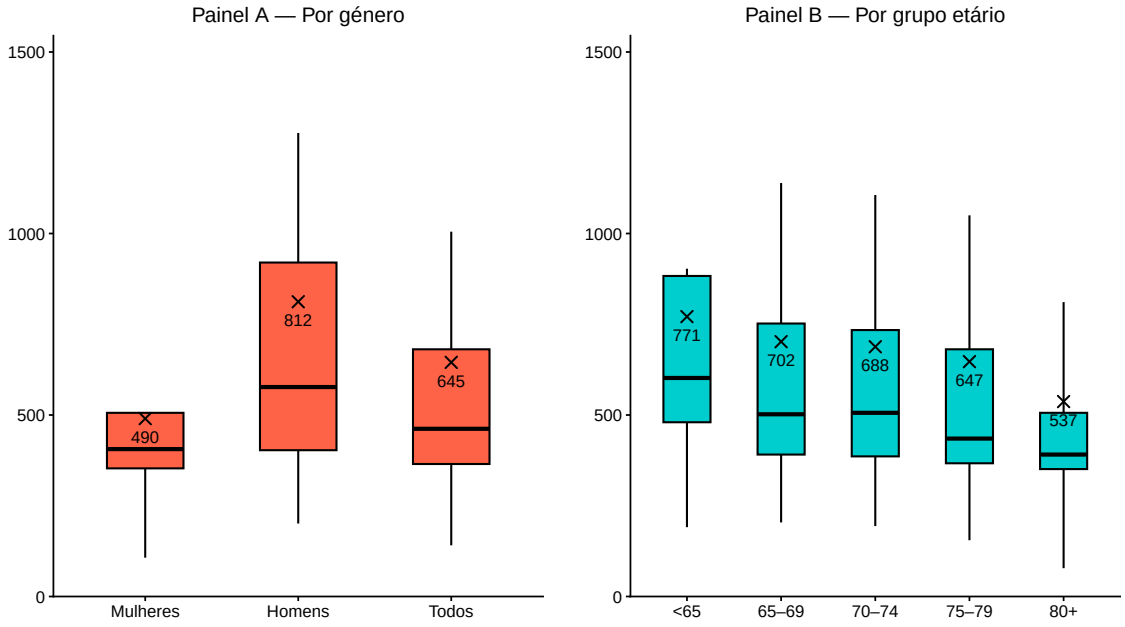
1. A taxa de risco de pobreza representa a proporção da população cujo rendimento equivalente se encontra abaixo da linha de pobreza, definida como 60% do rendimento mediano por adulto equivalente.

duração das carreiras profissionais.

Em termos substantivos, os dados confirmam que uma proporção expressiva da população idosa vive isoladamente com rendimentos mensais inferiores ao limiar do risco de pobreza, ou integra agregados familiares em situação de pobreza.

Se a análise se restringir aos regimes contributivos, verifica-se que, em 2024, a pensão média mensal do regime geral da Segurança Social ascendia a cerca de 645 euros, correspondendo a aproximadamente 80% da remuneração mínima mensal garantida (RMMG) nesse ano. Este valor médio oculta, contudo, como se observa na Figura 4.1, uma elevada assimetria na distribuição das pensões e uma forte concentração nos escalões mais baixos.

Figura 4.1: Distribuição da pensão mensal de velhice do RGSS em 2024



Fonte: Microdados da Segurança Social (cálculos do Banco de Portugal publicados no boletim económico de Dezembro de 2025). *Notas*: Os valores apresentados em euros são referentes ao regime geral. Salvo indicação em contrário; os valores de pensão incluem o Complemento por cônjuge e o Complemento extraordinário para pensões de mínimos, mas excluem o Complemento por dependência, o suplemento extraordinário pago em outubro de 2024 e os subsídios de férias e de Natal. O valor médio mensal dos complementos incluídos é de cerca de 5 euros. As caixas mostram os valores entre o percentil 25 e o percentil 75; as linhas horizontais no seu interior representam a mediana da distribuição e o marcador x identifica a média. As linhas horizontais exteriores correspondem aos percentis 5 e 95.

Com efeito, metade dos pensionistas recebia em 2024 menos de 462 euros mensais, enquanto apenas 5% auferia valores superiores a 1 685 euros, cerca de duas vezes o SMN. A proximidade entre a pensão média e o percentil 75 sugere que a maioria dos pensionistas recebe montantes claramente inferiores à média, reflectindo uma distribuição assimétrica, com elevada concentração nos níveis mais baixos de pensão.

As diferenças por género são também significativas. As pensões auferidas por mulheres apresentam menor dispersão e situam-se, em média, em níveis substancialmente inferiores aos dos homens. Em 2024, a pensão média das mulheres foi de 490 euros, cerca de 40% abaixo da pensão média masculina. Este diferencial reduz-se para 28% quando se considera, para o mesmo universo de pensionistas, o valor conjunto das pensões de velhice e de sobrevivência.

A desagregação por grupo etário revela que os pensionistas mais idosos tendem a receber pensões médias mais baixas. Em 2024, os pensionistas com menos de 65 anos auferiam, em média, cerca de 771 euros mensais, valor que diminuía progressivamente até 537 euros entre os pensionistas com 80 ou mais anos. Este padrão deverá reflectir o aumento da duração das carreiras contributivas e dos rendimentos declarados

entre as coortes mais recentes de pensionistas.

No mesmo período, o valor médio mensal das pensões de aposentação e reforma pago pela Caixa Geral de Aposentações (CGA) ascendeu a 1 592 euros, valor que subiu para 1 649 euros em 2025. O nível mais elevado das pensões da CGA explica-se, em larga medida, por remunerações declaradas (bases contributivas) mais elevadas, pela maior duração dos períodos contributivos e pela declaração integral das remunerações do trabalho e pela maior estabilidade e completude das carreiras no sector público, factores que não encontram correspondência generalizada no RGSS.

4.2 Taxas de substituição dos rendimentos no momento da reforma

Quarenta e dois anos volvidos sobre a aprovação da primeira Lei de Bases da Segurança Social (Lei n.º 28/84, de 14 de Agosto), o sistema atingiu a sua maturidade institucional e revelou-se, em muitos casos, incapaz de cumprir plenamente a sua missão fundamental: assegurar condições de vida condignas na velhice, contribuir de forma decisiva para a redução dos níveis de pobreza estrutural em Portugal e permitir uma transição suave entre a vida activa e a vida inactiva.

As sucessivas alterações legislativas introduzidas nas últimas décadas nos sistemas de pensões, em particular:

- As alterações na definição da remuneração de referência utilizada no cálculo da pensão estatutária:
  - transição de um sistema do tipo benefício definido, baseado no último salário até ao início da década de 1990, para um sistema baseado nos 10 melhores anos dos últimos 15 anos contributivos (Decreto-Lei n.º 329/93, de 25 de Setembro) e numa taxa de formação da pensão constante por ano civil, com manutenção da taxa mínima de 30% e da taxa de substituição bruta máxima de 80% (2% por ano até 40 anos);
  - em 2002, com a aprovação do Decreto-Lei n.º 35/2002, a fórmula passou a considerar a média das remunerações de quase toda a carreira contributiva (até ao máximo de 40 anos), embora com um longo período de transição (2002–2016), durante o qual se aplicou uma combinação entre a regra antiga (10 melhores dos últimos 15 anos) e a nova regra baseada em toda a carreira, acompanhada de cláusula de salvaguarda;
  - em 2007, a aprovação da nova Lei de Bases da Segurança Social (Lei n.º 4/2007, de 16 de Janeiro) e do Decreto-Lei n.º 187/2007, de 10 de Maio, acelerou a passagem para a fórmula assente na carreira completa, reduzindo o peso da parcela P1, referente aos 10 melhores dos últimos 15 anos, e introduzindo alterações nas regras de actualização das remunerações anuais que servem de base ao cálculo das pensões, em particular das consideradas no cálculo da parcela P2, mediante aplicação de um índice resultante da ponderação de 75% do IPC, sem habitação, e de 25% da evolução média dos ganhos subjacentes às contribuições declaradas à Segurança Social, sempre que esta evolução seja superior ao IPC, sem habitação, tendo como limite máximo o valor do IPC, sem habitação, acrescido de 0,5 pontos percentuais;
  - no RPSC gerido pela CGA (regime convergente), a revisão do Estatuto da Aposentação em 1993 e a aprovação da convergência com o regime geral da Segurança Social (Lei n.º 60/2005), bem como o encerramento da inscrição de novos subscritores em 31/12/2005, significaram a redução estrutural das taxas de substituição futuras face ao antigo regime assente no vencimento final, ainda que de forma gradual, por via da fórmula P1+P2. O processo de convergência com o RGSS estará completo nos primeiros anos da década de 2030.
- A criação, em 2007, e aplicação, a partir de 2008, do factor de sustentabilidade (FS), ligado ao indicador esperança de vida aos 65 anos da população portuguesa, nos termos do qual, no cálculo do montante da pensão estatutária no momento de atribuição da pensão de velhice ou na data de convolação da pensão de invalidez em pensão de velhice, é aplicado um coeficiente inferior à

unidade, que vai diminuindo à medida que a esperança de vida aumenta. Em 2014 (Decreto-Lei n.º 167-E/2013, de 31 de Dezembro), o FS foi modificado para as pensões de velhice, por alteração do ano de referência inicial da esperança de vida, de 2006 para 2000, passando a aplicar-se apenas à pensão de velhice antecipada[2]. Em 2018, com a entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 119/2018, de 27 de Dezembro, o FS foi eliminado nas pensões de velhice que decorrem do novo regime de flexibilização da idade da pensão de velhice (trabalhadores com, pelo menos, 60 anos de idade e que, enquanto tenham essa idade, completem pelo menos 40 anos de registo de remunerações). Em 2020, eliminou-se igualmente a aplicação do FS nas pensões de velhice das profissões consideradas de desgaste rápido (Decreto-Lei n.º 70/2020, de 16 de Setembro);

- O agravamento das penalizações por reforma antecipada no âmbito do regime de flexibilização, para 6% por cada ano de antecipação face à idade pessoal de reforma (0,5% por cada mês);
- O aumento da idade normal de acesso à pensão de velhice, de 65 para 66 anos em 2014 (Decreto-Lei n.º 167-E/2013, de 31 de Dezembro), e a sua indexação automática, a partir de então, à evolução da esperança de vida aos 65 anos, numa proporção de 2/3 dos ganhos de longevidade registados face ao ano-base de 2012 (Bravo e Ayuso 2021b; Bravo et al. 2021; Ayuso, Bravo e Holzmann 2021; Ayuso et al. 2021; Ayuso e Bravo 2022).

traduziram-se, e continuarão a traduzir-se, em reduções significativas das taxas de substituição bruta e líquida dos sistemas públicos de pensões. Com efeito, a mudança da base de cálculo para a média da quase totalidade da carreira contributiva reduz de forma substancial a taxa de substituição bruta, sobretudo no caso de carreiras salariais ascendentes, com interrupções frequentes e prolongadas e/ou com trajectórias contributivas frágeis.

Os efeitos destas alterações sobre a taxa de substituição líquida evoluem no mesmo sentido, ainda que sejam parcialmente atenuados pelo facto de não incidirem contribuições sociais sobre as pensões e de o IRS apresentar uma estrutura fortemente progressiva, pelo que o salário pré-reforma tende, em regra, a ser mais tributado do que a primeira pensão.

A introdução do factor de sustentabilidade no cálculo da pensão estatutária, em 2007, consolidou-se como uma dupla penalização permanente das reformas antecipadas, para além da penalização de 0,5% por mês já então prevista, com impacto muito significativo nos níveis de adequação das novas pensões. O crescimento continuado da esperança de vida aos 65 anos e a subida gradual da idade normal de acesso à pensão de velhice implicam que as pensões antecipadas sejam cada vez mais penalizadas, quer por via do agravamento do factor de sustentabilidade, quer por via do maior afastamento potencial face à idade normal de reforma.

Para quantificar a evolução esperada dos níveis de adequação do rendimento proveniente de pensões no momento da reforma, sintetizam-se na Tabela 4.2 os resultados do exercício de cálculo das taxas teóricas de substituição bruta e líquida das pensões do sistema previdencial da Segurança Social.

Os valores apresentados, em percentagem, referem-se a trabalhadores que ingressaram na reforma em 2025 e em datas futuras seleccionadas (2045 e 2065) e foram calculados mediante aplicação das regras de cálculo da pensão de velhice em vigor em Novembro de 2025[3]. O Apêndice Técnico 4.A detalha, em termos analíticos, as regras de cálculo da pensão de velhice e invalidez em vigor no RGSS.

O conceito de taxa de substituição bruta (líquida) das pensões corresponde à relação entre o valor bruto (líquido de impostos) da primeira pensão e o último salário bruto (líquido de impostos e contribuições

2. O factor de sustentabilidade continuou a ser aplicado no momento da convolação das pensões de invalidez em pensão de velhice até Outubro de 2017 (Decreto-Lei n.º 126-B/2017, de 6 de Outubro), momento a partir do qual se abandonou a sua aplicação nestes casos.

3. Vide, entre outros, o Decreto-Lei n.º 187/2007, de 10 de Maio, na redacção dada pelos Decretos-Lei n.º 323/2009, de 24 de Dezembro, n.º 85-A/2012, de 5 de Abril, n.º 167-E/2013, de 31 de Dezembro, n.º 8/2015, de 14 de Janeiro, n.º 10/2016, de 8 de Março, n.º 126-B/2017, de 6 de Outubro, e n.º 16-A/2021, de 25 de Fevereiro, que definem e regulamentam o regime jurídico de protecção nas eventualidades invalidez e velhice do regime geral da Segurança Social.

Tabela 4.2: Estimativas das taxas de substituição bruta e líquida

A. Carreira com progressão média		Taxa de substituição					
		Bruta			Líquida		
		2025	2045	2065	2025	2045	2065
	100% SM	68,3	60,1	58,0	82,8	72,9	70,3
	33,33% SM	94,1	75,1	72,5	105,7	86,2	83,5
Salário Médio	50% SM	68,7	61,1	59,2	81,9	72,8	70,6
40 anos contribuições	150% SM	67,8	59,3	57,0	83,7	73,1	70,3
Reforma à IPR	200% SM	67,5	58,5	56,0	85,6	74,2	71,1
	300% SM	66,7	57,3	54,8	85,0	72,9	69,7
	600% SM	64,3	55,4	53,6	83,6	72,0	69,6
	42 anos à IPR	73,8	64,9	62,6	88,5	79,8	75,0
Salário Médio	38 anos à IPR	65,5	57,8	56,1	80,5	68,8	68,9
	42 anos à IPR+2	81,5	74,5	71,9	96,1	88,0	84,8
	38 anos à IPR-2	47,9	43,2	41,0	62,5	54,2	52,0
Salário Médio	Desemprego	65,8	56,7	54,7	80,8	69,7	67,2
Gaps contributivos 3 anos	Matern./Patern.	65,6	56,5	54,5	80,6	69,3	66,9
	Cuidador depend.	65,1	56,3	54,3	80,2	69,1	66,7
Salário Médio	Carreira 20 anos	34,2	31,8	31,9	45,2	42,8	42,9

Fonte: Cálculos do autor.
Notas: Valores em percentagem. Taxas de substituição calculadas para um trabalhador dependente auferindo o salário médio declarado ao sistema previdencial de Segurança Social e/ou projectado, assumindo uma taxa de crescimento médio real de 2% e uma taxa de inflação de 2% ao ano, aplicando as regras de cálculo da pensão de velhice em vigor em Novembro de 2025. Consideram-se as taxas contributivas (TSU) do RGSS aplicáveis à data e as taxas de imposto sobre o rendimento das pessoas singulares (IRS) aplicáveis nessa data a um indivíduo solteiro, sem dependentes, não beneficiário do IRS Jovem, residente em Portugal Continental e sem incapacidade superior a 60%. Na revalorização das carreiras contributivas para cálculo das componentes P1 e P2 da fórmula de cálculo da pensão e na actualização do IAS assumem-se as regras aplicáveis à data.

sociais). Este indicador mede os níveis de adequação das pensões no momento da saída do mercado de trabalho e evidencia a maior ou menor capacidade dos sistemas de protecção social para preservar os níveis de rendimento e de qualidade de vida na transição para a vida inactiva, imediatamente após a reforma (European Commission, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion e Social Protection Committee 2024).

Na simulação foram considerados diferentes perfis salariais, tomando como referência os dados históricos relativos ao salário médio declarado à Segurança Social nos últimos 40 anos, e analisados os impactos da antecipação e do diferimento da saída do mercado de trabalho face à idade pessoal de reforma. Quantificam-se ainda as consequências da ocorrência de *gaps* contributivos resultantes de períodos de desemprego, maternidade e paternidade e prestação de cuidados a pessoa dependente.

Em termos mais detalhados, estimam-se as taxas de substituição para as seguintes carreiras contributivas:

a) Trabalhador dependente que aufere um múltiplo do salário médio (33,33%, 50%, 100% – caso base –, 150%, 200%, 300%, 600%) declarado ao sistema de Segurança Social (carreiras terminadas

em 2025) e/ou projectado (carreiras terminadas em 2045 e 2065), assumindo a manutenção da taxa de crescimento médio real registada nos últimos 40 anos e uma taxa de inflação de 2% ao ano. Assume-se que a reforma ocorre à idade pessoal de reforma, com 40 anos de registo de contribuições;

b) Trabalhador dependente que aufere o salário médio e que se reforma:

   - à IPR, com 42 anos de contribuições (carreira longa);
   - à IPR, com 38 anos de contribuições (carreira curta);
   - dois anos após a IPR, com 42 anos de contribuições (reforma postecipada);
   - dois anos antes da IPR, com 38 anos de contribuições (reforma antecipada).

c) Trabalhador dependente que aufere o salário médio e que se reforma à IPR com 40 anos de contribuições, mas que regista *gaps* contributivos com duração de três anos e registo de equivalência à entrada de contribuições por:

   - desemprego;
   - maternidade/paternidade;
   - prestação de cuidados a dependente adulto ou menor.

d) Trabalhador dependente que aufere o salário médio e que se reforma à IPR com 20 anos de contribuições (carreira curta).

No cálculo da pensão bruta e líquida iniciais consideram-se as taxas contributivas (TSU) do RGSS aplicáveis em 2025 e as taxas de imposto sobre o rendimento das pessoas singulares (IRS) correspondentes a um indivíduo solteiro, sem dependentes, não beneficiário do IRS Jovem, residente em Portugal Continental e sem incapacidade superior a 60%. Na revalorização das carreiras contributivas para cálculo das componentes P1 e P2 da fórmula de cálculo da pensão e na actualização do IAS assumem-se as regras aplicáveis em cada ano.

A análise dos resultados constantes da Tabela 4.2, para carreiras contributivas que evoluem em linha com a progressão salarial média histórica, permite concluir que, em 2025, a relação entre a primeira pensão bruta do sistema previdencial e o último salário bruto se situa entre 34,2%, no caso de uma carreira muito curta com apenas 20 anos de contribuições à IPR, e 94,1%, no caso de carreiras longas, mas fracamente contributivas, correspondentes a 33,33% do salário médio.

Em 2025, a taxa de substituição bruta para um trabalhador que auferiu, ao longo da sua carreira contributiva de 40 anos, o salário médio é de 68,3%, isto é, o valor da sua pensão inicial é inferior em 31,7% ao último salário bruto. A taxa de substituição bruta é mais elevada para salários mais baixos e menor para salários mais elevados, em resultado do efeito redistributivo da taxa de formação anual da pensão de velhice e invalidez no cálculo da parcela P2 da pensão estatutária[4].

A taxa de substituição bruta é mais elevada para carreiras postecipadas, devido ao efeito da bonificação (1% por cada mês a partir da idade pessoal de reforma, até ao limite dos 70 anos), e mais baixa para carreiras curtas e/ou antecipadas, devido, neste último caso, à penalização cumulativa do factor de sustentabilidade (16,93% em 2025) e de 0,5% por cada mês de antecipação face à IPR, nos termos do regime de flexibilização da idade de reforma.

Os *gaps* contributivos devidos a episódios de desemprego, maternidade/paternidade e/ou prestação de cuidados a pessoas dependentes têm um impacto negativo nas taxas de substituição, ainda que esse impacto seja mitigado pelo instituto da equivalência à entrada de contribuições previsto no artigo 17.º do Código dos Regimes Contributivos do Sistema Previdencial de Segurança Social (Bravo e Herce 2022).

4. Os valores da taxa de formação anual da pensão oscilam entre 2,3% para remunerações de referência inferiores a 1,1 vezes o IAS e 2% para remunerações de referência superiores a 8 vezes o IAS.

Nas carreiras longas, mas fracamente contributivas (e.g., 33,33% do salário médio), frequentemente associadas à subdeclaração de rendimentos e à participação na economia não registada, a taxa de substituição da primeira pensão é substancialmente mais elevada do que no caso de trabalhadores com salário médio, em virtude do efeito redistributivo dos complementos para as pensões mínimas do RGSS. Com efeito, as pensões estatutárias estimadas para estes trabalhadores, naturalmente muito reduzidas, situam-se sempre abaixo dos valores mínimos de pensão do RGSS. A garantia destes mínimos sociais não impede, contudo, que as pensões permaneçam insuficientes para minimizar os riscos de pobreza na velhice.

As taxas de substituição líquidas estimadas para 2025 são, naturalmente, mais elevadas do que as correspondentes taxas brutas, devido, por um lado, à inexistência de incidência de TSU sobre os rendimentos de pensões e, por outro, ao carácter fortemente progressivo da actual tabela de escalões de IRS em Portugal.

A análise das taxas de substituição projectadas para 2045 e 2065 evidencia que, em todos os cenários, se antecipa uma descida das taxas de substituição, bruta e líquida, entre 2025 e 2065. A redução típica situa-se em torno de 10 pontos percentuais na taxa bruta e entre 10 e 13 pontos percentuais na taxa líquida para carreiras completas, o que perspectiva uma perda gradual, mas significativa, da adequação das pensões ao longo do tempo.

A principal explicação para a redução estimada das taxas de substituição brutas reside na introdução faseada da nova fórmula de cálculo das pensões de velhice e invalidez consagrada pelo Decreto-Lei n.º 35/2002, de 19 de Fevereiro, e posteriormente consolidada pela Lei n.º 4/2007, de 16 de Janeiro, e pelo Decreto-Lei n.º 187/2007, de 10 de Maio.

Na nova fórmula, considera-se toda a carreira contributiva, até ao limite de 40 anos, em detrimento da fórmula anterior (parcela P1), em que se consideravam apenas os melhores 10 anos dos últimos 15 anos de descontos. A transição para a nova fórmula de cálculo deverá estar concluída para as pensões requeridas a partir de meados da década de 2040. No caso das carreiras com salários mais elevados, a redução das taxas de substituição é ainda explicada pela limitação das pensões na parte calculada com base nos melhores 10 de 15 anos para valores superiores a 12 vezes o IAS.

A redução das taxas de substituição é parcialmente mitigada, nas carreiras com salários mais baixos, pela progressividade da taxa de formação anual da pensão e pelas regras de actualização das remunerações anuais que servem de base ao cálculo das pensões, previstas no artigo 27.º do Decreto-Lei n.º 187/2007, de 10 de Maio.

Nestes casos, para efeitos do cálculo da pensão com base em toda a carreira contributiva (parcela P2), os coeficientes de revalorização são actualizados mediante aplicação de um índice resultante da ponderação de 75% do IPC, sem habitação, e de 25% da evolução média dos ganhos subjacentes às contribuições declaradas à Segurança Social, sempre que esta evolução seja superior ao IPC, sem habitação, com o limite máximo do valor do IPC, sem habitação, acrescido de 0,5 pontos percentuais. Pelo contrário, no cálculo da parcela P1 considera-se apenas a revalorização segundo o IPC sem habitação.

A análise dos resultados para os diferentes níveis salariais, assumindo 40 anos de carreira e reforma à IPR, mostra que o sistema preservará a sua progressividade:

- Em 2065, um trabalhador que aufere 33,33% do salário médio apresenta uma taxa de substituição bruta de 72,5% e uma taxa líquida superior a 83%, valores muito superiores aos de um trabalhador com salário médio (cerca de 58,0% e 70,3%, respectivamente).
- No topo da distribuição dos rendimentos do trabalho, um trabalhador que aufere 6 vezes o salário médio verá a sua taxa de substituição bruta (líquida) descer de 64,3% (83,6%) em 2025 para 53,6% (69,6%) em 2065. A redução da taxa de substituição será tanto maior quanto mais elevados forem os rendimentos do trabalho.

Entre 2025 e 2065, os baixos salários (33,33% do salário médio) registam perdas significativas, mas

mantêm taxas de substituição acima da média (bruta superior a 70% e líquida superior a 80%). Para carreiras em torno do salário médio (50–150%) e acima dele (200–600%), verifica-se uma descida relativamente semelhante, da ordem de 9 a 12 pontos percentuais na taxa bruta e entre 11 e 15 pontos percentuais na taxa líquida, sendo esta última queda tanto maior quanto mais elevado for o nível salarial.

Em síntese, o sistema preservará as suas características redistributivas e continuará a revelar-se relativamente mais generoso para salários baixos, mas antecipa-se uma erosão das taxas de substituição em todos os níveis salariais.

Importa ainda assinalar que a duração da carreira contributiva e a idade de reforma influenciam de forma significativa as taxas de substituição. Mais anos de contribuições e uma reforma mais tardia aumentam claramente a taxa de substituição. Uma carreira com 42 anos à IPR+2 apresenta as taxas de substituição mais elevadas (taxa bruta em torno de 82% em 2025 e de 72% em 2065; taxa líquida em torno de 96% e 85%, respectivamente).

Pelo contrário, uma carreira com 38 anos à IPR-2 apresenta as taxas de substituição mais baixas (taxa bruta de cerca de 48% em 2025 e de 41% em 2065; taxa líquida de cerca de 63% e 52%, respectivamente). A descida esperada das taxas de substituição ao longo do tempo verifica-se em todos os casos analisados, mantendo-se claramente as diferenças entre carreiras longas e tardias, por um lado, e carreiras curtas e precoces, por outro.

As lacunas contributivas de três anos, motivadas por desemprego, maternidade/paternidade ou prestação de cuidados, têm igualmente um efeito negativo no valor das pensões de velhice e invalidez. Com efeito, para um trabalhador com salário médio, essas interrupções reduzem a taxa de substituição em cerca de 2 a 3 pontos percentuais face a uma carreira completa, tanto em 2025 como em 2065. A evolução temporal é muito semelhante à da carreira sem lacunas, verificando-se uma queda de cerca de 11 pontos percentuais na taxa bruta e de 13 pontos percentuais na taxa líquida. Em suma, as interrupções nas carreiras contributivas têm um impacto negativo, mas relativamente moderado, no rendimento na velhice e não alteram o padrão geral de redução das taxas de substituição.

Nas carreiras muito curtas (20 anos) ao salário médio, as taxas de substituição são muito baixas: bruta, cerca de 34% em 2025, caindo para cerca de 32% em 2065; líquida, em torno de 45% em 2025 e de 43% em 2065. Este resultado evidencia que carreiras muito curtas, resultantes da não participação na população activa e no mercado de trabalho ou da exclusão por desemprego de longa duração ou desqualificação, conduzem a pensões estruturalmente insuficientes, mesmo antes da erosão temporal induzida pela nova fórmula de cálculo das pensões.

Nos termos da nova fórmula de cálculo das pensões, que considera uma média de toda a carreira contributiva no apuramento da remuneração de referência, as taxas de substituição revelam-se muito sensíveis à progressão salarial ao longo do ciclo de vida laboral. Em termos gerais, quanto mais rápida e pronunciada for a progressão salarial, mais acentuadas tenderão a ser as reduções nas taxas de substituição bruta e líquida no momento da reforma e maiores as potenciais perdas de qualidade de vida na velhice.

Para quantificar este efeito, apresentam-se na Tabela 4.3 estimativas das taxas de substituição actuais e futuras, admitindo nestas últimas uma taxa de crescimento salarial real anual superior à média histórica. Em ambos os cenários observa-se uma tendência de redução das taxas de substituição ao longo do tempo, embora a magnitude dessa redução difira de forma marcada entre perfis salariais e percursos contributivos.

Tabela 4.3: Estimativas das taxas de substituição bruta e líquida

B. Carreira com progressão acima da média		Taxa de substituição					
		Bruta			Líquida		
		2025	2045	2065	2025	2045	2065
	100% SM	68,3	60,0	51,7	82,8	71,0	62,7
	33,33% SM	94,1	76,4	62,7	105,7	87,5	73,7
Salário Médio	50% SM	68,7	60,3	52,7	81,9	71,3	62,8
40 anos contribuições	150% SM	67,8	59,3	50,8	83,7	70,3	62,7
Reforma à IPR	200% SM	67,5	58,7	49,9	85,6	70,1	63,3
	300% SM	66,7	57,8	48,9	85,0	69,0	62,3
	600% SM	64,3	56,2	48,0	83,6	68,0	62,4
	42 anos à IPR	73,8	64,8	55,8	88,5	75,9	66,9
Salário Médio	38 anos à IPR	65,5	57,9	50,2	80,5	69,0	61,7
	42 anos à IPR+2	81,5	72,8	64,1	96,1	84,1	75,7
	38 anos à IPR-2	47,9	42,3	36,7	62,5	53,3	47,9
Salário Médio	Desemprego	65,8	57,3	48,8	80,8	68,5	60,0
Gaps contributivos 3 anos	Matern./Patern.	65,6	57,1	48,5	80,6	68,3	59,6
	Cuidador depend.	65,1	56,6	48,0	80,2	67,6	59,2
Salário Médio	Carreira 20 anos	34,2	32,1	30,0	45,2	43,1	41,1

Fonte: Cálculos do autor.
Notas: Valores em percentagem. Taxas de substituição calculadas para um trabalhador dependente auferindo o salário médio declarado ao sistema previdencial de Segurança Social e/ou projectado, assumindo uma carreira contributiva com taxa de crescimento real acima da média (3,5% ao ano) e uma taxa de inflação de 2% ao ano, aplicando as regras de cálculo da pensão de velhice em vigor em Novembro de 2025. Consideram-se as taxas contributivas (TSU) do RGSS aplicáveis à data e as taxas de imposto sobre o rendimento das pessoas singulares (IRS) aplicáveis nessa data a um indivíduo solteiro, sem dependentes, não beneficiário do IRS Jovem, residente em Portugal Continental e sem incapacidade superior a 60%. Na revalorização das carreiras contributivas para cálculo das componentes P1 e P2 da fórmula de cálculo da pensão e na actualização do IAS assumem-se as regras aplicáveis à data.

Para um trabalhador representativo, com 40 anos de carreira na IPR e salário igual ao salário médio, a taxa de substituição bruta diminui de 68,3% para 58,0% entre 2025 e 2065 no cenário base, enquanto, no **cenário B**, com evolução salarial mais rápida, a redução é mais acentuada, descendo de 68,3% para 51,7%. Em termos líquidos, a queda é de 82,8% para 70,3% no cenário base e de 82,8% para 62,7% na carreira mais íngreme. Conclui-se, assim, que, em 2065, progressões salariais mais rápidas resultam em taxas de substituição, bruta e líquida, cerca de 6 a 8 pontos percentuais inferiores às do cenário base para o mesmo perfil.

A análise por níveis salariais confirma que uma progressão mais rápida dos salários tende a penalizar a adequação das pensões, sobretudo para rendimentos médios e elevados. Para salários entre 150% e 600% do salário médio, as quedas das taxas de substituição entre 2025 e 2065 são claramente maiores no cenário B, com diferenças em 2065 da ordem dos 6 pontos percentuais na taxa bruta e de 7 a 8 pontos percentuais na taxa líquida relativamente ao cenário base.

Além disso, os casos de carreiras longas (42 anos) ou com reforma mais tardia (IPR+2) sofrem reduções

significativamente mais acentuadas no cenário de carreira íngreme, tal como sucede nas situações com interrupções contributivas por desemprego, maternidade/paternidade ou cuidados a dependentes. Em todos esses casos, as taxas de substituição projectadas para 2065 são substancialmente inferiores no cenário B por comparação com as observadas no cenário base.

No caso dos trabalhadores com níveis salariais baixos, a combinação entre mínimos de pensão e progressividade do sistema tende a assegurar uma protecção relativamente mais eficaz quando os salários crescem mais rapidamente ao longo da vida. Já nas carreiras muito curtas (20 anos), as diferenças entre cenários são relativamente reduzidas, embora o cenário B apresente, ainda assim, uma perda ligeiramente superior da taxa de substituição. Este resultado reforça a conclusão geral de que carreiras mais íngremes, em conjugação com as regras actuais de cálculo das pensões, tendem a agravar a redução das taxas de substituição no longo prazo para a maioria dos perfis analisados.

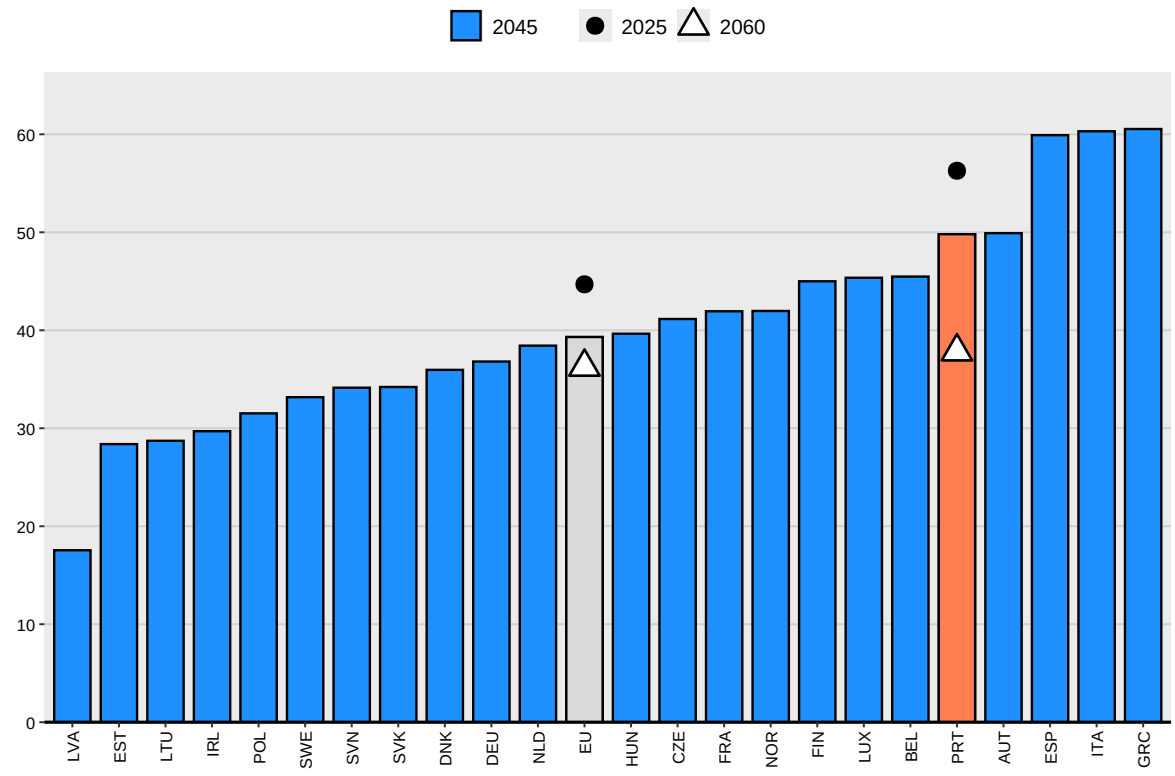
Em síntese, mantendo-se em vigor as actuais regras de cálculo da pensão de velhice, no médio e longo prazos os níveis de substituição dos rendimentos do trabalho por rendimentos de pensões tenderão a ser tanto menores quanto:

- maior for, em termos relativos face ao IAS, o rendimento do trabalho auferido ao longo da carreira contributiva, em resultado do menor efeito redistributivo da fórmula de cálculo da pensão, que favorece proporcionalmente os salários mais baixos;
- maiores forem os níveis de subdeclaração de rendimentos e de evasão contributiva;
- maior for o ritmo de progressão salarial real ao longo da carreira;
- mais concentrados estiverem os ganhos salariais no final da carreira contributiva;
- maior for o peso da consideração de toda a carreira contributiva no apuramento da remuneração de referência;
- menor for a duração da carreira contributiva;
- maior for a penalização por reforma antes da idade legal ou da idade pessoal de reforma;
- mais frequentes e prolongadas forem as interrupções das carreiras contributivas (e.g., por desemprego).

A nível macroeconómico, a suficiência das pensões pode igualmente ser aferida através da relação entre a pensão média e o salário médio, na medida em que esta permite avaliar em que grau o rendimento proporcionado pela pensão preserva, em termos relativos, o nível de vida anteriormente assegurado pelos rendimentos do trabalho, isto é, pelas gerações no activo.

As projecções da Comissão Europeia incluídas no *Ageing Report 2024* (European Commission 2024a) e representadas na Figura 4.2 indicam que a relação entre a pensão média e o salário médio em Portugal passará de 56,28% em 2025 para 49,80% em 2045 e para apenas 37,82% em 2060. Esta trajectória esperada do rácio de benefício sinaliza um processo significativo de erosão do nível de vida relativo dos pensionistas face à população activa, com potenciais consequências negativas em matéria de pobreza e de coesão social.

Figura 4.2: Rácio de benefício (Pensão média em % do salário médio)



Fonte: Elaboração própria com base em informação estatística incluída no *The 2024 Ageing Report* (European Commission 2024a).

4.3 Adequação dos rendimentos após a reforma

A garantia de taxas de substituição elevadas não é suficiente, por si só, para aferir a suficiência das pensões, uma vez que este indicador mede apenas a adequação no momento da transição para a reforma. Neste domínio, as regras de actualização das pensões em pagamento assumem relevância central para a preservação do poder de compra após a reforma, atendendo ao papel que desempenham na protecção do valor real das pensões, no posicionamento relativo dos rendimentos dos pensionistas face aos rendimentos dos trabalhadores no activo, nas implicações em matéria de equidade intra e intergeracional e no impacto que exercem sobre a sustentabilidade financeira do sistema.

Em Portugal, desde a aprovação da Lei n.º 53-B/2006, de 29 de Dezembro, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 187/2007, de 10 de Maio, a actualização anual das pensões em pagamento do sistema de segurança social e da Caixa Geral de Aposentações passou a assentar numa regra de indexação automática. Esta regra foi, todavia, objecto de múltiplos ajustamentos discricionários determinados pelos governos em diferentes momentos, tendo inclusivamente conhecido um período prolongado de suspensão da sua aplicação.

A regra em vigor prevê níveis diferenciados de actualização anual em função do montante da pensão, tomando por referência a evolução de dois indicadores macroeconómicos:

- o crescimento real do produto interno bruto (PIB), correspondente à média da taxa de crescimento médio anual dos últimos dois anos, terminados no 3.º trimestre do ano anterior àquele a que se reporta a actualização, ou no trimestre imediatamente anterior, caso aquele não esteja disponível à data de 10 de Dezembro;

- a variação média dos últimos 12 meses do índice de preços no consumidor (IPC), sem habitação, disponível em Dezembro do ano anterior àquele a que se reporta a actualização, ou em 30 de Novembro, caso aquele não esteja disponível à data da assinatura do diploma de actualização.

A lei estabelece três escalões de actualização das pensões, delimitados em função do valor anual do Indexante dos Apoios Sociais (IAS), conforme se apresenta na Tabela 9.1. Nos anos em que o crescimento real do PIB é inferior a 2%, apenas os pensionistas com pensão igual ou inferior a 2 vezes o IAS preservam integralmente o poder de compra face à evolução do IPC sem habitação. Todos os restantes assistem a uma erosão progressiva e cumulativa do respectivo poder de compra face ao valor apurado no momento da passagem à reforma, de 0,5 ou 0,75 pontos percentuais por ano. Neste cenário, todos os pensionistas perdem ainda poder de compra relativamente aos trabalhadores no activo, sempre que se verifiquem ganhos salariais reais.

Tabela 4.4: Regras de actualização das pensões em pagamento em função da faixa de IAS e do crescimento do PIB.

Escalão IAS	PIB < 2%	2% ≤ PIB < 3%	PIB ≥ 3%
≤ 2 IAS	IPC	IPC + 20% PIB (mín. IPC + 0,5%)	IPC + 20% PIB
Entre 2 e 6 IAS	IPC - 0,5%	IPC	IPC + 12,5% PIB
> 6 IAS	IPC - 0,75%	IPC - 0,25%	IPC

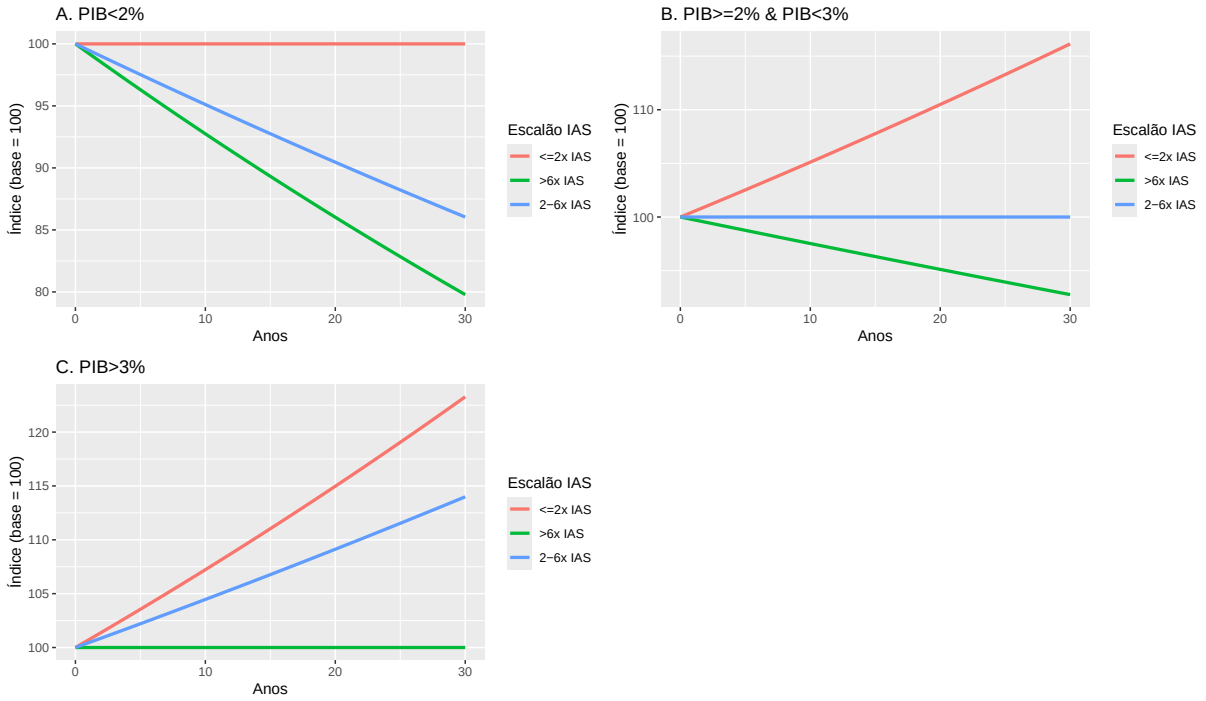
Notas: Elaboração própria com base na Lei n.º 53-B/2006, de 29 de Dezembro, na sua versão consolidada. As pensões de montante igual ou superior a 12 vezes o IAS apenas são objecto de actualização quando o seu valor, calculado com base na parcela P2 (que contempla toda a carreira contributiva), for superior ao apurado com base na parcela P1 (calculada com base nos melhores 10 dos últimos 15 anos) ou, ainda, se os dois valores de pensão (P1 e P2) forem, simultaneamente, superiores a 12 vezes o IAS.

Quando o crescimento real do PIB se situa entre 2% e 3%, os pensionistas com pensão superior a 6 vezes o IAS continuam a registar perdas de poder de compra face à evolução do IPC sem habitação, numa magnitude de 0,25 p.p. por ano. Os pensionistas do escalão mais baixo beneficiam de ganhos reais de poder de compra correspondentes a 20% do crescimento real do PIB, com um valor mínimo de 0,5 p.p., enquanto os pensionistas do escalão intermédio preservam o respectivo poder de compra face à evolução do nível de preços.

Quando o crescimento real do PIB é superior a 3%, os pensionistas dos 1.º e 2.º escalões registam ganhos reais de poder de compra, ao passo que os pensionistas com pensão superior a 6 vezes o IAS beneficiam de uma actualização anual correspondente apenas à inflação observada.

Para avaliar o impacto das actuais regras de indexação das pensões em Portugal, representa-se na Figura 4.3 o índice de variação do poder de compra das pensões por escalão de actualização, num horizonte temporal de 30 anos. Em cada um dos três painéis (A, B e C), o gráfico apresenta os ganhos (para valores do índice superiores a 100) e as perdas (para valores do índice inferiores a 100) de poder de compra após a reforma, num cenário em que a taxa de crescimento real do PIB se mantém estável dentro do mesmo intervalo: A. < 2%; B. 2% ≤ PIB < 3%; C. ≥ 3%.

Figura 4.3: Índice de variação do poder de compra das pensões por escalão de actualização ditado pelo crescimento real do PIB (Base = 100).



Fonte: Cálculos próprios considerando o mecanismo de actualização das pensões em vigor (Lei n.º 53-B/2006, de 29 de Dezembro);
Notas: no painel B, assume-se uma taxa de crescimento médio anual de 2,5% ao ano; no painel C, assume-se uma taxa de crescimento médio anual de 3,5% ao ano.

A análise dos resultados permite retirar as seguintes conclusões:

- Num cenário de crescimento real do PIB consistentemente inferior a 2% (Painel A), que corresponde ao cenário mais plausível à luz das projecções de longo prazo elaboradas por instituições internacionais (European Commission 2024a):
  - a perda acumulada de poder de compra dos pensionistas do 2.º escalão (entre 2 e 6 IAS) atinge 2,48% cinco anos após a reforma, 4,89% dez anos após a reforma, 9,54% vinte anos após a reforma e 13,96% ao fim de 30 anos;
  - a perda acumulada de poder de compra dos pensionistas do 3.º escalão (> 6 IAS) atinge 3,69% cinco anos após a reforma, 7,25% dez anos após a reforma, 13,98% vinte anos após a reforma e 20,22% ao fim de 30 anos;
  - os pensionistas do 1.º escalão mantêm o respectivo poder de compra.

- Num cenário de crescimento real do PIB consistentemente entre 2% e 3% (Painel B):
  - a perda acumulada de poder de compra dos pensionistas do 3.º escalão (> 6 IAS) atinge 1,24% cinco anos após a reforma, 2,47% dez anos após a reforma, 4,88% vinte anos após a reforma e 7,23% ao fim de 30 anos;
  - os pensionistas do 2.º escalão preservam o respectivo poder de compra;
  - os pensionistas do 1.º escalão registam ganhos de poder de compra de 2,53%, 5,11%, 10,49% e 16,14% ao fim de 5, 10, 20 e 30 anos, respectivamente.

- Num cenário de crescimento real do PIB consistentemente superior a 3% (Painel C):
  - os pensionistas do 1.º escalão registam ganhos de poder de compra de 3,55%, 7,22%, 14,97% e 23,28% ao fim de 5, 10, 20 e 30 anos, respectivamente;
  - os pensionistas do 2.º escalão registam ganhos de poder de compra de 2,21%, 4,46%, 9,12% e 13,99% ao fim de 5, 10, 20 e 30 anos, respectivamente;
  - os pensionistas do 3.º escalão mantêm o respectivo poder de compra.

Os cálculos ilustrativos apresentados no Livro Verde para a Sustentabilidade do Sistema Previdencial (Fernandes et al. 2024) mostram que as perdas acumuladas de poder de compra desde a introdução do mecanismo, em 2008, são já materialmente significativas e continuarão a agravar-se.

Acresce que um mecanismo automático de actualização das pensões deve prosseguir, de forma integrada, três objectivos fundamentais: preservar a adequação das prestações, assegurar a sustentabilidade financeira do sistema e garantir a equidade entre beneficiários, contribuintes e gerações. A regra de actualização não deve ser entendida como um mero ajustamento nominal anual, mas antes como um instrumento de governação de longo prazo do sistema de pensões, como veremos mais adiante no Capítulo 6.

Além disso, o mecanismo deve reforçar a previsibilidade e a transparência dos procedimentos de actualização do valor nominal das pensões face à evolução do nível geral de preços, eliminando a necessidade de processos políticos e administrativos discricionários, não raras vezes condicionados por considerações políticas de curto prazo e por miopia intergeracional. A experiência portuguesa tem demonstrado claramente esse risco, na medida em que, desde a sua criação, a aplicação regular da norma de actualização se tem revelado mais a excepção do que a regra (Fernandes et al. 2024).

Em síntese, a adequação do rendimento na velhice não depende apenas do valor inicial da pensão, mas também, de forma decisiva, das regras de actualização ao longo do tempo. São estas regras que determinam, em larga medida, se uma prestação nominalmente atribuída se traduz, ou não, em segurança económica efectiva para os pensionistas.

Neste contexto, a opção por introduzir progressividade nas regras de actualização das pensões revela-se questionável à luz dos princípios da equidade intrageracional e da neutralidade actuarial, na medida em que fragiliza a relação sinalagmática entre a obrigação legal de contribuir e o direito às prestações, incluindo o respectivo montante.

Acresce que esta opção não assegura, por não assentar em condição de recursos, que a redistribuição implícita das pensões mais elevadas para as mais baixas seja efectivamente dirigida a quem dela mais necessita.

Pelo contrário, pode beneficiar indivíduos que, tendo podido arbitrar contra as regras do sistema — designadamente através da manipulação de carreiras contributivas ou da subdeclaração de rendimentos ao longo da vida activa — acabam enquadrados no 1.º escalão de actualização das pensões ou no universo das prestações sociais não contributivas do subsistema de solidariedade.

Importa, além disso, sublinhar que a existência de taxas de substituição elevadas e de regras de actualização que preservem o poder de compra não basta, por si só, para assegurar a suficiência das pensões. Como evidencia a realidade portuguesa, taxas de substituição elevadas aplicadas a salários declarados pré-reforma baixos geram, com frequência, pensões de velhice inferiores ao limiar de risco de pobreza.

Em Portugal, a proporção de novos pensionistas com rendimento equivalente inferior a 60% do rendimento mediano nacional permanece elevada, mesmo em trajectórias contributivas completas. A taxa de intensidade da pobreza — que mede a distância média entre o rendimento das pessoas pobres e o limiar de pobreza — continua, além disso, a aumentar, sendo em muitos casos acompanhada por uma redução acentuada do rácio de benefício do sistema, entendido como a relação entre a pensão média e o salário médio. Esta evolução sinaliza uma degradação das condições de vida dos pensionistas e reformados face aos trabalhadores no activo (European Commission 2024a).

A redução das taxas de substituição bruta e líquida esperadas para as próximas décadas, conjugada com a perda de poder de compra das pensões após a reforma, traduzir-se-á numa redução progressiva, mas significativa, dos indicadores de suficiência das pensões públicas na velhice.

A cobertura dos *gaps* de protecção social nesta área e a garantia de um padrão de vida adequado na velhice tornam, por isso, particularmente relevante o desenvolvimento de sistemas complementares assentes na poupança.

4.4 Síntese conclusiva

A suficiência dos sistemas públicos de pensões deve ser avaliada numa perspectiva multidimensional. As taxas de substituição no momento da reforma constituem um indicador relevante, mas não permitem, isoladamente, determinar se o sistema assegura um nível de vida adequado na velhice. A avaliação deve considerar igualmente o valor absoluto das prestações, a incidência e a intensidade da pobreza, a distribuição das pensões por género, idade e regime, a evolução do seu poder de compra e o posicionamento relativo dos pensionistas face à população activa.

A análise desenvolvida neste capítulo mostra que o sistema público de pensões em Portugal conserva uma importante função de substituição de rendimento, redistribuição e prevenção da pobreza. A progressividade das taxas de formação, os mínimos de pensão e os mecanismos de solidariedade protegem relativamente melhor os trabalhadores com baixos salários. Esta característica não garante, contudo, suficiência absoluta: uma taxa de substituição elevada aplicada a uma remuneração declarada muito baixa continua a produzir uma pensão inferior, ou próxima, do limiar de pobreza. A forte concentração das pensões nos escalões inferiores e a elevada incidência do risco de pobreza entre a população com 65 ou mais anos confirmam a persistência deste problema.

As desigualdades observadas na velhice reflectem, em larga medida, desigualdades acumuladas durante a vida activa. Salários baixos, desemprego prolongado, trabalho informal, subdeclaração de rendimentos, emprego a tempo parcial e interrupções associadas à parentalidade ou à prestação de cuidados reduzem a densidade contributiva e o valor dos direitos adquiridos. Estes factores afectam de forma particularmente intensa as mulheres, os trabalhadores com vínculos precários e as pessoas com carreiras curtas ou fragmentadas. As diferenças entre as pensões médias do RGSS e da CGA resultam igualmente de estruturas salariais e trajectórias contributivas distintas, não devendo ser interpretadas apenas como diferenças de generosidade das respectivas fórmulas de cálculo.

As projecções apresentadas apontam para uma deterioração gradual da adequação relativa das pensões. A consideração da quase totalidade da carreira contributiva reforça a relação entre contribuições e benefícios e reduz oportunidades de arbitragem, mas conduz também a taxas de substituição inferiores às proporcionadas pela anterior fórmula dos melhores 10 dos últimos 15 anos. O impacto é mais acentuado nas carreiras com progressão salarial rápida, remunerações concentradas no final da vida activa, interrupções contributivas ou reforma antecipada. Em contrapartida, carreiras mais longas e o diferimento da reforma melhoram de forma significativa os resultados de adequação, embora estas opções não estejam igualmente disponíveis para todos os trabalhadores.

A suficiência deve ainda ser considerada ao longo de todo o período de reforma. As regras de actualização das pensões em pagamento determinam se o valor inicialmente atribuído preserva o poder de compra e acompanha, ainda que parcialmente, a evolução do nível de vida da população activa. O mecanismo de indexação em vigor em Portugal protege prioritariamente as pensões de menor valor, mas pode gerar perdas reais acumuladas relevantes nas pensões intermédias e mais elevadas, sobretudo em cenários prolongados de baixo crescimento económico. Acresce que ele viola de forma flagrante princípios de equidade e contributividade. A redução projectada do rácio entre a pensão média e o salário médio reforça o risco de afastamento progressivo entre os níveis de vida dos pensionistas e dos trabalhadores no activo.

A progressividade introduzida através da indexação diferenciada das pensões deve, por isso, ser avaliada

de forma crítica. Por não depender da situação económica global do agregado familiar, o valor da pensão constitui um indicador imperfeito de necessidade. A redistribuição realizada dentro do sistema contributivo pode enfraquecer a correspondência entre contribuições e prestações sem assegurar que os recursos são dirigidos às pessoas efectivamente mais vulneráveis. A protecção contra a pobreza deve assentar prioritariamente em instrumentos transparentes, sujeitos a critérios adequados de recursos e financiados por receitas gerais, preservando no sistema previdencial uma relação clara entre o esforço contributivo e os direitos adquiridos.

Neste contexto, a resposta de política pública deverá combinar pelo menos cinco linhas de actuação. Em primeiro lugar, importa reforçar a participação no mercado de trabalho formal, a declaração integral das remunerações, a contributividade, a equidade e a densidade contributiva. Em segundo lugar, devem ser aperfeiçoados os mecanismos de protecção das interrupções involuntárias de carreira, em particular as associadas ao desemprego, à parentalidade, à doença e à prestação de cuidados. Em terceiro lugar, devem ser revistos os mecanismos de indexação das pensões em pagamento para salvaguardar a equidade e a garantia da manutenção do poder de compra das pensões. Em quarto lugar, a prevenção da pobreza na velhice deve ser prosseguida através de garantias mínimas coerentes, focalizadas e articuladas entre regimes contributivos e prestações de natureza não contributivas e outros apoios nacionais, regionais, municipais e de instituições da sociedade civil. Em quinto lugar, deve ser promovida a diversificação das fontes de rendimento na reforma, incluindo sistemas complementares de pensões inclusivos, portáveis, transparentes e com custos reduzidos.

Qualquer reforma deverá, todavia, preservar o equilíbrio entre adequação, sustentabilidade financeira e equidade intra e intergeracional. O reforço da suficiência não pode depender de medidas discricionárias ou de compromissos sem financiamento permanente, tal como a sustentabilidade não deve ser alcançada exclusivamente através da redução continuada dos níveis de protecção. Regras automáticas, transparentes e regularmente avaliadas, acompanhadas por indicadores distributivos e actuariais, podem melhorar a previsibilidade do sistema e reduzir a influência de decisões de curto prazo.

A conclusão central é, assim, que o sistema público de pensões continuará a constituir a principal fonte de segurança económica na velhice, mas enfrentará riscos crescentes de inadequação para grupos específicos e de erosão relativa das prestações ao longo do tempo. Responder a estes riscos exige uma estratégia integrada que actue antes, no momento e depois da reforma: antes, através de carreiras contributivas mais densas e formalizadas; no momento da reforma, através de regras de cálculo coerentes e actuarialmente fundamentadas e equitativas; e depois da reforma, através de uma indexação previsível, de uma protecção eficaz contra a pobreza e da diversificação das fontes de rendimento. Só esta abordagem permitirá conciliar um nível de vida adequado na velhice com a sustentabilidade e a legitimidade social do sistema no longo prazo.

Apêndice Técnico

4.A Nota Analítica Actuarial sobre a Fórmula de Cálculo da Pensão de Velhice do RGSS

Esta nota formaliza, em notação actuarial e computacional, a fórmula de cálculo da pensão inicial de velhice (e, em grande medida, da pensão de invalidez) do regime geral da Segurança Social em vigor em Portugal. A formulação descreve as principais componentes da fórmula, incluindo o cálculo da remuneração de referência, a taxa global de formação, os regimes de cálculo P_1 e P_2, a combinação transitória aplicável a inscrições até 31 de Dezembro de 2001, a idade pessoal de reforma, bonificações, penalizações, factor de sustentabilidade, mínimos de pensão e o tratamento de carreiras com períodos noutros regimes de protecção social.

A expressão nuclear de cálculo da pensão estatutária à idade da reforma pode ser definida por:

$$P_{x_r(t)} = RR_{x_r(t)} \cdot TGF_{x_r(t)} \cdot FS_{x_r(t)} \cdot b_{x_r(t)} \cdot m_{x_r(t)}, \tag{4.1}$$

em que $RR_{x_r(t)}$ denota a remuneração de referência calculada à idade de reforma $x_r(t)$ no ano t, TGF designa a taxa global de formação da pensão nessa data, $FS_{x_r(t)}$ representa o factor de sustentabilidade, $b_{x_r(t)}$ denota a taxa global de bonificação da pensão e $m_{x_r(t)}$ o factor de penalização por antecipação da reforma face à idade pessoal de reforma.

A taxa global de formação da pensão corresponde ao produto entre uma taxa anual de formação e o número de anos civis com registo de remunerações considerados relevantes para o cálculo. O valor estatutário da pensão depende ainda de bonificações por diferimento da idade de reforma, reduções por antecipação e da aplicação do factor de sustentabilidade. As secções seguintes detalham os principais blocos em que se pode decompor o cálculo da pensão inicial:

i) apuramento da carreira contributiva e das remunerações de referência revalorizadas;

ii) cálculo da pensão estatutária P_1 e P_2 e da sua combinação ao abrigo do regime transitório;

iii) definição das bonificações ou penalizações por postecipação ou antecipação da idade de acesso e do factor de sustentabilidade;

iv) aplicação de mínimos sociais do RGSS, proporcionalidade e observações sobre a pensão unificada.

Notação de base

Considere-se um beneficiário i, nascido na data d_n, com data de início da pensão d_r. Seja $a(d_n, d_r)$ a idade exata, em anos e meses, na data d_r. Denote-se por:

y ano civil;

R_y remuneração anual declarada no ano y;

$\kappa_y^{(1)}$ coeficiente de revalorização aplicável ao cálculo P_1;

$\kappa_y^{(2)}$ coeficiente de revalorização aplicável ao cálculo P_2;

$\widetilde{R}_y^{(j)} = R_y \kappa_y^{(j)}$ remuneração anual revalorizada no cálculo de P_j, $j \in \{1, 2\}$;

C número total de anos civis relevantes com registo de remunerações;

C_3 anos com descontos até 31 de Dezembro de 2001;

C_4 anos com descontos desde 1 de Janeiro de 2002;

IAS_t Indexante dos Apoios Sociais no ano t;

INA_t idade normal de acesso à pensão no ano t, $INA_{2026} = 66$ anos e 9 meses.

Carreira contributiva e revalorização das remunerações

Carreira relevante

Para efeitos de prazo de garantia da pensão de velhice no RGSS, contam-se normalmente 15 anos de descontos, seguidos ou não. A contagem dos anos é feita da seguinte forma:

- **Até 31-12-1993**: Cada período de 12 meses com registo de descontos conta como 1 ano.
- **A partir de 01-01-1994**: Cada ano civil em que existam pelo menos 120 dias de trabalho/descontos, seguidos ou interpolados, conta como 1 ano para o prazo de garantia. Anos com menos de 120 dias podem ser agrupados com anos seguintes também inferiores a 120 dias até perfazer 120 dias; os dias que excedam 120 nesse agrupamento já não servem para formar outro ano.
- Os períodos de contribuições para outros sistemas de protecção social, nacionais ou internacionais, podem ser somados para cumprir o prazo de garantia. Neste caso, é necessário ter pelo menos 1 ano de descontos no regime geral da Segurança Social.
- No caso de pensão unificada, existe totalização de períodos contributivos no RGSS e CGA.

Há excepções no prazo de garantia para quem tenha cumprido prazos de garantia em vigor no passado, conforme o Quadro 4.A.1.

Tabela 4.A.1: Prazos de garantia em vigor no passado

Período	Prazo de garantia
Até Dezembro de 1973	10 anos de inscrição e 60 meses com entrada de contribuições, ou 10 anos civis com registo de salários
Até Dezembro de 1979	3 anos de inscrição e 24 meses com registo de salários
Até Setembro de 1987	60 meses com registo de salários
Até Dezembro de 1993	120 meses com registo de salários

Na CGA a contagem do tempo de serviço relevante considera os anos e meses de serviço efectivamente prestados na função pública ou em situação equiparada. Defina-se o conjunto de anos com remunerações positivas:

$$C = \{y : R_y > 0\}. \tag{4.2}$$

O número de anos relevantes é:

$$C = |C|. \tag{4.3}$$

Para efeitos de formação da pensão, o número de anos considerados é limitado superiormente a 40:

$$n = \min(C, 40), \tag{4.4}$$

sem prejuízo de a carreira total poder ser usada para acesso a regimes de flexibilização, bonificação, carreiras muito longas ou totalização com outros regimes.

Revalorização das remunerações

Cada remuneração histórica da carreira contributiva do trabalhador é revalorizada até ao ano de cálculo usando os coeficientes publicados na portaria anual de revalorização, i.e.,

$$\widetilde{R}_y^{(j)} = R_y \kappa_y^{(j)}. \tag{4.5}$$

No cálculo, são usados dois conjuntos de coeficientes de revalorização, consoante se trate do cálculo da pensão P_1 ou P_2

- $\kappa_y^{(1)}$ é usado no cálculo P_1, associado à remuneração de referência dos melhores 10 dos últimos 15 anos;
- $\kappa_y^{(2)}$ é usado no cálculo P_2, associado à remuneração de referência da carreira completa até 40 melhores anos.

Cálculo P_1: melhores 10 dos últimos 15 anos

Selecção dos anos

Seja y_r o ano de início da pensão. Considere-se a janela temporal dos 15 anos anteriores à idade da reforma:

$$\mathcal{W}_{15} = \{y_r - 15, \ldots, y_r - 1\} \cap C. \tag{4.6}$$

As remunerações revalorizadas $\widetilde{R}_y^{(1)}$, $y \in \mathcal{W}_{15}$, são ordenadas de forma decrescente, seleccionando-se os 10 melhores anos, ou todos se existirem menos de 10:

$$\mathcal{B}_{10} = \mathrm{Top}_{\min(10,|\mathcal{W}_{15}|)} \left\{ \widetilde{R}_y^{(1)} : y \in \mathcal{W}_{15} \right\}. \tag{4.7}$$

Remuneração de referência RR_1

A remuneração total revalorizada para P_1 é:

$$TR_1 = \sum_{y \in \mathcal{B}_{10}} \widetilde{R}_y^{(1)}. \tag{4.8}$$

Se o trabalhador tiver pelo menos 10 anos de descontos, a remuneração de referência mensal é dada por:

$$RR_1 = \frac{TR_1}{140}. \tag{4.9}$$

Na eventualidade de existirem menos de 10 anos, utiliza-se:

$$RR_1 = \frac{TR_1}{14\,|\mathcal{B}_{10}|}. \tag{4.10}$$

Valor estatutário P_1

No cálculo de P_1 considera-se uma taxa anual de formação da pensão de 2%. Definindo:

$$n_1 = \min\{\max(C, 15), 40\}, \tag{4.11}$$

o valor P_1 antes de bonificações ou penalizações é dado por:

$$P_1^{raw} = RR_1 \times 0{,}02 \times n_1. \tag{4.12}$$

No cálculo da pensão inicial deve ainda considerar-se a eventual aplicação de um *cap* ao valor da pensão se esta for superior a $12 \times IAS$:

$$P_1 = \mathcal{L}(P_1^{raw}, P_2, L_{P_1,t}), \tag{4.13}$$

em que $\mathcal{L}$ aplica o limite $12 \times IAS$ e respeita as excepções previstas na lei à aplicação do *cap*, a saber: quando $P_2 > P_1$, ou quando $P_1 > P_2$ e ambos excedem $12 \times IAS$, caso em que o valor relevante é P_2.

Cálculo P_2: carreira completa até 40 melhores anos

Selecção dos anos

No cálculo da parcela P_2, consideram-se todos os anos de descontos até ao limite de 40 anos. Se $C > 40$, seleccionam-se os 40 anos com remunerações revalorizadas mais elevadas:

$$\mathcal{B}_{40} = \text{Top}_{\min(C,40)} \left\{ \widetilde{R}_y^{(2)} : y \in C \right\}. \tag{4.14}$$

O número de anos considerados é assim definido por:

$$n_2 = |\mathcal{B}_{40}| = \min(C, 40). \tag{4.15}$$

Remuneração de referência RR_2

A remuneração total revalorizada para P_2 é:

$$TR_2 = \sum_{y \in \mathcal{B}_{40}} \widetilde{R}_y^{(2)}, \tag{4.16}$$

e a remuneração de referência mensal é:

$$RR_2 = \frac{TR_2}{14 n_2}. \tag{4.17}$$

Taxa de formação para carreiras até 20 anos

Se $C \leq 20$, aplica-se taxa anual de 2%:

$$P_2 = RR_2 \times 0{,}02 \times n_2. \tag{4.18}$$

Taxa de formação por escalões para carreiras de 21 ou mais anos

Se $C \geq 21$, a pensão P_2 é calculada por parcelas da remuneração de referência, com taxas marginais decrescentes por escalões de IAS conforme descrito na Tabela 4.A.2.

Tabela 4.A.2: Taxa de formação da pensão

Se a remuneração de referência (RR) for:	**A pensão (P2) é igual a:**
Igual ou inferior a 1,1 IAS	$RR \times 2{,}3\% \times n$
Superior a 1,1 IAS e igual ou inferior a 2 IAS	$(1{,}1\,\text{IAS} \times 2{,}3\% \times n) + [(RR - 1{,}1\,\text{IAS}) \times 2{,}25\% \times n]$
Superior a 2 IAS e igual ou inferior a 4 IAS	$(1{,}1\,\text{IAS} \times 2{,}3\% \times n) + (0{,}9\,\text{IAS} \times 2{,}25\% \times n) + [(RR - 2\,\text{IAS}) \times 2{,}2\% \times n]$
Superior a 4 IAS e igual ou inferior a 8 IAS	$(1{,}1\,\text{IAS} \times 2{,}3\% \times n) + (0{,}9\,\text{IAS} \times 2{,}25\% \times n) + (2\,\text{IAS} \times 2{,}2\% \times n) + [(RR - 4\,\text{IAS}) \times 2{,}1\% \times n]$
Superior a 8 IAS	$(1{,}1\,\text{IAS} \times 2{,}3\% \times n) + (0{,}9\,\text{IAS} \times 2{,}25\% \times n) + (2\,\text{IAS} \times 2{,}2\% \times n) + (4\,\text{IAS} \times 2{,}1\% \times n) + [(RR - 8\,\text{IAS}) \times 2\% \times n]$

Seja $I = IAS_t$. Define-se a função de acréscimo anual:

$$\begin{aligned} f(RR_2; I) = {} & 0{,}023 \min(RR_2; 1{,}1I) \\ & + 0{,}0225 \min\left(\max(RR_2 - 1{,}1I; 0); 0{,}9I\right) \\ & + 0{,}022 \min\left(\max(RR_2 - 2I; 0); 2I\right) \\ & + 0{,}021 \min\left(\max(RR_2 - 4I; 0); 4I\right) \\ & + 0{,}020 \max(RR_2 - 8I; 0). \end{aligned} \tag{4.19}$$

Daqui resulta:

$$P_2 = n_2 \times f(RR_2; IAS_t). \tag{4.20}$$

Esta formulação em parcelas é equivalente à tabela por intervalos:

$$RR_2 \le 1{,}1IAS; \quad 1{,}1IAS < RR_2 \le 2IAS; \quad 2IAS < RR_2 \le 4IAS; \quad 4IAS < RR_2 \le 8IAS; \quad RR_2 > 8IAS.$$

Regime transitório conforme data de inscrição

Beneficiários inscritos até 31 de Dezembro de 2001

Para pensões com início depois de 1 de Janeiro de 2017 e beneficiários inscritos até 31 de Dezembro de 2001, o valor estatutário antes de penalizações ou bonificações é calculado da seguinte forma:

$$P_{\text{est}} = \frac{P_1 C_3 + P_2 C_4}{C}, \qquad C = C_3 + C_4, \tag{4.21}$$

em que:

$$C_3 = \#\{y \in C : y \le 2001\}, \tag{4.22}$$

$$C_4 = \#\{y \in C : y \ge 2002\}. \tag{4.23}$$

Beneficiários inscritos a partir de 1 de Janeiro de 2002

Para beneficiários inscritos a partir de 2002, o valor estatutário é simplesmente:

$$P_{\text{est}} = P_2. \tag{4.24}$$

Idade normal, idade pessoal e acesso sem penalizações

Idade normal de acesso

A idade normal ou estatutária de reforma por velhice é uniforme para homens e mulheres e está, desde 2015, automaticamente indexada à evolução da esperança de vida da população portuguesa calculada aos 65 anos de idade $\dot{e}^{P}_{65,t}$. De acordo com a legislação portuguesa em vigor [5], a idade normal de acesso à pensão de velhice no ano t, INA^{PRT}_{t}, é dada pela seguinte fórmula:

$$INA^{PRT}_{t} = 66 + \frac{m_t}{12} \tag{4.25}$$

com

$$m_t = \frac{2}{3} \sum_{j=2015}^{t} \left[12 \times (\dot{e}^{P}_{65,j-2} - \dot{e}^{P}_{65,j-3}) \right], \tag{4.26}$$

em que m_t representa o número de meses a acrescentar à idade normal de reforma (arredondado ao inteiro mais próximo) e as restantes variáveis mantêm o significado anteriormente definido. A fórmula de cálculo da idade normal de acesso à reforma pode se escrita de forma simplificada mediante

$$INA^{PRT}_{t} = 66 + \frac{2}{3} \left[\dot{e}^{P}_{65,t-2} - \dot{e}^{P}_{65,2012} \right]. \tag{4.27}$$

A equação (4.27) estabelece que a idade normal de acesso à pensão para homens e mulheres em Portugal no ano t é igual a 66 anos, acrescida de dois terços das melhorias acumuladas da longevidade observadas aos 65 anos desde 2012, com um desfasamento de dois anos na sua determinação.[6] A fórmula incorpora um objectivo implícito de política pública de repartição do ónus das melhorias da longevidade entre trabalhadores e reformados, no qual apenas dois terços do aumento da esperança de vida observado aos 65 anos se reflectem na idade de reforma.

Em 2026, a idade normal de acesso é de 66 anos e 9 meses:

$$INA^{PRT}_{2026} = 66 + \frac{9}{12}. \tag{4.28}$$

Idade pessoal de reforma

A idade pessoal de reforma constitui, para quem tem 40 ou mais anos de carreira, a idade a partir da qual a pensão se pode iniciar sem penalização. Antes dessa idade, de uma forma geral, terão de ser observados os requisitos de uma antecipação e ser aplicadas as penalizações. Assim, para beneficiários com mais de 60 anos e pelo menos 40 anos de carreira contributiva, a idade de acesso sem penalização é reduzida em quatro meses por cada ano de carreira que exceda 40 anos. Em termos formais, a idade pessoal de acesso à pensão de velhice (IPR^{PV}_{t}) é determinada pela expressão:

$$IPR^{PV}_{t} = \max \left\{ 60,\ INA^{PRT}_{t} - 4 \times \max(N - 40, 0) \text{ meses} \right\}, \tag{4.29}$$

em que N representa o número de anos relevantes de carreira contributiva para efeitos de acesso.

A variável IPR_t é central para distinguir pensão normal, pensão bonificada e pensão antecipada por flexibilização.

5. Decreto-Lei n.º 167-E/2013, de 31 de Dezembro.

6. A idade de reforma mantém-se nos 65 anos para os beneficiários legalmente impedidos de trabalhar para além dessa idade. Além disso, quando os participantes no regime atingem os 65 anos, a idade normal de acesso à pensão é reduzida em quatro meses por cada ano civil (com remunerações registadas) trabalhado para além do limite máximo de 40 anos de contribuições, com um limiar mínimo de 60 anos. Existem disposições específicas de reforma antecipada para pessoas com carreiras contributivas muito longas, em situação de desemprego involuntário de longa duração ou que trabalhem em determinadas profissões particularmente penosas (por exemplo, mineiros).

Bonificação por adiamento da reforma

Se a pensão se iniciar depois da idade pessoal de reforma ou da idade normal aplicável, a bonificação conta a partir do mês seguinte àquele em que o beneficiário atinge essa idade, até ao limite dos 70 anos.

Seja:

$$M^{+} = \text{número de meses bonificáveis}, \tag{4.30}$$

e seja $b(C)$ a taxa mensal de bonificação:

$$b(C) = \begin{cases} 0{,}0033, & 15 \leq C \leq 24, \\ 0{,}0050, & 25 \leq C \leq 34, \\ 0{,}0065, & 35 \leq C \leq 39, \\ 0{,}0100, & C \geq 40. \end{cases} \tag{4.31}$$

A taxa acumulada de bonificação é:

$$b_{x_r(t)} = b(C) M^{+}. \tag{4.32}$$

A pensão bonificada antes da aplicação do *cap* (tecto) é:

$$P_{\text{bon}}^{raw} = P_{\text{est}}(1 + b_{x_r(t)}). \tag{4.33}$$

Salienta-se que no RGSS o valor bonificado não pode ultrapassar 92% da melhor remuneração de referência usada no cálculo:

$$P_{\text{bon}} = \min\left\{P_{\text{bon}}^{raw},\ 0{,}92 \cdot \max(RR_1, RR_2)\right\}. \tag{4.34}$$

Penalização por antecipação

Flexibilização pós-2019

No regime de flexibilização para beneficiários com pelo menos 60 anos e 40 anos ou mais de descontos, a penalização é de 0,5% por cada mês de antecipação face à idade pessoal de reforma. Seja:

$$M^{-} = \max\left(0,\ 12 \cdot (IPR_t - a(d_n, d_r))\right) \tag{4.35}$$

o número de meses de antecipação. A pensão penalizada é:

$$P_{\text{pen}} = P_{\text{est}} \cdot m_{x_r(t)} = P_{\text{est}}\left(1 - 0{,}005 M^{-}\right). \tag{4.36}$$

Neste regime, quando se verificam as condições das novas regras, não se aplica o factor de sustentabilidade.

Carreiras muito longas

No regime de carreiras muito longas, não há penalização nem aplicação do factor de sustentabilidade quando o beneficiário tem:

- 60 anos ou mais e pelo menos 48 anos civis de registo de remunerações relevantes; ou
- 60 anos ou mais e pelo menos 46 anos civis, desde que tenha iniciado descontos antes dos 17 anos.

Assim:

$$P_{\text{final}} = P_{\text{est}}, \tag{4.37}$$

sem prejuízo de comparação com regras alternativas se estas forem mais favoráveis.

Desemprego de longa duração

Para situações de desemprego involuntário de longa duração, o guia distingue condições segundo idade à data do desemprego, carreira contributiva e idade à data de início da pensão. Quando aplicável, a redução por idade é:

$$P_{\text{desemp}} = P_{\text{est}} \left(1 - 0{,}005 M_{62}\right), \tag{4.38}$$

em que M_{62} é o número de meses de antecipação em relação aos 62 anos. Em situações de cessação por acordo, aplica-se ainda uma redução temporária:

$$F_{\text{acordo}} = 1 - 0{,}0025\, M_{62,INA}, \tag{4.39}$$

em que $M_{62,INA}$ é o número de meses entre os 62 anos e a idade normal de acesso em vigor. Este fator adicional é anulado quando o pensionista atinge a idade normal ou pessoal aplicável.

Factor de sustentabilidade

O factor de sustentabilidade foi criado pela lei que aprovou as bases gerais do Sistema de Segurança Social (Lei n.º 4/2007, de 16 de Janeiro) e aplicado, a partir de 2008, ao montante da pensão estatutária no momento de cálculo da pensão de velhice ou na data de convolação da pensão de invalidez em pensão de velhice. Desde a sua implementação, o factor sofreu várias alterações substanciais, quer do ponto de vista metodológico, quer no âmbito de aplicação. Em 2014 (DL n.º 167-E/2013, de 31 de Dezembro), foi alterado o ano de referência inicial da esperança de vida aos 65 anos, de 2006 para 2000, passando o factor a aplicar-se somente às pensões antecipadas de velhice.

No momento da convolação das pensões de invalidez em pensão de velhice, a fórmula de cálculo do factor de sustentabilidade manteve-se inalterada até Outubro de 2017 (pelo DL n.º 126-B/2017, de 6 de Outubro), tendo-se procedido à eliminação da aplicação do factor de sustentabilidade nestas situações. Ainda por via do mesmo documento normativo, em Outubro de 2018, as pensões de invalidez deixaram de convolar aos 65 anos adquirindo a natureza de pensão de velhice no mês após o pensionista atingir a idade normal de acesso à pensão de velhice.

Com a entrada em vigor do DL n.º 119/2018, é eliminado o factor de sustentabilidade nas pensões de velhice que decorrem do novo regime de flexibilização da idade de pensão de velhice, dirigido a quem tem, pelo menos, 60 anos de idade e que, enquanto tenham essa idade, completem pelo menos 40 anos de registo de remunerações. Mais recentemente, o factor de sustentabilidade passou a não ser aplicável nas pensões de velhice das profissões de desgaste rápido.

Seja t o ano de início da pensão e denote-se por $\dot{e}_{65,t}$ a esperança média de vida aos 65 anos da população portuguesa observada no ano civil t a partir de tábua de mortalidade contemporânea publicada pelo INE. O factor de sustentabilidade aplicável às pensões iniciadas no ano t é dado por:

$$FS_t = \frac{\dot{e}_{65,2000}}{\dot{e}_{65,t-1}}, \tag{4.40}$$

O montante da pensão, após aplicação do factor de sustentabilidade, é dado por:

$$P_t^{FS} = P_t^{\text{est}} \times FS_t, \tag{4.41}$$

onde P_t^{est} representa o montante estatutário da pensão antes da aplicação do factor de sustentabilidade.

A correspondente redução percentual da pensão é dada por:

$$\rho_t = (1 - FS_t) \times 100. \tag{4.42}$$

Por exemplo, para pensões iniciadas em 2026:

$$FS_{2026} = \frac{\dot{e}_{65,2000}}{\dot{e}_{65,2025}} = \frac{16{,}63}{20{,}19} = 0{,}8237,$$

pelo que a redução associada ao factor de sustentabilidade é:

$$\rho_{2026} = (1 - 0{,}8237) \times 100 = 17{,}63\%.$$

Valores mínimos de pensão do RGSS

Se do cálculo da pensão estatutária resultar uma pensão inferior às pensões mínimas do RGSS, pode aplicar-se um valor mínimo (com excepção das pensões antecipadas por aplicação do regime da flexibilização). Para o regime geral, os valores dos mínimos mensais por escalão de carreira contributiva em 2025 e 2026 são:

Carreira contributiva	Valor em 2025	Valor em 2026
Menos de 15 anos	331,79 euros	341,08 euros
15 a 20 anos	348,05 euros	357,80 euros
21 a 30 anos	384,07 euros	394,82 euros
31 ou mais anos	480,08 euros	493,52 euros

Defina-se a função $P_{\min}(C)$. Quando aplicável:

$$P_{\text{final}} = \max\{P_{\text{calc}}, P_{\min}(C)\}. \tag{4.43}$$

Síntese da fórmula de cálculo da pensão de velhice e invalidez

O cálculo da pensão mensal inicial pode ser resumido pela seguinte sequência:

$$P_{\text{est}} = \begin{cases} \dfrac{P_1 C_3 + P_2 C_4}{C}, & \text{se inscrição até 31/12/2001 e pensão após 01/01/2017,} \\ P_2, & \text{se inscrição a partir de 01/01/2002,} \end{cases} \tag{4.44}$$

$$P_{\text{idade}} = \begin{cases} P_{\text{bon}}, & a(d_n, d_r) > IPR_t \text{ ou } INA_t, \\ P_{\text{pen}}, & a(d_n, d_r) < IPR_t \text{ em regime de flexibilização,} \\ P_{\text{desemp}} \times FS_t, & \text{desemprego de longa duração, quando aplicável,} \\ P_{\text{est}} \times FS_t, & \text{antecipações sujeitas a } FS_t, \\ P_{\text{est}}, & \text{caso normal.} \end{cases} \tag{4.45}$$

Finalmente:

$$P_{\text{final}}^{mensal} = \begin{cases} \max\{P_{\text{idade}}, P_{\min}(C)\}, & \text{se houver garantia de mínimo,} \\ P_{\text{idade}}, & \text{caso contrário.} \end{cases} \tag{4.46}$$

O valor anual pago em prestações normais é:

$$P_{\text{anual}} = 14 P_{\text{final}}^{mensal}, \tag{4.47}$$

porque em Julho e Dezembro é pago um valor adicional igual à pensão mensal.

Do ponto de vista actuarial, a fórmula combina três componentes:

(a) **Componente contributiva**: $RR_{x_r(t)}$ resume a carreira salarial revalorizada; $TGF_{x_r(t)}$ transforma a carreira contributiva na pensão inicial, determina a taxa de substituição à idade da reforma.

(b) **Componente redistributiva**: taxas marginais decrescentes no P_2, mínimos de pensão e regras de protecção para carreiras longas.

(c) **Componente de neutralização etária**: penalizações, bonificações e factor de sustentabilidade aproximam, embora de forma normativa e não estritamente actuarial, o valor esperado das prestações face à idade de início da pensão.

Capítulo 5

Justiça Intra e Intergeracional do Contrato entre Gerações

Sumário executivo

Este capítulo avalia a justiça intra e intergeracional do sistema público de pensões em Portugal, enquadrando-a no contrato implícito entre gerações que caracteriza os regimes financiados em repartição. A análise parte da articulação entre três objectivos fundamentais de política pública: adequação das prestações, sustentabilidade financeira e justiça distributiva. Estes objectivos são complementares, mas podem entrar em tensão. Um sistema de pensões deve proteger contra a pobreza e a perda excessiva de rendimento na velhice, mas deve fazê-lo sem comprometer a capacidade de financiamento das gerações futuras nem obscurecer a relação entre contribuições pagas e direitos adquiridos.

Num sistema de repartição, como o Regime Geral da Segurança Social, as contribuições dos trabalhadores e das entidades empregadoras financiam, em larga medida, as pensões actualmente em pagamento. A legitimidade deste contrato social depende da percepção de que cada geração contribui de forma justa, recebe protecção adequada e não transfere encargos excessivos para as gerações seguintes. Por isso, a avaliação da justiça distributiva deve distinguir claramente entre equidade intrageracional, relativa à distribuição de encargos e benefícios entre indivíduos da mesma geração, e equidade intergeracional, relativa à repartição dos custos e retornos do sistema entre diferentes coortes.

A análise sublinha que, num sistema contributivo, deve existir uma relação nocional transparente entre o que cada indivíduo contribui e o que espera receber em prestações. Esta equivalência não é uma equivalência financeira plenamente provisionada, uma vez que as contribuições correntes financiam prestações correntes. Trata-se antes de uma regra de imputação actuarial, utilizada para avaliar se a fórmula de cálculo das pensões estabelece uma relação equilibrada entre contribuições e benefícios esperados, ou se promete benefícios não suportados pela respectiva base de financiamento.

Esta distinção é central para separar duas funções que frequentemente se confundem: a função contributiva e a função redistributiva. As prestações contributivas devem ser financiadas por contribuições sociais e determinadas por regras de equivalência e justiça actuarial. As prestações não contributivas ou solidárias, destinadas a combater a pobreza, compensar riscos sociais ou garantir mínimos de dignidade, devem ser financiadas por impostos gerais, receitas dedicadas ou dotações orçamentais explícitas. A administração operacional pode ser comum, mas a fonte de financiamento, o registo contabilístico e a comunicação ao beneficiário devem ser separados.

A ausência de uma separação suficientemente clara reduz a transparência do sistema. Mesmo quando, em termos contabilísticos, os complementos sociais são financiados fora do sistema previdencial, o beneficiário final nem sempre conhece o valor da sua pensão estatutária contributiva e o valor do complemento financiado por solidariedade. Esta opacidade enfraquece a percepção da relação entre contribuições

efectuadas ao longo da vida activa e direitos efectivamente gerados, podendo afectar a confiança no contrato contributivo.

O capítulo propõe uma medição da equidade intrageracional através de três indicadores principais: o rácio entre o valor actual dos benefícios e o valor acumulado das contribuições à idade da reforma; a taxa interna de rentabilidade implícita do sistema de repartição; e a transferência líquida individual. O rácio benefícios/contribuições, $Q_r(i)$, compara o valor actual actuarial das prestações esperadas de velhice, invalidez e sobrevivência com o valor acumulado das contribuições e quotizações sociais. Valores superiores a 1 indicam que o beneficiário recebe, em valor esperado, prestações superiores às contribuições realizadas.

A taxa interna de rentabilidade implícita do sistema, TIR^{PAYG}, corresponde à taxa que iguala o valor actual das prestações esperadas ao valor acumulado das contribuições. Este indicador permite comparar a rendibilidade implícita do sistema entre indivíduos, perfis salariais, carreiras contributivas e gerações. A transferência líquida individual mede, por sua vez, o montante das prestações não suportado pelas contribuições próprias e que exige financiamento por outros contribuintes, por impostos ou por gerações futuras.

A aplicação destes indicadores ao sistema português mostra que, para todos os perfis simulados, o valor actual esperado das prestações excede o valor acumulado das contribuições. No caso base, correspondente a um trabalhador com salário médio, 40 anos de contribuições e reforma à idade pessoal de reforma, o rácio benefícios/contribuições é de 1,748, a taxa interna de rentabilidade é de 4,31% e a transferência líquida esperada ascende a 157 320 euros. Isto significa que, em média, este trabalhador receberá do sistema de pensões cerca de 74,8% mais do que o valor acumulado das contribuições imputáveis às eventualidades analisadas.

Os resultados evidenciam uma redistribuição relativa a favor dos perfis de menores rendimentos. Um trabalhador que aufere 33,33% do salário médio apresenta um rácio benefícios/contribuições de 2,413, superior ao do caso base. Quando esse mesmo trabalhador beneficia de complementos para a pensão mínima e do Complemento Solidário para Idosos, o rácio aumenta para 2,883, e a taxa interna de rentabilidade sobe para 5,92%. Este resultado confirma o papel redistributivo dos mínimos sociais e dos complementos de rendimento na protecção de pensionistas de baixos salários.

Em sentido inverso, à medida que o nível salarial aumenta, o rácio benefícios/contribuições e a taxa interna de rentabilidade tendem a diminuir. Para salários entre 150% e 600% do salário médio, os rácios descem de 1,738 para 1,647, e as taxas internas de rentabilidade diminuem de 4,29% para 4,12%. O sistema revela, assim, progressividade em termos relativos: os trabalhadores de salários mais elevados recebem prestações superiores em valor absoluto, mas obtêm menor rendibilidade implícita por euro contribuído. Ainda assim, as transferências líquidas absolutas aumentam com o nível salarial, reflectindo o maior valor das pensões esperadas.

A idade de saída do mercado de trabalho influencia de forma significativa os indicadores de equidade. Carreiras longas e reforma postecipada aumentam a rendibilidade implícita e a transferência líquida. Um trabalhador com 42 anos de contribuições e reforma dois anos após a idade pessoal de reforma apresenta $Q_r = 1{,}909$, $TIR = 4{,}61\%$ e transferência líquida de 194 812 euros. Pelo contrário, a antecipação da reforma dois anos antes da idade pessoal reduz o rácio para 1,335, a TIR para 3,42% e a transferência líquida para 69 053 euros. As penalizações por antecipação e as bonificações por adiamento actuam, portanto, no sentido esperado, embora não assegurem plena neutralidade actuarial.

Os períodos de interrupção contributiva com equivalência à entrada de contribuições, designadamente por desemprego, maternidade/paternidade ou prestação de cuidados, aumentam a rendibilidade relativa do sistema para o beneficiário. Os rácios benefícios/contribuições situam-se entre 1,902 e 1,945, acima do caso base. Estes mecanismos cumprem uma função de seguro social e protecção de riscos socialmente relevantes, mas, quando não acompanhados de fonte de financiamento explícita, contribuem para défices de autofinanciamento do sistema contributivo.

O contraste mais expressivo surge nos perfis com carreiras muito curtas e baixos salários. Um trabalhador

com 15 anos civis de carreira, contribuições sobre apenas 10% do salário médio e acesso a mínimos sociais e CSI apresenta $Q_r = 6{,}575$ — quase quatro vezes superior ao do caso base —, uma taxa interna de rentabilidade de 13,22% e uma transferência líquida de 171 258 euros. Este resultado mostra que os mínimos sociais podem oferecer uma protecção muito significativa contra a pobreza na velhice, mas também criar incentivos fortes à subdeclaração de rendimentos, à minimização das contribuições e à manipulação de carreiras contributivas.

Estes resultados intrageracionais têm, contudo, um reverso intergeracional que importa evidenciar: a existência de transferências líquidas positivas em todos os perfis indica que, nas hipóteses consideradas, o sistema não é actuarialmente neutro para a coorte analisada. Parte do financiamento das prestações prometidas depende, por conseguinte, da capacidade contributiva das gerações futuras, de financiamento adicional por via fiscal ou de ajustamentos futuros nos parâmetros do sistema. Esta conclusão deve ser interpretada em conjunto com os objectivos de adequação social, mas reforça a necessidade de avaliar a suficiência da taxa contributiva imputada às eventualidades de velhice, morte e invalidez para financiar as responsabilidades assumidas.

Esta mesma tensão entre adequação e sustentabilidade tem, ainda, uma dimensão intrageracional que o capítulo procura isolar: a tensão central entre justiça redistributiva e justiça contributiva. Os mínimos sociais, o CSI e outros apoios não contributivos reduzem a pobreza e melhoram a equidade vertical dentro da mesma geração. Contudo, podem comprometer a equidade horizontal quando indivíduos com esforços contributivos muito diferentes acabam por receber prestações finais próximas, ou quando quem contribuiu pouco obtém rácios benefícios/contribuições muito superiores. Esta tensão não justifica a eliminação dos instrumentos redistributivos, mas exige o seu redesenho institucional e contabilístico.

A existência de mínimos sociais pode ainda gerar incentivos indesejáveis à evasão contributiva e fiscal. Quando contribuições adicionais se traduzem em acréscimos reduzidos da pensão líquida futura, ou quando esses acréscimos reduzem o acesso a prestações sujeitas a condição de recursos, o benefício marginal de declarar rendimentos adicionais diminui. Nestes casos, trabalhadores e empregadores podem ter incentivos económicos para subdeclarar salários, recorrer a remunerações não registadas ou minimizar a carreira contributiva declarada.

A recomendação central é, por isso, separar de forma clara o seguro social contributivo da solidariedade fiscal. A pensão estatutária deve reflectir os direitos gerados por contribuições efectivamente pagas; os complementos mínimos, créditos sociais, equivalências contributivas e prestações sujeitas a condição de recursos devem ser identificados como componentes solidárias, financiadas por impostos gerais ou receitas dedicadas. Esta separação não reduz a ambição redistributiva do Estado social; pelo contrário, torna-a mais transparente, financiável, mensurável e democraticamente escrutinável.

O capítulo recomenda que as prestações contributivas e não contributivas sejam desenhadas segundo os seguintes princípios:

1. a fórmula de cálculo das pensões contributivas deve ser transparente e actuarialmente fundamentada;
2. os mecanismos redistributivos devem ser explícitos e financiados fora das contribuições afectas a direitos contributivos;
3. deve preservar-se uma separação institucional clara entre seguro social contributivo e solidariedade fiscal;
4. o sistema deve garantir adequação, assegurando que nenhum pensionista fica abaixo de um limiar mínimo socialmente aceitável;
5. deve manter-se uma diferença perceptível entre quem contribuiu mais e quem contribuiu menos;
6. devem minimizar-se distorções comportamentais, evitando taxas marginais efectivas excessivas e descontinuidades abruptas no acesso aos apoios.

Em síntese, o sistema português de pensões apresenta uma forte componente redistributiva, particularmente favorável aos trabalhadores de baixos rendimentos, aos beneficiários abrangidos por mínimos sociais e às carreiras com períodos de equivalência contributiva. Esta redistribuição é socialmente relevante e contribui para a redução da pobreza na velhice. Contudo, quando não é explicitada, financiada e comunicada de forma transparente, pode enfraquecer a ligação entre contribuições e direitos, gerar incentivos à subdeclaração de rendimentos e transferir encargos excessivos para as gerações futuras. A justiça intrageracional exige proteger os pensionistas vulneráveis; a justiça intergeracional exige que essa solidariedade seja financeiramente sustentável, actuarialmente mensurada e democraticamente assumida.

5.1 Introdução

A concepção de um sistema público de protecção social e de pensões deve assentar numa articulação explícita entre três objectivos fundamentais: *adequação das prestações*, *sustentabilidade financeira* e *justiça distributiva*. Estes objectivos são complementares, mas podem entrar em conflito. A **adequação** exige prestações suficientes para proteger contra a pobreza, a privação material e a vulnerabilidade financeira, a perda excessiva de rendimento e a exclusão social; a **sustentabilidade** exige que os compromissos assumidos para com gerações actuais e futuras sejam financiáveis no médio e longo prazo sem comprometer outros objectivos de política pública; e a **justiça distributiva** exige que os encargos e benefícios sejam repartidos de forma justificada e transparente entre indivíduos, grupos sociais e gerações, redistribuindo em favor daqueles que verdadeiramente mais necessitam, corrigindo desigualdades naturais ou sociais, garantindo um nível de vida digno para todos os membros da comunidade.

Em sistemas públicos de pensões financiados em repartição, como o regime geral português, esta articulação assume particular relevância. As contribuições dos trabalhadores e das entidades empregadoras financiam, em larga medida, as pensões em pagamento, criando um contrato social implícito entre gerações (Figura 5.1). A legitimidade deste contrato depende da percepção de que cada geração contribui de forma justa, recebe protecção adequada e não transfere encargos excessivos para as gerações futuras (Samuelson 1958; Aaron 1966; Diamond 1965; Barr e Diamond 2008; Lindbeck e Persson 2003).

Figura 5.1: Representação esquemática do contrato entre gerações implícito num sistema de pensões financiado em repartição

Fonte: Elaboração própria.

A justiça distributiva avalia se os encargos e benefícios do sistema são repartidos de modo consistente com os princípios de solidariedade, contributividade, proporcionalidade e protecção dos mais vulneráveis.

Num sistema contributivo, a justiça distributiva pressupõe uma equivalência nocional estrita e transparente entre o que cada indivíduo contribui para o sistema de protecção social (as contribuições sociais, os prémios do seguro social) e o que recebe (ou espera receber) em prestações sociais. Contudo, um sistema público de protecção social não deve ser apenas um contrato individual de poupança forçada. Deve também proteger riscos sociais, assegurar mínimos de dignidade e corrigir desigualdades que o mercado de trabalho gera ou amplifica.

Esta dupla função implica distinguir claramente, à luz da legislação em vigor em Portugal (e.g. Lei de Bases da Segurança Social (LBSS), princípio da adequação selectiva das fontes de financiamento):

1. **Prestações contributivas**, financiadas por contribuições sociais e determinadas por regras de equivalência e justiça actuariais;
2. **Prestações não contributivas ou solidárias**, financiadas por impostos gerais, impostos consignados ou outras fontes de receita, destinadas a garantir mínimos sociais, combater a pobreza e a proteger riscos sociais não cobertos pela lógica contributiva.

Note-se que, num sistema de pensões financiado em repartição, a equivalência actuarial estrita deve ser interpretada como uma equivalência nocional, e não como uma equivalência financeira plenamente provisionada. Com efeito, as contribuições pagas no período corrente financiam as pensões em pagamento, não sendo acumuladas numa conta individual de activos destinada a financiar a pensão futura do próprio contribuinte.

Assim, a condição de equilíbrio entre o valor actual esperado das contribuições do indivíduo e o valor actual esperado das prestações sociais futuras à idade da reforma traduz uma regra de imputação actuarial, utilizada para avaliar se a fórmula de cálculo das pensões estabelece uma relação equilibrada entre contribuições e benefícios esperados ou se, pelo contrário, promete o pagamento de benefícios não suportados pela respectiva fonte de financiamento próprio.

A separação entre estas duas funções é essencial. A atribuição de prestações não financiadas por contribuições dentro do sistema contributivo reduz a transparência, enfraquece a relação entre contribuições e direitos, cria transferências implícitas (desejadas e indesejadas) não mensuradas, compromete a sustentabilidade actuarial do regime contributivo e transfere os encargos não fundeados para as gerações futuras.

A atribuição de prestações sociais não suportada por fontes equivalentes de financiamento é financeiramente insustentável, decorre frequentemente de um desenho e gestão deficientes e/ou irresponsáveis das prestações e obrigará inevitavelmente a ajustamentos em baixa nos parâmetros do sistema (valor das prestações, condições de atribuição, etc.).

Por esta razão, todas as prestações sem base contributiva suficiente devem ser financiadas fora do sistema contributivo, através do Orçamento do Estado, de impostos gerais ou de receitas dedicadas explicitamente afectas à solidariedade social. A administração operacional pode ser comum, mas a fonte de financiamento e o registo contabilístico devem ser separados. Toda e qualquer redistribuição dentro do sistema deve ser clara, transparente, mensurável, legitimada democraticamente e auditável.

Embora, em termos contabilísticos e orçamentais, a despesa não contributiva (como os complementos sociais) não seja integrada ou contabilizada directamente no sistema contributivo ou previdencial mas sim no sistema de protecção social de cidadania, a verdade é que o cidadão comum desconhece o verdadeiro valor da sua pensão devida ou estatutária.

Isto acontece porque o diferencial necessário para atingir o valor da pensão mínima é assegurado pela solidariedade de todos, sendo inteiramente pago através de transferências do Orçamento do Estado (OE). Esta opacidade na percepção do beneficiário final acaba por mascarar a real relação entre as contribuições que fez ao longo da vida activa e o direito que efectivamente gerou no regime contributivo, reforçando a necessidade de uma separação e de uma comunicação muito mais transparentes.

Na avaliação da justiça distributiva dos sistemas de pensões importa ainda distinguir o princípio da equidade intrageracional, referente à justiça distributiva entre indivíduos da mesma geração, do princípio da equidade intergeracional, respeitante à repartição equilibrada de encargos e benefícios do contrato social entre gerações.

5.2 Medição da Equidade intrageracional e intergeracional

O conceito de equidade intrageracional refere-se à justiça distributiva entre indivíduos da mesma geração. No contexto das pensões, ela exige que pessoas com carreiras contributivas comparáveis recebam tratamento semelhante, mas também que o sistema proteja adequadamente indivíduos com baixos rendimentos, carreiras incompletas, períodos de desemprego, doença, incapacidade ou responsabilidades de cuidado.

A equidade intrageracional deve ser avaliada em duas dimensões:

1. **Equidade horizontal**: indivíduos com trajectórias contributivas semelhantes devem obter direitos semelhantes;
2. **Equidade vertical**: indivíduos em posições económicas diferentes podem receber tratamento diferenciado quando tal seja justificado por objectivos explícitos de redistribuição, combate à pobreza e à exclusão ou compensação de riscos sociais.

A equidade intrageracional pode ser quantificada através:

- da relação (rácio) entre o valor actual dos benefícios e o valor actual das contribuições e quotizações sociais à idade da reforma;
- da taxa interna de rentabilidade implícita do sistema de pensões, desagregada sempre que possível entre grupos de rendimento, sexo, tipo de carreira, idade de entrada no mercado de trabalho e geração de nascimento;
- da transferência líquida individual, ou seja, do valor dos benefícios não suportado pelas correspondentes contribuições sociais;
- do impacto de pensões mínimas e complementos sociais na redução da pobreza;
- de indicadores de progressividade;
- da decomposição entre componente contributiva e componente redistributiva da pensão.

Existe equidade actuarial intrageracional quando indivíduos da mesma coorte, com trajectórias contributivas, idades de reforma e perfis de risco comparáveis, apresentam rácios actuarialmente equivalentes entre prestações sociais e contribuições. Num sistema de repartição, o nível da taxa contributiva deve assegurar, desejavelmente, um rácio entre benefícios e contribuições intertemporalmente equilibrado entre gerações.

De acordo com a definição de justiça actuarial (média) (Holzmann e Palmer 2006), a taxa interna de rentabilidade de um sistema de pensões deve ser igual entre indivíduos, e a soma actualizada das contribuições e dos pagamentos de pensões ao longo do ciclo de vida deve ser, em média, a mesma para todos. Uma fórmula de pensões que não tenha em conta de forma persistente estes princípios viola, em média, a justiça actuarial, desencadeando, de forma explícita ou implícita, uma redistribuição de recursos públicos, penalizando/subsidiando pensionistas pertencentes a determinadas gerações ou grupos socioeconómicos.

Nesta secção, avaliamos a equidade intrageracional do sistema de pensões em Portugal através da quantificação dos principais indicadores acima referidos. Em termos formais, a relação actuarial à idade da reforma entre o valor actual dos benefícios e o valor actual das contribuições e quotizações sociais é

calculada através do seguinte rácio (para mais detalhes sobre a definição e cálculo do indicador, veja o Apêndice Técnico 5.A):

$$Q_r(i) = \frac{PV_r^B(i)}{AV_r^C(i)}, \tag{5.1}$$

onde $PV_r^B(i)$ denota o valor actual dos benefícios (prestações de reforma por velhice, invalidez e sobrevivência) à idade da reforma e $AV_r^C(i)$ designa o valor acumulado das contribuições e quotizações sociais pagas pelo trabalhador e pelo empregador nessa data, usando uma taxa de desconto e de actualização i. O rácio $Q_r(i)$ pode ser expresso, de forma mais desenvolvida, mediante:

$$Q_r(i) = \frac{\sum_{s=1}^{S}(1+i)^{-s/12}\eta_s^B P_0(1+g)^{j(s)}\left[{}_{s/12}p_x + \beta_{s/12}p_y\left(1 - {}_{s/12}p_x\right)\right]}{\sum_{m=1}^{M}\eta_m^C c_m S_m (1+i)^{(M-m)/12}}, \tag{5.2}$$

onde P_0 designa a pensão mensal inicial de velhice ou invalidez calculada à data da reforma com base nas regras em vigor e g a respectiva taxa anual de actualização, c_m representa a taxa contributiva referente à soma do custo técnico das eventualidades velhice, morte e invalidez, nos termos da desagregação prevista no Código dos Regimes Contributivos do Sistema Previdencial de Segurança Social, $\beta = 60\%$ denota a taxa de reversibilidade da pensão de sobrevivência-viuvez, S_m o salário mensal e ${}_t p_x$ as probabilidades de sobrevivência no período entre x e $x+t$.

Um valor $Q_r(i) > 1$ significa que, à taxa i, o valor actual actuarial das prestações excede o valor acumulado das contribuições à data da reforma, indicando uma transferência líquida positiva para o indivíduo. Um valor $Q_r(i) = 1$ indica equivalência actuarial individual. Dito de outro modo, $Q_r(i) > 1$ significa que, em média, o trabalhador vai receber mais em prestações sociais do que aquilo que contribuiu ao longo da vida. Inversamente, um valor $Q_r(i) < 1$ significa que o valor acumulado das contribuições excede o valor actual actuarial das prestações, ou seja, indica uma transferência líquida negativa para o trabalhador.

A taxa interna de rentabilidade implícita do sistema de repartição, TIR^{PAYG} denotada por i^*, é a taxa anual efectiva que iguala o valor actual actuarial das pensões de velhice, invalidez e sobrevivência à data da reforma ao valor acumulado das contribuições nessa data:

$$PV_r^B(i^*) = AV_r^C(i^*). \tag{5.3}$$

Assim, a TIR^{PAYG} é a solução de

$$\sum_{s=1}^{S}(1+i^*)^{-s/12}\eta_s^B P_0(1+g)^{j(s)}\left[{}_{s/12}p_x + \beta\left({}_{s/12}p_y - {}_{s/12}p_{xy}\right)\right] = \sum_{m=1}^{M}\eta_m^C c_m S_m (1+i^*)^{(M-m)/12}. \tag{5.4}$$

De forma equivalente, define-se a função

$$F(i) = PV_r^B(i) - AV_r^C(i). \tag{5.5}$$

A taxa interna de rentabilidade TIR^{PAYG} é então

$$i^* = \{i : F(i) = 0\}.$$

ou, de forma equivalente,

$$Q_r(i^*) = 1.$$

A transferência líquida individual, TL_i, quantifica o valor das prestações sociais não suportado pelas correspondentes contribuições sociais e que exige financiamento externo ao sistema de pensões (e.g., via transferências do OE). O valor de TL_i pode ser expresso como:

$$TL_i = PV_r^B(i) - AV_r^C(i). \tag{5.6}$$

Num sistema de pensões bem desenhado e sustentável financeiramente, a transferência líquida individual e entre gerações deve ser nula. A equidade intrageracional não implica ausência total de redistribuição. Pelo contrário, desvios face à equivalência actuarial podem ser justificados por objectivos explícitos de política social, como protecção de baixos rendimentos, reconhecimento de períodos de cuidado, desemprego, doença ou incapacidade, ou garantia de pensões mínimas. Contudo, essas transferências devem ser mensuradas, transparentes e, quando não resultem de contribuições, financiadas por instrumentos fiscais adequados.

A equidade intergeracional refere-se à repartição equilibrada de encargos e benefícios entre gerações. Num sistema de repartição, cada geração activa financia as pensões da geração reformada, esperando receber protecção equivalente quando chegar à velhice. Esta equivalência não exige que todas as gerações obtenham exactamente o mesmo rácio entre benefícios e contribuições ou a mesma taxa interna de rendibilidade, mas exige que as diferenças sejam justificáveis, transparentes e compatíveis com a sustentabilidade de longo prazo.

A rendibilidade implícita de um sistema de repartição depende do crescimento da massa salarial contributiva e da longevidade da população (Samuelson 1958; Aaron 1966; Knell 2017):

$$\rho^{PAYG} \approx n + g_w + l, \tag{5.7}$$

em que n representa o crescimento da população de contribuintes, g_w o crescimento real dos salários e l um ajustamento determinado pela dinâmica da fecundidade e da longevidade da população. Quando a população activa cresce lentamente ou diminui, por exemplo, devido à baixa fecundidade ou a um saldo migratório negativo, e quando o crescimento salarial é baixo, a rendibilidade implícita do sistema de repartição tende a reduzir-se.

A comparação de ρ_g, $Q_{r,g}(i)$ e TL_g entre gerações permite identificar se determinadas coortes recebem retornos implícitos superiores ou inferiores aos das gerações anteriores e posteriores [1].

A neutralidade de um sistema de pensões pode também ser avaliada numa perspectiva macroeconómica. Neste plano, o sistema é neutro quando a sua arquitectura não altera, directa ou indirectamente, a remuneração relativa dos factores de produção, nem introduz distorções persistentes sobre a repartição funcional do rendimento. Em termos agregados, tal implica que a fracção do produto interno bruto afectada ao financiamento do rendimento da geração reformada se mantém estável ao longo do tempo, evitando que o envelhecimento demográfico se traduza automaticamente num aumento sistemático da carga sobre o trabalho, numa compressão da remuneração do capital ou numa deterioração estrutural das finanças públicas. A condição de neutralidade macroeconómica pode ser representada por:

$$\frac{Y_t^R}{Y_t} = \text{constante},$$

em que Y_t^R representa a parcela do rendimento ou do produto afectada, no período t, ao conjunto da população reformada, e Y_t corresponde ao produto interno bruto. Esta condição não significa que a despesa com pensões tenha de permanecer nominalmente constante, mas antes que a sua evolução deve ser compatível com a capacidade produtiva da economia e com uma distribuição intergeracional estável dos recursos.

A neutralidade pode ainda ser aferida numa perspectiva social e distributiva. Neste caso, um sistema de pensões é socialmente neutro quando não altera, de forma arbitrária ou implícita, a distribuição do

1. Esta análise pode ser complementada por contabilidade geracional (Auerbach, Gokhale e Kotlikoff 1991)

rendimento entre grupos da população, designadamente entre diferentes coortes, sectores de actividade, categorias profissionais ou perfis contributivos. Para esse efeito, a redistribuição com objectivos sociais deve ser explicitada, financiada e avaliada no domínio orçamental, e não incorporada de forma opaca no interior do sistema contributivo. A separação entre a função contributiva e a função redistributiva aumenta a transparência institucional, reforça a ligação entre contribuições e direitos adquiridos e permite que os objectivos de adequação, combate à pobreza e protecção de grupos vulneráveis sejam financiados por impostos gerais ou receitas públicas dedicadas.

Do mesmo modo, a neutralidade social exige que o sistema evite tratamentos preferenciais que não sejam justificados por critérios objectivos, transparentes e actuarialmente fundamentados. Regimes de reforma antecipada para grupos específicos de trabalhadores, bonificações especiais ou regras diferenciadas de cálculo devem, por isso, ser avaliados em função da sua justificação económica e social, do respectivo custo actuarial e da forma como esse custo é financiado. Sempre que existam regimes especiais motivados por risco profissional, penosidade, incapacidade ou desgaste físico acelerado, estes devem ser explicitamente quantificados e financiados de modo a não transferirem encargos implícitos para os restantes contribuintes do sistema. Nesta perspectiva, a neutralidade social não exclui políticas redistributivas ou medidas de protecção diferenciada, mas exige que estas sejam transparentes, financiadas fora da lógica estritamente contributiva e sujeitas a avaliação regular quanto à sua eficácia, equidade e sustentabilidade.

5.3 Equidade dos Sistemas Públicos de Pensões em Portugal

A Tabela 5.1 sumaria os resultados da estimação dos principais indicadores de equidade intra e intergeracional do sistema público de pensões em Portugal para um trabalhador representativo com reforma no final de 2025. Na simulação foram considerados os mesmos perfis salariais antes apresentados na avaliação da suficiência do sistema, tomando como referência os dados históricos relativos ao salário médio declarado à Segurança Social nos últimos 40 anos.

São acrescidos dois novos casos (assinalados a vermelho), referentes a carreiras fracamente contributivas ou curtas. No primeiro, considera-se um trabalhador que auferiu ao longo da vida activa 33% do salário médio declarado à segurança social com pensão de velhice inicial que beneficia de complementos para a pensão mínima do RGSS e que, em acumulação, reúne os requisitos (condição de recursos, residência em Portugal, receber pensão de velhice ou de sobrevivência e idade igual ou superior à idade normal de reforma, etc.) para o recebimento do Complemento Solidário para Idosos (CSI) para uma pessoa isolada.

A título informativo, em 2026, as pensões mínimas de invalidez e velhice do RGSS são de 341,08 € para uma carreira inferior a 15 anos, 357,80 € para 15–20 anos de descontos, 394,82 € para 21–30 anos de descontos e 493,52 € para 31 ou mais anos [2]. O CSI, por sua vez, garante em 2026 um rendimento de referência de 8 040 €/ano ou 670 € por mês para uma pessoa isolada e 14 070 €/ano para casal.

No segundo, considera-se um trabalhador com carreira de apenas 15 anos civis de registo de salários (o prazo de garantia ou período mínimo para uma pensão de natureza contributiva no âmbito do Sistema Previdencial), mas descontando apenas 10% do salário médio e beneficiando, por isso, de complementos para a pensão mínima e CSI. A inclusão destes exemplos serve o propósito de evidenciar os significativos efeitos redistributivos e sobre a equidade intrageracional que decorrem da fixação de mínimos sociais nos sistemas de pensões, mas também, e de forma clara, os incentivos que estes geram à manipulação das carreiras contributivas, à subdeclaração de rendimentos e à evasão contributiva.

Os resultados da Tabela 5.1 mostram que, para todos os perfis simulados, o valor actual esperado das prestações de velhice excede o valor actual das contribuições pagas ao longo da carreira contributiva, ou seja, que todos os trabalhadores analisados vão receber ao longo da sua vida remanescente enquanto pensionistas de velhice ou sobrevivência substancialmente mais do que as contribuições efectuadas ao

2. Note-se que estes valores mínimos não são garantidos se houver antecipação da pensão através do regime de flexibilização e não mudam quando o/a pensionista atingir a idade normal de reforma.

Tabela 5.1: Indicadores de equidade intra e intergeracional do Sistema de Pensões

Perfis salariais		$Q_r(i)$	$TIR : i^*$	TL_i	$PV_r^B(i)$	$AV_r^C(i)$
	100% SM	1,748	4,31%	157 320	367 513	210 193
	33,33% SM	2,413	5,35%	99 035	169 099	70 064
	33,33% SM, CSI	2,883	5,92%	131 914	201 979	70 064
Salário Médio	50% SM	1,761	4,33%	79 970	185 067	105 097
40 anos contribuições	150% SM	1,738	4,29%	232 563	547 853	315 290
Reforma à IPR	200% SM	1,729	4,27%	306 530	726 916	420 386
	300% SM	1,710	4,24%	447 555	1 078 135	630 579
	600% SM	1,647	4,12%	815 713	2 076 872	1 261 158
	42 anos à IPR	1,855	4,47%	183 332	397 633	214 301
Salário Médio	38 anos à IPR	1,711	4,27%	146 639	352 742	206 103
	42 anos à IPR+2	1,909	4,61%	194 812	409 113	214 301
	38 anos à IPR-2	1,335	3,42%	69 053	275 156	206 103
Salário Médio	Desemprego	1,902	4,19%	168 026	354 219	186 193
Gaps contributivos 3 anos	Matern./Patern.	1,917	4,18%	168 904	353 097	184 193
	Cuidador depend.	1,945	4,16%	170 340	350 533	180 193
Carreira curta	100%, 20 anos	1,496	4,26%	61 000	184 082	123 082
Salário Médio	10%, 15Y, CSI	6,575	13,22%	171 258	201 979	30 721

Fonte: Cálculos do autor.
Notas: Indicadores calculados para um trabalhador dependente que aufere o salário médio declarado no sistema previdencial da Segurança Social e/ou projectado, com pensão de velhice calculada segundo as regras do RGSS; taxa de reversibilidade da pensão de sobrevivência igual a $\beta = 60\%$; taxa de revalorização anual das contribuições e de actualização das pensões igual a 2,5%; taxa contributiva igual à soma do custo técnico das eventualidades velhice, morte e invalidez, nos termos da desagregação prevista no Código dos Regimes Contributivos do Sistema Previdencial de Segurança Social (CRCSPSS) (26,94%); no cálculo da pensão de sobrevivência, assume-se que o cônjuge sobrevivente é três anos mais novo do que o cônjuge falecido seguindo as práticas actuariais mais comuns em Portugal. As tábuas de mortalidade prospectivas usadas no estudo foram estimadas usando um modelo estocástico do tipo GAPC com método de fecho (Bravo et al. 2021, 2023).

longo da vida. Em suma, todos os trabalhadores desta geração vão receber, em termos esperados, uma transferência líquida positiva do sistema público de pensões.

O caso base, correspondente uma vez mais a um trabalhador com salário médio, carreira completa de 40 anos de contribuições e reforma à idade pessoal de reforma, apresenta $Q_r = 1{,}748$, uma TIR de 4,31%, uma transferência líquida de 157 320 €, um valor actual esperado das pensões de 367 513 € e um valor capitalizado nocional das contribuições efectuadas (juntamente com o empregador) à idade de reforma de 210 193 €. Dito de outro modo, em média um trabalhador com este perfil vai receber do sistema de pensões mais 74,8% do que aquilo que financiou ao longo da sua carreira contributiva.

Do ponto de vista da equidade intrageracional, observa-se uma clara redistribuição relativa a favor dos perfis de menores rendimentos. Um trabalhador que aufere 33,33% do salário médio apresenta um rácio benefícios/contribuições de 2,413, superior ao do caso base. Quando esse mesmo trabalhador beneficia de complementos para a pensão mínima e do CSI, o rácio aumenta para 2,883 e a TIR para 5,92%. Este resultado evidencia o papel redistributivo dos mínimos sociais e dos complementos de rendimento na

protecção dos pensionistas de baixos salários.

Em contrapartida, à medida que o salário aumenta, o rácio $Q_r(i)$ e a TIR tendem a diminuir. Para salários de 150%, 200%, 300% e 600% do salário médio declarado, os rácios descem de 1,738 para 1,647, e as TIR reduzem-se de 4,29% para 4,12%. Isto sugere que o sistema, tal como está desenhado, é progressivo em termos relativos: os trabalhadores de salários mais elevados recebem prestações superiores em valor absoluto, mas obtêm uma rendibilidade implícita inferior por euro contribuído. Ainda assim, a transferência líquida em euros cresce com o nível salarial, passando de 157 320 € no caso base para 815 713 € no perfil de 600% do salário médio.

A idade de saída do mercado de trabalho tem igualmente efeitos relevantes nos indicadores de equidade. As carreiras longas com 42 anos de contribuições aumentam o rácio para 1,855 e a TIR para 4,47%. A postecipação da reforma, dois anos após a idade pessoal de reforma, reforça ainda mais este efeito, gerando $Q_r = 1{,}909$, TIR de 4,61% e transferência líquida de 194 812 €. Pelo contrário, a antecipação da idade de reforma dois anos antes da idade pessoal reduz fortemente a rendibilidade implícita do sistema, com $Q_r = 1{,}335$, TIR de 3,42% e transferência líquida de apenas 69 053 *e*.

Conclui-se, assim, que as penalizações por antecipação e as bonificações por adiamento actuam no sentido esperado em termos de salvaguarda dos princípios de equidade intrageracional, embora a reforma postecipada continue a gerar uma transferência líquida positiva elevada. Mais, o facto de as penalizações por antecipação e as bonificações por adiamento da reforma não assegurarem a neutralidade da rendibilidade implícita do sistema de pensões é um sintoma do seu desenho deficiente, conforme veremos mais adiante.

Os *gaps* contributivos com registo de equivalência à entrada de contribuições também aumentam a rendibilidade relativa do sistema para o beneficiário. Nos casos de desemprego, maternidade/paternidade e prestação de cuidados a dependente, os rácios situam-se entre 1,902 e 1,945, acima do caso base. Isto acontece porque os benefícios projectados permanecem próximos dos do trabalhador sem interrupções, enquanto o valor actual das contribuições é inferior.

Do ponto de vista individual, estes mecanismos reforçam a função de seguro social e redistributiva do sistema de pensões, protegendo situações socialmente relevantes de interrupção da carreira contributiva. Do ponto de vista agregado, o facto de os *gaps* contributivos com registo de equivalência à entrada de contribuições não serem acompanhados da respectiva fonte de financiamento contribui significativamente para os défices de autofinanciamento dos sistemas públicos.

O contraste mais expressivo surge nos perfis com carreiras contributivas muito curtas e baixos salários. Um trabalhador com 20 anos de contribuições ao salário médio apresenta $Q_r = 1{,}496$, TIR de 4,26% e transferência líquida de 61 000 €. Porém, o perfil com apenas 15 anos civis de carreira, descontos sobre 10% do salário médio e acesso a complementos mínimos e CSI apresenta $Q_r = 6{,}575$, TIR de 13,22% e transferência líquida de 171 258 €. Este resultado mostra que os mínimos sociais podem gerar uma protecção muito significativa contra a pobreza na velhice, mas também criar fortes incentivos à subdeclaração de rendimentos, à minimização das contribuições ou à manipulação das carreiras contributivas.

Em termos de equidade intergeracional, a existência de transferências líquidas positivas em todos os perfis indica que, nas hipóteses consideradas, o sistema não é actuarialmente neutro para a coorte analisada. A TIR implícita do regime PAYG é sempre positiva e, em vários casos, bastante elevada. Num sistema de repartição, tal significa que parte do financiamento das prestações prometidas depende da capacidade contributiva das gerações futuras e/ou de financiamento adicional por via fiscal. Assim, os resultados permitem concluir pela generosidade relativa do sistema, sobretudo nos perfis protegidos por mínimos sociais e complementos, e devem ser objecto de uma análise conjunta com os demais objectivos do sistema, designadamente a sustentabilidade financeira de longo prazo. Alertam ainda para a necessidade de avaliar se a taxa contributiva alocada às eventualidades velhice, morte e invalidez, nos termos da desagregação prevista no CRCSPSS, é suficiente para financiar as responsabilidades que lhe estão adstritas.

Em síntese, a Tabela 5.1 evidencia três conclusões principais: primeiro, o sistema português de pensões apresenta uma forte componente redistributiva em favor dos trabalhadores de baixos rendimentos e dos

beneficiários abrangidos por mínimos sociais; segundo, a rendibilidade implícita diminui com o nível salarial, embora as transferências líquidas absolutas sejam maiores nos salários elevados; terceiro, os mecanismos de protecção social associados a carreiras curtas, interrupções contributivas e complementos mínimos melhoram a adequação das pensões, mas podem gerar tensões relevantes entre equidade intrageracional, incentivos contributivos e sustentabilidade intergeracional.

5.4 Implicações e recomendações de política pública

Os resultados apresentados evidenciam que a existência de mínimos sociais nas pensões contributivas, em articulação com o Complemento Solidário para Idosos (CSI) e outros apoios não contributivos, desempenha uma função redistributiva central no sistema português de protecção na velhice. Estes instrumentos permitem assegurar um nível mínimo de rendimento a pensionistas com carreiras contributivas incompletas, salários baixos ou trajectórias laborais marcadas por interrupções, reduzindo o risco de pobreza e reforçando a adequação social das pensões.

Contudo, a análise dos indicadores de equidade mostra que estes mecanismos produzem efeitos ambivalentes. Por um lado, melhoram a justiça intrageracional em sentido vertical, ao transferirem recursos para indivíduos com menor capacidade contributiva e menor rendimento ao longo da vida activa. Por outro lado, podem comprometer a justiça intrageracional em sentido horizontal, na medida em que indivíduos com histórias contributivas muito diferentes podem vir a receber prestações finais relativamente próximas, ou mesmo obter rácios benefícios/contribuições substancialmente mais elevados quando contribuem pouco e beneficiam de complementos sociais.

Esta tensão é particularmente visível nos perfis de baixos rendimentos e carreiras curtas. A atribuição de complementos para a pensão mínima e do CSI eleva de forma expressiva o rácio entre benefícios e contribuições, bem como a taxa interna de rendibilidade implícita do sistema. Assim, o sistema deixa de reflectir apenas uma lógica contributiva, baseada na relação entre contribuições pagas e direitos adquiridos, e incorpora uma lógica assistencial ou solidária, assente na garantia de um rendimento mínimo na velhice. Esta combinação é socialmente desejável do ponto de vista da prevenção da pobreza, mas exige um redesenho institucional cuidadoso para evitar a erosão dos incentivos contributivos e o fomento da economia não registada.

Do ponto de vista da equidade intergeracional, a existência de transferências líquidas positivas em todos os perfis implica que parte do custo das prestações é suportado por outros contribuintes, por impostos gerais ou por gerações futuras, violando assim os princípios consagrados na Lei de Bases da Segurança Social, em particular o princípio da adequação selectiva (artigo 89.º), nos termos do qual a determinação das fontes de financiamento e a afectação dos recursos financeiros aos sistemas contributivos (Sistema Previdencial e Regime de Protecção Social Convergente da CGA) devem ser feitas de acordo com a natureza e os objectivos das modalidades de protecção social que estes prosseguem.

Num sistema de repartição como o português, este aspecto é especialmente relevante, pois as prestações sociais pagas aos pensionistas actuais devem ser financiadas por quotizações dos trabalhadores no activo e por contribuições das entidades empregadoras. [3] Quando os mínimos sociais e os apoios não contributivos aumentam significativamente os benefícios recebidos por indivíduos com reduzido esforço contributivo, a sustentabilidade do sistema passa a depender da capacidade de financiamento das gerações seguintes.

Por essa razão, é fundamental distinguir contabilisticamente entre a componente contributiva da pensão

3. Em caso de défice, devem ser utilizadas transferências do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) e transferências do OE, algo que nunca ocorreu não obstante a verificação de défices crónicos em boa parte da sua história e, em particular, quando considerado o conjunto dos regimes contributivos. Outras fontes de financiamento do sistema, regra geral de menor importância, incluem: receitas provenientes de entidades ou fundos públicos associados a políticas activas de emprego e formação profissional; receitas do FSE e respectiva contrapartida nacional a cargo do OE; rendimentos provenientes da rendibilização dos excedentes de tesouraria; transferências do sistema de protecção social de cidadania; o produto de sanções pecuniárias aplicáveis no âmbito do sistema; receitas resultantes da contracção de empréstimos, autorizados nos termos da lei; e outras receitas legalmente previstas.

e a componente solidária ou não contributiva. A primeira deve estar associada aos direitos resultantes das contribuições efectivamente pagas ao sistema previdencial. A segunda deve ser entendida como uma transferência de solidariedade social, financiada de forma transparente por receitas fiscais ou por dotações públicas específicas. Esta separação é importante para preservar a confiança no contrato contributivo e para tornar explícito o custo orçamental das políticas de combate à pobreza na velhice.

Embora contabilisticamente a separação já seja feita no sistema, a verdade é que a maioria dos beneficiários das prestações desconhece o valor que lhe é devido da pensão estatutária. Não existe, no âmbito da Segurança Social, uma política de comunicação dirigida aos beneficiários em idade activa que informe, de forma regular e clara, o valor estimado da sua pensão à idade legal de reforma, com base nos descontos e contribuições já efectuados.

A existência de mínimos sociais pode também gerar incentivos indesejáveis à evasão contributiva e à evasão fiscal. Quando os acréscimos de contribuição ao longo da vida activa se traduzem apenas em aumentos reduzidos da pensão líquida futura, ou quando esses aumentos reduzem o acesso a prestações sujeitas a condição de recursos, o benefício marginal de declarar rendimentos adicionais diminui. Nestes casos, o trabalhador ou a entidade empregadora podem ter incentivo económico para subdeclarar salários, recorrer a remunerações não registadas ou minimizar a carreira contributiva declarada.

Este problema é particularmente relevante quando as prestações mínimas criam descontinuidades ou efeitos de limiar. Se uma pequena diferença no rendimento declarado ou no valor da pensão contributiva determinar a perda total ou parcial de um complemento, a taxa marginal efectiva de tributação pode tornar-se muito elevada. Nesses casos, declarar mais rendimento pode não compensar, porque o aumento da pensão contributiva é neutralizado pela redução dos apoios sociais. O resultado é um incentivo à não declaração de rendimentos, à informalidade laboral e à manipulação das trajectórias contributivas.

A articulação entre pensões mínimas, CSI e outras prestações não contributivas deve, por isso, ser desenhada de modo a proteger os pensionistas pobres sem penalizar excessivamente quem contribuiu mais ou declarou integralmente os seus rendimentos. Um desenho adequado deve evitar efeitos de tudo-ou-nada, prever reduções graduais dos apoios à medida que o rendimento aumenta e assegurar que cada euro adicional de contribuição ou rendimento declarado se traduza, pelo menos parcialmente, num ganho líquido para o beneficiário. Caso contrário, o sistema pode gerar uma armadilha contributiva, em que os indivíduos de baixos rendimentos têm poucos incentivos para reforçar a sua ligação formal ao sistema previdencial.

Importa, contudo, distinguir entre redistribuição legítima e incentivos à manipulação. Muitos beneficiários de pensões mínimas e do CSI têm carreiras contributivas baixas por razões involuntárias, como baixos salários persistentes, desemprego, doença, responsabilidades familiares, prestação de cuidados a familiares ou inserção laboral precária. Nestes casos, os apoios não contributivos cumprem uma função essencial de protecção social. O problema não reside na existência de mínimos sociais, mas sim na forma como estes interagem com a fórmula contributiva, com a condição de recursos e com os incentivos à declaração de rendimentos.

Assim, recomenda-se o desenho das prestações contributivas e não contributivas segundo seis princípios fundamentais. Primeiro, a fórmula de cálculo das pensões contributivas deve ser transparente e actuarialmente neutra em termos de equidade intra e intergeracional (Figura 5.2). A relação entre remunerações, contribuições, carreira contributiva, idade de reforma e valor da pensão deve ser clara, compreensível e mensurável. Esta transparência reforça a confiança dos contribuintes e reduz a percepção de arbitrariedade.

Figura 5.2: Equidade intra e intergeracional nos sistemas de protecção social

Fonte: Elaboração própria.

Segundo, os mecanismos redistributivos devem ser explícitos. Pensões mínimas, complementos sociais, o instituto da equivalência à entrada de contribuições e registo de remuneração por equivalência, bonificações por actividades socialmente valorizadas, protecção de carreiras com interrupções e prestações sujeitas a condição de recursos são instrumentos legítimos de política social, mas devem ser identificados como componentes solidárias e financiados por impostos gerais ou receitas dedicadas, não por contribuições afectas ao financiamento de direitos contributivos.

Terceiro, o sistema deve preservar uma separação institucional clara entre *seguro social contributivo* e *solidariedade fiscal*. Esta separação não reduz a ambição redistributiva do Estado social; pelo contrário, torna-a mais transparente, financiável e democraticamente escrutinável. A redistribuição deve existir, mas deve ser assumida como escolha colectiva financiada pela base fiscal adequada, e não como encargo implícito sobre contribuições destinadas a financiar direitos contributivos.

Quarto, o desenho deve garantir adequação, assegurando que nenhum pensionista fica abaixo de um limiar mínimo de rendimento socialmente aceitável.

Quinto, o desenho deve preservar o princípio da contributividade previsto na LBSS, mantendo uma diferença perceptível e relevante entre quem contribuiu mais e quem contribuiu menos, respeitando os princípios de equidade consagrados na lei.

Sexto, o desenho deve minimizar as distorções comportamentais, evitando taxas marginais efectivas excessivas e descontinuidades abruptas no acesso aos apoios.

Os resultados da análise acima permitem concluir que os mínimos sociais e o CSI são instrumentos indispensáveis de justiça social, mas não são neutros do ponto de vista dos incentivos e devem ser analisados num quadro mais geral. Ao mesmo tempo que reduzem a pobreza na velhice e reforçam a

solidariedade intrageracional, podem enfraquecer a relação entre contribuições e benefícios, aumentar a carga fiscal e contributiva implícita sobre os contribuintes futuros e criar oportunidades de evasão contributiva e fiscal. A questão central não é eliminar estes instrumentos, mas redesenhá-los de forma a compatibilizar protecção social, justiça contributiva, sustentabilidade financeira, incentivos à participação no mercado de trabalho e incentivos adequados à declaração plena de rendimentos.

Em síntese, a existência de prestações mínimas no sistema contributivo e de apoios não contributivos como o CSI reforça a função redistributiva do Estado social, mas torna mais complexa a avaliação da equidade do sistema de pensões. A justiça intrageracional exige proteger os pensionistas mais pobres, mas também reconhecer o esforço contributivo relativo de cada trabalhador. A justiça intergeracional exige que a solidariedade concedida hoje seja financeiramente sustentável e não transfira encargos excessivos para as gerações futuras. Por fim, a eficácia do sistema depende de um desenho que reduza os incentivos à subdeclaração de rendimentos e preserve a legitimidade do contrato contributivo.

5.5 Síntese conclusiva

A justiça dos sistemas públicos de pensões não pode ser avaliada exclusivamente pelo nível das prestações ou pelo equilíbrio financeiro agregado. Exige uma apreciação conjunta da adequação, da sustentabilidade e da distribuição dos encargos e benefícios entre indivíduos e gerações. Num regime financiado em repartição, esta articulação é particularmente importante, uma vez que os direitos reconhecidos aos pensionistas actuais são financiados, em larga medida, pelas contribuições da população activa. A legitimidade do contrato entre gerações depende, por conseguinte, da sua capacidade para proporcionar protecção adequada sem impor encargos desproporcionados às coortes futuras.

A análise actuarial confirma que o sistema público de pensões em Portugal incorpora uma componente redistributiva significativa. Para todos os perfis simulados, o valor actual esperado das prestações excede o valor acumulado das contribuições imputáveis às eventualidades de velhice, invalidez e sobrevivência. No caso representativo de um trabalhador com salário médio, 40 anos de contribuições e reforma à idade pessoal, o rácio entre benefícios e contribuições é de 1,748. Este resultado significa que as prestações esperadas excedem em cerca de 74,8% o valor acumulado das contribuições consideradas, traduzindo-se numa transferência líquida actuarialmente estimada em 157 320 €.

Estes resultados devem ser interpretados como indicadores de transferências implícitas e não, isoladamente, como uma projecção completa da solvência financeira do sistema. Num regime de repartição, uma taxa interna de rentabilidade positiva pode ser parcialmente sustentada pelo crescimento da massa salarial contributiva, pela evolução do emprego e da produtividade e pela participação financeira do Estado. Contudo, quando a rendibilidade prometida excede persistentemente a capacidade de crescimento da base contributiva, o diferencial terá de ser financiado por contribuições futuras, impostos, transferências de fundos de reserva ou ajustamentos nos parâmetros do sistema.

Do ponto de vista intrageracional, o sistema revela progressividade em termos relativos. Os trabalhadores com remunerações mais baixas apresentam rácios benefícios/contribuições e taxas internas de rentabilidade superiores, em resultado da progressividade da fórmula, dos mínimos de pensão e dos complementos sociais. Em contrapartida, a rendibilidade implícita diminui à medida que aumenta o nível salarial. Esta redistribuição vertical contribui para a protecção dos pensionistas mais vulneráveis, embora as transferências líquidas em valor absoluto possam ser mais elevadas para os beneficiários com pensões superiores.

A idade de reforma e a configuração da carreira contributiva introduzem diferenças adicionais. As penalizações por antecipação reduzem a rendibilidade implícita, enquanto as bonificações por postecipação a aumentam. Todavia, os resultados sugerem que estes ajustamentos não asseguram plena neutralidade actuarial. As bonificações e penalizações devem, por isso, ser regularmente avaliadas à luz da longevidade, das contribuições adicionais, das prestações não pagas durante o diferimento e dos direitos acrescidos gerados pela continuação da actividade profissional.

Os períodos de equivalência à entrada de contribuições associados ao desemprego, à parentalidade ou à prestação de cuidados desempenham uma função legítima de seguro social. Permitem proteger indivíduos expostos a riscos ou responsabilidades socialmente relevantes e reduzem a penalização de carreiras involuntariamente interrompidas. Não obstante, quando os correspondentes direitos não são acompanhados de financiamento explícito, o respectivo custo é transferido para os restantes contribuintes ou para o Orçamento do Estado. A manutenção destes mecanismos deve, assim, ser acompanhada pela identificação e avaliação regular do seu custo actuarial e orçamental.

A tensão entre justiça contributiva e justiça redistributiva é particularmente evidente nas carreiras muito curtas ou fracamente contributivas. Nos cenários analisados, a conjugação entre mínimos de pensão e CSI pode produzir rácios benefícios/contribuições muito elevados. Estes instrumentos são indispensáveis para prevenir a pobreza na velhice, sobretudo quando as carreiras reduzidas resultam de desemprego, doença, incapacidade, precariedade ou responsabilidades familiares. Contudo, um desenho inadequado pode reduzir o ganho associado a contribuições adicionais, criar taxas marginais efectivas excessivas e incentivar a subdeclaração de remunerações ou a permanência na economia informal.

O problema de política pública não reside, portanto, na existência de redistribuição, mas na sua eventual opacidade e na forma como é financiada. A neutralidade actuarial deve funcionar como referência para identificar, quantificar e financiar as transferências, não como objectivo exclusivo de um sistema de seguro social. Desvios face à equivalência contributiva são justificáveis quando correspondem a escolhas explícitas de solidariedade, protecção contra riscos sociais ou combate à pobreza. Devem, porém, ser transparentes, proporcionais, regularmente avaliados e financiados através das fontes adequadas.

Neste contexto, recomenda-se uma separação funcional, contabilística e comunicacional mais clara entre a componente contributiva e a componente solidária das prestações. A pensão estatutária deve identificar os direitos gerados pelas contribuições efectivamente registadas. Os complementos para mínimos, o CSI, os créditos sociais e outras transferências redistributivas devem ser apresentados separadamente e financiados por impostos gerais, receitas dedicadas ou dotações orçamentais explícitas. Esta separação é coerente com o princípio da adequação selectiva das fontes de financiamento e permite reforçar simultaneamente a transparência, a responsabilização e a confiança dos beneficiários.

A reforma dos mínimos sociais deve também assegurar que cada contribuição adicional se traduz num aumento perceptível do rendimento disponível na reforma. Para esse efeito, importa substituir descontinuidades e efeitos de tudo-ou-nada por mecanismos de retirada gradual dos complementos, coordenar as diferentes condições de recursos e preservar uma diferença adequada entre prestações associadas a esforços contributivos distintos. Esta arquitectura permitiria conciliar a garantia de um rendimento mínimo com melhores incentivos à participação formal no mercado de trabalho e à declaração integral das remunerações.

A governação do contrato entre gerações deverá, por fim, assentar numa avaliação actuarial regular. Esta avaliação deve comparar, por coorte, género, nível salarial, duração da carreira e idade de reforma, o valor actual das contribuições e das prestações, a taxa interna de rentabilidade e as transferências líquidas. Deve igualmente explicitar o financiamento das componentes redistributivas e testar a sua sustentabilidade perante cenários alternativos de emprego, produtividade, salários, migrações e longevidade. A comunicação periódica aos trabalhadores do valor estimado da pensão contributiva e dos eventuais complementos solidários reforçaria a literacia previdencial e a percepção da relação entre contribuições e direitos.

Em conclusão, a justiça intrageracional exige proteger os pensionistas vulneráveis, compensar riscos sociais relevantes e reconhecer diferenças legítimas de capacidade económica. A justiça intergeracional exige que essa solidariedade seja financiável, transparente e compatível com a capacidade contributiva das gerações futuras. A sustentabilidade duradoura do sistema depende, por isso, de uma arquitectura que preserve a contributividade, torne explícita a redistribuição, minimize os incentivos à informalidade e distribua de forma equilibrada os custos do envelhecimento. Só neste quadro será possível reforçar a confiança no sistema público de pensões e assegurar a continuidade do contrato social entre gerações.

Apêndice Técnico

5.A Fórmula de Cálculo Actuarial dos Indicadores de Equidade Intra e Intergeracional

Esta secção descreve a metodologia de cálculo actuarial e financeiro utilizada para quantificar os seguintes indicadores de equidade intra e intergeracional no sistema público de pensões em Portugal: taxa interna de rentabilidade implícita do sistema de repartição (PAYG); quociente entre o valor actual das prestações e o valor acumulado das contribuições à data da reforma; e transferência líquida individual.

Nos termos da legislação em vigor em Portugal, a formulação permite explicitamente a consideração de contribuições sociais mensais do trabalhador e empregador, 14 pagamentos de contribuições por ano, 14 pagamentos de pensões por ano e a indexação anual das pensões de velhice e de sobrevivência.

5.A.1 Notação geral

Seja e a idade de entrada e r a idade de reforma. O período total de contribuição é dado por $n = r - e$ anos, ou, de forma equivalente, $M = 12n$ meses. Seja $m = 1, \ldots, M$ o índice dos meses com contribuições para os regimes de protecção social antes da reforma e seja $s = 1, \ldots, S$ o índice dos meses de pagamento da pensão de velhice e/ou sobrevivência após a reforma.

A taxa anual efectiva utilizada para acumulação e actualização é denotada por i. O correspondente factor mensal de acumulação é $(1+i)^{1/12}$ enquanto que o factor mensal de actualização é dado por $(1+i)^{-1/12}$.

Designemos por S_m o salário mensal pensionável no mês de contribuição m, e por c_m a taxa de contribuição social no mês m. Seja P_0 a pensão mensal inicial de velhice ou invalidez calculada à data da reforma com base nas regras em vigor e g a respectiva taxa anual de actualização. Representemos por β a percentagem de reversibilidade da pensão de sobrevivência-viuvez. Em Portugal, no regime contributivo, o valor $\beta = 0,60$ corresponde à percentagem da reforma (pensão de velhice ou invalidez) do familiar falecido que será atribuída ao cônjuge ou unido de facto, caso seja o único titular a receber a pensão de sobrevivência. Este valor sobe para 70% do valor da pensão, dividido em partes iguais, se houver mais do que um beneficiário (ex: o cônjuge e um ex-cônjuge). Para os descendentes, o valor global das pensões de sobrevivência-orfandade é de 20% se houver 1 descendente, 30% se houver 2, e 40% se houver 3 ou mais. Estas percentagens duplicam se não houver cônjuge ou ex-cônjuge com direito à pensão.

Seja $x = r$ a idade do beneficiário reformado à data da reforma e seja y a idade do cônjuge sobrevivente na mesma data. Se a diferença de idades for denotada por d, em que valores positivos significam que o cônjuge é mais velho, então $y = x + d$.

As probabilidades de sobrevivência desde a reforma até à duração $s/12$ são denotadas por ${}_{s/12}p_x$ para o beneficiário reformado e por ${}_{s/12}p_y$ para o cônjuge ou sobrevivente e derivadas de tábuas de mortalidade (contemporâneas ou, desejavelmente, prospectivas). A probabilidade de sobrevivência conjunta é denotada por ${}_{s/12}p_{xy}$ ou, assumindo que as duas vidas são independentes, por

$$ {}_{s/12}p_{xy} = {}_{s/12}p_x \, {}_{s/12}p_y . $$

No caso geral em que as bases técnicas consideram uma lei de sobrevivência em que as taxas de mortalidade são dadas sob a forma de probabilidades anuais de morte q_x, as probabilidades mensais de sobrevivência podem ser obtidas utilizando a hipótese de força de mortalidade constante no quadrado de Lexis. Para uma vida com idade z à data da reforma, a probabilidade de sobrevivência durante um mês no ano de idade $z + t$ é

$$ p_{z+t}^{(1/12)} = (1 - q_{z+t})^{1/12}. \tag{5.8} $$

Assim, a probabilidade de sobrevivência desde a idade da reforma até à duração $s/12$ é

$$ {}_{s/12}p_z = \prod_{\ell=0}^{s-1} \left(1 - q_{\lfloor z+\ell/12 \rfloor}\right)^{1/12}. \tag{5.9} $$

Esta expressão é utilizada separadamente para o beneficiário reformado e para o cônjuge ou sobrevivente. Nos cálculos assume-se que as contribuições são pagas mensalmente, com dois pagamentos adicionais por ano: um em Junho e outro em Dezembro. Seja $q_m \in \{1, \ldots, 12\}$ o mês de calendário correspondente ao mês de contribuição m. Define-se o factor de multiplicidade das contribuições

$$ \eta_m^C = \begin{cases} 2, & q_m = 6 \text{ ou } q_m = 12, \\ 1, & \text{caso contrário.} \end{cases} \tag{5.10} $$

A contribuição total paga no mês m é, portanto,

$$ \eta_m^C c_m S_m. $$

Assume-se igualmente que as pensões de velhice são pagas 14 vezes por ano: 12 pagamentos mensais ordinários mais um pagamento adicional em Julho e um pagamento adicional em Dezembro. Seja $q_s \in \{1, \ldots, 12\}$ o mês de calendário correspondente ao mês de pagamento da pensão s. Define-se o factor de multiplicidade das pensões

$$ \eta_s^B = \begin{cases} 2, & q_s = 7 \text{ ou } q_s = 12, \\ 1, & \text{caso contrário.} \end{cases} \tag{5.11} $$

A pensão mensal ordinária de velhice ou invalidez no mês de pagamento s é indexada anualmente à taxa g. Seja

$$ j(s) = \left\lfloor \frac{s-1}{12} \right\rfloor $$

o número de actualizações anuais aplicadas até ao mês de pagamento s. A pensão mensal ordinária indexada é, portanto,

$$ P_s = P_0(1+g)^{j(s)}. \tag{5.12} $$

O montante efectivo da pensão pago no mês s é

$$ \eta_s^B P_0 (1+g)^{j(s)}. $$

5.A.2 Valor acumulado das contribuições e Valor actual das pensões de velhice e de sobrevivência

Assumindo que as contribuições são pagas no fim de cada mês, o seu valor acumulado à data da reforma é dado por

$$ AV_r^C(i) = \sum_{m=1}^{M} \eta_m^C c_m S_m (1+i)^{(M-m)/12}. \tag{5.13} $$

O valor actual à data da reforma das pensões de velhice que se estima o pensionista vai receber em vida é dado por

$$PV_r^{OA}(i) = \sum_{s=1}^{S}(1+i)^{-s/12}\eta_s^B P_0(1+g)^{j(s)}{}_{s/12}p_x. \tag{5.14}$$

A pensão de sobrevivência é devida se, na duração $s/12$ após a reforma, o cônjuge ou sobrevivente estiver vivo e o beneficiário reformado tiver falecido. A probabilidade correspondente é

$${}_{s/12}p_y - {}_{s/12}p_{xy}.$$

Sob a hipótese de independência entre as duas vidas, esta expressão torna-se

$${}_{s/12}p_y - {}_{s/12}p_x{}_{s/12}p_y = {}_{s/12}p_y\left(1 - {}_{s/12}p_x\right). \tag{5.15}$$

Assumindo que a pensão de sobrevivência é indexada à mesma taxa anual g que a pensão de velhice, o seu valor actual à data da reforma é dado por

$$PV_r^S(i) = \sum_{s=1}^{S}(1+i)^{-s/12}\eta_s^B\beta P_0(1+g)^{j(s)}{}_{s/12}p_y\left(1 - {}_{s/12}p_x\right). \tag{5.16}$$

O valor actual total das prestações sociais a que um beneficiário tem direito à data da reforma é igual à soma do valor actual da pensão de velhice e do valor actual da pensão de sobrevivência:

$$PV_r^B(i) = PV_r^{OA}(i) + PV_r^S(i). \tag{5.17}$$

ou, de forma equivalente,

$$PV_r^B(i) = \sum_{s=1}^{S}(1+i)^{-s/12}\eta_s^B P_0(1+g)^{j(s)}\left[{}_{s/12}p_x + \beta_{s/12}p_y\left(1 - {}_{s/12}p_x\right)\right]. \tag{5.18}$$

5.A.3 Quociente entre prestações sociais e contribuições

O quociente entre prestações sociais e contribuições à data da reforma, avaliado à taxa anual efectiva i, é definido como

$$Q_r(i) = \frac{PV_r^B(i)}{AV_r^C(i)}. \tag{5.19}$$

Utilizando a fórmula mensal completa, com 14 pagamentos de contribuições e 14 pagamentos de pensões por ano, obtém-se

$$Q_r(i) = \frac{\sum_{s=1}^{S}(1+i)^{-s/12}\eta_s^B P_0(1+g)^{j(s)}\left[{}_{s/12}p_x + \beta_{s/12}p_y\left(1 - {}_{s/12}p_x\right)\right]}{\sum_{m=1}^{M}\eta_m^C c_m S_m(1+i)^{(M-m)/12}}. \tag{5.20}$$

Um valor $Q_r(i) > 1$ significa que, à taxa i, o valor actual actuarial das prestações excede o valor acumulado das contribuições à data da reforma. Inversamente, $Q_r(i) < 1$ significa que o valor acumulado das contribuições excede o valor actual actuarial das prestações.

5.A.4 Taxa interna de rentabilidade implícita do sistema de repartição

A taxa interna de rentabilidade implícita do sistema de repartição, denotada por i^*, é a taxa anual efectiva que iguala o valor actual actuarial das prestações à data da reforma ao valor acumulado das contribuições nessa data:

$$PV_r^B(i^*) = AV_r^C(i^*). \tag{5.21}$$

Assim, a TIR é a solução de

$$\sum_{s=1}^{S}(1+i^*)^{-s/12}\eta_s^B P_0(1+g)^{j(s)}\left[{}_{s/12}p_x + \beta\left({}_{s/12}p_y - {}_{s/12}p_{xy}\right)\right] = \sum_{m=1}^{M}\eta_m^C c_m S_m(1+i^*)^{(M-m)/12}. \tag{5.22}$$

De forma equivalente, define-se a função

$$F(i) = PV_r^B(i) - AV_r^C(i). \tag{5.23}$$

A taxa interna de rentabilidade é então

$$i^* = \{i : F(i) = 0\}.$$

À taxa interna de rentabilidade,

$$Q_r(i^*) = 1.$$

Parte II

Reformas Sistémicas dos Sistemas Públicos de Segurança Social

Capítulo 6

Regime Público de Contas Nocionais de Contribuição Definida (NDC *scheme*)

Sumário executivo

Neste capítulo, apresenta-se uma proposta de reforma estrutural do sistema público de pensões em Portugal assente na introdução de um regime de contas nocionais de contribuição definida (NDC) para a eventualidade velhice. A proposta parte do diagnóstico de que o actual sistema combina regras de benefício definido, mecanismos redistributivos, mínimos sociais, equivalências contributivas e responsabilidades históricas de forma pouco transparente para os beneficiários, para os decisores públicos e para as gerações futuras.

Embora os complementos sociais e outras prestações não contributivas sejam, em termos orçamentais, financiados fora do sistema previdencial, a percepção individual da pensão tende a não distinguir claramente entre a pensão estatutária gerada por contribuições e a parcela financiada pela solidariedade geral. Esta opacidade enfraquece a compreensão da relação entre contribuições e direitos, reduz os incentivos à participação no mercado de trabalho formal e à declaração de rendimentos do trabalho, é pouco transparente na quantificação e explicitação da função redistributiva do sistema, comprometendo assim a confiança e a legitimidade social do contrato intergeracional.

A reforma proposta não elimina a natureza pública, obrigatória, universal e mutualista do sistema público de pensões. Pelo contrário, preserva o financiamento em repartição, mas reorganiza a forma como os direitos são constituídos e comunicados. No regime NDC, cada trabalhador dispõe de uma conta individual nocional na qual são registadas as contribuições efectivas, os créditos contributivos financiados, a taxa de revalorização nocional, o *survivor dividend*, eventuais custos administrativos e o saldo acumulado. No momento da reforma, esse saldo é convertido numa pensão vitalícia inicial através de um divisor actuarial que reflecte a esperança de vida da geração a que o trabalhador pertence, a idade efectiva de reforma, a regra de indexação das pensões e a eventual norma técnica incorporada no cálculo.

A proposta assenta numa separação clara entre três funções do Estado social. A primeira é a função contributiva e de transferência intrapessoal de rendimento ao longo do ciclo de vida, correspondente à pensão de velhice NDC, financiada por uma taxa contributiva estável alocada a esta eventualidade. A segunda é a função de seguro social contra contingências sobretudo de curto prazo, que cobre riscos sociais como o desemprego, a doença, a parentalidade, a invalidez, a morte (sobrevivência), doenças profissionais e políticas activas de emprego e formação profissional. Estes riscos devem ser financiados por subsistemas de seguro social público autónomos, com receitas próprias provenientes da desagregação da taxa social única, contas actuariais segregadas e responsabilidade explícita pelo financiamento dos créditos contributivos que geram na conta NDC. A terceira é a função redistributiva e de combate à pobreza, que inclui as pensões mínimas, complementos sociais e outras garantias de adequação das prestações.

Esta função deve ser financiada de forma transparente por impostos gerais ou dedicados, e não por uma distorção da fórmula contributiva, como ocorre actualmente.

Um elemento central da reforma é a substituição do actual regime de equivalências administrativas que decorre da aplicação do instituto da equivalência à entrada de contribuições por créditos contributivos reais. Sempre que ocorre uma interrupção contributiva, por exemplo, devido a uma situação de desemprego, doença ou parentalidade, e esta é protegida por seguro social contributivo, deve existir uma contribuição efectiva creditada na conta individual do trabalhador no sistema NDC, entrega essa que é financiada pelo respectivo subsistema de seguro e/ou por transferências do orçamento de estado. Esta regra permite proteger as carreiras com interrupções involuntárias na formação de direitos sobre a pensão de velhice sem que tal crie passivos implícitos não financiados, reforçando a coerência actuarial do sistema e a transparência da solidariedade pública.

O capítulo defende a adopção de uma taxa contributiva estável para financiamento das pensões por velhice do sistema NDC, separada das parcelas destinadas a outras eventualidades e distinta de qualquer contribuição ou transferência usada para amortizar os défices de transição. A fixação desta taxa deve resultar de uma avaliação actuarial e macroeconómica, tendo em conta a adequação das pensões futuras, a sustentabilidade financeira do sistema de repartição, a estabilidade intertemporal da regra contributiva, a base de incidência, o tratamento dos trabalhadores independentes e das novas formas de trabalho, a articulação com os mínimos sociais e o desenvolvimento dos regimes complementares. A taxa que gera direitos futuros não deve ser usada para ocultar défices históricos do RGSS, da CGA ou de regimes especiais.

A transição para o novo regime exige o reconhecimento explícito dos direitos adquiridos pelos actuais trabalhadores no activo e das responsabilidades históricas. Todos os novos direitos constituídos após a data de entrada em vigor da reforma devem ser registados na conta NDC universal. Os direitos passados devem ser convertidos, sempre que possível, em capital nocional inicial, com recurso a registos contributivos retrospectivos, ao valor actuarial dos direitos adquiridos ou, em último recurso, a regras prudentes baseadas em anos de serviço e remuneração de referência. Os défices actuariais de transição, incluindo as responsabilidades históricas não financiadas do RGSS, do RPSC/CGA e de regimes fechados ou especiais, devem ser apurados em conta própria, financiados por uma regra plurianual de amortização e separados da conta corrente do novo regime NDC.

A proposta recomenda igualmente a utilização do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) como fundo de reserva financeira do regime contributivo NDC. O FEFSS deve funcionar como primeira linha de absorção de choques temporários de natureza económica ou demográfica, reserva anticíclica, activo financeiro do balanço actuarial e instrumento de credibilização do contrato intergeracional. A sua utilização deve obedecer a regras prudenciais de nível mínimo, nível-alvo, corredor de utilização, recomposição dos saldos e eventual tratamento de excedentes permanentes. O fundo não deve servir para financiar défices estruturais permanentes, prestações não contributivas ou políticas conjunturais sem fonte de financiamento própria.

Para preservar a solvência do sistema, o capítulo propõe a criação de um mecanismo automático de reequilíbrio. Este mecanismo deve assentar num balanço actuarial anual, num rácio de solvência que compare activos contributivos e financeiros com responsabilidades acumuladas, e numa regra de activação fixadas por zonas: zona normal, zona de vigilância e zona de correcção dos desequilíbrios. Quando o sistema entra em zona de correcção, a taxa de revalorização das contas nocionais e a regra de indexação da componente contributiva das pensões em pagamento devem ser temporariamente ajustadas por um factor de equilíbrio. Os mínimos sociais, complementos de solidariedade e outras prestações financiadas por impostos devem ficar fora deste mecanismo, preservando a protecção dos mais frágeis contra a pobreza na velhice.

O desenho do regime NDC incorpora ainda regras de flexibilização da transição da vida activa para a reforma total ou parcial. Num sistema NDC, a idade (mínima, normal, estatutária) de reforma deixa de ser o principal instrumento administrativo de controlo da despesa e passa a constituir uma condição

de elegibilidade para acesso à fase de liquidação (reembolso) total ou parcial da conta nocional. A neutralidade financeira da escolha do *timing* da reforma é assegurada pelo divisor actuarial: reformas mais tardias geram, para o mesmo indivíduo, maior saldo acumulado na conta, menor duração esperada do período de pagamento da prestação social, logo uma pensão inicial de velhice mais elevada. A proposta que apresentamos recomenda a fixação de uma idade mínima de acesso à fase de pagamento unissexo, indexada à evolução da esperança de vida, a possibilidade de reforma parcial, mecanismos flexíveis e transparentes de acumulação entre rendimentos do trabalho e pensão de velhice, e uma idade máxima técnica para efeitos de liquidação ou recálculo da conta, sem impor uma idade obrigatória de saída do mercado de trabalho.

O capítulo sublinha os ganhos esperados da adopção de um regime NDC. Espera-se que a introdução do sistema de contas individuais de contribuição definida contribua decisivamente para o aumento da transparência do sistema, para o reforço da ligação entre as contribuições sociais e os direitos formados, para o aumento da portabilidade dos direitos entre regimes (e.g., trabalho dependente e independente) e formas de trabalho e que reduza significativamente os incentivos à informalidade. A eventual introdução do sistema NDC tornaria explícitas as políticas de redistribuição do rendimento, introduziria novos estabilizadores automáticos face aos riscos demográficos como a longevidade, e contribuiria para melhorar a governança dos sistemas de segurança social. Contudo, a efectivação destes ganhos dependerá da verificação de condições exigentes: garantia de dados contributivos fiáveis; separação entre as funções contributiva e redistributiva do sistema; financiamento efectivo dos créditos contributivos; regras claras para uma transição suave entre o actual regime de benefício definido e o sistema NDC; criação da função de Actuário-Chefe; preparação de um balanço actuarial anual; comunicação em permanência ao trabalhador dos direitos já formados; programas de educação e literacia financeira e disciplina orçamental.

Por fim, o capítulo propõe um novo enquadramento institucional para o sistema público de pensões. Recomenda-se a criação de uma função de Actuário-Chefe, enquadrada numa Autoridade Actuarial dos Sistemas Públicos de Protecção Social, com independência técnica, acesso a dados administrativos, mandato legal claro e dever de reporte público. Esta autoridade deve validar todos os parâmetros chave do sistema NDC incluindo os divisores actuariais, as taxas anuais de revalorização nocional, o apuramento dos rácios de solvência, as projecções demográficas e macroeconómicas, a operação dos mecanismos automáticos de reequilíbrio, a avaliação permanente da qualidade dos dados e a análise ex-ante e ex-post do impacto das propostas de alteração legislativa. A tutela democrática dos sistemas permanece, naturalmente, no Governo e no Parlamento, mas passa a ser exercida sob uma regra de transparência: qualquer aumento de direitos sobre prestações sociais imediatas ou futuras, redução de receitas ou criação de novas responsabilidades deve identificar e quantificar o custo, a fonte de financiamento e o impacto sobre as gerações futuras.

6.1 Introdução

A sustentabilidade financeira, a adequação das prestações e a justiça intra e intergeracional do sistema público de pensões constituem uma das questões centrais da política social em Portugal. O envelhecimento demográfico, a maturação das responsabilidades acumuladas, a fragmentação histórica entre regimes, a crescente pressão sobre o financiamento contributivo e a diversificação das trajectórias profissionais tornam insuficiente uma estratégia assente exclusivamente em ajustamentos paramétricos sucessivos e pouco articulados. A reforma do sistema de pensões deve, por conseguinte, ser concebida como uma reorganização estrutural do contrato social intergeracional, e não apenas como uma alteração pontual da idade de reforma, da fórmula de cálculo das prestações ou das regras de actualização das pensões em pagamento.

O ponto de partida desta reforma reside no reconhecimento de que o sistema actual combina funções contributivas, redistributivas e assistenciais de forma nem sempre suficientemente clara para os beneficiários, os contribuintes e os decisores públicos. Embora, no plano jurídico, contabilístico e orçamental, as prestações não contributivas e os complementos sociais sejam financiados através do sistema de protecção social de cidadania e maioritariamente por transferências do orçamento do Estado, esta distinção não é necessariamente perceptível para os cidadãos. Muitos beneficiários desconhecem as fórmulas de cálculo e o valor da pensão estatutária que resulta da sua carreira contributiva e não distinguem esse montante dos complementos destinados a assegurar mínimos sociais. Esta opacidade dificulta a compreensão da relação entre contribuições e direitos, reduz a transparência dos mecanismos redistributivos e limita o escrutínio democrático dos respectivos custos, beneficiários e efeitos distributivos.

Neste contexto, a eventual introdução de um regime público de contas nocionais de contribuição definida (*Notional Defined Contribution* — NDC) deverá ser entendida como uma oportunidade para reorganizar a arquitectura da protecção social e tornar mais explícitas as diferentes funções nela integradas. A conta individual nocional permite estabelecer uma ligação transparente entre as contribuições efectivamente registadas, os créditos contributivos atribuídos e financiados, a idade de acesso à pensão, o divisor actuarial aplicável e o montante inicial da prestação. Esta arquitectura reforça a contributividade, melhora a informação prestada aos trabalhadores e tornar mais visíveis os efeitos das escolhas individuais e das regras colectivas sobre os direitos. Simultaneamente, a autonomização dos mecanismos de redistribuição e de garantia de rendimento mínimo permite preservar a solidariedade social sem a incorporar de forma pouco transparente na formação dos direitos contributivos.

A reforma estrutural proposta neste relatório assenta, assim, numa diferenciação clara das funções e das fontes de financiamento. Os direitos de substituição do rendimento na velhice deverão ser constituídos, valorizados e comunicados através de uma conta individual NDC. Os períodos associados a contingências socialmente protegidas, como o desemprego, a doença, a parentalidade, a incapacidade, a invalidez ou a prestação de cuidados, poderão gerar créditos pensionais explícitos, desde que o respectivo custo seja quantificado e financiado pelo seguro social competente ou por transferências fiscais identificadas. A protecção dos sobreviventes deverá igualmente dispor de regras próprias de financiamento e atribuição. Por sua vez, os objectivos de prevenção da pobreza, garantia de adequação mínima e redistribuição vertical deverão ser prosseguidos por instrumentos autónomos, financiados por impostos gerais ou dedicados. Esta separação funcional não diminui a solidariedade do sistema; torna-a mais transparente, mensurável e sujeita a avaliação democrática.

Antes de apresentar a arquitectura proposta para o novo regime, importa, por isso, identificar as condições de partida que justificam uma reforma estrutural da protecção social em Portugal. Essas condições não se limitam à evolução demográfica ou ao equilíbrio financeiro. Abrangem igualmente a qualidade dos incentivos, a equidade entre trabalhadores e gerações, a informalidade e a subdeclaração de rendimentos, a fragmentação institucional, a transparência da governação e a confiança dos cidadãos no contrato intergeracional. Implicam ainda uma delimitação rigorosa entre as funções de seguro social, substituição do rendimento, protecção contra os riscos de longevidade, invalidez e sobrevivência, redistribuição do rendimento e prevenção da pobreza.

É neste enquadramento que devem ser avaliadas a transição para um regime NDC, a reorganização dos créditos contributivos, a utilização prudente do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social como instrumento de reserva e estabilização, a adopção de um mecanismo automático de reequilíbrio e o reforço da governação actuarial independente. Estes elementos deverão integrar uma estratégia coerente, capaz de conciliar sustentabilidade, adequação, equidade e previsibilidade, evitando que a reforma se reduza a uma sucessão de medidas parcelares sem articulação sistémica.

6.2 Condições de partida para a reforma da protecção social

Portugal enfrenta uma combinação de pressões demográficas, financeiras, económicas, sociais e institucionais que limita a margem para reformas meramente paramétricas da protecção social e, em particular, do sistema público de pensões. O ponto de partida é especialmente exigente. O sistema permanece predominantemente organizado em repartição, assenta em fórmulas de benefício definido de elevada complexidade, apresenta uma ligação imperfeita entre contribuições e direitos, depende fortemente da massa salarial contributiva corrente e revela défices de autofinanciamento que tendem a pressionar as finanças públicas.

Neste contexto, uma reforma da protecção social orientada para a criação de um regime público de contas nocionais de contribuição definida (*non-financial defined contribution*, NDC) não deve ser avaliada como uma alteração técnica isolada da fórmula de cálculo das pensões. Deve antes ser entendida como parte de uma reorganização mais ampla do contrato social entre gerações, do financiamento da protecção social, da governação dos riscos colectivos e da separação entre direitos contributivos, prestações assistenciais ou não contributivas e objectivos redistributivos.

As condições de partida para a reforma dos sistemas de protecção social em Portugal podem ser sintetizadas nos seguintes pontos.

1. **Dinâmica demográfica desfavorável e crescente pressão sobre a base contributiva.** A transição demográfica constitui uma das principais restrições de longo prazo à sustentabilidade de um sistema de pensões financiado em repartição. Apesar dos saldos migratórios líquidos positivos observados nos anos mais recentes, Portugal continua a caracterizar-se por níveis reduzidos de fecundidade, envelhecimento acentuado da população, aumento da esperança de vida e diminuição relativa da população em idade activa. A conjugação destas tendências traduz-se numa elevação estrutural do rácio entre pensionistas e trabalhadores e do rácio de dependência do sistema, entendido como a relação entre o número de pensões pagas e o número de contribuintes individuais. Esta evolução reduz a capacidade de financiamento corrente e aumenta a sensibilidade do sistema a choques económicos, laborais e demográficos. Os fluxos migratórios positivos podem atenuar, no curto e médio prazos, a escassez de mão-de-obra, alargar a base contributiva e melhorar os saldos financeiros correntes. Todavia, não constituem, por si só, uma solução estrutural para o desequilíbrio actuarial, uma vez que os novos contribuintes acumulam igualmente direitos a prestações futuras e o seu contributo líquido depende da duração das carreiras, dos níveis salariais, da permanência no país e das regras de acesso às prestações. Acresce que os fluxos migratórios são incertos e particularmente sensíveis às condições económicas, institucionais e políticas. A sustentabilidade do sistema exige, por conseguinte, mecanismos automáticos, previsíveis e transparentes de ajustamento à evolução da longevidade, da estrutura etária, do emprego e da base contributiva, reduzindo a dependência de hipóteses demográficas ou migratórias excessivamente favoráveis.

2. **Défices de autofinanciamento e pressão crescente sobre a sustentabilidade financeira dos regimes públicos.** A situação de partida caracteriza-se por uma deterioração progressiva do equilíbrio financeiro intertemporal dos regimes contributivos. Em termos prospectivos, as receitas contributivas esperadas, conjugadas com os activos acumulados nos fundos de reserva, poderão revelar-se insuficientes para assegurar integralmente o financiamento das responsabilidades já

constituídas e das prestações futuras previstas nas regras em vigor. Esta insuficiência traduz-se numa dependência crescente de transferências provenientes do Orçamento do Estado, não apenas para financiar o pagamento de pensões, mas também para suportar outras prestações sociais. Tal evolução intensifica a concorrência pela afectação de recursos públicos entre a protecção social, a saúde, os cuidados de longa duração, a educação, a habitação, o investimento público e as demais funções do Estado. A reforma deverá preservar um pilar público, obrigatório e financiado em repartição, mas reconfigurá-lo de forma a reforçar a correspondência entre contribuições efectivamente pagas e direitos adquiridos, estabilizar a trajectória da despesa no longo prazo e tornar explícitas, transparentes e adequadamente financiadas as transferências destinadas a objectivos redistributivos, de combate à pobreza e de inclusão social.

3. **Baixo crescimento potencial, produtividade insuficiente e erosão da base contributiva.** A sustentabilidade de um sistema contributivo depende não apenas da evolução demográfica, mas também do crescimento da produtividade, do emprego formal, dos salários reais e da capacidade de assegurar uma base contributiva ampla e estável. Portugal parte de uma trajectória de crescimento potencial moderado, de níveis de produtividade persistentemente inferiores à média europeia e de fragilidades estruturais associadas à especialização produtiva, à qualificação da mão-de-obra, à dimensão empresarial e à capacidade de inovação. A economia não registada, a subdeclaração de rendimentos, o trabalho informal e a utilização de formas contratuais ou remuneratórias que reduzem artificialmente a incidência contributiva enfraquecem o financiamento colectivo dos riscos sociais, comprometem a equidade horizontal e aumentam a carga efectiva suportada pelos trabalhadores e empregadores cumpridores. A reforma das pensões deve, por conseguinte, ser articulada com uma estratégia mais ampla de crescimento económico, qualificação, inovação e formalização do emprego, complementada pelo reforço da fiscalização, pela redução dos incentivos à evasão e pela harmonização das bases de incidência contributiva entre diferentes formas de trabalho e de rendimento.

4. **Formação de direitos insuficientemente alinhada com o esforço contributivo e com o custo esperado das prestações.** O actual mecanismo de aquisição de direitos não estabelece uma correspondência suficientemente transparente e uniforme entre as contribuições pagas, o valor actuarial esperado das prestações e o custo do seu financiamento. As fórmulas de benefício definido aplicáveis às pensões de velhice, invalidez e sobrevivência incorporam elementos redistributivos, regras de valorização da carreira e condições de acesso que produzem taxas internas de rendibilidade diferenciadas entre trabalhadores, coortes e perfis salariais. Em consequência, cada euro contribuído não origina necessariamente o mesmo acréscimo de direitos, podendo carreiras com esforços contributivos comparáveis gerar prestações distintas e, inversamente, esforços contributivos significativamente diferentes resultar em níveis de pensão relativamente próximos. Esta heterogeneidade não é, em si mesma, incompatível com objectivos legítimos de solidariedade, mas deve ser explícita, justificável e financiada de forma transparente. A reforma deverá, por conseguinte, reforçar a proporcionalidade entre contribuições e direitos no interior do regime contributivo, autonomizando as transferências redistributivas que não encontrem fundamento directo no esforço contributivo ou na cobertura de riscos seguráveis.

5. **Lacunas de protecção e desenvolvimento insuficiente dos sistemas complementares.** A arquitectura portuguesa de protecção social continua a revelar insuficiências em riscos cuja cobertura exige uma abordagem integrada ao longo do ciclo de vida. A protecção na dependência de longa duração permanece fragmentada entre os agregados familiares, o Serviço Nacional de Saúde, a acção social e uma rede de respostas formais com cobertura e capacidade desiguais, o que transfere uma parte substancial dos custos financeiros e assistenciais para as famílias e, em particular, para os cuidadores informais. Paralelamente, os regimes complementares profissionais e individuais apresentam uma implantação reduzida e desigual, concentrando-se sobretudo em trabalhadores com rendimentos mais elevados, emprego estável ou inserção em sectores com tradição de benefícios ocupacionais. A sua limitada cobertura, portabilidade e regularidade contributiva restringe a

capacidade de diversificar as fontes de rendimento na reforma e de compensar a redução projectada das taxas de substituição públicas. Impõe-se, assim, uma definição mais clara e articulada das funções atribuídas ao pilar público, às prestações mínimas, à cobertura da dependência e à poupança complementar, assegurando que a diversificação das fontes de protecção não acentua desigualdades de rendimento, emprego ou acesso à informação financeira.

6. **Insuficiência das prestações e risco de erosão da sustentabilidade social.** A sustentabilidade financeira do sistema não pode ser avaliada independentemente da adequação das prestações e da sua capacidade para assegurar níveis de vida socialmente aceitáveis. Num contexto marcado por salários reduzidos, carreiras contributivas descontínuas, períodos de subdeclaração de rendimentos e encargos elevados com habitação, saúde e dependência, prestações insuficientes podem aumentar a incidência da pobreza monetária, da privação material e da insegurança económica, em particular entre os pensionistas mais vulneráveis. A adequação deve, contudo, ser prosseguida através de instrumentos claramente diferenciados: o regime contributivo deve proporcionar uma substituição de rendimento coerente com a carreira contributiva, enquanto as insuficiências associadas à pobreza ou à escassez de recursos devem ser corrigidas por prestações de solidariedade adequadamente financiadas. Quando os contribuintes não reconhecem uma relação credível entre as contribuições obrigatórias e a protecção futura, deterioram-se a confiança institucional e a disponibilidade para participar no sistema, comprometendo a estabilidade social e política da reforma.

7. **Reduzida capacidade de poupança e concentração patrimonial em activos pouco líquidos.** A capacidade das famílias portuguesas para complementar a pensão pública encontra-se condicionada por baixos rendimentos disponíveis, reduzidas margens regulares de poupança e uma distribuição muito desigual da riqueza. Uma parcela significativa do património familiar está concentrada em habitação própria e noutros activos imobiliários, que podem proporcionar segurança residencial, mas não geram necessariamente fluxos de rendimento líquidos e previsíveis durante a reforma. Por sua vez, a poupança financeira permanece frequentemente aplicada em depósitos e instrumentos de curto prazo, com reduzido potencial de valorização real no longo prazo. Esta estrutura patrimonial limita a acumulação de activos adequados à cobertura do risco de longevidade e dificulta a diversificação das fontes de rendimento na velhice. O desenvolvimento dos sistemas complementares deverá, por isso, privilegiar soluções acessíveis, portáveis, transparentes e de baixo custo, com mecanismos de adesão e contribuição compatíveis com rendimentos baixos ou irregulares, sem pressupor que a poupança privada possa substituir a função central do pilar público.

8. **Desigualdade de rendimentos e persistência do fenómeno dos trabalhadores pobres.** A distribuição do rendimento em Portugal continua a caracterizar-se por uma incidência significativa de baixos salários, desigualdades remuneratórias persistentes e um número relevante de trabalhadores cujo rendimento laboral não é suficiente para os proteger da pobreza. Esta realidade assume particular importância numa reforma assente em contas nocionais de contribuição definida, na medida em que uma ligação mais directa entre contribuições e prestações torna mais transparentes, mas também mais imediatas, as consequências sobre a pensão de velhice de salários reduzidos, carreiras curtas, interrupções contributivas e rendimentos não declarados. O reforço da contributividade não deverá, por conseguinte, traduzir-se na transferência integral destes riscos para os indivíduos. Uma reforma sistémica deverá combinar uma fórmula contributiva transparente com mecanismos autónomos de redistribuição, créditos por períodos socialmente protegidos e uma garantia de rendimento mínimo na velhice, financiados de forma explícita por receitas fiscais e desenhados de modo a preservar os incentivos ao trabalho, à declaração de rendimentos e à continuidade contributiva.

9. **Transformação estrutural do mercado de trabalho e inadequação das fronteiras contributivas tradicionais.** A digitalização, a inteligência artificial, a expansão das plataformas digitais e a crescente diversidade das relações de trabalho estão a reduzir a centralidade do emprego assalariado estável como referência exclusiva dos sistemas de protecção social. As carreiras são progressivamente marcadas pela alternância entre trabalho por conta de outrem, actividade independente, auto-emprego

economicamente dependente, prestação de serviços, pluriactividade e mobilidade internacional. A persistência de regras distintas de incidência, contribuição e formação de direitos entre estatutos profissionais pode gerar lacunas de cobertura, arbitragem contributiva e perda de direitos nas transições entre actividades e regimes. Uma reforma de natureza NDC deverá assentar em contas individuais capazes de agregar a totalidade da carreira, assegurar a portabilidade dos direitos e aplicar princípios uniformes de valorização das contribuições, independentemente da forma jurídica através da qual o rendimento do trabalho é obtido. Esta adaptação deverá ser acompanhada por bases contributivas mais abrangentes, mecanismos eficazes de qualificação das relações laborais e políticas que favoreçam a permanência voluntária e sustentável no emprego, sem penalizar a mobilidade profissional, sectorial ou geográfica.

10. **Fragilidades de governação, insuficiente transparência e reduzida previsibilidade das decisões.** A governação dos sistemas públicos de protecção social continua excessivamente exposta a decisões discricionárias, ciclos políticos e ajustamentos de natureza *ad hoc*. A ausência de um balanço actuarial consolidado, de projecções regularmente actualizadas e de mecanismos independentes de avaliação dificulta a identificação das responsabilidades implícitas, a quantificação do custo das medidas adoptadas e a apreciação dos seus efeitos distributivos entre grupos e gerações. A introdução de aumentos extraordinários, suplementos ou excepções sem uma fonte de financiamento permanente claramente identificada reduz a previsibilidade das regras e compromete a disciplina intertemporal do sistema. Uma reforma credível deverá, por conseguinte, reforçar a governação técnica e a responsabilização política, através da criação de uma autoridade actuarial independente, da publicação periódica de balanços actuariais e contas intergeracionais, da avaliação prévia e posterior das medidas e da adopção de mecanismos automáticos e transparentes de ajustamento a choques demográficos e económicos. Deverá igualmente assegurar uma delimitação inequívoca entre as funções contributivas, redistributivas e assistenciais e as respectivas fontes de financiamento.

11. **Complexidade excessiva da arquitectura institucional e falta de coerência entre regimes, contribuições e prestações.** A coexistência de regras distintas no Regime Geral da Segurança Social e no Regime de Protecção Social Convergente, de regimes e taxas especiais, de longos períodos transitórios e de fórmulas resultantes de sucessivas reformas paramétricas tornou a arquitectura da protecção social progressivamente fragmentada. A esta sobreposição acrescem pensões mínimas, complementos, suplementos, penalizações, bonificações, excepções e prestações com finalidades parcialmente coincidentes, nem sempre articulados segundo uma lógica comum de elegibilidade, acumulação e retirada dos apoios. A própria taxa contributiva global agrega o financiamento de eventualidades de natureza diversa, incluindo riscos de curto e longo prazos, políticas activas de emprego e custos administrativos, dificultando a percepção da relação entre contribuições pagas, riscos cobertos e direitos adquiridos. Esta complexidade limita a compreensão dos cidadãos, dificulta a auditoria actuarial, reduz a comparabilidade entre trabalhadores e enfraquece a responsabilização das instituições. Tem ainda efeitos distributivos relevantes, na medida em que favorece os grupos com maior capacidade de acesso à informação, aconselhamento especializado e influência institucional, em detrimento dos trabalhadores com carreiras mais frágeis ou menor literacia previdencial. A reforma deverá, assim, promover a simplificação normativa, a harmonização progressiva das regras, a integração funcional das prestações e uma apresentação mais transparente das componentes da taxa contributiva e dos direitos por ela financiados.

12. **Estabilizadores automáticos incompletos e incentivos ambíguos à participação no mercado de trabalho.** Os sistemas de pensões dispõem actualmente de instrumentos de ajustamento relevantes, incluindo a indexação da idade normal de reforma à esperança de vida, o factor de sustentabilidade, penalizações por antecipação, bonificações por adiamento e regras de revalorização das remunerações passadas. Contudo, estes instrumentos não constituem um mecanismo integrado de garantia da solvência actuarial do sistema. A sua combinação é difícil de compreender pelos trabalhadores, politicamente reversível e nem sempre neutra face às decisões de participação no mercado de trabalho, declaração integral dos rendimentos auferidos e escolha do momento de

passagem à reforma. A ausência de uma conta individual reduz a capacidade de cada trabalhador compreender, de forma intuitiva, as vantagens de prolongar a vida activa, realizar um esforço contributivo adicional e a respectiva contrapartida em termos de valor adicional da pensão futura.

13. **Agravamento das desigualdades intra e intergeracionais.** O contrato social subjacente ao sistema de pensões é crescentemente percepcionado como desequilibrado, tanto entre gerações como no interior de cada coorte. Os trabalhadores no activo suportam taxas contributivas elevadas sem disporem de uma garantia suficientemente clara quanto à correspondência entre o esforço contributivo realizado e as prestações futuras. Esta incerteza afecta de forma particularmente intensa os trabalhadores mais jovens e aqueles que apresentam carreiras contributivas descontínuas, vínculos laborais precários ou períodos prolongados de baixos salários, para os quais se antecipam taxas de substituição mais reduzidas. Em paralelo, uma parte significativa das responsabilidades actualmente suportadas pelo sistema decorre de promessas de benefício definido estabelecidas em contextos demográficos, económicos e institucionais substancialmente mais favoráveis e, em alguns casos, assentes em pressupostos insuficientemente prudentes. A manutenção de regimes especiais, regras transitórias diferenciadas e condições mais favoráveis para determinados grupos profissionais pode ainda gerar diferenças de tratamento que não encontram correspondência proporcional no esforço contributivo realizado ou nos riscos efectivamente cobertos. A persistência destes desequilíbrios fragiliza a percepção de justiça, reduz a confiança no sistema e compromete a sua legitimidade social e política.

14. **Progressiva expansão da componente assistencial e crescente pressão sobre os mínimos sociais.** A incapacidade do regime contributivo para assegurar prestações adequadas a trabalhadores com baixos salários, carreiras incompletas ou trajectórias contributivas descontínuas tem reforçado a procura de pensões mínimas, complementos, suplementos e outras prestações de natureza *beveridgiana*. Estes instrumentos desempenham uma função essencial na prevenção da pobreza e na garantia de um rendimento mínimo na velhice, mas a sua integração pouco transparente no sistema contributivo pode enfraquecer a diferenciação dos benefícios em função do esforço contributivo e gerar taxas implícitas de retorno elevadas. Uma reforma coerente deverá, por conseguinte, distinguir claramente as funções de substituição de rendimento e de seguro social das funções de solidariedade e combate à pobreza. O primeiro pilar contributivo deverá preservar uma relação credível entre contribuições e direitos, enquanto os mínimos sociais e demais transferências redistributivas deverão ser autonomizados, sujeitos a critérios explícitos e financiados por receitas fiscais gerais ou dedicadas.

15. **Informalidade, subdeclaração de rendimentos e erosão da mutualização dos riscos sociais.** A evasão contributiva e a subdeclaração de rendimentos comprometem simultaneamente o financiamento corrente, a adequação das prestações futuras e a equidade entre participantes. No curto prazo, reduzem a base contributiva e transferem uma parcela acrescida do financiamento para os trabalhadores e empregadores cumpridores; no longo prazo, originam carreiras registadas insuficientes, pensões mais baixas e maior recurso a prestações financiadas pela colectividade. Nos regimes de benefício definido, a complexidade das fórmulas e a reduzida visibilidade da relação entre contribuições marginais e benefícios adicionais podem favorecer a percepção das contribuições sociais como uma imposição sem contrapartida individual claramente identificável. Um sistema de contas nocionais pode atenuar este problema ao tornar explícito que cada contribuição declarada acresce ao saldo individual e influencia directamente a pensão futura. Esta maior transparência não elimina, contudo, a necessidade de fiscalização, simplificação das obrigações e harmonização das bases de incidência. O combate à informalidade é, assim, indispensável para preservar a partilha colectiva dos riscos, a equidade entre contribuintes e a confiança no contrato social.

16. **Desalinhamento entre as prestações de curto prazo, os riscos protegidos e os incentivos económicos.** As prestações associadas ao desemprego, à doença, à incapacidade temporária, à doença profissional e à parentalidade nem sempre se encontram calibradas de forma suficientemente

transparente em função da frequência, severidade e duração esperada de cada risco social. Regras de elegibilidade, duração ou substituição de rendimento inadequadamente desenhadas podem comprometer o equilíbrio financeiro dos respectivos subsistemas, gerar armadilhas de inactividade ou de pobreza, enfraquecer os incentivos à reintegração no emprego formal e favorecer a transferência implícita de encargos entre eventualidades com fundamentos económicos distintos. A reforma do sistema de pensões deverá, por isso, ser articulada com uma revisão coerente dos seguros sociais de curto prazo, preservando a especificidade de cada risco e das correspondentes fontes de financiamento. Os períodos de interrupção da actividade por contingências socialmente protegidas deverão continuar a relevar para a formação de direitos pensionais através de créditos contributivos explícitos. O respectivo custo deverá, contudo, ser quantificado, registado e financiado pelo subsistema responsável ou por transferências fiscais claramente identificadas, evitando que mecanismos como a equivalência à entrada de contribuições gerem direitos sem uma imputação financeira transparente.

17. **Fragmentação política e necessidade de um consenso duradouro sobre a reforma.** A experiência internacional demonstra que o contexto político e institucional é determinante para o desenho, a credibilidade e a continuidade das reformas de natureza NDC. O caso sueco evidencia a importância de uma preparação prolongada, tecnicamente fundamentada e assente num compromisso multipartidário, complementado por informação regular aos contribuintes e por regras automáticas de reequilíbrio que limitam a necessidade de intervenções discricionárias perante choques demográficos ou económicos. A experiência italiana ilustra, em sentido inverso, os riscos associados a transições excessivamente longas, à aplicação incompleta das novas regras e a uma comunicação insuficiente, factores que podem diluir os ganhos esperados de transparência, sustentabilidade e melhoria dos incentivos. Por sua vez, a reforma norueguesa mostra que uma lógica de contas nocionais pode ser conciliada com mecanismos redistributivos robustos, maior flexibilidade na escolha da idade de reforma e níveis elevados de confiança nas instituições (Brooks e Weaver 2006; Palmer 2006a; Holzmann et al. 2020).

    Em Portugal, a discussão de uma reforma estrutural das pensões decorre num contexto de crescente fragmentação parlamentar, menor previsibilidade governativa e dificuldade em formar compromissos estáveis em torno de medidas cujos benefícios se materializam sobretudo no longo prazo. A elevada sensibilidade eleitoral das pensões favorece a concentração do debate na resistência à mudança mesmo quando ela é positiva para os beneficiários dos sistemas e reforça a resistência dos grupos mais directamente afectados, designadamente pensionistas, trabalhadores próximos da reforma, parceiros sociais e forças políticas da oposição. Neste enquadramento, uma reforma sistémica de natureza NDC apenas será credível se assentar num acordo político e social suficientemente amplo para sobreviver à alternância governativa. Esse acordo deverá definir de forma clara os objectivos da reforma, a repartição dos seus custos e benefícios, a protecção dos direitos já constituídos, o ritmo da transição e as garantias de adequação das prestações. Deverá ainda ser sustentado por mínimos sociais robustos, informação individual transparente, avaliação actuarial independente e regras de governação que reduzam a possibilidade de reversões oportunistas ou de sucessivos ajustamentos casuísticos. A estabilidade do novo contrato intergeracional dependerá, em última instância, da capacidade de assegurar simultaneamente previsibilidade para os actuais beneficiários, proporcionalidade para os contribuintes e confiança das gerações mais jovens na protecção futura proporcionada pelo sistema.

Em síntese, as condições de partida em Portugal justificam uma reforma sistémica, e não meramente paramétrica, da protecção social e, em particular, do sistema público de pensões. A adopção de um regime de contas nocionais de contribuição definida poderia contribuir para responder a vários dos problemas identificados, ao reforçar a ligação entre contribuições e direitos, tornar mais transparente a distribuição de encargos e benefícios entre gerações, melhorar os incentivos à formalização do emprego e permitir ajustamentos automáticos e previsíveis à evolução da longevidade, da estrutura etária e da base contributiva.

A transição para um modelo desta natureza não constitui, contudo, uma solução isolada, nem dispensa uma reforma mais ampla da arquitectura institucional e financeira da protecção social.

Para ser socialmente adequada, financeiramente sustentável e politicamente credível, a reforma deverá ser acompanhada por uma garantia robusta de rendimento mínimo na velhice, concebida de forma coerente com os incentivos contributivos e financiada por receitas fiscais claramente identificadas. Deverá igualmente assegurar a articulação entre o sistema de pensões e os seguros sociais relativos a contingências de curto prazo, o financiamento explícito dos créditos contributivos associados a períodos socialmente protegidos, o alargamento dos sistemas complementares profissionais e individuais e o combate efectivo à informalidade e à subdeclaração de rendimentos. Estas medidas deverão assentar numa arquitectura de governação independente, transparente e actuarialmente fundamentada, capaz de assegurar a avaliação regular das responsabilidades, a estabilidade das regras e uma repartição equitativa dos custos e benefícios da reforma entre trabalhadores, pensionistas e gerações futuras.

6.3 Objectivos estratégicos da reforma e arquitectura multipilar da protecção social

6.3.1 Objectivos estratégicos

A proposta de reforma dos sistemas públicos de pensões e das demais eventualidades abrangidas pela protecção social em Portugal configura uma transformação estrutural do contrato social intergeracional, e não apenas uma sucessão de ajustamentos paramétricos às fórmulas de cálculo, às condições de acesso ou aos montantes das prestações. O seu objectivo central consiste na construção progressiva de um regime público comum aos trabalhadores actualmente abrangidos pelo Regime Geral da Segurança Social (RGSS) e pelo Regime de Protecção Social Convergente/Caixa Geral de Aposentações (RPSC/CGA), assente em princípios uniformes de cobertura, contribuição, formação de direitos e financiamento.

O novo regime deverá preservar a universalidade, a obrigatoriedade e a natureza pública da protecção social, assegurando simultaneamente sustentabilidade financeira, adequação das prestações, coerência actuarial, equidade intra e intergeracional e credibilidade institucional. A convergência entre regimes deverá reduzir diferenças que não encontrem justificação no esforço contributivo, nos riscos efectivamente protegidos ou nas características objectivas das actividades profissionais. A manutenção de regras específicas deverá, por conseguinte, ser excepcional, devidamente fundamentada em critérios transparentes e acompanhada da identificação explícita dos respectivos custos e fontes de financiamento.

Estes objectivos devem ser prosseguidos num contexto particularmente exigente, marcado pelo envelhecimento demográfico, pelo aumento da longevidade, pela transformação tecnológica e organizacional da economia, pela diversificação das formas de trabalho e pela crescente heterogeneidade das carreiras contributivas. A reforma deverá, assim, ser suficientemente robusta para acomodar trajectórias profissionais descontínuas, mobilidade entre regimes e estatutos laborais, períodos de actividade independente, trabalho por conta de outrem, pluriactividade e interrupções associadas a contingências socialmente protegidas.

A adopção de um regime NDC visa preservar a natureza mutualista e o financiamento em repartição do sistema público, reconfigurando, contudo, o modo como os direitos são constituídos, valorizados e convertidos em prestações sociais. A arquitectura proposta tornar mais transparente a relação entre o esforço contributivo, a duração da carreira, a idade de acesso à pensão e o montante da prestação inicial.

O reforço da correspondência entre contribuições e direitos não implica a adopção de uma equivalência actuarial estrita, nem a eliminação da solidariedade inerente a um sistema público de protecção social. Pretende-se, antes, assegurar que as transferências redistributivas sejam deliberadas, mensuráveis e financiadas de forma adequada, em vez de permanecerem implicitamente incorporadas em fórmulas contributivas complexas. A maior transparência da formação dos direitos deverá igualmente reforçar os incentivos à participação no sistema, à formalização das relações de trabalho, à declaração integral dos

rendimentos e ao prolongamento voluntário das carreiras.

A protecção contra a pobreza, a garantia de níveis mínimos de rendimento e o reconhecimento de períodos socialmente protegidos deverão continuar a constituir elementos fundamentais da reforma. Estas funções deverão, contudo, ser claramente diferenciadas da formação dos direitos contributivos.

A reforma deverá ainda reforçar a previsibilidade das regras, a informação prestada aos participantes e a capacidade de adaptação automática do sistema à evolução demográfica e económica. Os mecanismos automáticos de ajustamento deverão limitar a acumulação de desequilíbrios e reduzir a necessidade de intervenções discricionárias, salvaguardando simultaneamente a adequação das prestações e a estabilidade do rendimento dos pensionistas.

Neste enquadramento, os objectivos estratégicos da reforma podem ser organizados em torno de cinco dimensões complementares: sustentabilidade financeira e actuarial; adequação das prestações e prevenção da pobreza; equidade contributiva, intra e intergeracional; eficiência económica e qualidade dos incentivos; e transparência, simplicidade e credibilidade institucional. A prossecução simultânea destas dimensões exige uma arquitectura multipilar coerente, na qual cada instrumento desempenhe uma função claramente definida e disponha de uma fonte de financiamento compatível com essa função.

A Tabela 6.1 sintetiza os principais objectivos estratégicos da conversão dos sistemas públicos de protecção social num modelo de tipo NDC e identifica a sua tradução operacional.

Tabela 6.1: Objectivos estratégicos da conversão dos sistemas públicos de protecção social num modelo do tipo NDC e respectiva tradução operacional

Objectivo	Tradução operacional
Sustentabilidade financeira	Manter o regime contributivo solvente com uma taxa contributiva de referência estável entre gerações; elaborar um balanço actuarial anual; utilizar o fundo de reserva financeira como instrumento de estabilização; apurar as responsabilidades implícitas; e activar um mecanismo automático de reequilíbrio sempre que os activos nocionais e financeiros se revelem insuficientes face às responsabilidades assumidas.
Adequação das prestações	Assegurar que trabalhadores com carreiras completas e densas em termos contributivos obtêm pensões adequadas e uma taxa de substituição coerente entre o rendimento da vida activa e o rendimento na velhice; garantir que pessoas com carreiras frágeis, salários baixos, desemprego recorrente, doença prolongada ou períodos de cuidado são protegidas contra riscos de pobreza e insegurança económica.
Equidade contributiva	Alinhar os direitos de pensão com as contribuições monetárias efectuadas ao longo da vida activa, independentemente do sector de actividade, vínculo laboral, forma jurídica do trabalho ou regime de origem, garantindo que contribuições equivalentes geram direitos equivalentes e que cada ano adicional de contribuição é valorizado de forma transparente.
Coerência entre eventualidades	Rever a articulação entre velhice, invalidez, sobrevivência, desemprego, doença, parentalidade e outras eventualidades, de modo a evitar sobreposições, lacunas de protecção e incentivos contraditórios. Os seguros sociais de curto prazo devem proteger choques temporários de rendimento sem comprometer a acumulação de direitos de pensão nem criar armadilhas de inactividade ou de pobreza.

Objectivo	Tradução operacional
Redistribuição transparente	Separar a componente contributiva da componente redistributiva. Créditos por desemprego involuntário, doença, parentalidade, cuidado a terceiros, incapacidade ou outras situações socialmente protegidas devem ser registados nas contas individuais, mas financiados explicitamente pelo Orçamento do Estado ou por fundos próprios dos seguros sociais que cobrem as respectivas eventualidades. Os mínimos sociais devem ser concebidos como instrumentos de combate à pobreza, e não como correcções opacas da fórmula contributiva.
Incentivos ao trabalho formal	Reduzir penalizações implícitas à continuação da actividade, reforçar a neutralidade actuarial da idade de reforma, permitir combinações flexíveis entre trabalho e recebimento de uma pensão, acomodar a reforma parcial e assegurar que a declaração integral de rendimentos aumenta, de forma perceptível e transparente, os direitos futuros.
Universalidade e portabilidade	Cobrir, sob regras convergentes, trabalhadores por conta de outrem do sector privado e da Administração Pública, trabalhadores independentes, trabalhadores em plataformas, trabalho intermitente, múltiplas fontes de rendimento e novas formas de actividade económica. Os direitos devem ser plenamente portáveis entre sectores, regimes e estatutos laborais.
Simplicidade e inteligibilidade	Substituir a multiplicidade de fórmulas, regimes transitórios, excepções e sub-regimes por uma regra-base comum: contribuições registadas em conta individual nocional, valorização anual segundo uma taxa definida, conversão do saldo acumulado por divisor de natureza actuarial e indexação das pensões em pagamento segundo uma regra económica transparente e sustentável.
Confiança e previsibilidade	Publicar anualmente um extracto individual com as contribuições efectuadas por cada participante, o saldo nocional acumulado, os valores esperados da pensão de reforma e o impacto da saída do mercado de trabalho em diferentes idades. Complementar a informação individual com a publicação e apresentação ao Parlamento de um balanço actuarial do sistema, relatórios periódicos independentes sobre a sustentabilidade e avaliações regulares dos impactos sociais e distributivos da reforma.
Responsabilidade orçamental	Explicitar o custo das promessas de benefício herdadas do passado, dos direitos adquiridos por trabalhadores no activo e pensionistas, dos regimes em transição e das prestações não contributivas, bem como o respectivo financiamento através de dotações do Orçamento do Estado. Qualquer novo direito social não contributivo deve identificar a correspondente fonte de financiamento, evitando a acumulação de dívida implícita transferida para gerações futuras.
Capacidade de adaptação	Dotar o sistema de regras que respondam automaticamente à evolução da longevidade, da massa salarial contributiva, do emprego formal e da demografia, sem depender de reformas discricionárias sucessivas. A intervenção política deve concentrar-se na definição dos objectivos sociais e dos parâmetros fundamentais, e não na manipulação recorrente da fórmula de cálculo para obter dividendos políticos conjunturais.

Fonte: Elaboração própria.

Em suma, a reforma deve procurar compatibilizar cinco dimensões que nem sempre foram tratadas de forma integrada. Nas secções seguintes apresenta-se, de forma detalhada, a arquitectura, o desenho e o funcionamento proposto para o sistema de pensões NDC em Portugal.

6.3.2 Arquitectura multipilar da protecção social

A criação do regime de pensões NDC deve enquadrar-se numa reorganização mais ampla da protecção social em Portugal. A arquitectura proposta, ilustrada na Figura 6.1, assenta numa estrutura multipilar que separa, de forma explícita, protecção mínima, contributividade, seguros sociais associados a outras eventualidades e regimes complementares profissionais e individuais assentes na poupança privada.

Pilar 0: **Garantia mínima de rendimento na velhice.** Corresponde à Garantia Integrada para a Velhice (GIV), financiada por impostos gerais e coordenada com o Complemento Solidário para Idosos (CSI), as pensões sociais (PSU) e outros instrumentos de protecção contra a pobreza na velhice (ver Capítulo 7).

Pilar 1: **Sistema público obrigatório NDC para pensões de velhice.** Constitui o núcleo contributivo do primeiro pilar, financiado em repartição, com contas nocionais individuais, divisor actuarial por idade e coorte, regras transparentes de revalorização e mecanismo automático de equilíbrio.

Pilar 1-B: Seguros sociais públicos de invalidez, sobrevivência e créditos contributivos para eventualidades protegidas. Este subpilar cobre invalidez, morte, sobrevivência e créditos contributivos associados às demais eventualidades abrangidas pela TSU. Deve ser financiado em repartição, financeiramente autónomo do regime NDC de velhice, mas articulado com este através de créditos contributivos reais, financiados pela entidade ou subsistema responsável pela respectiva eventualidade.

Pilar 2: **Sistemas complementares profissionais.** Correspondem a regimes complementares de base profissional, preferencialmente com mecanismos de inscrição automática (*auto-enrolment*), *matching contributions*, incentivos financeiros e não financeiros, e governação prudencial robusta.

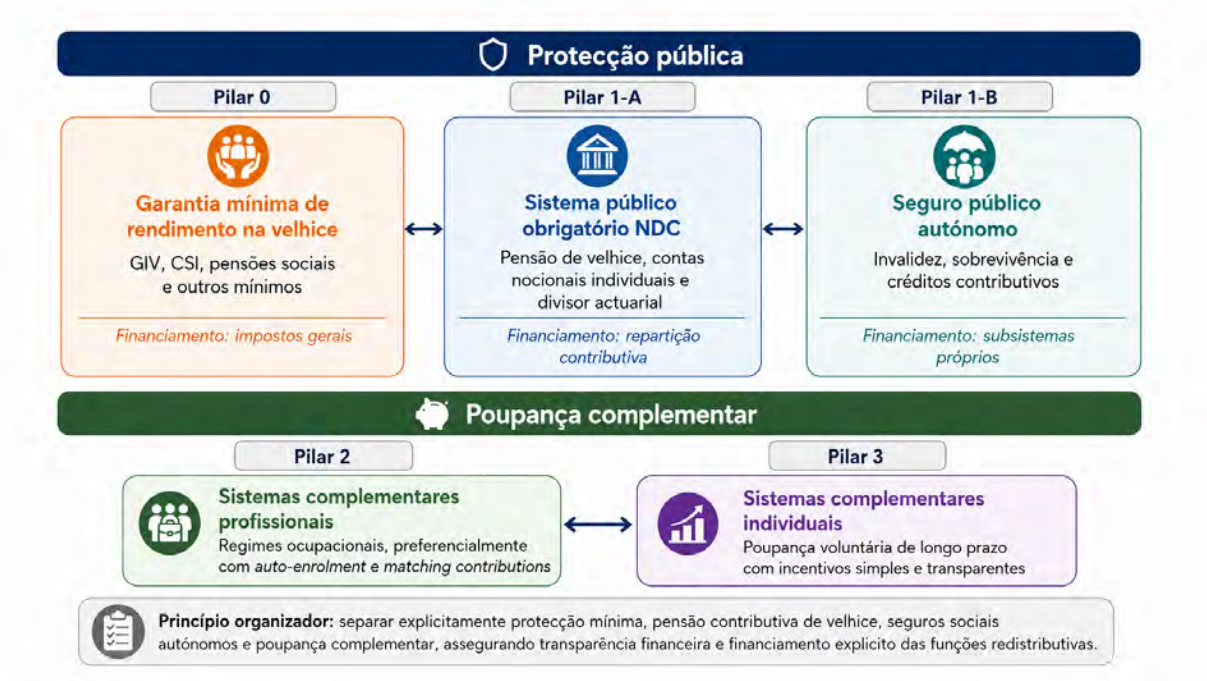
Pilar 3: **Sistemas complementares individuais.** Incluem instrumentos voluntários de poupança para a reforma, com incentivos fiscais simples, transparentes e progressivamente orientados para a poupança de longo prazo, sem substituir a função do regime público obrigatório.

Esta arquitectura potencia a diversificação das fontes de rendimento na reforma e pode ser complementada por outros recursos do agregado familiar e por apoios sociais. Incluem-se, neste âmbito, a monetização de activos reais, designadamente através de mecanismos de *equity release*, analisados em detalhe no Capítulo 18; seguros privados; outros programas sociais promovidos pelo Estado central, pelas regiões autónomas, pelas autarquias e por instituições sem fins lucrativos; bem como o apoio familiar.

Um sistema multipilar de protecção na velhice visa reforçar a adequação das prestações, preservar a qualidade de vida na reforma e promover a diversificação das fontes de rendimento e dos riscos. Ao combinar diferentes formas de financiamento, gestão e partilha de responsabilidades, este modelo permite reduzir a exposição dos beneficiários e das finanças públicas a choques económicos, demográficos, financeiros ou políticos.

A arquitectura multipilar proposta integra uma componente pública de repartição, orientada para a protecção contra a pobreza e para a substituição parcial do rendimento do trabalho; uma componente complementar, voluntária, de natureza profissional ou individual, assente em mecanismos de capitalização; e instrumentos assistenciais ou não contributivos destinados a assegurar mínimos de rendimento.

Figura 6.1: Arquitectura multipilar da protecção social pública e complementar



Fonte: Elaboração própria.

Esta combinação permite conciliar objectivos que nem sempre são plenamente compatíveis dentro de um único pilar: adequação das pensões, sustentabilidade financeira, cobertura alargada da população, equidade contributiva e protecção dos grupos mais vulneráveis.

O modelo promove, assim, uma partilha mais equilibrada da responsabilidade pela protecção social entre o Estado, os empregadores, os trabalhadores e os próprios agregados familiares. A intervenção pública continua a ser essencial para garantir solidariedade social, cobertura universal ou quase universal e protecção contra riscos de longevidade e pobreza. Porém, o desenvolvimento dos pilares complementares permite diversificar as fontes de financiamento, reforçar a poupança de longo prazo e reduzir a dependência exclusiva do sistema público de pensões, contribuindo para uma maior resiliência institucional e financeira.

Neste enquadramento, o desenho do sistema de pensões deve assegurar que a diversificação não se traduz em fragmentação, desigualdade de acesso ou transferência excessiva de risco para os indivíduos. A expansão dos pilares complementares deve, por isso, ser acompanhada por regras de governação, transparência, portabilidade, opções por defeito, custos reduzidos e mecanismos adequados de protecção dos participantes, preservando o equilíbrio entre solidariedade, equidade actuarial e eficiência económica.

6.4 Caracterização e funcionamento do sistema de contas individuais nocionais

Um sistema de pensões do tipo NDC é um sistema público financiado em repartição contemporânea (*pay-as-you-go*, PAYGO) que reproduz, em termos contabilísticos, a lógica de uma conta individual de contribuição definida. Tal como sucede nos actuais sistemas públicos de benefício definido em vigor em Portugal — designadamente no RGSS e no RPSC gerido pela CGA —, as contribuições e quotizações correntes financiam, de forma colectiva e solidária, as pensões em pagamento. A diferença fundamental reside na existência de uma conta individual nocional para cada trabalhador, na qual são registadas as contribuições próprias e as contribuições da entidade empregadora afectas ao financiamento da pensão de

velhice (Holzmann 2017; Holzmann e Palmer 2006).

O saldo da conta individual é revalorizado mediante a aplicação de uma taxa nocional definida na lei, geralmente associada à evolução da massa salarial contributiva. No momento da reforma, o capital nocional acumulado é convertido numa pensão vitalícia através de um divisor actuarial que considera a esperança de vida da coorte, a idade de acesso à pensão e as regras de actualização das pensões em pagamento.

A expressão «nocional» é central para a compreensão da arquitectura do sistema. Ao contrário dos regimes de capitalização financeira, nos quais as contribuições são acumuladas em contas individuais ou em fundos colectivos e investidas nos mercados financeiros, sendo as prestações futuras financiadas pelo capital constituído e pelos respectivos rendimentos, num sistema NDC as contribuições e quotizações registadas na conta individual não são reservadas nem investidas em nome do trabalhador. A conta nocional representa um direito contabilístico sobre as receitas contributivas futuras do sistema e constitui a base para o cálculo da pensão, substituindo, para esse efeito, a actual fórmula de benefício definido.

O saldo da conta nocional mede, em cada momento, o valor dos direitos contributivos acumulados por cada trabalhador perante o sistema, mas não corresponde a um património financeiro individual, como sucede nos regimes de capitalização. O sistema mantém, por conseguinte, a sua natureza pública, obrigatória, universal e financiada em repartição, em conformidade com o princípio da solidariedade entre gerações.

A principal alteração reside na forma de contabilização, valorização e conversão dos direitos constituídos pelo pagamento de contribuições sociais. Esses direitos deixam de ser determinados por uma fórmula de benefício definido, assente em parâmetros legalmente fixados — anos administrativos de carreira contributiva, remuneração de referência, taxas de formação da pensão, factor de sustentabilidade e regras específicas de bonificação ou penalização — e passam a obedecer a uma lógica de contribuição definida.

Neste quadro, o principal determinante da pensão de velhice passa a ser o montante acumulado das contribuições efectivamente pagas pelo trabalhador e pela entidade empregadora, acrescido da respectiva valorização nocional e dos créditos contributivos atribuídos por períodos socialmente protegidos, desde que devidamente financiados. A unidade relevante para a formação dos direitos deixa, assim, de ser o «ano de descontos» ou o «pseudo-ano» reconhecido pela fórmula e passa a ser cada euro de contribuição registado na conta individual. Esta alteração reforça a transparência e a equidade do contrato contributivo entre gerações, torna mais explícita a relação entre esforço contributivo, idade de reforma e pensão de velhice esperada e permite distinguir, com maior rigor, a componente de seguro social da componente redistributiva do sistema de segurança social.

O funcionamento básico do sistema de pensões do tipo NDC proposto para Portugal pode ser descrito em cinco etapas:

1. Em cada período, é aplicada às remunerações do trabalho declaradas uma taxa contributiva de referência, correspondente à parcela das contribuições do trabalhador e da entidade empregadora afecta à eventualidade de velhice.

2. O montante resultante da aplicação da taxa contributiva à base de incidência é registado numa conta individual nocional em nome do trabalhador. Para além das contribuições incidentes sobre remunerações efectivas, a conta pode receber créditos contributivos relativos a períodos abrangidos por seguros sociais autónomos — designadamente desemprego involuntário, doença, parentalidade ou formação profissional, entre outros — e ao exercício de funções socialmente reconhecidas, como o cuidado e educação dos filhos, o serviço militar ou cuidador informal. Estes créditos devem ser quantificados e financiados pelos respectivos subsistemas de seguro social ou por transferências explícitas do Orçamento do Estado.

3. O saldo da conta é revalorizado anualmente mediante a aplicação de uma taxa de rendimento nocional definida na lei. Consoante o desenho adoptado, essa valorização pode incluir a redistribuição do capital nocional dos participantes activos falecidos antes da reforma, geralmente designada por

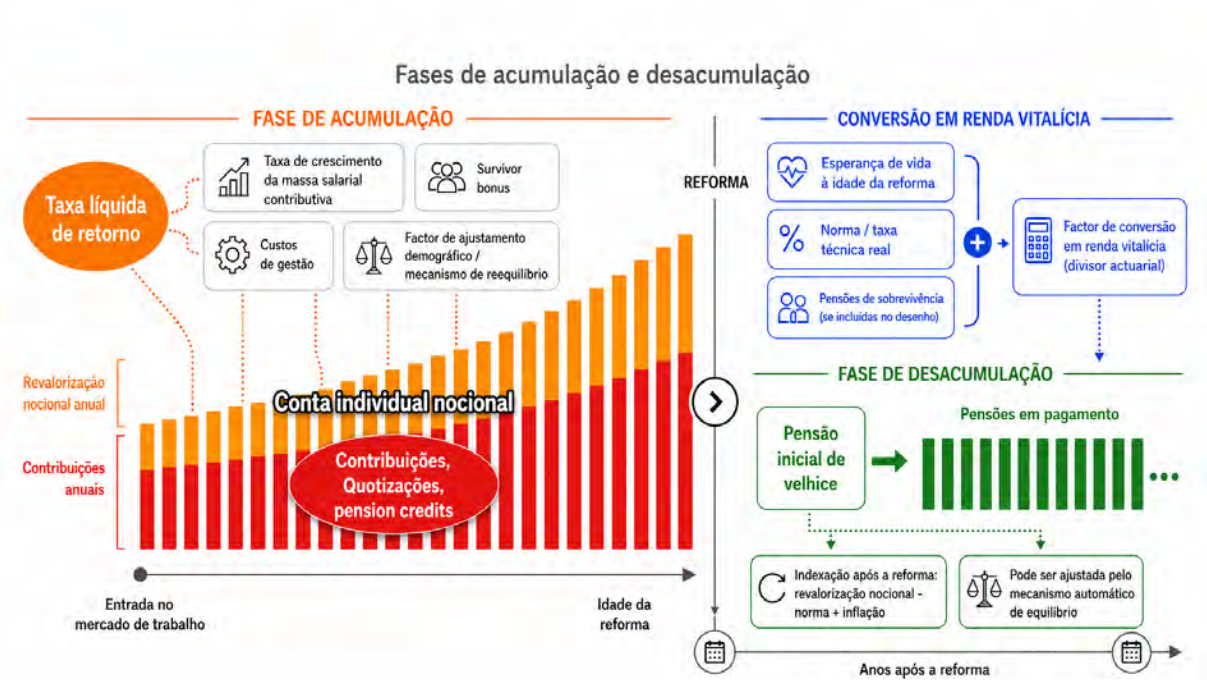
survivor dividend ou *survivor bonus*, bem como um factor de ajustamento demográfico. Caso exista um mecanismo automático de reequilíbrio e se verifiquem as respectivas condições de activação, a valorização das contas individuais e das pensões em pagamento pode ser temporariamente ajustada até que os activos nocionais e financeiros do sistema sejam, pelo menos, equivalentes às suas responsabilidades.

4. No momento da reforma, o saldo nocional acumulado é convertido numa pensão vitalícia através de um divisor actuarial (*annuity divisor*) ou coeficiente de transformação. Este divisor reflecte a esperança de vida remanescente da coorte à idade de reforma e a regra de actualização das pensões em pagamento. Dependendo da arquitectura do sistema, pode igualmente incorporar o custo esperado das prestações de sobrevivência, como sucede, por exemplo, em Itália. O divisor pode ainda considerar uma taxa técnica real, habitualmente designada por *norma*, que antecipa (*frontloads*) uma parcela da valorização futura dos rendimentos do trabalho. Esta taxa corresponde, por exemplo, a 1,6% na Suécia, 1,5% em Itália e 0,75% na Noruega, permitindo uma pensão inicial superior à que resultaria de uma anuidade calculada sem antecipação de rendimento.

5. Após a reforma, as pensões são actualizadas de acordo com a taxa de rendimento nocional, deduzida da *norma* considerada no cálculo do divisor actuarial e combinada com a evolução dos preços, nos termos definidos pelo sistema. Quando o mecanismo automático de reequilíbrio se encontra activado, a actualização é adicionalmente ajustada pelo correspondente índice de equilíbrio. A acumulação da pensão de velhice com rendimentos do trabalho pode ser admitida de forma flexível, desde que respeite condições de neutralidade actuarial.

As fases de acumulação e de conversão dos direitos num sistema de pensões do tipo NDC encontram-se ilustradas na Figura 6.2.

Figura 6.2: Fases de acumulação e desacumulação num sistema de pensões do tipo NDC



Fonte: Elaboração própria.
Notas: Exemplo ilustrativo da evolução da conta individual nocional, considerando a dinâmica das contribuições e quotizações, a taxa de rendimento nocional, os créditos de pensão associados a interrupções laborais e a actividades socialmente valorizadas, o *survivor dividend* ou *survivor bonus*, o mecanismo de reequilíbrio e o divisor actuarial.

A figura representa a evolução da conta individual nocional em função das contribuições e quotizações registadas, da taxa líquida de valorização nocional, dos créditos de pensão (*pension credits*) atribuídos por interrupções da actividade profissional e por actividades socialmente valorizadas, da redistribuição do capital nocional dos participantes falecidos (*survivor dividend* ou *survivor bonus*), do mecanismo automático de reequilíbrio e do divisor actuarial aplicado no momento da reforma.

Em termos analíticos, a dinâmica anual de acumulação de direitos na conta individual pode ser representada, de forma simplificada, pela seguinte equação:

$$K_{i,t} = K_{i,t-1}\left(1 + r_t^{NDC}\right) + \theta_v^{NDC} w_{i,t} + \sum_{j \in \mathcal{E}} \theta_j \, \widetilde{w}_{i,j,t} \, I_{i,j,t}, \tag{6.1}$$

em que $K_{i,t}$ representa o saldo da conta nocional do trabalhador i no ano t, r_t^{NDC} a taxa líquida de revalorização nocional, θ_v^{NDC} a taxa contributiva referente à eventualidade velhice creditada na conta NDC, e $w_{i,t}$ a base contributiva correspondente às remunerações do trabalho declaradas. O termo $\mathcal{E}$ designa o conjunto das eventualidades protegidas que geram créditos contributivos; θ_j é a taxa de contribuição ou taxa de creditação aplicável à eventualidade j; $\widetilde{w}_{i,j,t}$ representa a remuneração de referência, convencional ou imputada usada para calcular o crédito; e $I_{i,j,t}$ é uma função indicatriz que assume o valor um quando o indivíduo se encontra coberto pela eventualidade j, e zero caso contrário.

A taxa líquida de revalorização nocional pode ser decomposta, em termos conceptuais, da seguinte forma:

$$r_{x,t}^{NDC} = g_t + s_{x,t} - \kappa_t + b_t, \tag{6.2}$$

em que g_t denota a taxa de crescimento da base contributiva relevante, medida pela massa salarial declarada, pelo salário médio coberto ou por outro indicador macroeconómico definido na lei; $s_{x,t}$ representa o *survivor dividend* atribuído aos participantes sobreviventes da idade x; κ_t corresponde aos custos administrativos imputados ao regime; e b_t representa o ajustamento decorrente do mecanismo automático de reequilíbrio. Numa situação normal de solvência, $b_t = 0$. Quando o rácio de solvência se situa abaixo do limiar legalmente definido, $b_t < 0$, reduzindo temporariamente a valorização das contas individuais e/ou a indexação das pensões em pagamento.

A escolha da taxa de revalorização nocional é um elemento central do desenho do sistema. Esta taxa deve ser definida de forma prudente, transparente e compatível com a capacidade financeira de longo prazo do regime. Em termos conceptuais, deve estar associada ao crescimento da massa salarial contributiva, ao crescimento dos salários cobertos ou a outro indicador macroeconómico que reflicta a base de financiamento do sistema, evitando a atribuição de rendibilidades nocionais superiores à capacidade contributiva futura.

O saldo nocional acumulado da conta individual à idade de reforma, K_{i,x_r}, resulta da capitalização nocional das contribuições pagas sobre remunerações efectivas e dos créditos contributivos reais atribuídos por períodos socialmente protegidos. Em termos formais:

$$K_{i,x_r} = \sum_{x=x_e}^{x_r-1} \left[\theta_v^{NDC} w_{i,x} + \sum_{j \in \mathcal{E}} \theta_{j,x} \, \widetilde{w}_{i,j,x} \, I_{i,j,x} \right] \prod_{h=x+1}^{x_r-1} \left(1 + r_h^{NDC}\right), \tag{6.3}$$

em que x_e representa a idade de entrada no mercado de trabalho e x_r a idade de reforma. A formulação acima assume, por simplicidade, que as contribuições e créditos do ano x são registados no final do período e revalorizados a partir do ano seguinte. Outras convenções contabilísticas são possíveis, desde que aplicadas de forma uniforme e transparente.

No momento da reforma, a pensão inicial é calculada, em termos simplificados, pelo quociente entre o capital nocional acumulado e o divisor actuarial, i.e.,

$$P_{i,x_r} = \frac{K_{i,x_r}}{AD_{x_r,c}}, \tag{6.4}$$

em que P_{i,x_r} representa a pensão inicial do indivíduo i à idade de reforma x_r, e $AD_{x_r,c}$ é o divisor actuarial aplicável à coorte c nessa idade. Este divisor corresponde a um factor de renda vitalícia antecipada, calculado considerando a regra de indexação das pensões em pagamento e a taxa técnica de desconto:

$$AD_{x_r,c} = \ddot{a}^{\lambda}_{x_r,c} = \sum_{k=0}^{\omega - x_r} \left(\frac{1+\lambda}{1+g} \right)^{k} {}_k p^{c}_{x_r}, \tag{6.5}$$

em que ${}_k p^{c}_{x_r}$ representa a probabilidade de um indivíduo da coorte c, com idade x_r, sobreviver até à idade $x_r + k$; λ designa a taxa esperada de actualização das pensões em pagamento; g representa a taxa técnica de desconto; e ω a idade limite da tábua de mortalidade.

O divisor actuarial sintetiza a duração esperada do pagamento da pensão de velhice e a regra de actualização futura das prestações. Quanto maior for a esperança de vida remanescente à idade de reforma, maior será o divisor e, para o mesmo saldo acumulado, menor será a pensão inicial. Inversamente, o adiamento da reforma aumenta o saldo nocional acumulado, reduz o número esperado de anos de pagamento e gera uma pensão inicial mais elevada. O inverso do divisor, $1/AD_{x_r,c}$, pode, por isso, ser interpretado como a taxa de conversão do capital nocional acumulado em pensão anual inicial.

O inverso do divisor actuarial representa a taxa anual de transformação do saldo nocional em pensão vitalícia inicial, $FC_{x_r,c}$, definida por:

$$FC_{x_r,c} = \frac{1}{AD_{x_r,c}}. \tag{6.6}$$

Considerando que o divisor actuarial representa o custo actuarial de pagar uma unidade anual de pensão vitalícia a partir da idade de reforma x_r, o seu inverso representa a quantidade de pensão anual que pode ser obtida com uma unidade de capital nocional. Por exemplo, se $AD_{x_r,c} = 20$, então:

$$\frac{1}{AD_{x_r,c}} = \frac{1}{20} = 0{,}05.$$

Isto significa que cada euro de capital nocional gera 5 cêntimos de pensão anual inicial. Por exemplo, um saldo nocional acumulado de 100 000 euros à idade da reforma geraria uma pensão inicial anual no valor de:

$$P_{i,x_r} = 100\,000 \times 0{,}05 = 5\,000$$

euros.

Um sistema NDC deverá incluir um mecanismo automático de reequilíbrio que permita corrigir desvios entre as responsabilidades e os activos nocionais e financeiros do regime. Mesmo com parâmetros definidos de forma prudente, alterações inesperadas na longevidade, fecundidade, migrações, emprego, massa salarial contributiva ou produtividade podem comprometer o equilíbrio actuarial.

O mecanismo deverá actuar segundo regras previamente fixadas na lei, designadamente sobre a taxa de valorização das contas nocionais e a actualização das pensões em pagamento. O seu objectivo consiste em limitar a acumulação de responsabilidades sem financiamento, reforçar a previsibilidade e repartir os ajustamentos de forma transparente entre trabalhadores e pensionistas, sem excluir a responsabilidade política pela definição dos parâmetros estruturais do sistema.

Os créditos de pensão associados a contingências socialmente protegidas deverão ser registados nas contas individuais, mas financiados pelos subsistemas responsáveis ou por transferências explícitas do Orçamento do Estado. A pensão contributiva NDC deverá, por sua vez, coexistir com uma garantia integrada de rendimento na velhice, autónoma e financiada por impostos, destinada a prevenir a pobreza sem enfraquecer os incentivos à participação e à declaração de rendimentos.

A implementação do regime exige registos contributivos completos, informação individual acessível e uma governação tecnicamente independente. A publicação regular de balanços actuariais, indicadores de equilíbrio, divisores de conversão e avaliações da adequação e dos efeitos distributivos será essencial para assegurar a transparência e a credibilidade do sistema.

6.5 Reorganização da arquitectura da Segurança Social: créditos contributivos por interrupção da actividade e funções socialmente valoradas

A introdução de um regime público NDC para as pensões de velhice não elimina a protecção associada às restantes eventualidades cobertas pelo RGSS e pelo RPSC/CGA, designadamente o desemprego involuntário, a doença, a parentalidade, a incapacidade, a invalidez e a sobrevivência. Exige, contudo, que o reconhecimento desses períodos na formação dos direitos pensionais seja acompanhado por uma fonte de financiamento claramente identificada.

O regime de equivalência à entrada de contribuições, previsto no Código dos Regimes Contributivos do Sistema Previdencial de Segurança Social (CRCSPSS), consagra o registo de remunerações por equivalência. Este instituto permite preservar, para efeitos de carreira contributiva, os direitos dos beneficiários que, mantendo uma ligação prévia ao mercado de trabalho, deixam de auferir remuneração ou vêem a sua remuneração reduzida em resultado da verificação de eventualidades protegidas pelo RGSS ou de outras situações legalmente relevantes. O regime abrange um conjunto significativo de contingências, incluindo, entre outras, o recebimento de subsídio de desemprego, subsídio de doença, prestações de parentalidade e situações de incapacidade temporária absoluta.

Embora preserve a carreira contributiva do beneficiário, este mecanismo não assegura o financiamento dos direitos sobre o sistema de pensões que dele resultam. A equivalência pode, assim, gerar responsabilidades para o sistema de pensões sem a correspondente entrada de contribuições, transferindo implicitamente o respectivo custo para o conjunto dos contribuintes e para as gerações futuras. Nessa medida, a equivalência à entrada de contribuições funciona, na prática, como uma isenção contributiva com reconhecimento de direitos.

Problema semelhante decorre das taxas contributivas reduzidas previstas no CRCSPSS, utilizadas como instrumento de política pública, designadamente no quadro de medidas de estímulo ao emprego, de apoio a actividades sem fins lucrativos ou de redução de encargos com objectivos que extravasam o âmbito estrito do sistema contributivo de protecção social. Embora a lei preveja que estas taxas atendam ao âmbito material da protecção e à relação entre custos e benefícios, a multiplicidade e dispersão dos regimes bonificados pode originar perdas de receita que nem sempre são compensadas por transferências orçamentais (Fernandes et al. 2024).

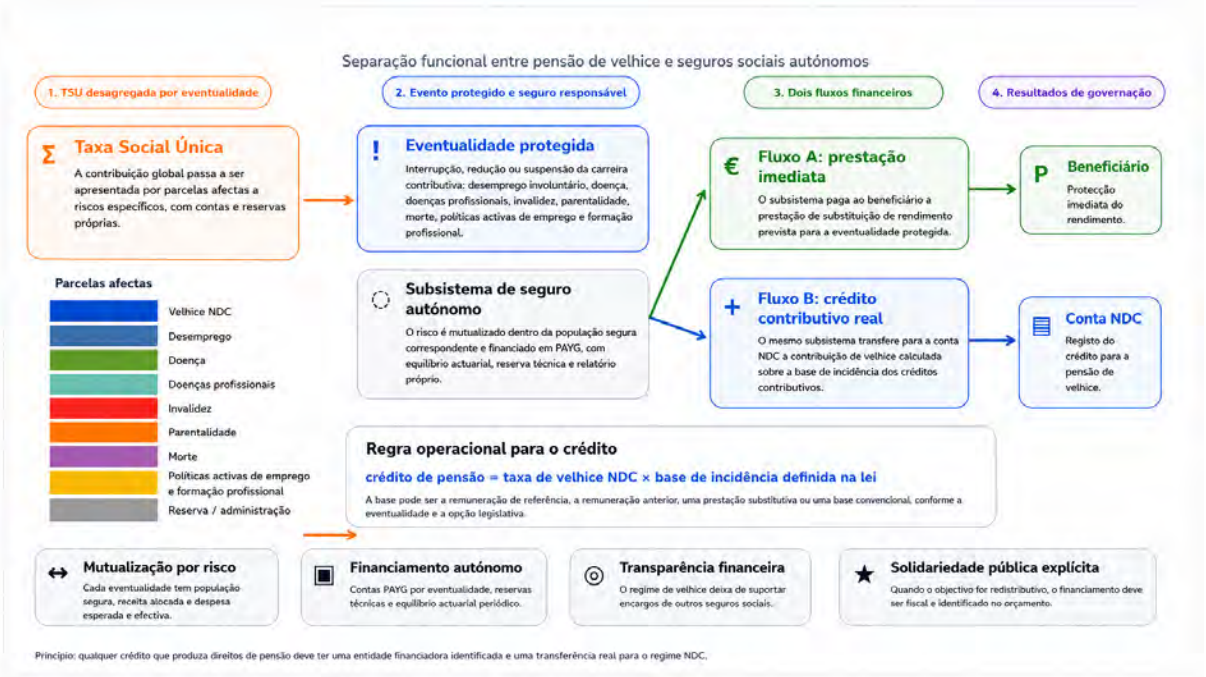
6.5.1 Créditos contributivos por interrupção da actividade

A nova arquitectura do sistema de segurança social deverá assentar num princípio de financiamento integral dos créditos sobre o sistema de pensões: qualquer direito registado na conta NDC durante um período em que não sejam pagas contribuições sobre remunerações efectivas deverá corresponder a uma contribuição creditada e financiada por uma entidade ou fonte orçamental identificada. O reconhecimento de um período socialmente protegido deixa, deste modo, de constituir uma mera equivalência administrativa e passa a implicar uma transferência financeira efectiva para o regime de pensões. Esta condição é essencial para preservar a solvência do regime, assegurar a coerência actuarial da fórmula contributiva e evitar que o sistema incorpore transferências implícitas, opacas ou discricionárias, cujo custo acabaria por ser transferido para os contribuintes futuros.

A responsabilidade pelo financiamento deverá caber ao subsistema, entidade ou programa de política pública associado à eventualidade que determina a interrupção ou redução da actividade. Conforme se observa na representação esquemática da Figura 6.3, nos casos em que ocorre uma interrupção contributiva decorrente, por exemplo, de um episódio de desemprego involuntário, doença, doença profissional ou parentalidade, o subsistema de seguro social competente deverá financiar tanto a prestação social imediata de substituição do rendimento como o crédito destinado à formação da pensão de velhice, calculado sobre a base de incidência estabelecida na lei [1].

1. O subsistema de desemprego deverá financiar os créditos relativos aos períodos de desemprego involuntário protegido; o

Figura 6.3: Modelo de financiamento dos créditos contributivos no sistema NDC



Fonte: Elaboração própria.
Notas: Exemplo ilustrativo a partir das actuais eventualidades cobertas pela TSU. A afectação concreta da TSU e as bases de incidência exigem calibração através de estudos actuariais.

O princípio de mutualização mantém-se, mas é redefinido por tipo de risco. Esta separação funcional impede que o regime de pensões de velhice suporte encargos que pertencem a seguros sociais autónomos ou a políticas públicas específicas, reforçando a transparência financeira, a responsabilização institucional e a sustentabilidade financeira do sistema. O modelo torna visível a relação entre o risco coberto, a população protegida, a receita afectada, a despesa esperada e efectiva, e o grau de solidariedade pública associado a cada eventualidade.

A adopção de um regime público de pensões do tipo NDC deve ser acompanhada por uma reorganização da actual arquitectura financeira da Segurança Social e da CGA. A reforma proposta não visa apenas substituir, no cálculo da pensão de velhice, uma lógica de benefício definido por uma lógica de contribuição definida assente em contas individuais nocionais. Visa também clarificar a relação entre o seguro social que cobre o risco de longevidade e os restantes riscos sociais protegidos pelo sistema. Num modelo coerente, a pensão de velhice deve constituir o núcleo contributivo de longo prazo, enquanto as contingências imediatas — como desemprego, doença, parentalidade, invalidez, morte, doenças profissionais, políticas activas de emprego e formação profissional — devem ser financiadas por seguros sociais autónomos, com receitas próprias, contas actuariais desagregadas por eventualidade e regras específicas de equilíbrio financeiro.

Em termos formais, cada subsistema de seguro social deve ser avaliado através de uma restrição orçamental própria:

$$C_t^j + T_t^j + R_{t-1}^j = B_t^j + CC_t^j + A_t^j + R_t^j, \tag{6.7}$$

em que C_t^j representa as contribuições afectas à eventualidade j no ano t, T_t^j as transferências fiscais explícitas, por exemplo para cobrir encargos com reduções de taxa contributiva, R_{t-1}^j a reserva financeira inicial, caso exista, B_t^j as prestações sociais pagas no ano, CC_t^j os créditos contributivos transferidos para o regime NDC, A_t^j os custos administrativos e R_t^j a reserva financeira final. Esta formulação torna claro

subsistema de doença, os créditos associados à doença ou à incapacidade temporária; e a política de parentalidade, os créditos correspondentes às licenças legalmente protegidas. O mesmo princípio deverá aplicar-se às restantes eventualidades.

que o custo total de cada eventualidade não se cinge à prestação paga no momento em que o risco social se manifesta, incluindo também o efeito desse evento na futura pensão de velhice do beneficiário.

A desagregação da Taxa Social Única (TSU) por eventualidade deve constituir o instrumento institucional que torna esta separação funcional operacional. Em vez de uma taxa contributiva global opaca, a contribuição social passaria a ser composta por sub-taxas afectas a riscos específicos, incluindo a componente de velhice creditada no sistema NDC, as demais eventualidades cobertas pela TSU, uma componente de administração do sistema e uma componente de reserva financeira.

Formalmente, a TSU poderia ser representada por:

$$\theta^{TSU} = \theta_v^{NDC} + \theta^U + \theta^S + \theta^{SP} + \theta^P + \theta^I + \theta^{Surv} + \theta^F + \theta^{Adm} + \theta^{Res}, \tag{6.8}$$

em que θ_v^{NDC} é a parcela creditada nas contas individuais de velhice, θ^U financia o desemprego, θ^S a doença, θ^{SP} as doenças profissionais, θ^P a parentalidade, θ^I a invalidez, θ^{Surv} a sobrevivência, θ^F a formação e requalificação, θ^{Adm} os custos de administração e θ^{Res} uma margem de reserva ou estabilização. A calibração concreta destas parcelas deve resultar de avaliação actuarial, e não de uma decisão meramente contabilística ou histórica baseada em contas correntes.

Com excepção da componente θ_v^{NDC}, as restantes parcelas continuam a financiar seguros sociais de curto e médio prazo, organizados em repartição e sob gestão pública, mas com regras próprias de equilíbrio actuarial. Cada seguro social deve dispor de uma conta financeira autónoma, um balanço anual, uma reserva técnica de estabilização e uma regra de ajustamento activável quando a despesa projectada se desvie persistentemente da receita contributiva esperada.

Esta desagregação não pressupõe, por si só, uma alteração do modelo de financiamento dos riscos sociais nem da carga contributiva agregada para trabalhadores e empregadores. Implica, antes, tornar explícita a função económica de cada parcela da contribuição. Cada euro pago deve ter uma afectação clara: financiar contingências imediatas ou diferidas, constituir reservas de estabilização, suportar custos de administração ou financiar créditos contributivos reais atribuídos por períodos protegidos de interrupção da participação no mercado de trabalho ou por actividades socialmente valorizadas.

O financiamento do sistema deve assentar em três fontes potenciais, consoante a natureza do risco e os objectivos de política pública. As eventualidades que configuram riscos sociais seguráveis, como o desemprego involuntário, a doença e a invalidez, devem ser financiadas essencialmente por contribuições e quotizações sobre os rendimentos do trabalho afectas aos respectivos subsistemas. As eventualidades de natureza familiar, redistributiva ou assistencial — como mínimos sociais ou outras medidas de protecção de grupos vulneráveis — devem ser financiadas por impostos gerais, com identificação explícita no Orçamento do Estado. Por fim, situações de crise sistémica, como recessões profundas, choques pandémicos ou outros eventos macroeconómicos excepcionais, devem poder accionar financiamento fiscal extraordinário ou o recurso a fundos de estabilização ou de reserva, evitando que choques conjunturais comprometam o equilíbrio actuarial dos seguros contributivos.

A invalidez e a incapacidade permanente para o trabalho requerem um tratamento particularmente cuidadoso. Num sistema NDC, a pensão de invalidez não deve ser confundida com uma pensão de reforma por velhice antecipada. No período anterior à idade normal de reforma por velhice em que o trabalhador é considerado inválido, o subsistema de seguro de invalidez deve pagar a prestação de invalidez correspondente e transferir para a conta NDC de velhice as contribuições devidas, calculadas com base numa remuneração imputada, normalmente relacionada com a remuneração anterior, a remuneração média da carreira ou uma regra prudente de projecção. O financiamento deve provir do seguro de invalidez ou do Orçamento do Estado, consoante a natureza contributiva ou assistencial da prestação. À idade normal de reforma por velhice, a pensão inicial deve ser calculada nos termos gerais do sistema NDC, incluindo no capital nocional os créditos efectivamente financiados durante o período de invalidez. Esta separação torna visível o custo intertemporal da incapacidade permanente e reduz o risco de utilização da invalidez como via implícita de saída prematura do mercado de trabalho ou de arbitragem entre sistemas para obtenção de condições mais favoráveis.

A definição da base de incidência dos créditos contributivos, isto é, da remuneração imputada, é uma decisão central de desenho do sistema. Podem ser considerados quatro modelos principais:

1. usar o valor da prestação social recebida como base contributiva, por exemplo, o valor do subsídio de desemprego ou de doença;
2. usar a remuneração anterior ao evento, eventualmente limitada por tectos, protegendo de forma mais explícita a continuidade da carreira;
3. usar uma remuneração convencionada, por exemplo, a remuneração de referência considerada para o cálculo das prestações, uma percentagem do salário médio ou do salário mínimo, uma solução adequada para créditos de natureza mais redistributiva, como no caso dos cuidadores ou da formação profissional;
4. adoptar um modelo híbrido, incluindo algumas das opções actualmente aplicáveis nos termos do artigo 73.º do CRCSPSS.

A escolha final deve equilibrar os objectivos de adequação das prestações, os incentivos comportamentais e o custo orçamental. A atribuição de créditos deve evitar três riscos. O primeiro é o risco financeiro: créditos generosos e não financiados criam dívida implícita e comprometem a solvência do regime de velhice. O segundo é o risco de incentivos: créditos mal calibrados podem criar armadilhas de desemprego, doença prolongada ou inactividade. O terceiro é o risco distributivo: créditos uniformes podem beneficiar desproporcionalmente grupos com maior capacidade de acesso a determinados programas, como o ensino superior, formação prolongada ou licenças extensas. Por isso, todos os créditos devem ter uma base legal clara, uma fonte de financiamento identificada, limites de duração e avaliação periódica do impacto.

Por fim, os créditos contributivos devem ser visíveis no extracto anual da conta individual do trabalhador, autonomizados das contribuições e quotizações pagas sobre remunerações efectivas e de outros créditos, como o *survivor dividend*. O extracto deve indicar a eventualidade que originou o crédito, a base de incidência usada, a taxa aplicada, a entidade financiadora e o montante transferido. Esta informação é essencial para reforçar a literacia sobre o funcionamento do sistema previdencial, melhorar os índices de confiança dos beneficiários e permitir um controlo democrático efectivo sobre os custos das políticas sociais.

6.5.2 Créditos contributivos por maternidade, parentalidade e cuidado dos filhos

Para além dos créditos contributivos associados à maternidade e à parentalidade acima referidos, deve ser equacionada a introdução de créditos contributivos por cuidado e educação dos filhos. No regime NDC, a relação directa entre o esforço contributivo e a pensão futura torna particularmente visíveis os efeitos das interrupções da actividade, da redução do horário de trabalho e da perda de progressão remuneratória associadas às responsabilidades familiares. Na ausência de mecanismos compensatórios, estes períodos traduzem-se em menores saldos acumulados nas contas nocionais e, consequentemente, em pensões mais reduzidas.

O fundamento destes créditos não reside na equiparação da educação dos filhos a uma actividade profissional remunerada, mas no reconhecimento de que o cuidado e a educação familiar das crianças constituem funções socialmente relevantes, com efeitos sobre a formação de capital humano, a renovação geracional e a sustentabilidade futura dos próprios sistemas de protecção social. A atribuição de créditos permite evitar que o custo previdencial destas funções seja integralmente suportado pelo progenitor que reduz ou interrompe a actividade profissional.

Esta questão assume igualmente uma dimensão de equidade entre homens e mulheres. As responsabilidades de cuidado dos filhos continuam a produzir efeitos assimétricos sobre a participação no mercado de trabalho, o trabalho a tempo parcial, a progressão salarial e a duração das carreiras contributivas, e incidem

ainda maioritariamente sobre as mulheres. A introdução de créditos por cuidados aos filhos não elimina as desigualdades com origem no mercado de trabalho, mas pode limitar a sua transmissão automática para o rendimento na reforma (Chłoń-Domińczak et al. 2019; European Commission e Social Protection Committee 2024).

A experiência internacional permite distinguir três modalidades de reconhecimento previdencial das responsabilidades parentais: i) pagamento de contribuições sociais sobre as prestações pecuniárias de maternidade ou parentalidade; ii) créditos associados a períodos formais de licença ou interrupção da actividade profissional; iii) créditos autónomos pelo cuidado dos filhos, atribuídos independentemente da existência de uma interrupção laboral formal.

Na Suécia, as prestações parentais integram o rendimento relevante para a formação da pensão pública. A este mecanismo acrescem os denominados créditos pelos anos com filhos (*pensionsrätt för barnår*), atribuídos durante os primeiros quatro anos de vida da criança, independentemente da duração e da distribuição formal da licença parental. O crédito é, em regra, atribuído automaticamente ao progenitor com menor rendimento, embora possa ser transferido para o outro progenitor. O seu valor é determinado pelo método mais favorável entre três alternativas previstas na lei [2]. O Estado transfere para o sistema de pensões a contribuição correspondente ao montante pensionável reconhecido, preservando, deste modo, a integridade financeira da conta nocional (Swedish Pensions Agency 2021).

O sistema norueguês adopta uma garantia de acumulação de direitos pelo cuidado de crianças com menos de seis anos. O crédito pode ser atribuído mesmo que o progenitor permaneça empregado, não goze licença sem remuneração ou não reduza formalmente o horário de trabalho. A acumulação total do ano, incluindo os rendimentos do trabalho, é majorada até uma base máxima correspondente a 4, 5 vezes o montante de referência do sistema de segurança social. O crédito é normalmente atribuído ao beneficiário do abono de família, mas pode ser transferido entre os progenitores. Em situações de guarda partilhada, na ausência de opção expressa, pode ser atribuído ao progenitor com menor acumulação no sistema de pensões. A protecção pode prolongar-se quando a criança apresente doença ou deficiência que exija cuidados continuados (NAV 2026).

A concessão destes créditos pode fundamentar-se em quatro argumentos principais. Em primeiro lugar, protege a adequação das pensões dos progenitores cujas carreiras são afectadas por responsabilidades familiares. Em segundo lugar, reduz desigualdades intrageracionais que não resultam de uma escolha estritamente individual, mas da distribuição socialmente desigual das responsabilidades com o cuidado e educação dos filhos. Em terceiro lugar, reconhece a existência de benefícios para a sociedade associados à educação das novas gerações. Em quarto lugar, evita que uma fórmula contributiva baseada na totalidade da carreira amplifique mecanicamente as diferenças de rendimento geradas durante os anos de maior responsabilidade parental.

A atribuição destes créditos não deverá, contudo, enfraquecer o princípio da contributividade do sistema. O crédito deverá, por isso, corresponder a uma contribuição efectiva, financiada pelo subsistema de parentalidade ou por uma transferência do Orçamento do Estado, à semelhança dos casos anteriormente referidos.

Recomenda-se que o desenho destes créditos não incentive interrupções excessivamente longas da actividade profissional nem consolide uma especialização permanente das mulheres nas responsabilidades e funções de cuidado aos filhos. Recomenda-se, por conseguinte, uma regra neutra quanto ao sexo, transferível entre progenitores e limitada aos períodos em que as responsabilidades familiares produzem efeitos mais intensos sobre a carreira. A definição da base contributiva de referência poderá ser determinada em função de uma percentagem da remuneração anterior ao nascimento, do salário médio da economia ou de um montante de referência uniforme, sujeito a um limite máximo.

2. O primeiro método procura repor a perda de rendimento relativamente à situação do próprio progenitor antes do nascimento da criança. O segundo método compara a base pensionável do progenitor com 75% do rendimento pensionável médio da população segurada que ainda não atingiu a idade de referência do sistema. O terceiro método atribui um montante pensionável igual a um *income base amount* do ano:

6.6 Parâmetros de desenho do regime público de pensões NDC

A adopção de um regime público de contas nocionais de contribuição definida pressupõe a definição prévia de um conjunto coerente de parâmetros de desenho. Estes parâmetros não devem ser entendidos como elementos técnicos isolados, mas como componentes de uma arquitectura integrada que determina a sustentabilidade financeira, a adequação das pensões, os incentivos ao trabalho, a transparência contributiva e a repartição de riscos entre gerações. A experiência internacional (Palmer 2006b; Holzmann e Palmer 2006; Holzmann 2017; Holzmann et al. 2020) mostra que os regimes NDC são mais robustos quando combinam as seguintes características:

i) taxa contributiva estável entre gerações;

ii) contas individuais universais;

iii) taxa de revalorização nocional compatível com a evolução da base contributiva;

iv) divisores actuariais específicos por idade, baseados na esperança de vida remanescente à idade de reforma;

v) mecanismos automáticos de reequilíbrio da solvência do sistema;

vi) objectivos redistributivos financiados fora da fórmula contributiva;

vii) governação actuarial independente.

O desenho recomendado para Portugal adopta uma lógica de «NDC forte», inspirada sobretudo na experiência sueca, mas incorporando as lições dos restantes países que implementaram regimes NDC ou NDC-like, designadamente Itália, Polónia, Letónia e Noruega. A Tabela 6.2 sistematiza os principais parâmetros de desenho de um regime NDC e as opções recomendadas para discussão e eventual implementação em Portugal.

Tabela 6.2: Parâmetros de desenho de um regime NDC e opções recomendadas

Parâmetro	Opções de desenho	Opção recomendada
Âmbito institucional	Aplicação apenas ao RGSS; aplicação apenas a novos trabalhadores; aplicação universal aos trabalhadores abrangidos por regimes públicos; manutenção de regimes especiais.	Regime unificado e universal, aplicável ao núcleo contributivo da eventualidade velhice, abrangendo RGSS, RPSC/CGA, trabalhadores por conta de outrem, trabalhadores independentes, membros de órgãos estatutários, seguro social voluntário, serviço doméstico e novas formas de trabalho. Regimes substitutivos ou transitórios históricos fechados devem ser tratados como regimes de legado (*legacy regimes*) e financiados separadamente. Regimes profissionais especiais ainda activos, como a CPAS, devem ser objecto de avaliação autónoma uma vez que não se encontra na esfera pública.

Parâmetro	Opções de desenho	Opção recomendada
Natureza do financiamento	Repartição pura; repartição com reserva financeira; modelo misto com componente financeira complementar.	Regime NDC público financiado em repartição, com reserva financeira de estabilização correspondente ao FEFSS e contabilidade actuarial própria. Os regimes complementares profissionais devem permanecer separados, regulados e enquadrados no segundo pilar.
Taxa contributiva creditada	Taxa fixa; taxa variável; taxa global sem afectação por eventualidade; taxa desagregada por risco.	Taxa contributiva da eventualidade velhice estável, explicitamente desagregada da TSU e calibrada para produzir pensões adequadas em carreiras contributivas completas. As parcelas da TSU destinadas às restantes eventualidades, como o desemprego, a doença, a parentalidade, a invalidez e a sobrevivência, devem financiar os respectivos seguros sociais autónomos.
Base de incidência	Remuneração declarada; plafonamento das contribuições efectivamente cobradas; plafonamento dos direitos creditados; bases convencionadas para alguns grupos.	Base de incidência ampla, aproximada do rendimento económico efectivamente gerado. Caso se pretenda limitar a responsabilidade pública máxima no sistema de pensões NDC sem perda de receita contributiva corrente, deve ser ponderado o plafonamento dos direitos creditados, com tratamento explícito das contribuições acima do tecto como contribuição de solidariedade, de modo a limitar a responsabilidade pública máxima. Para trabalhadores independentes e novas formas de trabalho, a base contributiva deve aproximar-se, tanto quanto possível, do rendimento real.
Conta individual nocional	Conta apenas prospectiva; conta com capital inicial; conta separada por regime; conta integrada.	Criação de uma conta individual nocional única para cada beneficiário, com registo anual de contribuições efectivas, créditos contributivos reais, revalorizações, eventuais custos administrativos imputados e saldo acumulado.
Capital inicial e direitos passados	Conversão integral dos direitos adquiridos em capital nocional; manutenção de direitos antigos; transição pro rata; aplicação apenas a novos trabalhadores.	Conversão dos direitos já formados em capital inicial nocional sempre que os registos contributivos o permitam. Quando tal não seja possível, deve aplicar-se uma regra pro rata simples, transparente e limitada no tempo. Deve evitar-se uma transição excessivamente longa, como a inicialmente adoptada em Itália.

Parâmetro	Opções de desenho	Opção recomendada
Contribuições anuais	Crédito apenas das contribuições efectivas; inclusão de créditos por períodos protegidos; inclusão de bonificações não financiadas.	Crédito na conta NDC das contribuições efectivas de trabalhador e empregador e dos créditos contributivos reais por períodos protegidos. Bonificações sem financiamento explícito devem ser excluídas da fórmula contributiva.
Créditos contributivos	Créditos por desemprego, doença, parentalidade, invalidez, cuidado a terceiros, formação; financiamento por contribuições; financiamento fiscal; mera equivalência sem financiamento.	Atribuição de créditos contributivos reais para eventualidades cobertas por seguros sociais. O subsistema responsável deve transferir para a conta NDC a contribuição de velhice correspondente à base de incidência definida na lei. Créditos de natureza redistributiva devem ser financiados por impostos gerais.
Taxa de revalorização nocional	Crescimento dos salários médios; crescimento da massa salarial contributiva; crescimento do PIB; taxa política; taxa financeira.	Taxa de revalorização ligada à evolução da base contributiva, preferencialmente à massa salarial contributiva ou ao salário médio declarado. A taxa deve ser automática, transparente, baseada numa média plurianual para mitigar oscilações anuais e ajustável pelo mecanismo automático de reequilíbrio.
Survivor dividend	Não redistribuir saldos de trabalhadores falecidos antes da reforma; redistribuição por coorte; absorção pelo sistema; financiamento da pensão de sobrevivência; tratamento no divisor actuarial.	Definição explícita do tratamento a dar ao capital nocional dos participantes que falecem antes da reforma. A opção preferencial é a sua redistribuição automática pelos sobreviventes da mesma coorte, reflectida na taxa líquida de revalorização da conta. Em alternativa, a absorção pelo sistema, por exemplo para financiar as pensões de sobrevivência, deve ser expressamente justificada e contabilizada.
Custos administrativos	Financiamento por orçamento geral; dedução à taxa de revalorização; contribuição específica; ausência de imputação individual.	Identificação dos custos de administração do regime NDC e seu financiamento por parcela explícita da contribuição, impostos gerais ou por dedução transparente à taxa líquida de retorno nocional.

Parâmetro	Opções de desenho	Opção recomendada
Idade mínima de acesso à pensão de velhice	Idade fixa; idade indexada à esperança de vida; idade flexível sem limite mínimo.	Definição de uma idade mínima de acesso à pensão NDC, indexada à evolução da esperança de vida. Não deve existir uma idade normal rígida que concentre incentivos, mas deve existir uma idade recomendada; o sistema deve permitir a escolha flexível da idade de reforma desde que acima da idade mínima mínimo, ajustando a pensão inicial de forma actuarialmente neutra através do divisor actuarial.
Flexibilidade das decisões de reforma	Reforma única e integral; reforma parcial; acumulação trabalho–pensão; reentrada no mercado de trabalho.	Permitir a reforma parcial e a acumulação transparente entre rendimentos do trabalho e pensão e a continuação da acumulação de direitos após o recebimento da primeira pensão. Cada contribuição posterior deve gerar um acréscimo de pensão actuarialmente neutro.
Divisor actuarial	Divisor por idade; divisor por coorte; divisor com mortalidade de período; divisor com mortalidade projectada; divisor unissexo ou específico por sexo.	Utilização de divisores actuariais por idade de reforma e coorte, actualizados periodicamente, com tábuas de mortalidade unissexo para preservar a solidariedade entre homens e mulheres. As projecções de longevidade devem ser independentes, auditáveis e actualizadas regularmente.
Taxa técnica ou norma	Anuidade sem taxa técnica; antecipação parcial da indexação futura (*frontloading*); taxa técnica elevada; indexação posterior compensatória.	Adopção de uma norma prudente e explícita. A experiência sueca utiliza 1,6%, a italiana 1,5% e a norueguesa 0,75%. Portugal deveria avaliar uma norma prudente, por exemplo entre 0% e 1,0%, ponderando o seu impacto na adequação inicial, o risco de longevidade e a sua conjugação com as regras de indexação futura.
Pensões de sobrevivência	Inclusão da sobrevivência no divisor da pensão de velhice; seguro autónomo; opção por renda vitalícia conjunta.	Tratamento da sobrevivência como seguro social autónomo, com contribuição e financiamento próprios. Poderá ser equacionada a possibilidade de adoptar uma anuidade conjunta (*joint annuity*), mas apenas com redução actuarialmente calculada da pensão própria. Esta opção deve ser desenhada com regras claras para prever as situações de divórcio após a reforma, união de facto e alteração do agregado familiar.

Parâmetro	Opções de desenho	Opção recomendada
Indexação das pensões em pagamento	Indexação à inflação; indexação ao crescimento dos salários; indexação mista; indexação à taxa nocional deduzida da norma; indexação discricionária.	Indexação das pensões em pagamento pela evolução da taxa de rendimento nocional, deduzida da norma incorporada no divisor e acrescida da inflação, com ajustamento automático se o rácio de solvência cair abaixo do limiar definido.
Mecanismo automático de reequilíbrio	Ausente; mecanismo automático de salvaguarda (*automatic backstop mechanism*); travão político; ajustamento apenas de novas pensões; ajustamento de contas e pensões em pagamento.	Adopção de um mecanismo automático de reequilíbrio inspirado no modelo sueco. Sempre que o rácio de solvência seja inferior à unidade, a revalorização das contas nocionais e a indexação das pensões em pagamento deve ser temporariamente ajustada até à restauração do equilíbrio.
Reserva financeira	Sem reserva; reserva mínima de liquidez; fundo de estabilização; fundo de capitalização parcial.	Utilização do FEFSS como reserva financeira de estabilização para absorver choques demográficos, macroeconómicos e de liquidez. O fundo deve ter montante mínimo, regras explícitas de utilização, regra de recomposição e critério de eventual afectação de excedentes permanentes.
Pensões mínimas garantidas	Pensão mínima dentro da fórmula NDC; complemento social; pensão básica universal; garantia sujeita a condição de recursos.	Separação entre a garantia mínima e a conta NDC. A protecção contra a pobreza na velhice deve ser financiada por impostos gerais e desenhada de modo a não eliminar totalmente o retorno marginal das contribuições dos trabalhadores de baixos rendimentos (sobre este tema veja-se o Capítulo 7).
Redistribuição	Redistribuição implícita na fórmula; créditos não financiados; transferências fiscais explícitas; separação entre seguro e assistência.	Colocação de toda a redistribuição fora da fórmula contributiva NDC. Créditos por parentalidade, desemprego involuntário, doença, cuidado ou outras situações socialmente protegidas devem ter fonte de financiamento identificada e créditos reais para a conta NDC.

Parâmetro	Opções de desenho	Opção recomendada
Tectos contributivos e de pensão	Sem tecto; tecto contributivo; tecto de benefício; tratamento diferenciado acima do tecto.	Se a opção for a da fixação de um tecto contributivo para salários muito elevados, os direitos sobre o sistema NDC devem ser creditados apenas até ao limite máximo definido. As contribuições incidentes sobre remunerações acima do tecto, se existirem, devem ser tratadas como contribuição de solidariedade ou afectas ao financiamento explícito de responsabilidades de transição, sem criarem direitos contributivos adicionais.
Regime fiscal	Tributação das contribuições; tributação dos rendimentos; tributação das pensões; modelo EET ou TEE.	Adopção de tratamento fiscal estável e coerente com os regimes complementares, preferencialmente compatível com uma lógica EET. A opção deve ser neutra entre formas de trabalho e evitar a dupla tributação económica das contribuições obrigatórias.
Informação individual	Sem comunicação anual; extracto contributivo; projecção de pensão; simulador integrado.	Envio de extracto anual com contribuições, créditos efectuados, saldo da conta individual nocional, taxa de revalorização, pensão projectada e impacto de diferentes idades de reforma. Deve existir um simulador público integrado, à semelhança da experiência sueca.
Governação actuarial	Gestão administrativa sem balanço actuarial; relatório periódico; autoridade independente; auditoria externa.	Criação de um Actuário-Chefe e Autoridade Actuarial dos Sistemas Públicos de Protecção Social Independente, responsável pelo balanço anual, projecções estocásticas, validação das tábuas de mortalidade, cálculo do rácio de solvência, validação da taxa nocional, avaliação dos créditos contributivos e comunicação pública dos riscos.
Regra de revisão	Revisões *ad hoc*; revisão legislativa frequente; revisão automática; revisão técnica periódica com parâmetros pré-definidos.	Estabelecimento de revisão técnica periódica, com parâmetros automáticos e margem política limitada. Alterações discricionárias devem exigir explicitação do custo actuarial, da distribuição intergeracional dos encargos e da respectiva fonte de financiamento.

Fonte: Elaboração própria.

A proposta de desenho acima descrita baseia-se na experiência internacional e aponta para cinco orientações principais. Em primeiro lugar, o regime NDC deve ter âmbito universal e não limitar-se apenas aos novos inscritos nos sistemas públicos de protecção social, sob pena de prolongar por décadas a fragmentação institucional, tal como se comprova a partir da experiência inicial em Itália.

Em segundo lugar, a redistribuição deve ser explícita, financiada por impostos ou por seguros sociais autónomos, e não incorporada de forma opaca nos parâmetros da fórmula contributiva.

Em terceiro lugar, a sustentabilidade deve assentar em regras automáticas e previsíveis, e não em sucessivas reformas discricionárias ou em intervenções motivadas por ciclos políticos.

Em quarto lugar, a adequação das prestações deve ser garantida por mínimos sociais desenhados de forma apropriada, créditos contributivos financiados autonomamente e prosseguida através do desenvolvimento dos regimes complementares profissionais e individuais, e não pelo enfraquecimento da ligação entre contribuições e benefícios.

Em quinto lugar, a confiança dos cidadãos exige informação individual regular, balanço actuarial público e um novo modelo de governação independente.

Todos os novos direitos de pensão de velhice constituídos após a data de entrada em vigor da reforma devem ser integrados na conta individual NDC universal. Os direitos passados devem ser convertidos em capital nocional inicial ou preservados segundo uma regra *pro rata*. As responsabilidades históricas e os défices actuariais devem permanecer em *legacy accounts*, financiadas por activos existentes, contribuições transitórias, transferências sectoriais ou financiamento explícito via orçamento de Estado. A absorção pura e simples destes regimes pelo novo NDC deve ser excluída, por violar os princípios da transparência, da equidade contributiva e da sustentabilidade intergeracional. Em suma, a reforma deve integrar o futuro, auditar o passado e financiar separadamente o legado histórico.

Os regimes substitutivos ou transitórios encerrados, incluindo o regime dos rurais, RESSA e regime de segurança social substitutivo do sector bancário , devem ser transferidos para uma *legacy account*, com balanço actuarial próprio, plano de amortização e fonte de financiamento claramente identificada. Por princípio e construção, não devem ser transferidos para o novo regime NDC nem incluídos no cálculo do rácio de solvência corrente do sistema.

Os défices dos regimes especiais ou fechados devem ser financiados por uma ou mais das seguintes fontes:

- transferências do Orçamento do Estado, quando a responsabilidade resulte de decisão pública ou de objectivos redistributivos;
- activos financeiros eventualmente existentes no regime de origem;
- plano plurianual de amortização inscrito na respectiva *legacy account*.
- contribuições transitórias dos participantes ou da profissão abrangida;
- contribuições das entidades empregadoras ou dos sectores responsáveis;

A reforma aqui proposta não contempla a manutenção do Regime de Protecção Social Convergente (RPSC), gerido pela Caixa Geral de Aposentações (CGA), como regime financeiramente residual, separado do novo regime NDC e dependente de transferências do Orçamento do Estado para cobrir os crescentes défices de autofinanciamento. Essa opção preservaria a separação funcional e contabilística entre o RGSS e a CGA, mas alimentaria a ilusão financeira de sustentabilidade dos regimes públicos de protecção social e manteria a actual distorção económica e o incumprimento da lei de bases da segurança social.

Com efeito, desde o encerramento da CGA a novos subscritores, as contribuições dos novos trabalhadores em funções públicas e as quotizações das respectivas entidades públicas empregadoras reforçam o regime geral, enquanto as responsabilidades históricas da função pública permanecem concentradas num regime fechado, com base contributiva em declínio. O resultado é uma melhoria aparente da posição financeira do regime geral e uma deterioração mecânica da posição da CGA, sem que tal corresponda a uma melhoria da posição de solvência dos sistemas públicos de pensões.

A reforma proposta envolve, por isso, a integração do RPSC/CGA no perímetro actuarial da reforma NDC e num regime unificado, distinguindo claramente três componentes: novos direitos constituídos

após a entrada em vigor do sistema, direitos adquiridos por serviços e contribuições passadas, e défice actuarial de transição. Todos os novos direitos constituídos após a data de entrada em vigor da reforma devem ser registados no regime NDC universal, independentemente de o trabalhador exercer funções no sector privado, no sector público, no regime geral ou na CGA. Os direitos já formados na CGA e no RGSS devem ser reconhecidos, preservados e convertidos em capital nocional inicial. O défice actuarial conjunto, apurado no momento da transição, deve ser tratado como uma responsabilidade explícita do sistema público de pensões, financiada externamente por uma regra plurianual de amortização.

Em termos formais, no momento da transição t_0, deve ser apurado o défice actuarial consolidado dos regimes contributivos públicos:

$$D_{t_0} = (L_{t_0}^{RGSS} + L_{t_0}^{CGA}) - (A_{t_0}^{RGSS} + A_{t_0}^{CGA} + PV_{t_0}\left(C_t^{NDC}\right)), \tag{6.9}$$

em que $L_{t_0}^{RGSS}$ e $L_{t_0}^{CGA}$ representam o valor actual das responsabilidades acumuladas e projectadas do RGSS e da CGA, $A_{t_0}^{RGSS}$ e $A_{t_0}^{CGA}$ os activos financeiros ou reservas afectas, incluindo o FEFSS quando aplicável, e $PV_{t_0}(C_t^{NDC})$ o valor actual das contribuições futuras esperadas afectas ao regime de velhice NDC, calculadas com base na taxa contributiva de referência. O défice D_{t_0}, quando positivo, constitui a dívida actuarial de transição do sistema público de pensões.

Essa dívida não deve ser imputada de forma implícita à taxa contributiva NDC, sob pena de reduzir a transparência do novo contrato contributivo e penalizar desproporcionadamente as gerações futuras. Deve, antes, ser financiada externamente ao sistema mediante uma regra plurianual de amortização, através da afectação de activos existentes, receitas extraordinárias, dotações orçamentais ou recursos do fundo de estabilização, nos termos definidos por lei.

O novo regime deve, assim, dispor de um balanço actuarial consolidado que inclua o RGSS e a CGA, mas distinguindo, dentro desse balanço, a conta corrente NDC, a conta de direitos adquiridos e a conta de amortização do défice de transição. Esta separação é essencial para que o regime contributivo futuro não seja contaminado por responsabilidades históricas não financiadas e para que o custo do legado seja tratado de forma transparente.

A arquitectura proposta permite evitar simultaneamente dois riscos. Por um lado, cumpre a Constituição, a Lei de Bases da Segurança Social e demais legislação complementar em vigor, impedindo que a CGA seja confundida com regimes não contributivos e exposta a decisões orçamentais discricionárias. Por outro, impede que o novo regime NDC inicie a sua operação contaminado por dívida implícita do RGSS e do RPSC/CGA não financiada.

A principal vantagem desta opção é permitir que a reforma comece com uma fotografia actuarial limpa do sistema público de pensões. Em vez de separar artificialmente um RGSS aparentemente equilibrado ou excedentário e uma CGA em deterioração financeira inevitável, o Estado reconhece o custo consolidado das responsabilidades assumidas nos sistemas públicos de protecção social e define uma trajectória explícita para o financiar.

A partir desse momento, o regime NDC pode operar segundo regras transparentes: cada nova contribuição gera direitos individuais actuarialmente neutros; cada crédito contributivo tem uma fonte de financiamento identificada; cada défice de transição é amortizado por regra própria; e cada alteração política que aumente responsabilidades deve identificar e canalizar a respectiva fonte de financiamento.

6.7 Base contributiva do sistema NDC

Relativamente às escolhas referentes à base contributiva do sistema NDC, em particular a discussão sobre o eventual plafonamento horizontal da base contributiva ou pensionável, as opções adoptadas internacionalmente são distintas, como se sintetiza na Tabela 6.3.

A opção recomendada para Portugal é a definição de uma base de incidência contributiva ampla. Caso se pretenda limitar a responsabilidade pública máxima no sistema de pensões NDC sem perda de receita contributiva corrente no regime de repartição e introduzindo, simultaneamente, um elemento explícito de redistribuição, a solução recomendada passa por plafonar horizontalmente os direitos creditados na conta NDC.

Nesse modelo, as contribuições e/ou quotizações acima do tecto devem ser tratadas explicitamente como contribuição de solidariedade para o sistema. O trabalhador e/ou o empregador continuam a contribuir sobre a totalidade da base contributiva, mas apenas a parcela até ao tecto é creditada na conta individual NDC. As contribuições incidentes sobre a remuneração acima do tecto funcionam, neste caso, economicamente como um imposto afecto ao financiamento de objectivos redistributivos, de responsabilidades de transição ou da reserva do sistema, e não como uma contribuição social geradora de direitos contributivos adicionais. A discussão e decisão final sobre esta matéria deve ser alvo de um consenso alargado para não comprometer os objectivos e rationale da reforma.

Tabela 6.3: Plafonamento da base contributiva ou pensionável em regimes NDC

País	**Regra geral**	**Implicação para o desenho NDC**
Suécia	Existe um tecto para o rendimento que gera direitos no sistema público de pensões. A parcela do salário anual que ultrapassa os 7,5 *income base amounts* não gera novos direitos de pensão pública. A parcela da contribuição do trabalhador acima desse tecto reverte para planos complementares profissionais, enquanto a componente patronal reverte para o Orçamento do Estado.	Como a contribuição patronal global (*arbetsgivaravgifter*) continua a ser cobrada sobre a totalidade do salário bruto, a receita incidente sobre a parcela acima do tecto funciona economicamente como receita fiscal geral, e não como contribuição geradora de direitos individuais de pensão pública.
Noruega	A acumulação de direitos de pensão é limitada ao rendimento pensionável até um múltiplo da unidade-base do sistema.	O regime público garante cobertura ampla, mas não a substituição integral para rendimentos elevados; a cobertura acima do tecto depende de regimes complementares profissionais ou individuais privados.
Itália	O sistema contributivo/NDC aplica um limite anual à base contributiva.	O tecto limita tanto a acumulação de capital nocional como a pensão pública máxima resultante do método contributivo.
Polónia	Existe um limite anual à base de incidência das contribuições para a velhice e invalidez, tradicionalmente associado a um múltiplo do salário médio.	A conta NDC não acumula direitos acima desse limite; a substituição de rendimentos superiores depende de regimes complementares privados.
Letónia	A reforma NDC foi desenhada com contribuições registadas sobre rendimentos até um tecto.	O plafonamento preserva a contributividade até ao limite, mas impede que o pilar público assuma responsabilidades ilimitadas para rendimentos elevados.

Fonte: Elaboração própria.

6.8 Fixação da taxa contributiva afecta à eventualidade de velhice NDC

A definição da taxa contributiva afecta à eventualidade de velhice no regime NDC constitui uma das decisões centrais da reforma. Esta taxa determina, simultaneamente, a receita corrente do regime financiado em repartição, o ritmo de acumulação dos direitos individuais nas contas nocionais e o nível esperado das pensões futuras. Por essa razão, a sua fixação não deve ser tratada como uma mera repartição contabilística

da actual Taxa Social Única (TSU), mas como uma decisão estrutural de política social, com implicações sobre a sustentabilidade, a adequação das prestações, a competitividade, a formalização do emprego e a equidade entre gerações.

Num regime NDC, a taxa contributiva de velhice, θ_v^{NDC}, deve representar a parcela da contribuição social que gera direitos individuais de pensão. A sua função é distinta das contribuições destinadas a outras eventualidades, como o desemprego, a doença, a parentalidade, a invalidez ou a sobrevivência. A taxa NDC financia a cobertura do risco de longevidade; as restantes eventualidades devem ser financiadas por seguros sociais autónomos ou por transferências fiscais explícitas, consoante a natureza do risco e o objectivo de política pública.

A Tabela 6.4 sintetiza a taxa creditada na conta NDC, a taxa pública obrigatória relevante e a divisão típica entre trabalhador e empregador nos países que adoptaram sistemas NDC ou NDC-like. Esta distinção é essencial porque, em vários países, a taxa que gera direitos nocionais não coincide exactamente com a taxa legal de financiamento nem com a taxa efectivamente paga por trabalhadores e empregadores.

Tabela 6.4: Taxas contributivas e de creditação nos regimes NDC e sua repartição entre trabalhador e empregador

País	Taxa NDC creditada	Taxa pública obrigatória relevante	Divisão típica trabalhador–empregador
Suécia	16,0%	18,5% no total: 16,0% para a conta individual NDC e 2,5% para a componente financeira obrigatória (*premium pension*).	A contribuição é formalmente repartida entre a taxa paga pelo trabalhador (*public pension fee*, 7%) e a contribuição patronal de velhice (10,21%). Como as bases de incidência diferem, a soma aparente das taxas não corresponde directamente à taxa total de 18,5%.
Itália	33,0% para trabalhadores por conta de outrem; taxas distintas para trabalhadores independentes e regimes especiais.	A taxa de computação do sistema contributivo é, em regra, 33,0% para trabalhadores por conta de outrem.	No caso dos trabalhadores por conta de outrem, a repartição típica é 23,81% a cargo do empregador e 9,19% a cargo do trabalhador.
Letónia	20,0% no desenho global de contas individuais, repartido entre a componente NDC e a componente financeira obrigatória FDC.	A taxa total relevante para o sistema público obrigatório é repartida entre a componente nocional e a componente financeira, podendo a afectação interna ser ajustada ao longo do tempo.	A taxa legal é repartida entre trabalhador e empregador, mas a afectação entre NDC e componente financeira obrigatória é uma decisão interna do sistema, não uma repartição juridicamente autónoma por sujeito contributivo.
Polónia	12,22% para a conta NDC no desenho original.	19,52% no total para velhice, inicialmente repartido entre 12,22% NDC e 7,30% para a componente financeira.	A contribuição legal de velhice é, em regra, repartida em partes iguais: 9,76% a cargo do trabalhador e 9,76% a cargo do empregador.

País	Taxa NDC creditada	Taxa pública obrigatória relevante	Divisão típica trabalhador–empregador
Noruega	18,1% de acumulação de direitos no sistema público NDC-like.	A taxa de 18,1% incide sobre o rendimento pensionável até ao tecto aplicável, mas não corresponde a uma contribuição social NDC autonomamente segregada.	Não existe uma repartição juridicamente autónoma da taxa NDC entre trabalhador e empregador. A acumulação de direitos resulta da regra legal de crédito, financiada no quadro geral do sistema nacional de seguro social e das receitas públicas.

Fonte: Elaboração própria. *Nota*: No caso sueco, a equivalência entre as contribuições formais e a taxa total de 18,5% resulta da diferença entre bases de incidência. Em termos simplificados:

$$\frac{0{,}07 + 0{,}1021}{1 - 0{,}07} = 0{,}185.$$

O ponto de partida para esta discussão em Portugal corresponde ao custo técnico da eventualidade velhice na actual desagregação da TSU, nos termos do Código dos Regimes Contributivos do Sistema Previdencial de Segurança Social (CRCSPSS), que é de 19,10% da base contributiva. Contudo, é previsível que este valor, por não resultar de uma avaliação actuarial consolidada do conjunto dos sistemas contributivos em Portugal, tenha de ser ajustado. A fixação da taxa NDC deve, por isso, ser precedida por uma avaliação actuarial, demográfica e macroeconómica abrangente.

Na fixação de θ_v^{NDC}, recomenda-se que sejam consideradas as seguintes dimensões de análise:

i) **Adequação das pensões futuras**

A primeira função da taxa NDC é assegurar que carreiras contributivas completas geram pensões adequadas. Uma taxa demasiado baixa pode melhorar a posição financeira de curto prazo ou reduzir o custo do factor trabalho, mas produzirá saldos nocionais insuficientes e pensões futuras demasiado baixas, aumentando a pressão sobre os mínimos sociais, complementos não contributivos e outros apoios sociais financiados por impostos. Em sentido inverso, uma taxa excessivamente elevada poderá agravar o custo do trabalho, reduzir o emprego formal e reforçar os incentivos à subdeclaração de rendimentos. A taxa deve, por isso, ser calibrada com base em simulações actuariais de taxas de substituição para carreiras completas, carreiras incompletas, trabalhadores de baixos salários, trabalhadores independentes e trajectórias contributivas atípicas.

ii) **Sustentabilidade financeira do regime em repartição**

Num sistema NDC, as contribuições correntes financiam as despesas com pensões correntes, embora sejam simultaneamente registadas nas contas individuais. A taxa θ_v^{NDC} deve, portanto, ser compatível com o equilíbrio de longo prazo entre o emprego, a massa salarial contributiva, o número de pensionistas e o valor das suas pensões, a longevidade da população, a idade efectiva de reforma e a regra de indexação das pensões em pagamento. A sustentabilidade não deve depender de alterações frequentes da taxa contributiva, mas de uma combinação entre uma taxa estável, divisores actuariais adequados, uma revalorização prudente das contas nocionais e um mecanismo automático de reequilíbrio.

iii) **Estabilidade intertemporal da regra contributiva**

A experiência internacional recomenda que a taxa contributiva do regime NDC seja estável, previsível e claramente conhecida por trabalhadores e empregadores. Alterações frequentes enfraquecem

a confiança no sistema, reduzem a previsibilidade das decisões e comprometem a relação entre contribuições e direitos. A taxa deverá, por conseguinte, ser fixada por lei como parâmetro estrutural do regime. Os ajustamentos necessários à preservação do equilíbrio financeiro deverão incidir preferencialmente sobre a taxa de valorização nocional, os divisores actuariais e o mecanismo automático de reequilíbrio, evitando alterações recorrentes das contribuições sociais.

iv) **Separação entre o financiamento de direitos futuros e amortização de défices passados**

A taxa θ_v^{NDC} deverá financiar exclusivamente a constituição dos direitos futuros no regime NDC, não devendo ser utilizada, de forma implícita, para cobrir défices actuariais herdados do RGSS, da CGA ou de regimes especiais. As responsabilidades de transição deverão ser apuradas no momento da reforma e financiadas através de um mecanismo autónomo e transparente de amortização, que poderá combinar uma parcela contributiva específica, θ^{Amort}, transferências provenientes de receitas fiscais gerais, activos existentes e receitas extraordinárias. Esta separação é essencial para preservar a transparência da reforma e assegurar que cada euro registado na conta nocional corresponde efectivamente à constituição de novos direitos contributivos.

v) **Base de incidência e eventual plafonamento**

A taxa contributiva do regime NDC deverá incidir sobre uma base ampla, tão próxima quanto possível do rendimento económico efectivamente gerado pelo trabalho. A existência de tectos contributivos ou pensionáveis é compatível com a lógica NDC, desde que as respectivas regras sejam transparentes e coerentes. Caso se opte por limitar os direitos creditados, as contribuições incidentes sobre remunerações superiores ao tecto deverão ser claramente qualificadas como contribuições de solidariedade, receitas afectas à amortização das responsabilidades de transição ou ao financiamento de objectivos redistributivos, não devendo gerar direitos contributivos adicionais.

vi) **Tratamento dos trabalhadores independentes e das formas atípicas de trabalho**

A taxa NDC deve ser desenhada de modo a evitar assimetrias excessivas entre trabalho dependente, trabalho independente, prestação de serviços, plataformas digitais e outras formas atípicas de trabalho. Não se recomenda a diferenciação estrutural de taxas entre regimes, sob pena de gerar subprotecção futura e arbitragem contributiva através da reclassificação de rendimento do trabalho. Se a opção final do decisor político for a diferenciação de taxas e a contribuição efectiva for inferior à taxa de referência NDC, deve ficar claro que o trabalhador acumulará menor capital nocional e terá pensões mais baixas, excepto se existir um crédito contributivo financiado por fonte externa ao sistema.

vii) **Articulação com mínimos sociais e regimes complementares privados**

A taxa contributiva do regime NDC não deverá ser definida de forma isolada, mas em articulação com o desenho da garantia mínima de rendimento na velhice, dos créditos contributivos, dos regimes complementares profissionais e individuais e da fiscalidade aplicável. Se for insuficiente para assegurar níveis adequados de substituição do rendimento em carreiras médias, o sistema tornar-se-á excessivamente dependente dos mínimos sociais financiados por impostos e da poupança complementar voluntária. Se for demasiado elevada, poderá reduzir o rendimento disponível e limitar a capacidade de contribuição para regimes complementares. A sua definição deverá, por conseguinte, assentar numa visão integrada e coerente da arquitectura de protecção social na velhice.

6.9 Tratamento do *survivor dividend*

Nos regimes de pensões do tipo NDC, o *survivor dividend* corresponde ao ganho actuarial resultante da morte de participantes antes de o saldo acumulado na respectiva conta nocional ser convertido total ou parcialmente em pensão. Na literatura internacional, este mecanismo é também designado por *inheritance gain* ou *mortality credit*. A sua função não deve ser confundida com a pensão de sobrevivência atribuída

a cônjuges, unidos de facto ou outros dependentes. Trata-se, antes, de uma regra de redistribuição intrageracional, ou intracoorte, dos saldos nocionais dos participantes que falecem antes da reforma.

Num sistema NDC puro, o saldo nocional acumulado por um indivíduo que morre antes da reforma não é transmitido aos herdeiros. Esse saldo permanece no regime e é redistribuído entre os membros sobreviventes da mesma coorte ou grupo de risco. A lógica económica é equivalente à do mecanismo de mutualização do risco de uma renda vitalícia: os indivíduos que vivem mais tempo beneficiam dos saldos libertados pelos que partem mais cedo, preservando a neutralidade actuarial do sistema de velhice e evitando que a conta nocional seja tratada como património financeiro individual hereditário.

Formalmente, para uma coorte c, o montante total dos saldos libertados pela morte de participantes antes da reforma no ano t pode ser representado por:

$$IG_{c,t} = \sum_{d \in D_{c,t}} K_{d,t^-}, \tag{6.10}$$

em que $IG_{c,t}$ representa o *survivor dividend* ou *inheritance gain* da coorte c no ano t, $D_{c,t}$ é o conjunto dos membros dessa coorte que falecem no ano t, e K_{d,t^-} representa o saldo nocional acumulado pelo indivíduo d imediatamente antes da morte.

A redistribuição pelos sobreviventes é, em regra, efectuada de forma proporcional aos saldos das respectivas contas. Nesse caso, a taxa de *survivor dividend* aplicável à coorte é dada por:

$$s_{c,t} = \frac{\sum_{d \in D_{c,t}} K_{d,t^-}}{\sum_{i \in S_{c,t}} K_{i,t^-}}, \tag{6.11}$$

em que $S_{c,t}$ representa o conjunto dos membros sobreviventes da coorte c no final do ano t. O saldo nocional de cada sobrevivente é então actualizado de acordo com:

$$K^{+}_{i,t} = K_{i,t^-}\left(1 + s_{c,t}\right), \qquad i \in S_{c,t}. \tag{6.12}$$

Em alternativa, o *survivor dividend* pode ser calculado de forma prospectiva, com base nas probabilidades de morte por idade ou por coorte. Se $q_{x,t}$ representar a probabilidade de morte entre as idades x e $x+1$ no ano t, uma aproximação actuarial para a taxa de redistribuição é dada por:

$$s_{x,t} = \frac{q_{x,t}}{1 - q_{x,t}}. \tag{6.13}$$

Esta formulação exprime o princípio segundo o qual os saldos dos indivíduos que morrem durante o ano são redistribuídos pelos que sobrevivem ao mesmo intervalo de idade.

A experiência internacional mostra soluções distintas no tratamento do *survivor dividend*, como se observa na Tabela 6.5. A Suécia constitui a referência mais próxima de um modelo NDC puro: os ganhos asociados ao *survivor dividend* são redistribuídos pelos sobreviventes da mesma coorte, aumentando os respectivos saldos nocionais. Noutros países com regimes NDC ou NDC-like, como a Polónia, a Letónia, a Itália ou a Noruega, o tratamento é menos uniforme. Em alguns casos, os ganhos de mortalidade são absorvidos pelo sistema e usados implicitamente para financiar custos de transição ou outras responsabilidades; noutros, parte do efeito da sobrevivência é incorporado no divisor actuarial ou nos coeficientes de transformação da pensão.

Para Portugal, recomenda-se que o novo regime NDC torne explícito o tratamento do *survivor dividend*. A solução actuarialmente mais transparente consiste em redistribuir automaticamente os saldos nocionais dos participantes que falecem antes da reforma pelos sobreviventes da mesma coorte, reflectindo essa redistribuição na taxa líquida de revalorização das contas individuais. Caso o decisor político opte por afectar esses saldos ao financiamento geral do sistema, essa opção deve ser expressamente reconhecida como fonte de receita do regime, devidamente contabilizada no balanço actuarial e separada do financiamento das pensões de sobrevivência.

Tabela 6.5: Tratamento do *survivor dividend* em regimes NDC ou NDC-like

País	**Tratamento dos saldos das contas nocionais por morte antes da reforma**
Suécia	Redistribuição explícita dos saldos acumulados dos participantes falecidos antes da reforma pelos sobreviventes da mesma coorte de nascimento, através de um acréscimo ao saldo das respectivas contas nocionais. As prestações de sobrevivência para cônjuges foram substancialmente reformuladas, subsistindo apoios de natureza mais limitada temporalmente e autónoma face ao cálculo da pensão própria de velhice.
Itália	O efeito da sobrevivência é incorporado sobretudo no cálculo dos coeficientes de transformação (*coefficienti di trasformazione*) utilizados para converter o capital contributivo em pensão. Estes coeficientes reflectem o valor actuarial esperado das prestações e incorporam elementos associados à reversibilidade (*reversionary annuity*) ou à estrutura demográfica relevante para o cálculo (Bravo e Culotta 2026; MEF 2024).
Polónia	O *survivor dividend* não é, em regra, redistribuído de forma explícita pelos sobreviventes da mesma coorte. Os saldos libertados pela morte antes da reforma tendem a ser absorvidos pelo sistema, contribuindo para o financiamento das responsabilidades do regime, incluindo custos de transição, responsabilidades herdadas e prestações de sobrevivência.
Letónia	O saldo nocional acumulado pelos participantes que falecem antes da reforma não é, em geral, herdável. Estes valores permanecem no orçamento ou conta pública de pensões, contribuindo para o equilíbrio financeiro do regime de repartição e para o financiamento das responsabilidades herdadas da transição. As prestações de sobrevivência no regime regular concentram-se sobretudo na protecção de dependentes, em particular filhos menores ou jovens estudantes, mais do que na atribuição de pensões vitalícias a cônjuges sobrevivos.
Noruega	No regime público NDC-like norueguês, os ganhos associados à morte antes da reforma são absorvidos pelo sistema público de segurança social, em vez de serem redistribuídos de forma explícita nas contas individuais dos sobreviventes da mesma coorte. Estes recursos contribuem para o equilíbrio global do regime e para o financiamento de componentes redistributivas, créditos de pensão e garantias mínimas. As prestações de sobrevivência para cônjuges assumem uma configuração mais limitada e transitória do que uma pensão vitalícia tradicional.

Fonte: Elaboração própria.

O *survivor dividend* deve, em qualquer circunstância, ser claramente distinguido das pensões de sobrevivência. Estas últimas correspondem a uma eventualidade autónoma de morte e sobrevivência, associada à protecção de cônjuges, unidos de facto, descendentes ou outros dependentes económicos. Devem, por isso, ser financiadas por contribuição própria, por uma conta actuarial separada ou, quando não tenham base contributiva e assuma uma natureza redistributiva ou assistencial, por transferências explícitas do orçamento de Estado. Não devem ser financiadas através da apropriação implícita dos saldos nocionais libertados pela morte dos participantes antes da reforma.

Importa também distinguir rigorosamente os casos de falecimento antes e depois da reforma. Antes da reforma, o saldo nocional ainda não foi convertido em pensão vitalícia, podendo, por isso, dar origem a um *survivor dividend*. Depois da reforma, o saldo acumulado já foi transformado numa renda vitalícia,

estando a redistribuição do risco de longevidade incorporada no divisor actuarial. Nesta fase, quem morre mais cedo recebe pensão durante menos anos, enquanto quem vive mais tempo recebe pensão durante mais anos. Este é o princípio normal de mutualização do risco de longevidade subjacente ao cálculo da pensão de velhice.

Recomenda-se, assim, que Portugal adopte, no regime NDC de velhice, uma regra explícita de *survivor dividend*, próxima do modelo sueco, mantendo as pensões de sobrevivência por viuvez, orfandade ou dependência económica como eventualidade separada. Esta separação reforça a transparência financeira e actuarial do regime NDC e impede que a conta de velhice suporte encargos pertencentes a outros riscos sociais.

Em síntese, a solução recomendada deve assentar nas seguintes regras:

i) os saldos nocionais dos participantes que falecem antes da reforma não são herdados individualmente;

ii) esses saldos são redistribuídos pelos sobreviventes da mesma coorte, gerando um *survivor dividend*;

iii) o *survivor dividend* é apresentado de forma explícita no extracto anual da conta NDC;

iv) as pensões de sobrevivência são financiadas por um seguro social autónomo, separado da conta NDC de velhice;

v) qualquer desvio a esta regra é acompanhado da identificação explícita da fonte de financiamento e do respectivo impacto actuarial.

6.10 Mecanismo automático de reequilíbrio

6.10.1 Objectivo e princípios gerais

A introdução de um regime público de pensões do tipo NDC em Portugal deve ser acompanhada pela introdução de um mecanismo automático de reequilíbrio financeiro. A sua função é assegurar que o regime contributivo de velhice permanece solvente ao longo do tempo, sem depender de reformas paramétricas sucessivas, discricionárias e politicamente tardias. Num sistema NDC bem desenhado, a taxa contributiva que financia a eventualidade velhice é estável entre gerações, os direitos individuais são registados em contas nocionais, a pensão inicial é calculada com base no saldo acumulado e na esperança de vida da coorte, e a sustentabilidade é preservada por regras automáticas de valorização, conversão e reequilíbrio.

O mecanismo proposto para Portugal inspira-se no modelo sueco, mas deve ser objecto de discussão alargada e adaptado à arquitectura institucional portuguesa e à necessidade de integrar, numa fase inicial, as responsabilidades do RGSS e da CGA num balanço actuarial consolidado. O objectivo não é ajustar o nível das pensões de forma arbitrária, mas criar uma regra previsível, transparente e simétrica de gestão de desequilíbrios financeiros. Esta regra deve separar três dimensões que frequentemente são confundidas: o equilíbrio corrente do novo regime NDC, o financiamento dos direitos adquiridos e a amortização do défice actuarial de transição.

A proposta assenta em cinco princípios:

1. **automaticidade**: a activação do mecanismo deve depender de indicadores objectivos e publicados anualmente, e não de decisão política discricionária;

2. **transparência**: o rácio de solvência, os activos, os passivos, o fundo de reserva e os ajustamentos aplicados devem ser divulgados em relatório público anual;

3. **proporcionalidade**: o ajustamento deve ser suficiente para repor o equilíbrio, mas não deve impor correcções abruptas quando o choque seja temporário ou absorvível pelo fundo de reserva financeira;

4. **equidade intergeracional**: o esforço de ajustamento deve ser partilhado entre os trabalhadores no activo, os pensionistas e o Estado, evitando que uma geração suporte integralmente choques demográficos, macroeconómicos ou financeiros;

5. **separação de funções**: o mecanismo deve aplicar-se à conta NDC de velhice, enquanto os mínimos sociais, as prestações assistenciais e os custos de transição devem ter financiamento fiscal ou regra de amortização própria.

6.10.2 Balanço actuarial anual do regime NDC

A condição operacional do mecanismo automático de reequilíbrio é a existência de um balanço actuarial anual do regime NDC. Este balanço deve medir, numa data de referência t, a relação entre os activos económicos do sistema e as responsabilidades acumuladas perante trabalhadores e pensionistas.

O rácio de solvência do regime NDC pode ser definido como:

$$BR_t = \frac{CA_t + F_t}{L_t}, \tag{6.14}$$

em que BR_t é o rácio de solvência, CA_t o activo contributivo ou activo PAYG, F_t o valor de mercado do fundo de reserva financeira do regime NDC — função que, em Portugal, poderia ser desempenhada pelo FEFSS — e L_t o valor actuarial das responsabilidades do regime.

O activo contributivo corresponde ao valor económico das contribuições futuras esperadas no regime em repartição. Seguindo a lógica sueca, pode ser aproximado por:

$$CA_t = C_t \times TD_t, \tag{6.15}$$

em que C_t representa a receita contributiva anual afecta à eventualidade de velhice no regime NDC e TD_t a denominada *turnover duration*, isto é, o intervalo temporal médio entre o momento em que uma contribuição é paga e o momento em que a pensão correspondente é liquidada.

As responsabilidades do regime devem incluir duas componentes:

$$L_t = L_t^{activos} + L_t^{pensionistas}, \tag{6.16}$$

em que $L_t^{activos}$ corresponde ao somatório dos saldos nocionais das contas dos trabalhadores activos e $L_t^{pensionistas}$ ao valor actual das pensões contributivas em pagamento. Esta separação é essencial para evitar que o sistema avalie apenas défices de tesouraria de curto prazo, ignorando a dívida implícita acumulada.

A conta de amortização do défice actuarial de transição D_{t_0}, associada à integração inicial do RGSS, da CGA e de eventuais *legacy regimes*, deve ser apresentada no mesmo relatório actuarial, mas não deve ser confundida com o balanço corrente do novo regime NDC. O défice de transição deve ter um plano de financiamento próprio.

6.10.3 Patamares de activação do mecanismo

O mecanismo automático deve ser activado quando o rácio de solvência cair abaixo de um limiar pré-definido. A regra sueca usa o valor unitário como referência: quando os activos são inferiores aos passivos, o mecanismo reduz a valorização dos saldos nocionais e das pensões em pagamento. Para Portugal, recomenda-se uma regra com três zonas, de modo a distinguir desequilíbrios ligeiros, choques temporários e desequilíbrios estruturais. Um desenho possível é o seguinte:

$$\text{Estado do sistema}_t = \begin{cases} \text{zona normal}, & BR_t \geq 1{,}00, \\ \text{zona de vigilância}, & 0{,}975 \leq BR_t < 1{,}00, \\ \text{zona de correcção}, & BR_t < 0{,}975. \end{cases} \tag{6.17}$$

Na **zona normal**, a revalorização das contas NDC e a indexação das pensões seguem as regras ordinárias. Na **zona de vigilância**, não deve haver necessariamente ajustamento imediato, mas devem ser accionadas medidas de monitorização reforçada, incluindo relatório actuarial específico, projecções de sensibilidade, avaliação da suficiência do fundo de reserva e identificação das fontes do desequilíbrio. Na **zona de correcção**, o mecanismo automático deve reduzir temporariamente a taxa de revalorização das contas e o ritmo de indexação da componente contributiva das pensões em pagamento.

Esta arquitectura evita que o mecanismo seja activado de forma excessivamente frequente por flutuações estatísticas ou choques de curta duração, preservando a credibilidade política do sistema. Ao mesmo tempo, impede que desequilíbrios persistentes sejam adiados ou ocultados por decisões discricionárias.

6.10.4 Índice de equilíbrio e taxa de revalorização ajustada

Em situação normal, os saldos das contas NDC devem ser revalorizados por uma taxa ligada à evolução da base contributiva, preferencialmente a massa salarial contributiva ou o salário médio declarado. Quando o mecanismo automático é activado, aplica-se um factor de reequilíbrio:

$$\phi_t = \min\left(1,\ BR_t^{\eta}\right), \tag{6.18}$$

em que η é um parâmetro de suavização. Se $\eta = 1$, o ajustamento é integral; se $0 < \eta < 1$, o ajustamento é parcial e mais gradual. A taxa de revalorização ajustada será então:

$$1 + r_t^{adj} = \left(1 + r_t^{ord}\right)\phi_t. \tag{6.19}$$

Esta regra reduz a valorização das contas nocionais quando o sistema apresenta desequilíbrio actuarial. A correcção deve continuar até que o rácio de solvência regresse à zona normal. Quando o rácio voltar a situar-se acima do limiar definido, a regra ordinária de revalorização deve ser restabelecida.

O cálculo do índice de equilíbrio, da taxa de revalorização nocional e da indexação das pensões em pagamento deve assentar em observações plurianuais, por exemplo, médias geométricas de 3 a 5 anos. Num sistema de pensões, os compromissos têm natureza intertemporal e longa duração, enquanto os indicadores macroeconómicos e demográficos anuais estão sujeitos a flutuações cíclicas, choques estatísticos, revisões das contas nacionais e efeitos temporários sobre os salários, o emprego e a produtividade. Por essa razão, a utilização de indicadores multiperíodo é recomendável para evitar que os parâmetros do regime amplifiquem flutuações conjunturais ou produzam ajustamentos excessivamente voláteis nas pensões em pagamento e, pelo contrário, sirvam como estabilizadores automáticos das flutuações económicas.

No caso das pensões em pagamento, a indexação ajustada deve ser coerente com a norma ou taxa técnica usada no divisor actuarial. Se a pensão inicial tiver sido calculada incorporando uma norma g^p, a indexação ordinária pode ser representada por:

$$\pi_t^{ord} = r_t^{ord} - g^p + \pi_t, \tag{6.20}$$

em que π_t representa a inflação. Quando o mecanismo é activado:

$$1 + \pi_t^{adj} = \left(1 + \pi_t^{ord}\right)\phi_t. \tag{6.21}$$

A aplicação do mesmo factor de equilíbrio às contas dos activos e às pensões em pagamento tem a vantagem de partilhar o ajustamento entre gerações. Contudo, essa regra deve ser complementada por salvaguardas de adequação para pensões mínimas e prestações não contributivas, financiadas por impostos gerais.

6.10.5 Articulação com mínimos sociais e prestações não contributivas

O mecanismo automático deve incidir apenas sobre a componente contributiva NDC do sistema, e não sobre mínimos sociais, complementos de solidariedade ou outras prestações financiadas por impostos. Esta separação é fundamental para preservar a função de seguro social do NDC e, simultaneamente, proteger pensionistas de baixos rendimentos contra ajustamentos que comprometam a manutenção de um nível mínimo de rendimento.

Assim, recomenda-se que:

i) a pensão mínima e os complementos de solidariedade integrados numa nova Garantia Integrada para a Velhice (GIV, vide Capítulo 7) sejam excluídos do ajustamento automático e financiados por impostos gerais;

ii) a componente NDC da pensão possa ser ajustada segundo a regra de reequilíbrio;

iii) qualquer compensação social decidida pelo Governo seja apresentada como despesa orçamental ou transferência social, e não como alteração da fórmula NDC;

iv) o impacto distributivo do mecanismo seja avaliado anualmente.

Esta arquitectura permite que o regime contributivo preserve a solvência sem transformar o mecanismo automático numa fonte potencial de agravamento da pobreza na velhice. A protecção contra a pobreza deve permanecer fora da fórmula contributiva, com financiamento fiscal explícito e avaliação orçamental própria.

6.10.6 Síntese operacional do mecanismo

Em síntese, recomenda-se que a introdução do regime NDC em Portugal seja acompanhada da adopção de um mecanismo automático de reequilíbrio com as seguintes características:

1. criação de um balanço actuarial consolidado inicial do RGSS e da CGA, com separação entre direitos adquiridos, novo regime NDC e défice de transição;
2. fixação de uma taxa contributiva de velhice NDC estável, separada da parcela de amortização dos défices actuariais herdados;
3. cálculo anual do rácio de solvência do regime NDC, com base no activo contributivo, no fundo de reserva e nas responsabilidades acumuladas;
4. activação automática do mecanismo quando o rácio de solvência entrar em zona de correcção;
5. aplicação do factor de equilíbrio à revalorização das contas NDC e à indexação da componente contributiva das pensões em pagamento;
6. utilização prudente do fundo de reserva, nomeadamente do FEFSS, para suavizar choques temporários, sem eliminar a necessidade de ajustamento em caso de desequilíbrio estrutural;
7. exclusão dos mínimos sociais e complementos de natureza assistencial do mecanismo, com financiamento fiscal explícito;
8. publicação anual de relatório actuarial independente e envio de extracto individual com a decomposição da taxa de revalorização.

6.11 Divisor actuarial e indexação das pensões

O divisor actuarial constitui um dos parâmetros centrais de um regime NDC. A sua função é converter o saldo nocional acumulado na conta individual em pensão vitalícia inicial, tendo em conta a idade de acesso à reforma, a coorte de nascimento, a esperança de vida remanescente, a regra de indexação das pensões em pagamento e a eventual taxa técnica incorporada no cálculo inicial da pensão.

Recomenda-se que o divisor actuarial seja publicado anualmente por idade de acesso e por coorte, com base em tábuas de mortalidade unissexo. A utilização de tábuas unissexo preserva a solidariedade entre homens e mulheres no cálculo da pensão pública, evitando que diferenças de longevidade por sexo se traduzam em pensões iniciais diferenciadas para o mesmo saldo nocional. Simultaneamente, deve ponderar-se a utilização de indicadores de esperança de vida por geração, e não apenas de período, de modo a reduzir o risco de subestimação sistemática da longevidade futura.

Em termos simplificados, o divisor actuarial pode ser representado por:

$$AD_{x_r,c} = \sum_{k=0}^{\omega - x_r} \left(\frac{1+\lambda}{1+g} \right)^k {}_k p^c_{x_r}, \tag{6.22}$$

em que $AD_{x_r,c}$ representa o divisor actuarial aplicável à idade de reforma x_r e à coorte c, ${}_k p^c_{x_r}$ a probabilidade de sobrevivência da coorte entre as idades x_r e $x_r + k$, λ a taxa esperada de actualização das pensões em pagamento, g a taxa técnica de desconto ou norma incorporada no divisor e ω a idade limite da tábua de mortalidade.

O valor do divisor aumenta quando a esperança de vida remanescente aumenta ou quando a regra de indexação futura das pensões é mais generosa. Para um mesmo saldo nocional acumulado, um divisor mais elevado gera uma pensão inicial mais baixa. Pelo contrário, o adiamento da reforma reduz a duração esperada do pagamento, aumenta o saldo acumulado por efeito de contribuições adicionais e revalorização nocional, e conduz a uma pensão inicial mais elevada.

A indexação das pensões em pagamento deve ser desenhada de forma coerente com o divisor actuarial. Uma regra de indexação mais generosa aumenta o valor actuarial das prestações futuras e deve, por isso, ser reflectida no divisor inicial. Ignorar esta relação criaria uma transferência implícita entre gerações e comprometeria a neutralidade actuarial do regime.

Podem ser consideradas três opções principais de indexação:

a) **indexação a um índice de preços**, que preserva o poder de compra nominal dos pensionistas, mas reduz a sua participação no crescimento real dos salários e da massa salarial contributiva e agrava o rácio de benefício do sistema, afastando o poder de compra dos pensionistas do poder de compra dos trabalhadores no activo;

b) **indexação a um índice de preços acrescida de uma fracção do crescimento real da massa salarial**, que permite alguma partilha dos ganhos de produtividade com os pensionistas, mas aumenta o custo actuarial das pensões e deve ser integralmente reflectida no divisor inicial;

c) **modelo de *front-loading***, inspirado na experiência sueca, norueguesa e italiana em que a pensão inicial incorpora uma taxa técnica ou norma de crescimento antecipada, sendo a indexação posterior ajustada para compensar essa antecipação.

No modelo de *front-loading*, a pensão inicial é mais elevada do que seria numa anuidade calculada sem taxa técnica, porque parte do crescimento esperado futuro é antecipado para o momento da reforma. Em contrapartida, a indexação posterior das pensões em pagamento deve ser inferior à taxa ordinária de revalorização nocional, de modo a preservar a equivalência actuarial. De forma aproximada, a indexação ordinária pode ser expressa por:

$$\iota_t^{ord} \simeq r_t^{ord} - g^p + \pi_t, \tag{6.23}$$

em que ι_t^{ord} representa a taxa ordinária de indexação nominal das pensões em pagamento, r_t^{ord} a taxa ordinária de rendimento nocional real ou de crescimento da base contributiva relevante, g^p a norma incorporada no divisor actuarial, e π_t a inflação.

Para Portugal, recomenda-se a adopção de um modelo de *frontloading* com uma norma prudente e explícita, calibrada com base em estudos actuariais e macroeconómicos de longo prazo. Uma norma demasiado elevada aumentaria artificialmente a pensão inicial e reduziria a margem de indexação futura, criando riscos de inadequação em idades avançadas e de desequilíbrio financeiro. Uma norma demasiado baixa preservaria maior margem de indexação futura, mas poderia gerar pensões iniciais insuficientes, sobretudo para trabalhadores de baixos rendimentos e carreiras incompletas. Caso se opte pelo frontloading, este deve ser claramente explicado aos pensionistas de modo a que a regra de actualização subsequente não gere falsas expectativas de actualização anual das pensões.

A escolha da norma deve, por isso, equilibrar quatro objectivos: adequação da pensão inicial, protecção do poder de compra ao longo da reforma, neutralidade actuarial entre idades de acesso e sustentabilidade financeira do regime.

A norma deve ser fixada por lei, revista periodicamente por recomendação do Actuário-Chefe independente e articulada com o mecanismo automático de reequilíbrio. Caso o rácio de solvência do regime caia abaixo do limiar definido, a indexação da componente contributiva NDC das pensões em pagamento deve poder ser ajustada nos termos da regra automática de equilíbrio, sem afectar os mínimos sociais ou prestações financiadas por impostos gerais.

6.12 Idade mínima de reforma, reforma parcial e acumulação flexível de rendimentos do trabalho e pensão

Um regime público de pensões do tipo NDC altera a função económica da idade de reforma. Num regime de benefício definido, a idade normal de reforma tende a funcionar como parâmetro central da fórmula de cálculo da pensão inicial, determinando penalizações ou bonificações por antecipação ou diferimento, respectivamente. No regime NDC, pelo contrário, a idade de reforma funciona sobretudo como idade mínima de acesso à fase de desacumulação do saldo nocional acumulado.

A neutralidade actuarial e financeira da escolha do momento da reforma, a tempo total ou parcial, é assegurada pelo divisor actuarial. Quanto mais tarde o indivíduo se reforma, maior tende a ser o saldo nocional acumulado, menor é a esperança de vida remanescente usada no divisor e, consequentemente, maior é a pensão anual inicial. A decisão de reforma transforma-se, assim, numa escolha flexível dentro de um quadro actuarialmente coerente, dispensando a acumulação de regras paralelas de penalização, bonificação ou incentivos administrativos ao prolongamento da vida activa.

A experiência internacional sugere que os sistemas NDC são mais eficazes quando substituem uma idade normal rígida por uma combinação de três instrumentos:

a) uma idade mínima de acesso, indexada automaticamente à evolução da esperança de vida nas idades de referência para a reforma;

b) a possibilidade de reforma parcial, mediante liquidação apenas de uma fracção do saldo nocional acumulado;

c) regras transparentes de acumulação entre rendimentos do trabalho e pensão, assegurando que cada contribuição posterior à primeira liquidação da pensão gera novos direitos actuarialmente neutros.

Esta arquitectura reforça os incentivos à participação no mercado de trabalho em idades avançadas, permite transições graduais entre o emprego e a reforma e reduz a necessidade de regimes especiais de antecipação, bonificação ou penalização.

6.12.1 Idade mínima de acesso à pensão de velhice

A idade mínima de acesso à pensão de velhice nos regimes NDC deve ser distinguida da idade normal, da idade de referência e da idade de acesso a mínimos sociais. Num sistema NDC puro, a idade mínima não deve funcionar como parâmetro central de cálculo da pensão, mas como o primeiro momento a partir do qual o beneficiário pode converter total ou parcialmente o saldo nocional acumulado numa pensão vitalícia. Esta idade protege o sistema contra saídas excessivamente precoces da vida activa, que tenderiam a gerar pensões muito baixas, insuficiência de rendimento na velhice e maior pressão orçamental sobre mínimos sociais, complementos e prestações de solidariedade.

A pensão inicial é determinada pelo quociente entre o saldo acumulado e o divisor actuarial aplicável à idade efectiva de reforma. Num sistema NDC, a idade normal, em sentido tradicional, torna-se menos necessária, porque o próprio divisor actuarial ajusta automaticamente a pensão à idade efectiva de liquidação. Assim, a escolha da idade de reforma é internalizada na fórmula de cálculo da pensão inicial. Uma reforma mais tardia aumenta o capital nocional $K_{i,x}$, por acumulação de novas contribuições e revalorização nocional das contribuições anteriores, e reduz o divisor actuarial $AD_{x,c}$, por menor duração esperada do período de pagamento da pensão, elevando a pensão anual inicial.

A experiência internacional dos países com regimes NDC ou NDC-like mostra duas abordagens principais, como se observa na Tabela 6.6.

Tabela 6.6: Idade mínima de acesso à pensão de velhice em países com regimes NDC ou NDC-like

País	**Idade mínima de acesso à pensão contributiva**	**Idade normal, de referência ou de garantia**
Suécia	64 anos para a pensão de rendimento NDC e para a *premium pension*, no quadro da nova idade-alvo aplicável a partir de 2026. A idade mínima corresponde a três anos antes da idade-alvo.	67 anos como idade-alvo inicial (*riktålder*) e idade relevante para a garantia mínima e prestações associadas.
Noruega	62 anos, desde que os direitos acumulados permitam uma pensão suficiente. A pensão pode ser liquidada de forma parcial.	67 anos como idade geral de referência, com possibilidade de acumular direitos e adiar a liquidação até aos 75 anos.
Itália	67 anos para a pensão de velhice ordinária, com requisito contributivo mínimo. Existem vias antecipadas sujeitas a condições específicas.	67 anos como idade estatutária de velhice.
Letónia	65 anos a partir de 2025 para a pensão de velhice.	65 anos como idade legal de referência.
Polónia	60 anos para mulheres e 65 anos para homens.	60/65 anos como idades legais de acesso.

Fonte: Elaboração própria.

A Suécia e a Noruega aproximam-se mais de uma lógica de acesso flexível à reforma, permitindo que o beneficiário escolha a idade de liquidação dentro de um intervalo, com ajustamento actuarial da pensão. A Itália, a Letónia e a Polónia mantêm idades legais de acesso mais rígidas, embora o cálculo da pensão incorpore elementos contributivos ou actuariais. A diferenciação por sexo ainda vigente na Polónia está

desalinhada com as boas práticas no desenho de um regime NDC, na medida em que reduz o período de acumulação das mulheres e tende a gerar pensões mais baixas, mesmo quando a fórmula de cálculo é contributiva.

Em síntese, no regime NDC a idade mínima de acesso à pensão por velhice deve ser concebida como condição de elegibilidade e não como idade normal rígida que determine penalizações ou bonificações administrativas. No regime NDC proposto para Portugal, a neutralidade resulta do divisor actuarial, da revalorização da conta e da possibilidade de adiar ou antecipar a liquidação dentro de limites prudenciais.

Para Portugal, recomenda-se assim uma arquitectura assente em três idades:

1. uma **idade mínima de acesso** à pensão NDC, unissexo e indexada à esperança de vida, abaixo da qual a liquidação da conta não é permitida;
2. uma **idade de referência**, também indexada à esperança de vida, relevante para o acesso a mínimos sociais ou garantias mínimas, para a comunicação pública do regime e para a coordenação com outros instrumentos de protecção social, sobretudo de natureza não contributiva;
3. uma **idade máxima técnica**, ou limite superior de acumulação automática, a partir da qual o sistema deve definir regras de liquidação, recálculo ou continuação da acumulação de direitos.

Esta arquitectura das idades de referência contrasta com o actual modelo dual que inclui a idade normal e a idade pessoal de reforma.

Uma opção de desenho possível para a fixação da idade mínima é aquela que decorre da adopção de um princípio de justiça intergeracional e neutralidade actuarial, orientado para a manutenção de uma taxa de substituição constante, conforme se detalha em Bravo et al. 2023; Bravo, Ayuso e El Mekkaoui 2025. Segundo este princípio, demonstra-se que, verificadas determinadas condições, a idade de reforma deve satisfazer a seguinte condição:

$$\frac{\dot{e}^{C}_{x_r(c)}}{N_{x_r(c)}} = \frac{\dot{e}^{C}_{x_r(0)}}{N_{x_r(0)}} \cdot \frac{D_0}{D_c}. \tag{6.24}$$

Nesta expressão, $\dot{e}^{C}_{x_r(\cdot)}$, $N_{x_r(\cdot)}$ e $D_{\cdot}$ denotam, respectivamente, a esperança de vida por coorte, o número de anos de carreira contributiva no momento relevante, $N_{x_r} = (x_r - x_e)$, e o rácio de dependência do sistema, da geração c ou da geração de referência 0.

No caso em que o rácio de dependência do sistema é estacionário, a condição de equidade intergeracional (6.24) exige que, à medida que a esperança de vida à idade de reforma aumenta, a idade legal de reforma também suba, de modo que a proporção de tempo passado na condição de reformado em relação aos anos de trabalho permaneça constante . Esta abordagem permite preservar a coerência entre longevidade, duração esperada da carreira contributiva e duração esperada do período de recebimento da pensão.

Em alternativa, uma regra simples de indexação da idade mínima à longevidade pode ser definida por:

$$x^{min}_{r,c} = x^{min}_{r,0} + \alpha \left(e_{c,x_0} - e_{0,x_0} \right), \tag{6.25}$$

em que $x^{min}_{r,c}$ é a idade mínima aplicável à coorte c, $x^{min}_{r,0}$ a idade mínima da coorte de referência, e_{c,x_0} a esperança de vida da coorte c à idade de referência x_0, e_{0,x_0} a esperança de vida da coorte inicial, e α, com $0 < \alpha < 1$, o parâmetro que define a forma como os ganhos de longevidade são repartidos entre trabalho adicional e tempo adicional de reforma.

A actual fórmula de indexação da idade normal de acesso à pensão de velhice à esperança de vida unissexo da população portuguesa aos 65 anos adopta, em termos aproximados, esta lógica:

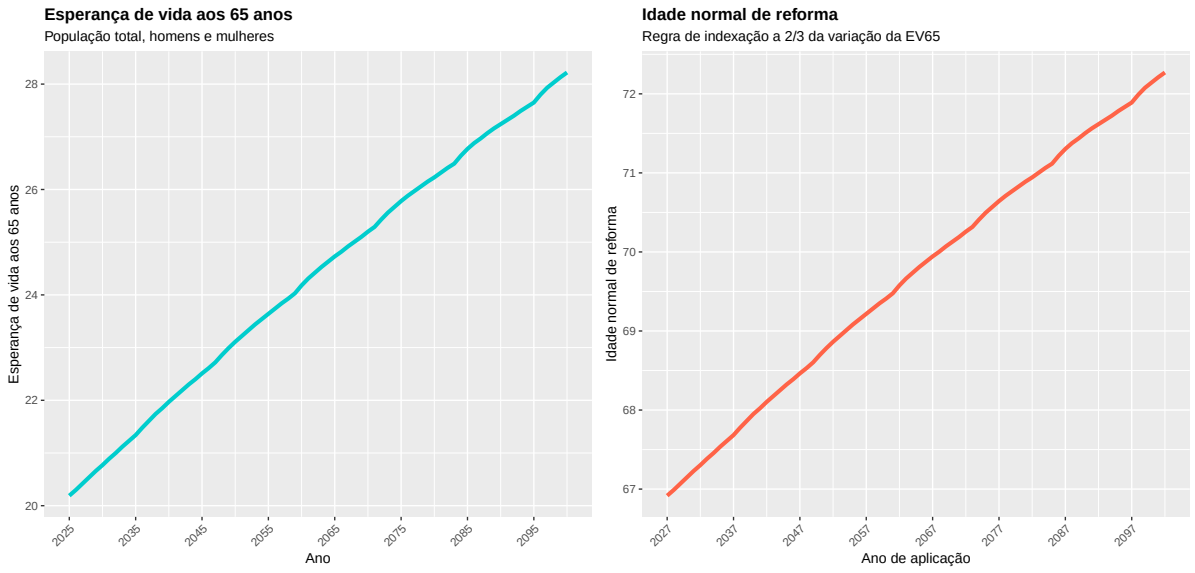
$$INA^{PRT}_{t} = 66 + \frac{2}{3} \left[\dot{e}^{P}_{65,t-2} - \dot{e}^{P}_{65,2012} \right].$$

A fórmula fixa o parâmetro em $\alpha = 2/3$, o que implica que, a partir do valor de referência de 66 anos, a idade normal de reforma aumente em dois terços do acréscimo acumulado da esperança de vida aos 65 anos relativamente a 2012, considerando um desfasamento de dois anos na determinação do indicador.

Contudo, esta regra não assegura a neutralidade actuarial intergeracional. Constitui apenas uma aproximação simplificada à condição de equilíbrio num sistema que pretenda manter constante a taxa de substituição, não incorporando integralmente a evolução da longevidade, das contribuições, da duração esperada do pagamento das prestações e dos restantes parâmetros financeiros e demográficos relevantes (Bravo et al. 2023; Bravo, Ayuso e El Mekkaoui 2025).

A Figura 6.4 representa a evolução projectada da esperança de vida aos 65 anos do total da população portuguesa e da idade normal de reforma em Portugal nos termos do mecanismo de indexação em vigor. Os resultados obtidos permitem antecipar que a idade normal de reforma alcançará os 67 anos em 2028, os 68 anos em 2038, os 69 anos em 2051, os 70 anos em 2065, os 71 anos em 2080 e os 72 anos em 2096, acompanhando o crescimento continuado da longevidade da população.

Figura 6.4: Evolução projectada da esperança de vida e da idade normal de reforma em Portugal



Fonte: Elaboração própria com base na legislação em vigor em 2026.
Notas: A projecção da esperança de vida aos 65 anos foi obtida com recurso a modelos estocásticos de projecção da mortalidade conforme detalhado em Bravo et al. 2021; Bravo e Ayuso 2021a.

A escolha do parâmetro α na equação 6.25 é uma decisão de política pública. Um valor próximo da unidade transfere quase integralmente os ganhos de longevidade para a idade mínima de reforma. Um valor inferior permite que parte dos ganhos de longevidade se traduza em mais anos esperados de reforma. Em qualquer caso, a regra deve ser automática, previsível e anunciada com antecedência suficiente para permitir o planeamento individual.

Em síntese, recomenda-se que o desenho do regime NDC em Portugal se aproxime do modelo sueco-norueguês: idade mínima de acesso unissexo indexada à esperança de vida, acesso flexível acima desse limiar, possibilidade de reforma parcial, acumulação integral entre rendimentos do trabalho e pensão contributiva, e acesso a garantias mínimas apenas a partir da idade normal ou de referência. Esta separação protegeria a sustentabilidade do regime NDC sem comprometer os mínimos sociais.

6.12.2 Idade máxima técnica

A idade máxima técnica do regime NDC deve ser claramente distinguida de uma idade obrigatória de reforma. A sua função não consiste em determinar a saída do mercado de trabalho, mas em estabelecer o limite a partir do qual a conta nocional é encerrada para efeitos de acumulação ordinária e o respectivo saldo convertido em pensão ou sujeito a regras específicas de recálculo.

O adiamento da reforma reduz progressivamente o divisor actuarial $AD_{x,c}$ e aumenta, em consequência, o coeficiente de conversão $(1/AD_{x,c})$. Em idades muito avançadas, pequenas variações ou erros de estimação da longevidade remanescente podem produzir alterações significativas no montante inicial da pensão. Justifica-se, por isso, a definição de uma idade-limite para efeitos de cálculo actuarial, sem prejuízo da continuação da actividade profissional.

A fixação desta idade visa reforçar a previsibilidade actuarial, limitar possibilidades de arbitragem associadas a diferenças de longevidade e capacidade de adiamento, simplificar a administração do regime e tornar mais clara a informação prestada ao beneficiário. Facilita igualmente a articulação com os regimes complementares e com as regras laborais aplicáveis aos trabalhadores de idade mais avançada.

Atingida a idade máxima técnica, o saldo nocional ainda não convertido deverá dar lugar, de forma automática, a uma pensão vitalícia. Esta conversão não deverá implicar a cessação obrigatória da actividade profissional. Caso o pensionista permaneça no mercado de trabalho, as contribuições posteriormente pagas deverão gerar acréscimos de pensão mediante recálculo anual em condições actuarialmente neutras.

Uma formulação possível é, por exemplo, a seguinte:

$$x_c^{max} = x_c^{ref} + \delta, \qquad \delta \in [7, 10], \tag{6.26}$$

em que x_c^{max} é a idade máxima técnica aplicável à coorte c, x_c^{ref} a correspondente idade de referência e δ o intervalo máximo de diferimento admitido após x_c^{ref}. Se, por exemplo, a idade de referência for 67 anos e $\delta = 8$, a idade máxima técnica seria 75 anos.

A regra recomendada para Portugal é, portanto, a fixação de uma idade máxima técnica de liquidação da conta NDC, definida como a idade de referência acrescida de um intervalo fixo. A partir desse momento, qualquer saldo ainda não convertido seria transformado em pensão; o trabalho continuaria permitido; e as contribuições posteriores gerariam acréscimos anuais de pensão actuarialmente neutros.

6.12.3 Reforma a tempo parcial

A reforma a tempo parcial constitui uma extensão natural da lógica NDC. Em vez de uma transição abrupta do emprego a tempo inteiro para a reforma integral, o trabalhador deverá poder converter apenas uma fracção do saldo nocional acumulado em pensão, mantendo o remanescente na conta individual e continuando a constituir direitos através das contribuições incidentes sobre os rendimentos do trabalho.

Se $\lambda_{i,x}$ representar a fracção do saldo da conta nocional liquidada à idade x, com $0 < \lambda_{i,x} \leq 1$, a pensão parcial inicial é calculada por:

$$P_{i,x}^{parcial} = \lambda_{i,x} \frac{K_{i,x}}{AD_{x,c}}. \tag{6.27}$$

Por exemplo, a experiência sueca prevê a possibilidade de liquidação parcial da pensão pública (25%, 50%, 75%, ou 100%), permitindo que o indivíduo levante apenas uma fracção da sua pensão e mantenha o remanescente diferido.

O saldo remanescente, isto é, a parte não liquidada da conta, continua inscrito na conta individual nocional do trabalhador:

$$K_{i,x}^{rem} = \left(1 - \lambda_{i,x}\right) K_{i,x}. \tag{6.28}$$

Nos anos seguintes, o saldo remanescente continua a ser revalorizado e acrescido das contribuições sobre os rendimentos do trabalho pagas:

$$K_{i,t}^{rem} = K_{i,t-1}^{rem}\left(1 + r_t^{NDC}\right) + \theta_v^{NDC} w_{i,t}, \qquad t > x. \tag{6.29}$$

A reforma parcial deverá obedecer a três regras fundamentais. Em primeiro lugar, a fracção liquidada apenas poderá ser aumentada, reduzida, suspensa ou retomada nas condições previamente definidas na lei, com efeitos exclusivamente prospectivos, periodicidade mínima de revisão e recálculo actuarialmente neutro. Não deverão ser admitidas alterações retroactivas nem opções susceptíveis de gerar arbitragem contra o regime. Em segundo lugar, a parcela não liquidada deverá continuar a ser valorizada à taxa nocional aplicável às restantes contas. Em terceiro lugar, cada liquidação adicional deverá utilizar o divisor actuarial correspondente à idade do beneficiário e à respectiva coorte no momento da conversão.

Recomenda-se, assim, que o regime NDC permita a liquidação parcial da conta nocional, mediante fracções padronizadas ou escolhidas dentro de limites legalmente definidos. O saldo remanescente deverá continuar a beneficiar da valorização nocional e a incorporar as novas contribuições e quotizações resultantes da manutenção da actividade profissional.

6.12.4 Acumulação entre rendimentos do trabalho e pensão de velhice

No regime NDC proposto para Portugal, a acumulação entre rendimentos do trabalho e pensão de velhice deverá ser permitida, transparente e actuarialmente neutra. O recebimento de uma pensão não deverá impedir a continuação de uma actividade profissional por conta de outrem ou independente, nem os rendimentos do trabalho deverão determinar a redução automática da pensão contributiva já liquidada. A tributação de ambos os rendimentos deverá obedecer às regras gerais do imposto sobre o rendimento, sem condições de recursos ou penalizações administrativas que desincentivem a permanência no mercado de trabalho.

As contribuições pagas após o início da liquidação da pensão deverão gerar direitos pensionais adicionais, objecto de recálculo periódico em condições actuarialmente neutras. O acréscimo anual de capital nocional resultante do trabalho pós-reforma é dado por:

$$\Delta K_{i,t}^{post} = \theta_v^{NDC} w_{i,t}^{post}, \tag{6.30}$$

em que $w_{i,t}^{post}$ representa a remuneração auferida após o recebimento da primeira pensão de velhice.

Os direitos adicionais assim constituídos deverão ser convertidos em acréscimos de pensão mediante recálculo periódico, preferencialmente anual:

$$\Delta P_{i,t} = \frac{\Delta K_{i,t}^{post}}{AD_{t,c}}. \tag{6.31}$$

Daqui resulta que, após cada recálculo, a pensão total em pagamento corresponde à soma da pensão inicialmente liquidada e dos acréscimos posteriormente constituídos:

$$P_{i,t}^{total} = P_{i,t}^{base} + \sum_{h=x+1}^{t} \Delta P_{i,h}. \tag{6.32}$$

Esta regra evita penalizar quem permanece em actividade após o início da pensão: o pensionista mantém a prestação já liquidada e as contribuições posteriores geram direitos adicionais. Preserva igualmente a sustentabilidade do regime, na medida em que cada acréscimo de pensão resulta de contribuições efectivamente pagas e é convertido com base no divisor actuarial aplicável à idade do recálculo. A pensão NDC já liquidada não deverá, por conseguinte, ser reduzida em função dos rendimentos do trabalho.

A flexibilidade na escolha do momento da reforma não substitui a função de prevenção da pobreza na velhice. Esta deverá continuar a ser assegurada por mínimos sociais e complementos financiados por impostos, articulados com a pensão NDC de modo a preservar os incentivos à contributividade, nos termos detalhados no Capítulo 7.

As regras de reforma parcial, acumulação e recálculo deverão ser simples, previsíveis e comunicadas no extracto anual da conta NDC. A flexibilidade deverá assentar na neutralidade actuarial, e não em penalizações ou bonificações administrativas. A idade mínima de acesso à pensão deverá proteger a adequação das prestações e o equilíbrio do regime; a reforma parcial deverá facilitar a transição gradual entre a actividade e a reforma; e a acumulação entre trabalho e pensão deverá incentivar a permanência voluntária no mercado de trabalho. Esta arquitectura revela-se particularmente adequada num contexto de envelhecimento demográfico, prolongamento das carreiras e crescente diversidade das trajectórias profissionais.

6.13 Mecanismos de transição: capital nocional inicial e direitos adquiridos

A transição de um regime público de benefício definido para um regime de contas nocionais de contribuição definida exige uma regra explícita para o tratamento dos direitos constituídos antes da entrada em vigor da reforma. Trata-se de um dos aspectos mais sensíveis do desenho de um sistema NDC, por determinar simultaneamente a protecção jurídica dos beneficiários, a equidade entre coortes, o ritmo de convergência para a nova fórmula e o custo actuarial da transição.

A experiência internacional identifica três modelos principais de transição:

1. **Aplicação do regime NDC apenas aos novos entrantes no mercado de trabalho.** Neste modelo, os trabalhadores já abrangidos pelo sistema mantêm integralmente as regras anteriores, aplicando-se o regime NDC apenas às novas gerações. Embora juridicamente simples, esta solução prolonga excessivamente a transição, obriga à coexistência de regimes paralelos durante várias décadas e limita os efeitos da reforma sobre a transparência, os incentivos e a sustentabilidade.

2. **Aplicação de uma regra *pro rata*.** A pensão final resulta da soma de duas componentes: uma correspondente aos direitos constituídos no regime anterior até à data da transição e outra formada, segundo as regras NDC, a partir dessa data.

3. **Conversão dos direitos constituídos em capital nocional inicial.** Esta opção consiste em transformar os direitos acumulados no regime anterior num saldo inicial creditado na conta NDC. A conta passa, assim, a representar, desde a data da transição, uma estimativa do património previdencial nocional do trabalhador (*pension wealth*).

A experiência comparada tende a favorecer a conversão dos direitos constituídos em capital nocional inicial quando existam registos contributivos e remuneratórios suficientemente completos e fiáveis. Esta solução acelera a convergência para o novo regime, reduz a coexistência prolongada de regras paralelas, torna explícito o valor económico dos direitos acumulados e permite identificar os défices iniciais de autofinanciamento e os custos herdados (*legacy costs*). A conversão deverá, contudo, assentar em procedimentos rigorosos de validação das carreiras contributivas, salvaguardas adequadas para carreiras longas, limites a ganhos inesperados e uma avaliação actuarial independente do custo global da transição.

Recomenda-se que o desenho da transição respeite seis princípios fundamentais:

1. **Protecção dos direitos adquiridos.** Os direitos legalmente constituídos antes da reforma devem ser integralmente reconhecidos e preservados, seja por conversão em capital nocional inicial, seja por regra *pro rata*.

2. **Unificação numa base prospectiva.** Todos os direitos de velhice formados após a data de transição devem ser registados no regime NDC universal, sob uma regra comum aplicável a todos os trabalhadores.

3. **Neutralidade actuarial.** A conversão dos direitos passados deve procurar preservar o valor actuarial esperado dos direitos adquiridos, sem criar responsabilidades adicionais não financiadas.

4. **Transparência financeira.** O custo da conversão deve ser apurado e apresentado como dívida actuarial de transição, separada da conta corrente do regime NDC e financiada externamente.

5. **Equidade intergeracional.** A transição não deve transferir, de forma implícita, o custo de promessas de benefício passadas para os futuros contribuintes do novo regime.

6. **Simplicidade administrativa.** A regra deve ser suficientemente simples para ser compreendida pelos beneficiários, auditada por autoridades independentes e aplicada operacionalmente com reduzido risco de litigância.

6.13.1 Opções de cálculo do capital nocional inicial

O capital nocional inicial, K^0_{i,t_0}, representa o valor atribuído, na data de transição t_0, aos direitos de pensão já constituídos pelo indivíduo i no regime anterior. A sua função é permitir que a conta NDC comece com um saldo que reflicta, de forma tão aproximada quanto possível e auditável, a carreira passada do trabalhador.

A experiência internacional oferece três metodologias principais (Palmer 2006a; Holzmann e Palmer 2006):

A. Método contributivo retrospectivo

Quando existem registos completos de remunerações, contribuições, períodos equiparados a carreira contributiva e interrupções laborais protegidas, o método preferível consiste em reconstruir a conta nocional como se o regime NDC tivesse estado em vigor no passado. O capital nocional inicial K^0_{i,t_0} é então obtido pela soma das contribuições históricas creditáveis, incluindo os créditos contributivos associados a períodos protegidos, devidamente revalorizados até à data de transição:

$$K^0_{i,t_0} = \sum_{t=t_e}^{t_0-1} \theta_t^{NDC} \min\left\{ w^c_{i,t} + \sum_{p\in\mathcal{P}} I^p_{i,t} d^p_{i,t} \lambda^p_t \omega^p_{i,t}, \overline{w}_t \right\} \prod_{h=t+1}^{t_0} \left(1 + r_h^{conv}\right). \tag{6.33}$$

Nesta expressão, o índice t identifica cada ano da carreira contributiva retrospectiva, desde o ano de entrada no sistema, t_e, até ao ano imediatamente anterior à transição. A variável θ_t^{NDC} designa a taxa contributiva, ou taxa de creditação, usada para converter a base pensionável do ano t em direitos nocionais. A variável $w^c_{i,t}$ representa a remuneração contributiva efectiva validada do indivíduo i no ano t.

O conjunto $\mathcal{P}$ reúne as interrupções laborais protegidas reconhecidas para efeitos de cálculo da pensão de velhice. Para cada interrupção protegida p, a variável $I^p_{i,t}$ é uma função indicatriz de elegibilidade, assumindo o valor unitário quando o indivíduo tem direito ao crédito contributivo correspondente no ano t, e zero caso contrário. A variável $d^p_{i,t}$ mede a fracção do ano coberta por essa interrupção; λ^p_t representa o coeficiente legal ou administrativo de reconhecimento do período protegido; e $\omega^p_{i,t}$ corresponde à remuneração de referência usada para calcular o crédito contributivo. Esta remuneração de referência pode corresponder, consoante a regra aplicável, à remuneração anterior, à remuneração média recente, ao salário mínimo, ao valor da prestação social ou a outra base legalmente definida.

O termo entre chavetas representa a base pensionável total creditável no ano t, somando a remuneração contributiva efectiva e os créditos imputados por interrupções contributivas cobertas por seguro social ou por política pública explicitamente financiada. A função $\min\{\cdot, \overline{w}_t\}$ reflecte, caso exista, o tecto anual de rendimento pensionável, sendo $\overline{w}_t$ o limite máximo de base creditável no ano t. Finalmente, r_h^{conv} representa a taxa de revalorização usada para actualizar os direitos acumulados entre o ano t e a data de transição t_0. O produto transforma os direitos creditados no ano t em capital nocional equivalente na data de transição.

Esta formulação apresenta três vantagens principais. Em primeiro lugar, evita que as interrupções laborais protegidas sejam tratadas como meras lacunas contributivas, reconhecendo-as através de créditos explícitos. Em segundo lugar, permite diferenciar a valorização desses períodos em função da eventualidade protegida, designadamente desemprego, parentalidade, doença, incapacidade, prestação de cuidados ou outras situações legalmente reconhecidas. Em terceiro lugar, separa a reconstrução contributiva da carreira das decisões redistributivas associadas à atribuição de créditos por períodos sem remuneração efectiva.

Este método é particularmente coerente com a lógica NDC, por preservar a relação entre remunerações, contribuições e direitos. Foi, em termos gerais, o modelo seguido na Suécia, onde a disponibilidade de registos históricos de rendimentos permitiu reconstituir os saldos nocionais relativos aos períodos anteriores à entrada em vigor da reforma.

B. Método do valor actuarial dos direitos adquiridos

Quando o regime anterior determina a pensão através de uma fórmula de benefício definido, os direitos constituídos até à data da transição podem ser convertidos num capital nocional inicial com base no respectivo valor actuarial. O objectivo consiste em determinar o saldo que, se fosse registado na conta NDC na data de transição e revalorizado segundo as regras do novo regime, permitiria financiar, na idade de referência, uma pensão actuarialmente equivalente à parcela adquirida no sistema anterior.

O método desenvolve-se em três etapas. Em primeiro lugar, calcula-se a pensão estatutária atribuível à carreira cumprida até à data da transição, designada por P_{i,x_r}^{old}, avaliada para uma idade de referência de reforma x_r. Esta pensão não corresponde necessariamente ao montante que seria pago se o trabalhador se reformasse na data da transição. Representa antes o direito proporcional já constituído no regime anterior, projectado para a idade de referência e calculado exclusivamente com base na carreira, nas remunerações e nas regras legalmente relevantes até t_0.

Em segundo lugar, determina-se o capital nocional necessário, na idade x_r, para converter esse direito numa pensão vitalícia. Esse valor é dado por:

$$V_{i,x_r}^{old} = P_{i,x_r}^{old} \cdot AD_{x_r,c}, \tag{6.34}$$

em que $AD_{x_r,c}$ representa o divisor actuarial aplicável à coorte c na idade de reforma x_r. O divisor traduz o valor esperado dos pagamentos futuros de pensão por unidade de prestação inicial, considerando, consoante o desenho do regime, a sobrevivência esperada da coorte, a periodicidade dos pagamentos, a regra de actualização das pensões e a eventual taxa técnica incorporada no cálculo. Se P_{i,x_r}^{old} estiver expresso em termos anuais, o divisor deverá ser igualmente definido em unidades anuais e considerar, quando aplicável, os 14 pagamentos anuais previstos no sistema português.

O produto $P_{i,x_r}^{old} \cdot AD_{x_r,c}$ corresponde, assim, ao património previdencial nocional associado aos direitos já adquiridos, avaliado na idade de referência. Não se trata de um activo financeiro efectivamente constituído, mas do valor contabilístico que deverá existir na conta NDC nessa idade para financiar a pensão reconhecida ao abrigo do regime anterior.

Em terceiro lugar, este valor é reportado à data de transição t_0. Uma vez que o capital inicial será revalorizado, entre t_0 e x_r, segundo a taxa nocional do novo regime, o saldo a creditar inicialmente

deverá ser inferior ao capital necessário na idade da reforma. O capital nocional inicial é, por conseguinte, determinado por:

$$K^0_{i,t_0} = \frac{P^{old}_{i,x_r} \cdot AD_{x_r,c}}{\prod_{h=t_0}^{x_r-1} \left(1 + r^{NDC}_h\right)}, \tag{6.35}$$

em que r^{NDC}_h representa a taxa de revalorização nocional aplicável, ou esperada, em cada período compreendido entre a data de transição e a idade de referência.

A lógica do método pode ser observada reconstituindo o saldo à idade de reforma:

$$K^0_{i,t_0} \prod_{h=t_0}^{x_r-1} \left(1 + r^{NDC}_h\right) = P^{old}_{i,x_r} \cdot AD_{x_r,c}. \tag{6.36}$$

Deste modo, o capital atribuído na data de transição, depois de revalorizado segundo as regras NDC, reproduz na idade x_r o valor actuarial da pensão adquirida no regime anterior. O método estabelece, portanto, uma equivalência entre um direito expresso sob a forma de benefício futuro e um direito expresso sob a forma de saldo nocional.

A aplicação deste método exige várias opções de política e hipóteses actuariais. Em particular, é necessário definir:

- a idade de referência x_r utilizada para avaliar os direitos adquiridos;
- a forma de calcular a parcela da pensão imputável à carreira anterior a t_0;
- as remunerações de referência e os coeficientes de revalorização aplicáveis;
- o tratamento das pensões mínimas, bonificações, penalizações e regimes especiais;
- a tábua de mortalidade e a regra de projecção da longevidade da coorte;
- a regra de actualização das pensões incorporada no divisor actuarial;
- a trajectória da taxa nocional entre a transição e a idade de reforma;
- o tratamento das prestações de sobrevivência ou de outros direitos derivados.

A idade x_r deverá ser uma referência técnica uniforme, como a idade normal de reforma aplicável na data da transição ou a idade projectada para a respectiva coorte. A sua escolha influencia o capital inicial. Uma idade de referência mais elevada tende, em geral, a reduzir o divisor actuarial, mas permite também um período mais longo de revalorização do capital nocional. O efeito final depende da combinação entre a longevidade projectada, a taxa nocional e as regras do regime anterior.

A determinação de P^{old}_{i,x_r} constitui a componente mais sensível do cálculo. Deverá corresponder apenas aos direitos adquiridos até t_0, evitando incorporar remunerações, anos de carreira ou benefícios futuros ainda não constituídos. Nos regimes em que a pensão depende da remuneração média de toda a carreira, poderá ser necessário calcular uma pensão proporcional, baseada nas remunerações registadas até à transição. Nos regimes em que os direitos se formam por taxas anuais de formação, poderá somar-se a parcela adquirida em cada ano anterior. Em qualquer caso, devem distinguir-se os direitos juridicamente constituídos das expectativas dependentes da continuação da carreira ou da manutenção futura das regras em vigor.

O tratamento das componentes redistributivas requer particular cautela. Pensões mínimas, complementos sociais e outras garantias não directamente relacionadas com o esforço contributivo não deverão, em princípio, ser integralmente capitalizadas na conta NDC. A sua conversão em capital inicial poderia transformar prestações assistenciais ou redistributivas contingentes em direitos

contributivos permanentes. Estas componentes deverão permanecer autonomizadas e ser financiadas pelo pilar de solidariedade, salvo decisão expressa em contrário.

A utilização de taxas nocionais futuras esperadas introduz igualmente um elemento de incerteza. Se as taxas efectivamente observadas divergirem das hipóteses utilizadas na conversão, o saldo acumulado na idade x_r poderá não reproduzir exactamente a pensão inicialmente estimada. Este risco pode ser tratado através de diferentes soluções: utilização de uma taxa prudente fixada na lei; actualização periódica do capital de conversão; garantia nominal ou real dos direitos convertidos; ou adopção de uma regra *pro rata* para os trabalhadores mais próximos da reforma. A opção escolhida deverá evitar tanto a erosão injustificada dos direitos anteriores como a atribuição de ganhos inesperados à custa das gerações futuras.

A principal vantagem deste método reside na possibilidade de incorporar os direitos adquiridos numa única conta NDC, reduzindo a coexistência prolongada de fórmulas distintas e tornando explícito o custo actuarial da transição. Permite igualmente comparar, numa base comum, os direitos acumulados por trabalhadores pertencentes a diferentes regimes. A sua aplicação é, contudo, mais exigente do que uma regra *pro rata*, uma vez que depende da qualidade dos registos históricos e de hipóteses actuariais transparentes, estáveis e sujeitas a avaliação independente.

Esta metodologia é particularmente relevante para Portugal e para regimes como o RGSS, o RPSC/CGA ou outros regimes de benefício definido com regras próprias heterogéneas, nos quais o direito passado não resulta directamente de uma conta contributiva individual, mas de uma fórmula legal de benefício definido.

C. Método dos anos de serviço e remuneração de referência

Quando os registos de remunerações antigas são incompletos, mas existem registos fiáveis de anos de serviço ou de carreira contributiva, pode adoptar-se uma regra simplificada baseada em anos reconhecidos e numa remuneração de referência:

$$K_{i,t_0}^{0} = \theta^{conv} \cdot \widetilde{w}_i^{ref} \cdot Y_i^{pre}, \tag{6.37}$$

em que θ^{conv} é a taxa contributiva usada para converter os registos em capital nocional, $\widetilde{w}_i^{ref}$ denota a remuneração de referência imputada, e Y_i^{pre} o número de anos reconhecidos antes da reforma.

Este método deve ser usado apenas como solução de recurso, porque pode gerar desigualdades se a remuneração de referência não reflectir adequadamente a carreira passada. A experiência da sua utilização na Letónia, que não dispunha de registos históricos fiáveis do período soviético, mostra que regras baseadas em remunerações observadas num curto período de transição podem produzir ganhos e perdas significativos entre indivíduos com carreiras anteriores semelhantes, sobretudo quando o mercado de trabalho se encontra em forte reorganização.

Para Portugal, recomenda-se uma hierarquia de cálculo em três níveis:

1. **Registos contributivos completos.** Sempre que existam dados fiáveis sobre remunerações e contribuições, deve aplicar-se o método contributivo retrospectivo, reconstruindo a conta nocional histórica.

2. **Regimes de benefício definido ou carreiras especiais.** Quando os direitos tenham sido formados sob regras específicas de benefício definido, deve calcular-se o valor actuarial dos direitos adquiridos e convertê-lo em capital nocional inicial equivalente.

3. **Dados incompletos ou regimes históricos.** Quando não existirem registos remuneratórios suficientes, deve aplicar-se uma regra prudente de anos de serviço e remuneração de referência, sujeita a limites, validação administrativa e direito de contestação pelo beneficiário.

6.13.2 Tratamento dos direitos adquiridos

A salvaguarda dos direitos adquiridos deve distinguir três situações principais:

1. **Actuais pensionistas.** As pensões em pagamento à data de transição não devem ser recalculadas segundo a nova fórmula NDC. Devem permanecer como responsabilidade de legado, sujeitas a uma regra de indexação transparente e compatível com a sustentabilidade financeira do sistema público. A sua despesa deve ser incluída no balanço actuarial consolidado, mas não deve afectar a formação de novos direitos nas contas NDC.

2. **Trabalhadores próximos da reforma.** Para trabalhadores a menos de um determinado número de anos da idade mínima de acesso à pensão de velhice, por exemplo 10-15 anos, a conversão plena pode ser juridicamente sensível à luz das expectativas legítimas formadas e politicamente disruptiva. Nestes casos, recomenda-se que se avalie uma regra de transição protegida, que pode assumir uma das seguintes formas:

   i) preservação *pro rata* dos direitos formados até t_0:

   $$P_i = P_i^{old} + P_i^{NDC}; \tag{6.38}$$

   ii) cálculo paralelo da pensão segundo as regras antigas e da pensão no regime NDC durante um período limitado, com aplicação de uma cláusula de salvaguarda total ou parcial. Neste modelo, todos os trabalhadores passam para a conta NDC, mas os trabalhadores de transição beneficiam de uma garantia temporária:

   $$P_i^{trans} = \max\left[P_i^{NDC}, \gamma_c P_i^{old}\right], \tag{6.39}$$

   em que γ_c é uma percentagem de protecção da pensão estimada pelas regras antigas. Esta percentagem deve decrescer por coorte ou por distância à idade de reforma, de modo a evitar a cristalização permanente de direitos antigos;

   iii) conversão em capital nocional inicial com garantia de pensão mínima de transição.

   A protecção deve, em princípio, ser temporária, decrescente e financiada explicitamente por fontes externas. Não deve transformar-se numa manutenção indefinida de regimes paralelos.

3. **Trabalhadores jovens e a meio da carreira contributiva.** Para os trabalhadores com horizonte temporal longo até à idade de reforma, a melhor solução é a conversão dos direitos adquiridos em capital nocional inicial e a aplicação plena da regra NDC para todos os anos posteriores. Esta opção reforça a portabilidade, melhora a percepção individual da relação entre contribuições e pensão, e evita a fragmentação prolongada do sistema.

A conversão de direitos adquiridos em capital nocional inicial não elimina o custo histórico do sistema. Por isso, deve ser apurado, no momento da transição, o défice actuarial consolidado D_{t_0} dos regimes públicos de pensões, incluindo o RGSS e a CGA. Deve ser criada uma regra explícita de amortização desse défice:

$$D_{t_0} = \sum_{t=t_0}^{T} \frac{A_t^{amort}}{(1+\rho)^{t-t_0}}, \tag{6.40}$$

em que A_t^{amort} é a transferência anual de amortização, T o horizonte de amortização e ρ a taxa de desconto actuarial. Esta regra deve ser separada da taxa contributiva que gera direitos individuais na conta NDC.

6.13.3 Garantias, limites máximos e ajustamentos de natureza distributiva

O cálculo do capital nocional inicial deverá incluir mecanismos de protecção contra perdas arbitrárias, bem como instrumentos destinados a evitar ganhos injustificados. Recomenda-se, para esse efeito, a adopção das seguintes salvaguardas:

i) **Protecção das carreiras longas.** Os trabalhadores com carreiras contributivas longas não deverão ser penalizados por omissões ou deficiências dos registos administrativos. Na ausência de informação completa, deverão aplicar-se regras prudentes de reconstituição da carreira, incluindo, quando necessário, uma remuneração mínima de referência para efeitos de conversão.

ii) **Limitação do efeito de remunerações excepcionais.** A remuneração de referência utilizada no cálculo do capital inicial deverá ser determinada com base num período suficientemente longo, de modo a reduzir o efeito de remunerações anómalas, aumentos artificiais ou concentrações remuneratórias no final da carreira.

iii) **Neutralidade do custo agregado da conversão.** A conversão deverá ser calibrada de modo a não aumentar o valor actual agregado das responsabilidades do sistema, salvo quando o acréscimo resulte de uma decisão expressa de política pública acompanhada por uma fonte de financiamento estável e claramente identificada.

iv) **Protecção dos direitos dos beneficiários.** Cada beneficiário deverá poder consultar os dados e os pressupostos utilizados no cálculo do capital inicial, requerer a correcção de omissões ou erros e apresentar elementos de prova alternativos durante um período de regularização previamente definido.

Estas salvaguardas destinam-se a prevenir dois riscos simétricos: a perda de direitos decorrente da inexistência ou insuficiente qualidade dos registos administrativos e a atribuição de capital nocional excessivo, susceptível de comprometer a sustentabilidade financeira do novo regime ou de exigir financiamento externo adicional.

A implementação da transição deverá ser faseada, mas não excessivamente prolongada. Um período demasiado longo reduziria a credibilidade da reforma, manteria os incentivos e as distorções do regime anterior e agravaria o custo administrativo e intergeracional da coexistência de regras distintas. A experiência comparada favorece, em geral, uma transição relativamente curta, assente na conversão transparente dos direitos constituídos e em salvaguardas adequadas, em detrimento de modelos que preservem integralmente as regras anteriores para um conjunto demasiado amplo de coortes, como sucedeu na fase inicial da reforma italiana.

6.14 Papel do FEFSS como fundo de reserva financeira do regime NDC

Um regime NDC é, por natureza, um sistema público de repartição assente em contas individuais nocionais. As contribuições correntes financiam as pensões em pagamento, sendo simultaneamente registadas em contas individuais que determinam os direitos futuros dos participantes. A existência destas contas não implica, por conseguinte, capitalização financeira individual. A estabilidade do regime pode, contudo, ser reforçada por um fundo colectivo de reserva destinado a absorver choques temporários, suavizar a valorização das contas nocionais e a actualização das pensões e reduzir a necessidade de intervenções discricionárias.

No caso português, esta função poderá ser desempenhada pelo Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS), desde que o respectivo mandato seja adaptado e integrado na arquitectura do novo regime NDC. O FEFSS deixaria de constituir apenas uma reserva geral do sistema previdencial,

passando a representar o activo financeiro explícito do regime contributivo unificado de velhice, reflectido no balanço actuarial anual e nos indicadores de equilíbrio do sistema.

O fundo de reserva não deverá financiar permanentemente uma taxa contributiva insuficiente, nem substituir os ajustamentos necessários perante desequilíbrios estruturais. A sua função é essencialmente intertemporal: acumular recursos em períodos de excedente contributivo, crescimento do emprego e da massa salarial ou obtenção de receitas extraordinárias e mobilizá-los, de forma prudente, perante quebras temporárias das contribuições, recessões ou alterações transitórias da estrutura demográfica. O fundo permite, deste modo, suavizar a repartição dos custos entre gerações e evitar que choques conjunturais se transmitam integralmente à valorização das contas nocionais ou à actualização das pensões em pagamento.

No balanço actuarial do regime, o FEFSS deve integrar o conjunto dos activos financeiros relevantes para a avaliação da solvência. O rácio de solvência do sistema pode ser expresso por:

$$BR_t = \frac{CA_t + F_t}{L_t}, \tag{6.41}$$

em que BR_t representa o rácio de solvência no ano t, CA_t o activo contributivo do regime, F_t o valor do fundo de reserva e L_t as responsabilidades actuariais do sistema NDC.

A dinâmica do fundo pode ser representada por:

$$F_{t+1} = F_t(1 + i_t) + S_t^{NDC} + T_t^{cap} - U_t, \tag{6.42}$$

em que i_t é a taxa de rendibilidade líquida do fundo, S_t^{NDC} o saldo corrente do regime NDC afecto à reserva, T_t^{cap} as transferências extraordinárias ou receitas consignadas à capitalização do fundo, e U_t as utilizações autorizadas nos termos da regra prudencial.

A robustez do fundo deve ser medida não apenas pelo seu valor absoluto, mas também pela sua capacidade de cobertura das pensões em pagamento. Um indicador simples é a força financeira do fundo:

$$FS_t = \frac{F_t}{B_t^{NDC}}, \tag{6.43}$$

em que FS_t representa o número de anos de pensões contributivas NDC que poderiam ser cobertos pelo fundo, e B_t^{NDC} a despesa anual com pensões contributivas do regime. Em alternativa, o indicador pode ser expresso em meses:

$$FS_t^m = 12 \times \frac{F_t}{B_t^{NDC}}. \tag{6.44}$$

Recomenda-se que a governação do FEFSS no quadro NDC assente numa "regra de corredor prudencial". O fundo deve ter um nível mínimo, abaixo do qual a sua utilização é vedada salvo em circunstâncias excepcionais; e um nível-alvo, que assegure a normal capacidade de estabilização; e um nível superior, acima do qual deve existir uma regra explícita para a utilização prudente de excedentes. Formalmente:

$$F_t^{min} \leq F_t \leq F_t^{max}. \tag{6.45}$$

Quando $F_t < F_t^{min}$, a prioridade deve ser a recapitalização do fundo e a activação dos mecanismos automáticos de equilíbrio. Quando $F_t^{min} \leq F_t \leq F_t^{max}$, o fundo desempenha a sua função normal de estabilização. Quando $F_t > F_t^{max}$, deve ser accionada uma regra de tratamento dos excedentes, evitando quer a acumulação excessiva de reservas sem finalidade actuarial clara, quer a apropriação orçamental discricionária.

A utilização do fundo deve obedecer a quatro princípios. Primeiro, deve ser temporária: o fundo deve cobrir choques conjunturais, não défices permanentes. Segundo, deve ser simétrica: levantamentos em períodos adversos devem ser compensados por recomposição em períodos favoráveis. Terceiro, deve ser transparente: todas as utilizações devem constar do balanço actuarial anual, com identificação

da causa, do montante e da trajectória de reposição. Quarto, deve ser separada por função: recursos afectos à estabilização contributiva não devem ser usados para financiar prestações não contributivas sem transferência fiscal equivalente.

A articulação com o mecanismo automático de reequilíbrio do sistema NDC é central. O fundo de reserva deve funcionar como primeira linha de absorção de choques temporários, reduzindo a necessidade de ajustamentos imediatos na indexação das pensões ou na revalorização das contas. Contudo, se o rácio de solvência permanecer abaixo do limiar definido por lei, o mecanismo automático de equilíbrio deve ser activado. O fundo não deve servir para adiar indefinidamente ajustamentos necessários.

Uma regra prudencial de utilização pode ser expressa por:

$$U_t = \min\left[\Delta_t^{shock},\, F_t - F_t^{min}\right], \tag{6.46}$$

em que U_t representa a utilização admissível do fundo e Δ_t^{shock} a perda temporária de receita ou o aumento temporário de despesa reconhecido pela autoridade actuarial independente. A utilização não deve reduzir o fundo abaixo do nível mínimo prudencial.

A experiência internacional mostra igualmente a importância de uma regra explícita para excedentes persistentes. Para evitar a acumulação excessiva de reservas sem finalidade previdencial clara, o mecanismo deve prever um limiar superior de solvência:

$$BR_t > BR^{sup}, \qquad BR^{sup} > 1. \tag{6.47}$$

Se o rácio de solvência permanecer acima de BR^{sup} durante um número mínimo de anos, por exemplo, cinco anos consecutivos, e se as projecções actuariais confirmarem baixo risco de desequilíbrio futuro, o excedente deve poder ser utilizado, de forma prudente e tecnicamente certificada, para uma ou mais das seguintes finalidades:

i) reforço temporário da revalorização das contas NDC;

ii) reforço temporário da indexação das pensões em pagamento;

iii) redução temporária da parcela de amortização do défice de transição ou dos *legacy costs*;

iv) reforço de créditos contributivos financiados, quando aprovados por lei e acompanhados de fonte permanente de financiamento;

v) constituição de reserva estratégica para choques demográficos, macroeconómicos ou financeiros futuros.

A distribuição de excedentes deve ser prudente, simétrica e certificada pela autoridade actuarial independente. Não deve ser usada para financiar aumentos permanentes de despesa sem cobertura actuarial, nem para enfraquecer a disciplina financeira do regime.

No novo regime NDC, o FEFSS poderia desempenhar cinco funções principais:

1. **Reserva de liquidez**, assegurando capacidade de pagamento em períodos de quebra temporária das contribuições;

2. **Reserva anticíclica**, suavizando o impacto de recessões sobre a revalorização das contas nocionais e a indexação das pensões contributivas;

3. **Activo financeiro do balanço NDC**, integrando o numerador do rácio de solvência juntamente com o activo contributivo (*contribution asset*);

4. **Instrumento de transição**, permitindo acomodar, de forma prudente, défices actuariais iniciais, *legacy costs*, a maturação de responsabilidades históricas e a passagem para uma arquitectura contributiva unificada;

5. **Garantia de credibilidade do contrato intergeracional**, reforçando a confiança dos contribuintes de que o sistema dispõe de regras explícitas para lidar com choques macroeconómicos, demográficos e financeiros.

A mobilização do FEFSS para o regime NDC exige salvaguardas legais e institucionais. Em primeiro lugar, o fundo deve ser segregado contabilisticamente do financiamento de prestações não contributivas. Pensões mínimas, complementos sociais e outras garantias de adequação devem continuar a ser financiados por impostos gerais ou por transferências fiscais explícitas. Em segundo lugar, as receitas extraordinárias ou saldos transitórios do sistema contributivo devem ser afectos à reserva, e não canalizados para financiar despesa orçamental corrente. Em terceiro lugar, qualquer utilização do fundo deve ser precedida de parecer da autoridade actuarial independente e reportada ao Parlamento.

A política de investimento do FEFSS deve ser compatível com a sua função de estabilização. O fundo deve procurar rendibilidade real positiva no longo prazo, mas com níveis de risco coerentes com a necessidade de liquidez e preservação de capital em períodos de crise. A carteira deve adoptar boas práticas de diversificação, transparência e gestão prudencial, estar sujeita a limites definidos na política de investimento e ser avaliada em função do risco, retorno, liquidez, maturidade das responsabilidades e correlação com o ciclo económico português.

Em síntese, o FEFSS deve funcionar como reserva prudencial do regime contributivo NDC, activo financeiro do balanço actuarial e mecanismo de suavização intertemporal de choques. A sua função não é ocultar défices estruturais, financiar prestações assistenciais ou substituir o mecanismo automático de reequilíbrio, mas reforçar a estabilidade, a transparência e a credibilidade do contrato intergeracional.

6.15 Governação e enquadramento institucional

A credibilidade de um regime público de pensões do tipo NDC depende tanto da fórmula de cálculo como da qualidade da sua governação. A experiência internacional demonstra que a estabilidade destes sistemas exige uma arquitectura institucional capaz de produzir informação actuarial independente, assegurar a integridade dos registos contributivos, aplicar mecanismos automáticos de equilíbrio, limitar intervenções discricionárias de curto prazo, comunicar de forma clara os direitos individuais e impedir a constituição de responsabilidades sem fonte de financiamento identificada. Na ausência destas condições, as contas nocionais podem ser percepcionadas como uma mera construção contabilística sujeita a alterações políticas, e não como um contrato contributivo transparente e previsível entre gerações.

A reforma proposta para Portugal deverá, por conseguinte, ser acompanhada por um quadro permanente de governação actuarial, institucional e democrática. Este quadro deverá preservar as competências do Parlamento e do Governo em matéria de política social, subordinando, contudo, as decisões a exigências reforçadas de transparência e responsabilidade financeira. Qualquer medida que aumente direitos, reduza contribuições, altere regras de actualização, modifique divisores actuariais, atribua créditos contributivos ou suspenda mecanismos de equilíbrio deverá identificar uma fonte de financiamento estável ou reflectir integralmente o respectivo impacto no mecanismo automático de reequilíbrio previsto na lei. As alterações estruturais ao regime deverão ainda ser precedidas de avaliação actuarial independente, consulta pública e escrutínio parlamentar reforçado, procurando assegurar consensos duradouros entre Governo, Parlamento, parceiros sociais, trabalhadores, empregadores e demais partes interessadas.

6.15.1 Princípios de governação do regime NDC

A governação do regime NDC deve assentar em seis princípios fundamentais:

1. **Princípio da independência técnica.** Os parâmetros actuariais fundamentais do sistema, designadamente tábuas de mortalidade, projecções demográficas, divisores actuariais, taxa de revalorização

das contas nocionais, rácio de solvência e mecanismo automático de reequilíbrio, devem ser calculados, validados ou certificados por uma entidade tecnicamente independente.

2. **Princípio da transparência intergeracional.** O sistema deve publicar anualmente o valor dos direitos acumulados, das responsabilidades em pagamento, do activo contributivo, da reserva financeira, do défice de transição e do impacto esperado das regras em vigor sobre diferentes coortes. Esta informação é indispensável para distinguir sustentabilidade efectiva de equilíbrios meramente contabilísticos ou de curto prazo.

3. **Princípio da separação de funções.** A administração corrente das contribuições, prestações e registos pode permanecer nas entidades operacionais competentes, designadamente Segurança Social, CGA e outras entidades gestoras. Contudo, a validação actuarial, a certificação dos parâmetros e a avaliação independente da sustentabilidade devem ser atribuídas a uma autoridade distinta, com mandato legal próprio.

4. **Princípio da responsabilização orçamental.** O regime NDC não deve absorver passivos criados por decisões políticas sem financiamento identificado. Medidas redistributivas, mínimos sociais, regimes especiais mais favoráveis, créditos contributivos de natureza não contributiva e défices de transição devem ser financiados por transferências fiscais explícitas ou por regras de amortização inscritas no quadro orçamental de médio prazo, de modo a não ficarem dependentes das restrições orçamentais anuais.

5. **Princípio da qualidade dos dados.** A conta individual NDC só é credível se os registos de remunerações, contribuições, créditos contributivos, períodos protegidos e revalorizações forem completos, auditáveis e acessíveis ao beneficiário. A governação do sistema deve incluir normas rigorosas de integridade, interoperabilidade, segurança e correcção de dados.

6. **Princípio da comunicação pública.** A sustentabilidade política e a legitimidade social de um sistema de pensões do tipo NDC dependem de os cidadãos compreenderem a relação entre contribuições, saldo da conta nocional, idade de reforma, divisor actuarial, taxa de revalorização e pensão esperada.

6.15.2 Actuário-Chefe e Autoridade Actuarial dos Sistemas Públicos de Protecção Social

Propõe-se a criação de uma função de **Actuário-Chefe**, enquadrada numa **Autoridade Actuarial dos Sistemas Públicos de Protecção Social**. A designação institucional é secundária; essencial é que a entidade disponha de independência técnica, mandato legal claro, acesso a dados administrativos, capacidade analítica própria e dever de reporte público.

Esta entidade não substituiria o Governo, o Parlamento ou as entidades gestoras do sistema. A sua missão fundadora seria assegurar que as decisões políticas são tomadas com base em informação actuarial completa, pública e comparável. O Parlamento manteria plena soberania legislativa, mas passaria a legislar sob uma regra de transparência actuarial e orçamental.

O mandato do Actuário-Chefe e da Autoridade Actuarial deve incluir, pelo menos, as seguintes competências:

i) preparar, validar ou certificar anualmente os saldos nocionais agregados, os divisores actuariais, a taxa de revalorização nocional e o balanço actuarial do regime;

ii) publicar um relatório anual sobre a sustentabilidade, a equidade e a suficiência dos sistemas públicos de pensões;

iii) publicar as hipóteses demográficas, económicas, financeiras e actuariais usadas nas projecções oficiais;

iv) calcular e divulgar o rácio de solvência do regime NDC, bem como a decomposição da sua variação anual;

v) certificar a activação, suspensão ou desactivação do mecanismo automático de reequilíbrio;

vi) avaliar o impacto actuarial, orçamental e distributivo de propostas legislativas que alterem contribuições, benefícios, idades de acesso, indexações, créditos contributivos, garantias mínimas, regras de transição ou parâmetros dos seguros sociais autónomos;

vii) emitir alerta público sempre que medidas políticas criem passivos explícitos ou implícitos sem fonte de financiamento identificada;

viii) auditar a qualidade dos registos administrativos usados para calcular direitos de pensão;

ix) certificar a qualidade, consistência e inteligibilidade do extracto anual da conta NDC e promover a sua integração num sistema nacional de acompanhamento de direitos de pensão, ou *Pension Tracking System*;

x) avaliar a suficiência da reserva financeira e a execução da regra de amortização do défice actuarial de transição.

A Autoridade deve dispor de autonomia funcional, orçamento próprio, mandato plurianual dos seus membros e protecção legal contra exoneração discricionária. Os seus dirigentes devem ser nomeados pelo Parlamento, após audição pública, com base em critérios de competência técnica, independência e experiência em actuariado, economia pública, economia financeira, estatística, finanças públicas, regimes de segurança social e demografia.

A reforma deve ainda introduzir uma regra de transparência legislativa aplicável a todas as medidas que afectem o sistema público de pensões. De acordo com esta regra, nenhuma alteração legislativa relevante deve ser aprovada sem uma nota actuarial independente que quantifique o seu impacto sobre responsabilidades futuras, receitas, despesa, taxas de substituição, distribuição por coorte e rácio de solvência.

Esta regra não limita a soberania democrática. O Parlamento pode decidir reforçar benefícios, proteger grupos específicos ou financiar novas prestações. Contudo, deve fazê-lo de forma transparente, identificando quem paga, quando paga e qual o impacto sobre as gerações futuras. A função da Autoridade Actuarial é certificar o custo e explicitar as consequências, não substituir a decisão política.

6.15.3 Balanço actuarial anual

O principal instrumento de governação do sistema deve ser o **Balanço Actuarial Anual do Sistema Público de Pensões**. Este relatório deve apresentar, de forma desagregada e consolidada, a posição financeira do regime NDC, da conta de transição, dos *legacy regimes* e dos mecanismos de garantia de mínimos sociais.

O balanço actuarial deve distinguir quatro blocos:

a) **Conta corrente do regime NDC**, incluindo contribuições e quotizações afectas ao sistema, fundo de reserva financeira, saldos das contas nocionais, pensões contributivas em pagamento, taxa de revalorização, divisores actuariais, rácio de solvência, decomposição das suas variações anuais e análise de sensibilidade aos principais factores de risco demográficos, económicos, financeiros, legislativos e políticos;

b) **Conta de créditos contributivos**, incluindo créditos por desemprego, doença, parentalidade, invalidez, morte, doenças profissionais, políticas activas de emprego e formação profissional, bem como reduções de taxa contributiva, sempre com identificação da entidade financiadora;

c) **Conta de transição e legados históricos**, incluindo direitos adquiridos antes da reforma, responsabilidades históricas da CGA e do RGSS não suportadas por autofinanciamento, regimes especiais ou fechados, e plano de amortização do défice actuarial apurado na data de transição;

d) **Conta de redistribuição**, incluindo pensões mínimas contributivas, complementos sociais, garantias de adequação e outras prestações financiadas por impostos gerais.

A publicação do balanço actuarial deve permitir avaliar se o regime está em equilíbrio financeiro, se os créditos contributivos têm financiamento adequado, se o défice de transição está a ser amortizado conforme previsto e se as medidas redistributivas estão correctamente separadas da fórmula contributiva NDC.

6.15.4 Conta individual nocional e gestão dos dados

A conta individual nocional é o elemento visível do contrato NDC. A sua qualidade depende de uma infra-estrutura de dados robusta, interoperável e sujeita a auditoria permanente. A governação do regime deve, por isso, incluir uma estratégia nacional de dados sobre os sistemas de protecção social.

Cada beneficiário deve dispor de uma conta individual nocional NDC única, contendo:

1. remunerações anuais declaradas e validadas;
2. contribuições efectivas de velhice creditadas na conta;
3. créditos contributivos reais atribuídos por períodos protegidos;
4. entidade financiadora de cada crédito contributivo;
5. taxa anual de revalorização nocional;
6. *survivor dividend*, custos administrativos e eventual ajustamento de reequilíbrio;
7. saldo nocional acumulado;
8. simulação de pensão para diferentes idades de reforma;
9. histórico de correcções, reclamações e validações administrativas.

O Actuário-Chefe deve auditar anualmente uma amostra dos registos individuais e publicar indicadores de qualidade dos dados, incluindo taxas de erro, atrasos de comunicação, correcções efectuadas, reclamações pendentes e consistência entre bases de dados fiscais, contributivas e previdenciais.

6.15.5 Extracto anual e comunicação ao beneficiário

O extracto anual da conta NDC deve ser tratado como instrumento central de governação. A experiência internacional mostra que a informação individual reforça a percepção de propriedade dos direitos pelos trabalhadores, melhora a compreensão da relação entre contribuições, quotizações e pensão esperada, incentiva a participação na economia formal e a declaração integral dos rendimentos, e aumenta a previsibilidade e racionalidade das decisões de reforma.

O extracto anual deve incluir, em linguagem clara, os seguintes elementos:

i) saldo nocional no início e no fim do ano;

ii) contribuições para a eventualidade de velhice pagas durante o ano;

iii) créditos contributivos atribuídos e respectiva fonte de financiamento;

iv) taxa de revalorização aplicada e sua decomposição;

v) impacto de eventual mecanismo automático de equilíbrio;

vi) pensão estimada em diferentes idades de reforma;

vii) efeito estimado de adiar a reforma por um, três ou cinco anos;

viii) direitos complementares ou de legado, quando aplicável;

ix) explicação da eventual diferença entre pensão contributiva NDC e garantia mínima.

O extracto deve ser acompanhado por um simulador público, acessível, auditável e baseado nas hipóteses oficiais. O simulador deve permitir testar cenários de reforma parcial, continuação de trabalho após a reforma, desemprego, doença, parentalidade, carreiras interrompidas, variação salarial e diferentes idades de início da liquidação da pensão.

6.15.6 Mecanismo automático de equilíbrio e controlo político

O mecanismo automático de equilíbrio deve ser parte integrante da governação do regime NDC. A sua activação não deve depender de decisão política discricionária, mas de indicadores publicados e certificados. A Autoridade Actuarial deve calcular anualmente o rácio de solvência e declarar se o regime se encontra em zona normal, zona de vigilância ou zona de correcção.

Quando o mecanismo for activado, a Autoridade deve publicar:

i) a causa principal do desequilíbrio;

ii) o factor de equilíbrio aplicado;

iii) o impacto sobre a revalorização das contas;

iv) o impacto sobre a indexação das pensões contributivas em pagamento;

v) o impacto distributivo por coorte e nível de pensão;

vi) a trajectória esperada de regresso à zona normal;

vii) as condições para a desactivação do mecanismo.

O Parlamento pode, por razões sociais ou macroeconómicas excepcionais, decidir compensar total ou parcialmente o efeito do mecanismo. Contudo, essa decisão deve ser financiada por transferência explícita do Orçamento do Estado. Não deve ser permitido suspender o mecanismo e, simultaneamente, manter o passivo dentro do regime NDC sem financiamento.

6.15.7 Articulação com o Orçamento do Estado e as finanças públicas

A governação do regime NDC deve estar articulada com o processo orçamental. O Orçamento do Estado deve apresentar, em rubrica própria, as transferências para:

i) financiamento de créditos contributivos de natureza fiscal ou redistributiva;

ii) pensões mínimas e complementos sociais;

iii) amortização do défice actuarial de transição;

iv) compensações públicas associadas à suspensão ou mitigação do mecanismo automático de equilíbrio;

v) responsabilidades de regimes de legado não cobertas por contribuições ou activos próprios.

O quadro orçamental de médio prazo deve incluir a trajectória esperada dessas transferências. A Conta Geral do Estado deve reconciliar os valores orçamentados com os valores efectivamente transferidos para o sistema. Sempre que o Estado não realize uma transferência devida, a diferença deve ser registada como dívida previdencial explícita ao regime.

6.15.8 Avaliação periódica independente

Para além do balanço anual, o regime deve ser sujeito a uma avaliação independente regular, por exemplo quinquenalmente. Esta avaliação deve examinar, por exemplo:

i) a adequação das pensões e risco de pobreza na velhice;

ii) a sustentabilidade financeira e trajectória do rácio de solvência;

iii) a qualidade dos divisores actuariais e das projecções de mortalidade;

iv) o impacto distributivo por sexo, rendimento, profissão, tipo de carreira e coorte;

v) os efeitos sobre idade efectiva de reforma e participação laboral em idades avançadas;

vi) a eficácia dos créditos contributivos e coerência do seu financiamento;

vii) a suficiência da reserva financeira;

viii) a execução do plano de amortização do défice de transição;

ix) a qualidade do extracto anual e literacia previdencial dos beneficiários;

x) necessidade de ajustamentos paramétricos ou legislativos.

A avaliação regular não deve substituir as regras automáticas anuais. A sua função é identificar problemas estruturais, avaliar efeitos distributivos e propor melhorias de desenho, sem comprometer a previsibilidade do sistema.

6.15.9 Riscos de governação e salvaguardas

A implementação de um regime NDC envolve riscos de governação que devem ser antecipados. Os principais riscos são a politização dos parâmetros, a criação de direitos sem financiamento, a manipulação de hipóteses actuariais, a baixa qualidade dos dados individuais, a comunicação insuficiente, a captura institucional por interesses sectoriais e a suspensão recorrente do mecanismo automático de equilíbrio.

Para mitigar estes riscos, recomenda-se:

i) a independência legal e orçamental do Actuário-Chefe e da Autoridade Actuarial dos Sistemas Públicos de Protecção Social;

ii) a publicação integral das metodologias actuariais;

iii) a auditoria externa periódica dos modelos, dados e projecções;

iv) a regra de financiamento obrigatório para novas responsabilidades;

v) a obrigação de publicar cenários alternativos e testes de sensibilidade;

vi) a existência de um período público de consulta antes de alterações estruturais;

vii) um direito individual de consulta e correcção dos registos contributivos;

viii) a fixação de uma sanção orçamental ou contabilística para transferências públicas em atraso;

ix) uma avaliação quinquenal independente com participação internacional.

Em síntese, a governação do regime NDC deve combinar regras automáticas, independência técnica, responsabilidade orçamental e controlo democrático. A robustez do sistema dependerá menos da sofisticação da fórmula contributiva do que da capacidade institucional para aplicar regras estáveis, publicar informação fiável, resistir à criação de passivos não financiados e comunicar aos cidadãos, de forma clara, a ligação entre contribuições, direitos e pensões futuras.

6.16 Ganhos micro e macroeconómicos esperados da adopção de um regime NDC

A transição para um regime público de pensões do tipo NDC não constitui uma simples alteração paramétrica da fórmula de cálculo da pensão. Representa uma mudança estrutural na forma como os direitos são constituídos, valorizados, comunicados e financiados. Enquanto os actuais regimes de benefício definido determinam a prestação futura com base na carreira contributiva, na remuneração de referência e em parâmetros legalmente fixados, um sistema NDC organiza os direitos em torno de uma conta individual nocional, na qual são registadas as contribuições efectivamente pagas e os créditos contributivos devidamente financiados.

A pensão de velhice passa, assim, a depender de quatro elementos fundamentais: as contribuições registadas, os créditos contributivos atribuídos, a taxa de valorização nocional e a idade de conversão do saldo em pensão. Esta arquitectura torna observável a formação dos direitos e aproxima a prestação futura da trajectória contributiva individual, sem alterar a natureza pública, obrigatória, universal e financiada em repartição do sistema.

Ao **nível individual e microeconómico**, a principal vantagem do regime NDC reside na maior transparência da relação entre contribuições e direitos. O trabalhador poderá consultar, em cada momento, as contribuições e os créditos registados, a valorização nocional aplicada, o saldo acumulado e as estimativas de pensão para diferentes idades de reforma. Em comparação com fórmulas de benefício definido complexas e muitas vezes desiguais, esta informação facilita a compreensão das consequências pensionais da duração da carreira, das remunerações declaradas e das interrupções laborais.

A conta nocional não constitui um direito de propriedade sobre activos financeiros, mas reforça a percepção de que as contribuições registadas têm uma contrapartida individual identificável. Esta maior visibilidade pode aumentar a previsibilidade das decisões, reforçar a confiança no sistema e melhorar os incentivos à participação no emprego formal, à declaração integral dos rendimentos e à continuidade contributiva.

A utilização de uma conta individual única facilita igualmente a portabilidade dos direitos. O trabalhador poderá transitar entre trabalho por conta de outrem e actividade independente, entre os sectores público e privado ou entre diferentes formas de emprego sem interromper a acumulação contributiva. Esta característica é particularmente relevante num mercado de trabalho marcado por maior mobilidade, pluriactividade e trajectórias profissionais descontínuas.

Outra vantagem decorre da neutralidade actuarial das decisões relativas à idade de reforma. O adiamento da conversão da conta permite acumular novas contribuições, beneficiar de valorização nocional adicional e aplicar um divisor actuarial correspondente a uma menor duração esperada do pagamento da pensão. Em sentido inverso, uma liquidação mais precoce implica a conversão do saldo ao longo de um período esperado mais extenso. Esta relação substitui penalizações e bonificações administrativas por uma regra previsível de conversão actuarial.

O regime NDC facilita ainda a reforma parcial e a acumulação entre o recebimento de uma pensão de velhice e rendimentos do trabalho. O beneficiário poderá converter apenas uma fracção da conta, manter o saldo remanescente em acumulação e constituir novos direitos através das contribuições posteriores. Esta flexibilidade permite uma transição gradual entre a actividade profissional e a reforma, sem impor uma ruptura abrupta com o mercado de trabalho.

O modelo permite igualmente distinguir com maior rigor a componente contributiva da componente redistributiva. Os créditos relativos a períodos de desemprego, doença, parentalidade, incapacidade, prestação de cuidados, formação ou outras situações socialmente protegidas deverão corresponder a contribuições financiadas pelo subsistema ou pela entidade responsável. Por sua vez, os mínimos sociais e as garantias de rendimento na velhice deverão ser financiados por receitas fiscais, sem alterar de forma implícita a formação dos direitos contributivos. Deste modo, as políticas redistributivas tornam-se mais transparentes, mensuráveis, auditáveis e sujeitas a efectivo escrutínio democrático.

Ao **nível macroeconómico e sistémico**, o principal benefício potencial do regime NDC reside na sua capacidade para adaptar os direitos à evolução da base contributiva, da longevidade e da idade efectiva de reforma. Uma taxa contributiva de velhice estável, conjugada com uma regra prudente de valorização nocional e com divisores actuariais actualizados, pode reforçar a coerência entre receitas, direitos acumulados e despesa futura.

A incorporação da esperança de vida no divisor actuarial constitui um mecanismo de ajustamento automático ao risco de longevidade. O sistema pode, deste modo, responder de forma gradual e previsível a alterações demográficas, reduzindo a necessidade de sucessivas reformas discricionárias. Esta adaptação não elimina, contudo, o risco de desequilíbrio e deverá ser complementada por um balanço actuarial regular, um fundo de reserva e um mecanismo automático de reequilíbrio.

O regime NDC melhora igualmente a transparência orçamental. Num sistema de benefício definido, alterações das taxas de formação, bonificações, regimes especiais ou períodos equiparados podem gerar responsabilidades futuras sem financiamento correspondente. Num regime NDC adequadamente concebido, qualquer acréscimo de direitos deverá resultar de contribuições efectivas ou de transferências explicitamente identificadas. Esta regra permite distinguir o custo dos direitos contributivos, da redistribuição, das políticas sociais e das responsabilidades herdadas do regime anterior.

A elaboração de um balanço actuarial anual permitirá avaliar conjuntamente os activos contributivos nocionais, os activos financeiros do fundo de reserva e as responsabilidades acumuladas. Esta informação proporciona uma medida mais completa da posição financeira do sistema do que o saldo anual de tesouraria, que pode ocultar desequilíbrios estruturais ou ser influenciado por transferências extraordinárias e pela conjuntura económica.

O reforço da ligação entre contribuições e direitos poderá também melhorar os incentivos económicos. Ao reduzir a percepção das contribuições sociais como uma imposição sem contrapartida identificável, o sistema pode favorecer a formalização do emprego, reduzir a subdeclaração de remunerações e valorizar a manutenção de carreiras contributivas mais longas. Estes efeitos dependerão, todavia, da fiscalização, da simplicidade das regras e da credibilidade das garantias prestadas aos participantes.

Por fim, a arquitectura NDC torna mais explícita a repartição dos riscos. O risco de longevidade é incorporado nos divisores actuariais; o risco económico e laboral reflecte-se na valorização nocional e na evolução da base contributiva; os choques temporários podem ser amortecidos pelo fundo de reserva; e os objectivos redistributivos são financiados por instrumentos autónomos. Esta separação reforça a responsabilização pública e reduz a possibilidade de transferência não transparente de encargos para as gerações futuras.

Os ganhos associados à adopção de um regime NDC não são, contudo, automáticos. Dependem da qualidade do desenho do sistema, da transição e da governação. A reforma deverá assentar em registos contributivos fiáveis, regras claras de conversão dos direitos anteriores, financiamento explícito dos créditos de pensão, protecção adequada contra a pobreza, mecanismos automáticos prudentes e informação individual compreensível. Sem estas condições, a mudança de fórmula não será suficiente para resolver os

problemas de sustentabilidade, equidade e confiança que afectam hoje os sistemas públicos de pensões em Portugal.

6.17 Síntese conclusiva

O argumento deste capítulo pode enunciar-se numa proposição simples: o problema central do sistema público de pensões português não é, em primeira instância, o nível das suas taxas ou dos seus parâmetros, mas a opacidade da relação entre o que se contribui e o que se recebe. As fórmulas de benefício definido em vigor entrelaçam, num único cálculo, a substituição de rendimento, a redistribuição, os mínimos sociais, as equivalências administrativas e o legado de responsabilidades históricas, de tal modo que nem o contribuinte, nem o decisor público, nem as gerações futuras conseguem discernir que parte da pensão é seguro contributivo e que parte é solidariedade financiada pela colectividade. É essa opacidade — e não apenas a demografia ou a economia — que corrói os incentivos à formalização, dificulta a avaliação da sustentabilidade e enfraquece a legitimidade do contrato entre gerações. A reforma proposta responde a este diagnóstico, não com mais um ajustamento de natureza paramétrica, mas com uma mudança estrutural na forma como os direitos são constituídos, comunicados e financiados.

O regime de contas nocionais de contribuição definida constitui o núcleo da mudança proposta. Preservando integralmente a natureza pública, obrigatória, universal, mutualista e financiada em repartição do sistema, o NDC substitui a promessa opaca de benefício definido por uma conta individual nocional em que cada trabalhador acompanha as contribuições registadas, os créditos financiados, a revalorização aplicada e o saldo acumulado, convertido à idade de reforma numa pensão vitalícia através de um divisor actuarial que incorpora, uma única vez, a longevidade da geração e a idade efectiva de saída do mercado de trabalho. Desta arquitectura decorrem os ganhos que o capítulo desenvolve: transparência da relação contribuições–direitos, portabilidade plena entre estatutos profissionais, neutralidade actuarial das decisões sobre a idade de reforma — que dispensa penalizações e bonificações administrativas —, e a incorporação automática, previsível e gradual do risco de longevidade, reduzindo a necessidade de reformas discricionárias sucessivas.

A viabilidade destes ganhos assenta, porém, num conjunto de condições de desenho que o capítulo trata como indissociáveis do próprio regime, e que constituem as suas recomendações centrais. A primeira é a separação nítida das três funções do Estado social: a função contributiva, financiada por uma taxa contributiva referente à eventualidade velhice estável e fixada por lei como parâmetro estrutural; a função de seguro social contra contingências de curto prazo, confiada a subsistemas autónomos de seguro social com contas segregadas; e a função redistributiva e de combate à pobreza, financiada de forma explícita por impostos, e nunca por distorção da fórmula contributiva. A segunda é a substituição das equivalências administrativas hoje em vigor por créditos contributivos reais e efectivamente financiados: sempre que um período de desemprego, doença ou parentalidade releve para a pensão de velhice, deve corresponder-lhe uma contribuição creditada na conta individual e suportada pelo subsistema responsável ou por transferência orçamental, protegendo as carreiras interrompidas sem gerar passivos implícitos. A terceira é o tratamento rigoroso da transição: os direitos adquiridos convertem-se, sempre que os registos o permitam, em capital nocional inicial, e o défice actuarial de transição — apurado sobre o balanço consolidado do RGSS e da CGA — é isolado em conta própria, financiado por regra plurianual de amortização e mantido fora da conta corrente do novo regime, de modo a que este comece a operar com uma fotografia actuarial limpa e não contaminada por dívida histórica não financiada.

A estas condições soma-se a infra-estrutura de estabilização e governação sem a qual o regime não é credível. O FEFSS deve assumir a função de reserva financeira prudencial do regime contributivo — primeira linha de absorção de choques temporários —, segregado do financiamento de prestações não contributivas e vedado ao papel de ocultar défices estruturais ou substituir o ajustamento. Um mecanismo automático de reequilíbrio, assente num balanço actuarial anual e num rácio de solvência com zonas de vigilância e correcção, deve accionar-se por regra e não por decisão discricionária, incidindo sobre

a revalorização das contas e a indexação da componente contributiva, repartindo os custos e os ganhos entre gerações, mas nunca sobre os mínimos sociais. E toda a arquitectura deve ser ancorada numa função de Actuário-Chefe, integrada numa Autoridade Actuarial dos Sistemas Públicos de Protecção Social dotada de independência técnica, mandato legal e dever de reporte público, à qual competiria certificar os divisores, as taxas de revalorização e o balanço, e sob cuja regra de transparência actuarial o Parlamento passaria a legislar.

Duas advertências finais devem, por fim, ser feitas para evitar que dela se extraiam conclusões indevidas. A primeira é que o NDC não é, por si só, um instrumento de adequação: ao tornar mais directa a ligação entre contribuições e pensão, torna também mais imediatas as consequências dos baixos salários, da subdclaração de rendimentos e das carreiras curtas, pelo que a reforma só é socialmente sustentável se for acompanhada de uma garantia robusta de rendimento mínimo na velhice — a Garantia Integrada para a Velhice desenvolvida no Capítulo 7 —, explicitamente financiada por impostos e desenhada para preservar os incentivos ao trabalho e à contribuição, e por um forte reforço no combate à evasão e subdeclaração contributivas.

A segunda é que os ganhos do regime não são automáticos: dependem de registos contributivos fiáveis, do financiamento efectivo dos créditos, de uma transição bem calibrada e, transversalmente, de um acordo político e social suficientemente amplo para sobreviver à alternância governativa respeitando o contrato social intergeracional. A experiência internacional é, quanto a isto, inequívoca — a solidez do modelo sueco assentou na preparação técnica prolongada e no compromisso multipartidário, ao passo que a transição italiana ilustra os riscos de uma aplicação incompleta e mal comunicada. Em Portugal, num contexto de maior fragmentação parlamentar e de elevada sensibilidade eleitoral das pensões, a viabilidade da reforma dependerá menos da sofisticação da fórmula do que da capacidade institucional para aplicar regras estáveis, garantir que se financia o que promete e comunicar com honestidade e transparência, a cada cidadão, a relação entre aquilo que contribui e aquilo que pode esperar receber. Comunicar os seus direitos, mas igualmente as suas obrigações.

Capítulo 7

Garantia Integrada para a Velhice (GIV): Um Instrumento Único para a Adequação e a Solidariedade na Velhice

Sumário executivo

Este capítulo analisa a arquitectura dos mínimos de pensão nos regimes contributivos em Portugal e a sua articulação com prestações sociais de natureza não contributiva dirigidas aos idosos. O ponto de partida é a constatação de que os mínimos garantidos no RGSS, no RPSC gerido pela CGA, e no Complemento Solidário para Idosos (CSI) desempenham, em conjunto com outros apoios, uma função social essencial de protecção contra a pobreza e exclusão social na velhice. Contudo, o seu desenho actual gera tensões relevantes entre o objectivo de melhorar a suficiência das prestações, o princípio basilar da contributividade presente na LBSS, a transparência orçamental, a sustentabilidade do contrato intergeracional e a legitimidade social das políticas públicas.

Os dados analisados neste capítulo mostram que, longe da sua finalidade original, os complementos para mínimos deixaram de ser uma protecção residual para carreiras curtas ou fragmentadas e passaram a constituir um mecanismo estrutural de adequação das pensões. Em Dezembro de 2025, mais de 850 mil pensões de velhice e invalidez do RGSS beneficiavam de complementos para mínimos, representando cerca de 46% do universo destas pensões. A despesa anual com complementos sociais destinados a assegurar os mínimos das pensões contributivas do RGSS ascendeu, em 2025, a mais de 2,3 mil milhões de euros, correspondendo a cerca de 12% da despesa previdencial com as respectivas pensões estatutárias.

Esta realidade é particularmente relevante porque a pensão estatutária média de velhice do RGSS continuava, em Dezembro de 2025, abaixo do patamar mínimo legal garantido para os beneficiários com 31 ou mais anos relevantes de contribuições. O problema é ainda mais expressivo entre as mulheres, reflectindo carreiras mais fragmentadas, salários mais baixos, períodos de interrupção laboral e responsabilidades familiares não remuneradas. Estes resultados mostram que a insuficiência das pensões estatutárias face aos mínimos legais não se limita a carreiras muito curtas, abrangendo também percursos contributivos formalmente longos.

A análise crítica identifica três fragilidades principais nos mínimos dos regimes contributivos. A primeira é a sua definição por escalões discretos de carreira ou tempo de serviço, que gera descontinuidades significativas entre beneficiários com situações próximas. A segunda é a fraca ligação aos montantes monetários efectivamente contribuídos, agravada por regras administrativas como a regra dos 120 dias, que pode permitir a acumulação de *pseudo-anos* contributivos e direitos sobre o sistema sem o correspondente esforço financeiro. A terceira é a articulação incompleta entre os mínimos sociais e as prestações sujeitas a condição de recursos, em particular o CSI.

A regra dos 120 dias aplicada no RGSS (mas não na CGA) ilustra de forma clara esta tensão. Ao permitir que um ano civil com pelo menos 120 dias de remunerações conte como um ano completo para efeitos de prazo de garantia, a regra protege carreiras incompletas e intermitentes, mas pode afastar a contagem administrativa da densidade contributiva efectiva. No limite, dois beneficiários podem alcançar o mesmo número formal de anos de carreira e beneficiar do mesmo mínimo, apesar de terem realizado esforços contributivos muito distintos. Esta situação enfraquece a relação entre contribuições, direitos adquiridos e financiamento do sistema.

A interacção entre as pensões mínimas e o CSI acentua o problema. Para beneficiários abaixo do limiar do CSI, um aumento da pensão contributiva pode reduzir o complemento quase euro por euro, mantendo praticamente inalterado o rendimento total de velhice. O sistema melhora a adequação *ex post*, mas pode reduzir o retorno marginal visível das contribuições *ex ante*. Esta arquitectura cria evidentes incentivos à subdeclaração de rendimentos, sobretudo entre trabalhadores de baixos salários, trabalhadores independentes, pessoas com participação irregular no mercado formal ou pensionistas que continuam a exercer actividade remunerada.

O capítulo sublinha que o problema não reside na existência de mínimos sociais. Uma sociedade envelhecida necessita de instrumentos robustos de protecção contra a pobreza na velhice. O problema reside, antes, na forma como esses instrumentos se encontram hoje integrados no sistema contributivo, por vezes sem separação clara entre pensão estatutária, complemento de mínimos e prestação assistencial sujeita a condição de recursos. Esta sobreposição dificulta a avaliação do custo de cada objectivo de política pública, reduz a transparência dos incentivos e pode afectar a legitimidade contributiva do sistema.

A comparação entre o RGSS e a CGA mostra igualmente diferenças institucionais que não são meramente nominais. Embora a convergência entre regimes tenha reduzido assimetrias históricas nas regras de cálculo, idade de reforma, penalizações e bonificações, os mínimos sociais continuam a obedecer a arquitecturas distintas. Na ausência de uma fundamentação clara, a persistência de diferenças permanentes entre beneficiários com pensões públicas contributivas equivalentes pode suscitar problemas de igualdade de tratamento e de justiça intrageracional.

O capítulo propõe, por isso, a criação de uma **Garantia Integrada para a Velhice** (GIV), inspirada na lógica da *garantipension* sueca. O objectivo não é replicar os valores ou parâmetros implementados na Suécia, mas adoptar a sua arquitectura conceptual: uma pensão pública contributiva calculada separadamente, segundo as regras do regime NDC aplicável, e uma garantia redistributiva explícita, financiada por impostos, que diminui gradualmente à medida que aumenta a pensão pública contributiva.

A GIV substituiria progressivamente os actuais mínimos contributivos por escalões do RGSS e da CGA e parte, ou eventualmente a totalidade, da função actualmente exercida pelo CSI. A pensão estatutária permaneceria visível e separada da componente redistributiva. A garantia deixaria de depender directamente do número de anos ou *pseudo-anos* de carreira contributiva e passaria a ser calculada em função da pensão pública contributiva de referência, da situação familiar e de um critério de residência ou de ligação efectiva ao sistema.

A proposta assenta numa retirada gradual da garantia à medida que cresce o valor da pensão estatutária, não dos anos relevantes de carreira contributiva . Para pensões fracamente contributivas, a GIV asseguraria um patamar mínimo de rendimento na velhice. Para pensões baixas ou moderadas, a garantia diminuiria apenas parcialmente, permitindo que uma pensão contributiva mais elevada se traduzisse sempre em maior rendimento total. A partir de determinado nível, a garantia extinguir-se-ia e a pensão total coincidiria com a pensão estatutária. Esta arquitectura preserva a protecção contra a pobreza, mas reforça a contributividade ao garantir que cada euro adicional de pensão contributiva tem, pelo menos parcialmente, reflexo no rendimento total do pensionista.

A reforma deve ainda articular a GIV com uma prestação residual sujeita a condição de recursos, destinada a cobrir situações de pobreza efectiva não captadas pela pensão pública e pela garantia. Essa prestação residual deveria evitar taxas marginais implícitas de 100% sobre pequenos rendimentos do trabalho em idade avançada, por exemplo através da exclusão parcial de uma fracção limitada desses rendimentos. Tal

desenho poderia reduzir os incentivos à informalidade, favorecer a participação laboral formal em idades avançadas e melhorar a coerência entre protecção social e contributividade.

A implementação da GIV deve ser gradual e acompanhada por cláusulas de salvaguarda. Para os actuais pensionistas, deve ser assegurada a manutenção dos actuais direitos sem qualquer ajuste. Para os novos pensionistas, a GIV poderia substituir integralmente os mínimos por escalões a partir de uma data previamente anunciada. Deve ainda prever-se um período transitório de convergência entre o RGSS e a CGA, durante o qual eventuais diferenças históricas seriam tratadas por complementos transitórios, explicitamente separados da nova garantia.

A reforma deve ser acompanhada por três medidas complementares. Em primeiro lugar, o reforço da integração entre registos contributivos, fiscais e patrimoniais, com salvaguardas de proporcionalidade e protecção de dados. Em segundo lugar, a revisão dos créditos por períodos fora do mercado de trabalho associados a actividades socialmente valorizadas, como cuidados informais, desemprego involuntário, incapacidade ou trabalho a tempo parcial involuntário. Em terceiro lugar, a publicação anual de indicadores sobre o custo da GIV, o respectivo número de beneficiários, os efeitos distributivos da medida, as taxas marginais implícitas e o seu impacto no aumento da participação laboral em idades avançadas.

Em síntese, a Garantia Integrada para a Velhice permitiria substituir a actual arquitectura fragmentada, descontínua e pouco transparente dos mínimos de pensão por uma regra comum, gradual e analiticamente simples. A reforma preservaria a função redistributiva dos mínimos sociais, mas tornaria mais clara a separação entre pensão contributiva, solidariedade pública e rendimento total na velhice. O resultado esperado seria um sistema mais coerente, mais transparente e mais compatível com a protecção contra a pobreza, a justiça contributiva e a sustentabilidade do contrato social intergeracional.

7.1 Introdução

Este capítulo analisa o papel dos mínimos de pensão nos regimes contributivos portugueses e a sua articulação com as prestações sociais de natureza não contributiva dirigidas aos idosos. Em particular, examina-se em que medida os mínimos garantidos no RGSS, no RPSC gerido pela CGA, e o Complemento Solidário para Idosos (CSI) contribuem para reduzir a pobreza na velhice, preservar a adequação das prestações e assegurar uma protecção mínima de rendimento.

A análise parte de um conflito central no desenho da política pública de protecção social. Por um lado, os mínimos sociais desempenham uma função redistributiva essencial, protegendo pensionistas com carreiras contributivas incompletas, baixos salários ou trajectórias laborais fragmentadas. Por outro lado, quando o desenho dos mínimos comprime excessivamente as diferenças entre beneficiários com esforços contributivos distintos, enfraquece a ligação entre contribuições pagas e prestações recebidas, reduz a transparência dos incentivos, produz externalidades negativas (e.g. aumento da economia não registada e da subdeclaração de rendimentos) e afecta a legitimidade contributiva do sistema.

O capítulo está organizado em três partes. A primeira apresenta o enquadramento institucional dos mínimos contributivos e das principais prestações sociais aplicáveis aos idosos em Portugal. A segunda desenvolve uma análise crítica do desenho conceptual destes instrumentos, com especial atenção às descontinuidades por escalões, à sua interacção com o CSI, aos incentivos à declaração de rendimentos e à desejável convergência entre o RGSS e o RPSC. A terceira propõe uma reforma assente numa Garantia Integrada para a Velhice, inspirada na lógica da *garantipension* sueca, com o objectivo de conciliar protecção contra a pobreza, contributividade, transparência orçamental e sustentabilidade do contrato social intergeracional.

7.2 Enquadramento institucional

7.2.1 RGSS: pensão estatutária, mínimos garantidos e prestações sociais

No Regime Geral de Segurança Social, o acesso à pensão de velhice contributiva exige, em regra, uma carreira mínima de 15 anos civis, seguidos ou interpolados, com registo de remunerações. A pensão estatutária de velhice e invalidez é determinada em função das remunerações de referência, da duração da carreira contributiva, do factor de sustentabilidade, dos ajustamentos por antecipação ou diferimento da idade de reforma e das regras aplicáveis à data de inscrição e de início da pensão. A legislação em vigor estabelece valores mínimos para as pensões contributivas do RGSS, diferenciados segundo a duração da carreira contributiva, conforme se discrimina na Tabela 7.1 e na Figura 7.1.

Tabela 7.1: RGSS: valores mínimos da pensão de velhice e invalidez, 2026

Carreira contributiva	Valor mínimo mensal
Inferior a 15 anos	341,08 euros
15 a 20 anos	357,80 euros
21 a 30 anos	394,82 euros
31 ou mais anos	493,52 euros

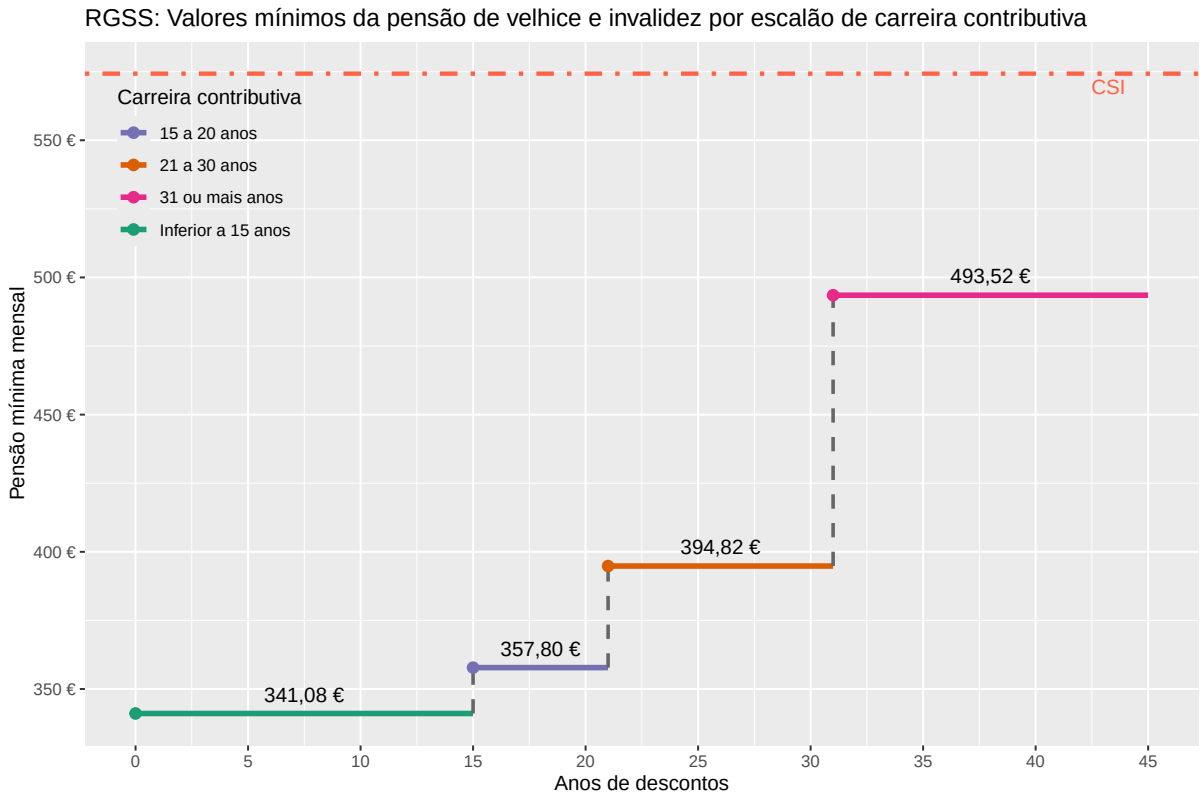
Quando a pensão estatutária calculada é inferior ao mínimo aplicável ao respectivo escalão de carreira contributiva, a pensão total é elevada até esse limiar através de um complemento (*top-up*) para mínimos, não sujeito a condição de recursos. O mínimo contributivo opera, assim, como um limite inferior (*floor*) da pensão contributiva. Em termos analíticos, esta regra pode escrever-se da seguinte forma:

$$P_{\text{final}} = \max\left\{P_{\text{estat}}, P_{\min}(c)\right\}, \tag{7.1}$$

em que P_{estat} é a pensão estatutária resultante da fórmula contributiva e $P_{\min}(c)$ é o mínimo garantido em função da carreira contributiva c. O complemento para mínimos, quando aplicável, é dado por:

$$C_{\min} = \max\{0, P_{\min}(c) - P_{\text{estat}}\}. \tag{7.2}$$

Figura 7.1: RGSS: Valores mínimos da pensão de velhice e invalidez por escalão de carreira contributiva



Fonte: Elaboração própria com base na legislação em vigor em 2026.
Notas: O valor do CSI corresponde ao valor anual de referência para um titular isolado 8 040 € fraccionado em 14 pagamentos (574,29 €) para assegurar a comparabilidade com a pensão de velhice/invalidez.

Note-se que os valores mínimos não são garantidos quando a pensão é antecipada através do regime de flexibilização da idade de reforma, nem são posteriormente actualizados por esse motivo quando o pensionista atinge a idade normal de acesso à pensão por velhice. No caso das pensões antecipadas por carreiras contributivas muito longas, os valores mínimos aplicam-se desde que o início da pensão tenha ocorrido a partir de 15 de Junho de 2019.

Os dados estatísticos sobre pensões contributivas que beneficiam de complementos para mínimos evidenciam a importância estrutural deste mecanismo no RGSS (Tabela 7.2). Em Dezembro de 2025, 854 517 pensões de velhice ou invalidez beneficiavam de complementos para mínimos, correspondendo a cerca de 46% do universo de pensões destas eventualidades pagas nessa data.

A prevalência de pensionistas a receber pensões mínimas era maior entre as mulheres (cerca de 60%) do que entre os homens (cerca de 20%), com maior incidência nos grupos etários mais avançados.

No regime não contributivo, destinado a pessoas sem carreira contributiva suficiente para aceder à pensão de velhice do regime geral, contabilizavam-se, em 2024, cerca de 30,5 mil pensionistas de velhice. Dado o seu baixo nível de rendimentos, estes beneficiários recebem uma pensão social, cujo valor médio ascendia a 281 euros, incluindo o Complemento Extraordinário de Solidariedade (CES), e a 312 euros quando considerados outros complementos.

Tabela 7.2: Número de pensões de velhice e invalidez do RGSS que incluem complementos para mínimos, por escalão de pensão mínima, 2025

N.º de anos com contribuições	2025		
	Tipo	N.º de pensões	% do total
Inferior a 15 anos	Invalidez	28 954	
	Velhice	170 907	
	Total	199 861	23,39%
15 a 20 anos	Invalidez	17 270	
	Velhice	187 507	
	Total	204 777	23,96%
21 a 30 anos	Invalidez	20 612	
	Velhice	228 230	
	Total	248 842	29,12%
31 ou mais anos	Invalidez	22 384	
	Velhice	178 653	
	Total	201 037	23,53%
N.º total de pensões		854 517	100,00%

Fonte: Elaboração própria com base em informação estatística fornecida pelo IISS / MTSSS. Valores referentes a Dezembro de 2025.

Estes valores indicam que, apesar da maturação do sistema, do aumento da duração média das carreiras contributivas e da significativa subida da idade efectiva de reforma, uma proporção muito relevante das pensões estatutárias continua a situar-se abaixo dos patamares mínimos legalmente garantidos.

Em termos financeiros, a despesa anual com complementos sociais é muito relevante e tem vindo a aumentar. Em 2025, o montante despendido em complementos sociais destinados a assegurar os mínimos das pensões contributivas do RGSS — velhice, invalidez e sobrevivência — ascendeu a 2,325,82 milhões de euros, o que corresponde a 11,97% dos 19,435,51 milhões de euros despendidos pelo sistema previdencial com as respectivas pensões estatutárias. A este montante acrescem 84,25 milhões de euros no âmbito do complemento extraordinário para pensões de mínimos e parte dos 256,67 milhões de euros de aumentos extraordinários entretanto efectuados, isto é, aumentos decididos por via legislativa/política para além da regra ordinária de actualização das pensões. Em comparação, no ano de 2005 o montante despendido com os mesmos complementos sociais era de apenas 922,6 milhões de euros.

O facto de a pensão estatutária média de velhice do RGSS, em Dezembro de 2025, se situar em 452,01 € (636,11 € no caso dos homens e 285,16 € no caso das mulheres), abaixo do mínimo legal garantido para beneficiários com 31 ou mais anos de contribuições, fixado em 493,52 € nesse ano, é particularmente revelador. Não obstante a evolução positiva registada nos últimos anos, como se observa na Tabela 7.3, explicável em boa parte pelo efeito da inflação registada nos anos de 2022 e 2023, incorporado no cálculo da pensão estatutária através dos coeficientes de revalorização das remunerações fixadas anualmente por portaria, este indicador mostra que a fórmula contributiva das pensões de velhice e invalidez gera, em muitos casos, em particular no caso de trabalhadoras do sexo feminino, pensões de reduzido valor, abaixo dos mínimos legais.

A conclusão que desta análise se retira é, em nosso entender, clara. Contrariamente à sua finalidade originária, os complementos para mínimos do RGSS (e da CGA) não funcionam, em Portugal, apenas como uma protecção residual para carreiras curtas ou fragmentadas. Transformaram-se num mecanismo estrutural de adequação das pensões, incluindo para carreiras formalmente longas para as quais não seria expectável a sua aplicação.

Tabela 7.3: Valor médio da pensão estatutária de velhice do RGSS

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total	288,87	297,06	309,85	321,63	332,32	345,86	361,65	375,85	388,13	400,92	415,94	434,42	452,01
tx var.	*3,0%*	*2,8%*	*4,3%*	*3,8%*	*3,3%*	*4,1%*	*4,6%*	*3,9%*	*3,3%*	*3,3%*	*3,7%*	*4,4%*	*4,0%*
H	432,56	444,04	460,93	476,36	490,69	508,32	528,43	545,51	561,01	576,49	593,84	615,74	636,11
M	151,17	157,23	166,83	176,09	184,83	194,87	207,07	219,09	229,75	240,94	254,57	270,10	285,16
Novas	402,75	477,08	519,97	509,78	497,61	563,30	549,53	541,18	542,04	542,55	583,87	654,93	692,21
tx var.	*-31,5%*	*18,5%*	*9,0%*	*-2,0%*	*-2,4%*	*13,2%*	*-2,4%*	*-1,5%*	*0,2%*	*0,1%*	*7,6%*	*12,2%*	*5,7%*
H	551,51	605,53	683,08	671,94	671,44	723,27	709,72	702,31	719,70	710,35	665,22	828,73	863,76
M	268,76	322,73	342,47	338,72	333,39	376,14	376,05	375,03	373,26	378,41	415,91	473,44	509,49

Fonte: Elaboração própria com base em informação estatística fornecida pelo IISS/MTSSS. Valores referentes a Dezembro de cada ano.

A distribuição das pensões mínimas do RGSS em 2025 revela uma concentração significativa nos escalões de carreiras contributivas curtas e intermédias. Cerca de um quarto das pensões mínimas corresponde a beneficiários com menos de 15 anos de contribuições e outro quarto situa-se no escalão dos 15 aos 20 anos. O grupo mais numeroso é, contudo, o dos beneficiários com 21 a 30 anos de contribuições, representando 29,12% do total. Mesmo entre os pensionistas com 31 ou mais anos de carreira contributiva, que beneficiam do valor mínimo mais elevado, observa-se uma proporção expressiva, equivalente a 23,53% do total. Estes resultados indicam que a insuficiência das pensões estatutárias face aos mínimos legais não se limita a carreiras contributivas muito curtas, abrangendo também percursos contributivos relativamente longos.

Este padrão é compatível com uma combinação de baixos salários declarados, reduzida densidade contributiva efectiva, regras administrativas que permitem a acumulação de "pseudo-anos" de descontos e saídas prematuras do mercado de trabalho sujeitas a forte penalização da pensão inicial nos termos da legislação em vigor. Em conjunto, estes factores enfraquecem a ligação entre esforço contributivo, direitos adquiridos e financiamento do sistema, com implicações directas para a contributividade, a adequação das prestações e a sustentabilidade financeira dos regimes.

Nos casos em que a carreira contributiva é inferior ao prazo de garantia, ou em que os trabalhadores não estão adequadamente cobertos por regimes contributivos, podem existir prestações sociais não contributivas ou complementares, desde que sejam cumpridas as respectivas condições de acesso, designadamente a idade do beneficiário, critérios de residência e verificação da condição de recursos. Entre estas prestações incluem-se a Pensão Social de Velhice, o Complemento Extraordinário de Solidariedade (CES), o Complemento Solidário para Idosos (CSI), o Complemento por Dependência, o Complemento de Pensão por Cônjuge a Cargo, o Complemento Especial à Pensão Social de Velhice e os Benefícios Adicionais de Saúde.

Em 2026, o valor mensal da pensão social de velhice é de 262,40 €, pago 14 vezes por ano. A este valor acresce automaticamente o CES, no montante de 22,83 € para beneficiários com menos de 70 anos e de 45,67 € para beneficiários com 70 ou mais anos (Tabela 7.4). Se o pensionista for antigo combatente, pode ainda ter direito ao Complemento Especial à Pensão Social de Velhice, pago uma vez por ano, em Outubro, no valor de 22,96 € em 2026 por cada ano de serviço militar, correspondente a 8,75% do valor da pensão social de velhice. A partir de 2027, esta percentagem sobre para 10,5%.

A pensão social de sobrevivência, frequentemente designada por pensão de viuvez no âmbito dos regimes não contributivos, corresponde a 60% do valor da pensão social de velhice.

A existência de mínimos sociais nas pensões contributivas do RGSS e de prestações sujeitas a condição de

Tabela 7.4: Regime não contributivo: pensão social de velhice e CES, 2026

Idade	Pensão social	CES	Total mensal
Menos de 70 anos	262,40	22,83	285,23
70 ou mais anos	262,40	45,67	308,07

Fonte: MTSSS. *Nota:* CES corresponde ao Complemento Extraordinário de Solidariedade. Valores mensais em euros.

recursos, como o CSI, tem efeitos relevantes sobre a justiça intrageracional, os incentivos contributivos e a declaração de rendimentos. Estes instrumentos reforçam a protecção redistributiva dentro da mesma geração, mas podem enfraquecer a justiça contributiva quando reduzem a diferença efectiva entre beneficiários com esforços contributivos bastante distintos. Podem ainda criar incentivos à subdeclaração de rendimentos e contribuições quando se verifica que os aumentos da pensão estatutária ou de outros rendimentos declarados são, na prática, absorvidos pela redução dos complementos sociais.

O CSI não é uma pensão mínima em sentido estrito, mas constitui uma garantia efectiva de rendimento para pensionistas de menores recursos. O seu valor mensal corresponde a um duodécimo da diferença entre o valor anual de referência aplicável e os rendimentos anuais relevantes apurados. Para um titular isolado, o valor anual de referência em 2026 é de 8 040 €, pelo que o valor do CSI pode ser apurado mediante:

$$CSI = \begin{cases} \dfrac{8\,040 - Y}{12}, & \text{se } 0 \leq Y \leq 8\,040, \\ 0, & \text{se } Y > 8\,040, \end{cases} \tag{7.3}$$

em que Y representa o rendimento anual considerado. O valor máximo mensal em 2026 é, portanto, de 670 €. No caso de casais ou unidos de facto, o valor anual de referência é de 14 070 €. Em 2025, o montante gasto com o CSI ascendeu a 535,438 milhões de euros, mais do dobro dos 190,54 milhões de euros gastos em 2015.

Contrariamente aos complementos para mínimos do RGSS, os valores de referência do CSI não tem qualquer ligação com o esforço contributivo realizado pelo seu beneficiário.

No apuramento dos rendimentos relevantes para determinação do CSI são considerados, entre outros, os rendimentos brutos do trabalho por conta de outrem, rendimentos do trabalho independente, rendimentos empresariais ou profissionais, rendimentos de capitais, rendimentos prediais, incrementos patrimoniais, incluindo heranças, o valor de realização de bens móveis e imóveis, e o valor das pensões e complementos sociais.

7.2.2 Caixa Geral de Aposentações

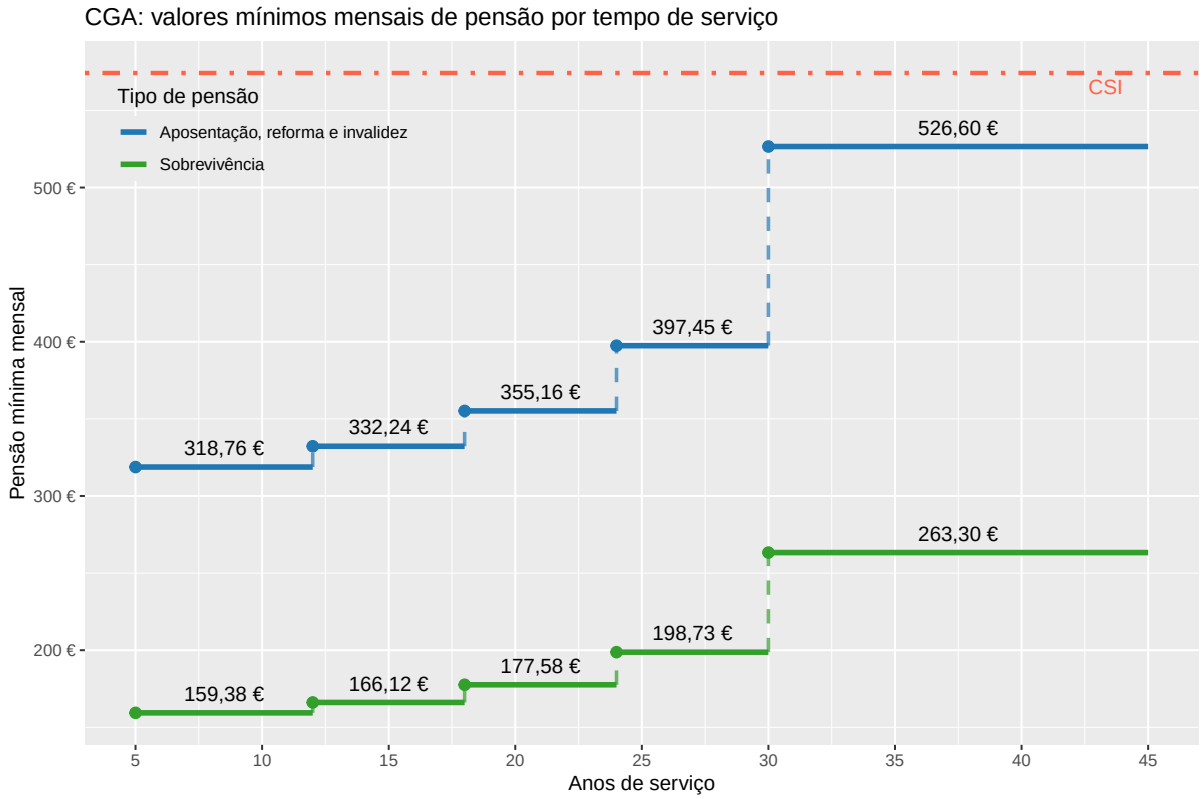
Na Caixa Geral de Aposentações (CGA), o direito à aposentação depende da verificação de condições de idade, tempo de serviço e modalidade de aposentação. Em geral, o direito à pensão de aposentação pressupõe um período mínimo de inscrição de cinco anos. Para a aposentação normal, a condição típica é de 15 anos de serviço e a idade normal de acesso à pensão está fixada em 66 anos e 9 meses em 2026.

A fórmula de cálculo da pensão de aposentação da CGA reflecte actualmente uma arquitectura de transição. Para subscritores antigos, pode coexistir uma parcela calculada segundo as regras do Estatuto da Aposentação e outra parcela calculada segundo regras próximas das aplicáveis no RGSS. À semelhança do RGSS, o RPSC gerido pela CGA garante complementos do tipo *top-up* para mínimos sociais nos casos de aposentação, reforma, invalidez e sobrevivência. No caso da sobrevivência, o valor mínimo corresponde a 50% do valor atribuído ao cônjuge ou unido de facto falecido. Estes mínimos são definidos por escalões de tempo de serviço, conforme se apresenta na Tabela 7.5 e na Figura 7.2.

Tabela 7.5: CGA: valores mínimos mensais de pensão, 2026

Tempo de serviço	Aposentação, reforma e invalidez	Sobrevivência
5 a 12 anos	318,76 euros	159,38 euros
Mais de 12 e até 18 anos	332,24 euros	166,12 euros
Mais de 18 e até 24 anos	355,16 euros	177,58 euros
Mais de 24 e até 30 anos	397,45 euros	198,73 euros
Mais de 30 anos	526,60 euros	263,30 euros

Figura 7.2: CGA: valores mínimos mensais de pensão por tempo de serviço



Fonte: Elaboração própria com base na legislação em vigor em 2026.
Notas: O valor do CSI corresponde ao valor anual de referência para um titular isolado 8 040 € fraccionado em 14 pagamentos para assegurar a comparabilidade com a pensão de velhice/invalidez.

7.3 Análise crítica do desenho conceptual dos mínimos sociais

O principal objectivo dos mínimos sociais é contribuir para a redução da pobreza e desigualdade entre os idosos. As pensões mínimas do RGSS, os mínimos da CGA e o CSI protegem pessoas com carreiras contributivas incompletas, baixos salários, períodos prolongados de desemprego, interrupções laborais, trajectórias familiares penalizadoras ou um historial de participação irregular no mercado de trabalho formal.

Esta função redistributiva é socialmente legítima e desejável. Contudo, o desenho actual gera uma evidente tensão entre os princípios da justiça redistributiva e da justiça contributiva. Quando beneficiários da mesma geração, mas com esforços contributivos muito distintos, acabam por receber rendimentos

líquidos de velhice muito próximos, a relação entre contribuições pagas e prestações recebidas torna-se menos visível. Este efeito é particularmente relevante quando se considera a interacção entre os mínimos contributivos do RGSS e da CGA e o CSI.

A principal fragilidade conceptual dos mínimos dos regimes contributivos reside em três aspectos:

i) a sua definição por escalões discretos de carreira contributiva ou tempo de serviço;

ii) a fraca ligação aos montantes monetários efectivamente contribuídos;

iii) a articulação incompleta com as prestações sociais direccionadas à mesma finalidade mas sujeitas a condição de recursos.

No RGSS, por exemplo, a passagem de 30 para 31 anos de carreira aumenta o mínimo garantido de 394,82 € para 493,52 €, um acréscimo de 98,70 € mensais. Na CGA, a passagem do escalão de mais de 24 e até 30 anos para o escalão de mais de 30 anos aumenta o mínimo de 397,45 € para 526,60 €, um acréscimo de 129,15 € mensais.

Estas descontinuidades criam incentivos fortes para atingir determinados limiares administrativos, mas não necessariamente para contribuir de forma contínua, completa e com base na totalidade dos rendimentos do trabalho auferidos. O problema não é a existência de progressividade, mas a forma como esta é operacionalizada. Uma função por patamares concentra ganhos em anos específicos e pode gerar ganhos marginais reduzidos ou nulos noutros momentos da carreira, desincentivando a participação no mercado de trabalho formal e aumentando a opacidade na relação entre o esforço contributivo e a constituição de direitos sobre o sistema de pensões.

Esta fragilidade é agravada quando os escalões dependem de anos de carreira — ou de *pseudo-anos* com contribuições — e não do montante efectivo das contribuições monetárias realizadas. A contagem do tempo de serviço é, por isso, uma das dimensões de maior sensibilidade distributiva nos sistemas de pensões. No Regime Geral de Segurança Social, até Dezembro de 1993, a contagem assentava em períodos mensais de registo de remunerações. A partir de 1 de Janeiro de 1994, cada ano civil em que existam, pelo menos, 120 dias de remunerações registadas passou a contar como um ano completo para efeitos de prazo de garantia e de cômputo da taxa de formação da pensão.

A denominada **"regra dos 120 dias"** permite, assim, que cada ano civil com pelo menos 120 dias com registo de remunerações, seguidos ou interpolados, seja considerado como um ano completo para efeitos de prazo de garantia. A regra admite ainda que anos com menos de 120 dias possam ser agregados a anos subsequentes até perfazerem aquele limiar; contudo, os dias excedentários não transitam para a formação de um novo ano relevante.

Esta regra facilita a protecção de carreiras incompletas, fragmentadas ou marcadas por interrupções laborais, mas introduz uma diferença crítica entre *prazo de garantia* e *densidade contributiva efectiva*. Um ano com apenas 120 dias de remunerações pode relevar, para efeitos de acesso, como se correspondesse a um ano completo, embora represente uma base contributiva substancialmente inferior. Em regimes de antecipação da idade de reforma, esta diferença assume particular relevância, na medida em que pode permitir a antecipação de direitos sem correspondência proporcional no esforço contributivo efectivamente realizado.

Acresce que a regra pode, na prática, permitir a acumulação de *pseudo-anos* de carreira, abrindo espaço à arbitragem comportamental e enfraquecendo a relação entre a duração formal da carreira, o esforço contributivo e o financiamento do sistema. Deste modo, a contagem administrativa do tempo pode afastar-se da lógica actuarial e contributiva que deveria estruturar o acesso a prestações financiadas por contribuições sociais.

No limite, esta regra permite que um trabalhador construa, por via administrativa, uma carreira de 40 *pseudo-anos*, contribuindo apenas durante 4 800 dias, isto é, 40×120. Em contraste, um trabalhador com uma carreira contributiva ininterrupta teria de contribuir, em termos simplificados, durante 14 600 dias,

isto é, 365×40, para alcançar os mesmos 40 anos de carreira. Se ambos declararem salários muito baixos e a pensão estatutária apurada ficar abaixo do mínimo aplicável, ambos poderão terminar com a mesma pensão inicial, apesar de diferenças muito significativas no esforço contributivo, na densidade da carreira e no financiamento do contrato social intergeracional.

Os regimes especiais de antecipação da idade de reforma adicionam, por sua vez, regras próprias de contagem do tempo relevante. Na marinha mercante, um ano de serviço pode corresponder a 273 dias de embarque; nas pescas, 150 dias podem relevar como um ano para efeitos específicos; e, nas minas e pedreiras, dois anos de exercício efectivo da actividade podem reduzir a idade normal de acesso à pensão em um ano. Estas regras procuram reconhecer situações de desgaste físico, penosidade ou risco profissional acrescido, mas devem ser avaliadas com particular cuidado quando interagem com mínimos de pensão, penalizações por antecipação, factor de sustentabilidade e regras de cumprimento do prazo de garantia. Caso contrário, a diferenciação legítima entre profissões de desgaste rápido pode transformar-se numa fonte adicional de desigualdade contributiva e de risco financeiro para o sistema.

A contagem do tempo de serviço na CGA conserva uma lógica jurídico-estatutária distinta da lógica contributiva anual típica do regime geral da segurança social. Embora a convergência entre regimes tenha aproximado as condições de acesso e algumas regras de cálculo, o Estatuto da Aposentação continua a assentar numa contagem administrativa de anos e meses completos, distinguindo o tempo de subscritor, o tempo acrescido, o tempo equiparado e o tempo excluído. Esta arquitectura exige especial cuidado na avaliação da aposentação antecipada e da idade pessoal de acesso, uma vez que certos benefícios dependem de serviço efectivo ou de exercício efectivo de funções, e não apenas do tempo genericamente contado para a aposentação. Esta metodologia minimiza as possibilidades de arbitragem da carreiras para efeitos de cumprimento dos prazos de garantia e cálculo da pensão inicial. A persistência de regras distintas de contagem do tempo de serviço é foco de significativa injustiça intrageracional entre os participantes nos dois regimes públicos.

Quando a pensão estatutária é inferior ao mínimo, a diferença é coberta por um complemento. Este complemento desempenha uma função social legítima, mas pode absorver aumentos decorrentes de contribuições adicionais. Assim, um pensionista que continue a trabalhar e a descontar pode ver a sua pensão estatutária aumentar sem que a pensão total se altere, porque o complemento para mínimos diminui no mesmo montante. Do ponto de vista económico, a taxa marginal de retorno visível das contribuições adicionais pode chegar a ser nula.

Este efeito é particularmente problemático para trabalhadores que auferem baixos salários, cuja pensão estatutária pode permanecer abaixo do mínimo durante longos períodos. Um trabalhador com uma carreira contributiva fraca, salários baixos, interrupções frequentes ou alternância com períodos na economia não registada, que está a poucos anos da idade normal de reforma, poderá ter reduzido (ou nulo) incentivo a participar no mercado de trabalho formal e a declarar integralmente rendimentos se antecipar que desse esforço não resultará qualquer ganho na sua pensão total final. O resultado é um conflito entre protecção social, contributividade e justiça intrageracional: quanto maior for o complemento social, maior é a protecção contra a pobreza, mas menor pode ser a ligação observável entre os descontos efectuados e a pensão final.

Uma alternativa conceptualmente mais neutra seria substituir os actuais escalões por uma fórmula contínua ou semi-contínua. Por exemplo:

$$P^{\min}(x) = P_0 + \alpha x, \tag{7.4}$$

em que P_0 representa uma protecção mínima de base, x representa uma medida de esforço contributivo efectivo e α traduz a recompensa marginal por esse esforço. Idealmente, x deveria estar associado às contribuições monetárias efectivamente registadas. Uma alternativa menos robusta, mas ainda assim preferível aos actuais patamares, seria definir x em função dos anos de contribuições efectivas. Em ambos os casos, a vantagem seria eliminar os saltos discretos entre patamares e tornar mais transparente a ligação entre a carreira contributiva e as prestações sociais .

7.3.1 Interacção entre as pensões mínimas e o CSI

Os problemas de desenho conceptual tornam-se ainda mais evidentes quando se considera a interacção entre as pensões mínimas do RGSS e da CGA e o CSI. Para ilustrar o seu efeito conjugado, considere-se um pensionista isolado, sem outros rendimentos, com uma pensão paga 14 vezes por ano. A Tabela 7.6 apresenta, de forma simplificada, a articulação entre os mínimos contributivos e o valor anual de referência do CSI em 2026.

Tabela 7.6: Interacção entre pensões mínimas e CSI no RGSS e na CGA, 2026

Carreira / tempo de serviço	Pensão mensal	Pensão anual	CSI mensal	Rendimento anual total
Painel A: RGSS				
15–20 anos	357,80	5 009,20	252,57	8 040
21–30 anos	394,82	5 527,48	209,38	8 040
31 ou mais anos	493,52	6 909,28	94,23	8 040
Painel B: CGA				
5–12 anos	318,76	4 462,64	298,11	8 040
Mais de 12 e até 18 anos	332,24	4 651,36	282,39	8 040
Mais de 18 e até 24 anos	355,16	4 972,24	255,65	8 040
Mais de 24 e até 30 anos	397,45	5 564,30	206,31	8 040
Mais de 30 anos	526,60	7 372,40	55,63	8 040

Fonte: Elaboração própria com base nos valores mínimos de pensão aplicáveis em 2026 e no valor anual de referência do CSI para uma pessoa isolada.
Notas: Valores em euros. A pensão anual corresponde a 14 pagamentos mensais. O CSI mensal estimado corresponde à diferença entre 8 040 € e a pensão anual, dividida por 12.

Para beneficiários abaixo do limiar do CSI, um aumento da pensão contributiva reduz o complemento quase euro por euro. O sistema melhora a justiça social *ex post*, mas comprime diferenças que resultariam de carreiras contributivas mais longas ou de maior esforço contributivo. Em termos de incentivos, a arquitectura actual tende a reduzir o ganho esperado da declaração de rendimentos e da permanência no mercado de trabalho formal, uma externalidade negativa que será tanto maior quanto mais elevado for o valor de referência do CSI — nos termos da trajectória iniciada nos últimos anos e planeada para os próximos de convergência com o salário mínimo nacional — relativamente às pensões estatutárias calculadas.

Esta interacção gera ainda um paradoxo institucional. No RGSS, a antecipação da pensão através do regime de flexibilização exclui a garantia dos valores mínimos de pensão, mesmo quando o pensionista atinge posteriormente a idade normal de acesso à pensão por velhice. Em contrapartida, a partir dessa idade, o mesmo pensionista poderá aceder ao CSI, desde que cumpra a condição de recursos e os demais requisitos aplicáveis. Assim, uma regra concebida para preservar a neutralidade financeira da antecipação no plano contributivo pode ser parcial ou totalmente neutralizada, numa fase posterior, por uma prestação assistencial financiada pelo subsistema de solidariedade. Esta assimetria enfraquece a transparência dos incentivos: penaliza a antecipação no cálculo da pensão estatutária e na garantia do mínimo contributivo, mas pode reduzir *ex post* o custo efectivo dessa decisão no caso de beneficiários de baixos rendimentos e recursos.

7.3.2 Contributividade, informalidade e legitimidade do sistema

Os mínimos contributivos têm efeitos ambivalentes sobre a contributividade. Por um lado, podem reforçar a adesão ao sistema formal na margem extensiva, por três vias: i) tornam visível que é necessário contribuir para completar o prazo de garantia e aceder a um piso superior ao da pensão social; ii) criam incentivos

para atingir determinados prazos de garantia ou escalões superiores; e iii) protegem trabalhadores de baixos salários contra pensões muito reduzidas, reforçando a legitimidade social do sistema contributivo.

Por outro lado, a mesma arquitectura pode gerar desincentivos não negligenciáveis. Dentro de cada escalão, os anos ou pseudo-anos adicionais de carreira contributiva podem, na prática, não alterar o mínimo de pensão a que o beneficiário terá direito. Se a pensão estatutária permanecer abaixo do patamar de referência, as contribuições adicionais podem ser total ou parcialmente absorvidas pelo complemento. Além disso, quando o beneficiário é elegível para o CSI, parte ou a totalidade do ganho contributivo pode ser anulada pela redução dessa prestação.

Se o trabalhador antecipar que a pensão final será determinada pelo mínimo ou pelo CSI, e não pela remuneração efectivamente declarada, o incentivo para declarar integralmente rendimentos diminui. Neste contexto, uma pensão mínima mal calibrada pode contribuir para mitigar os riscos de pobreza na velhice mas enfraquecer a base contributiva e fiscal dos sistemas de segurança social.

A fragilização da ligação entre contribuições pagas e prestações recebidas pode também enfraquecer a legitimidade contributiva do sistema de protecção social e, em última instância, a sua legitimidade democrática. Quando regras administrativas permitem que carreiras contributivas substancialmente distintas conduzam a prestações iniciais idênticas, a percepção de justiça, transparência e reciprocidade pode ser posta em causa, afectando a confiança dos contribuintes no contrato social intergeracional.

No caso do CSI, os incentivos à subdeclaração de rendimentos são ainda mais directos, dado tratar-se de uma prestação sujeita a condição de recursos. O cálculo do CSI considera rendimentos do trabalho, trabalho independente, capitais, rendas, incrementos patrimoniais, pensões, apoios em dinheiro, transferências e elementos patrimoniais mobiliários e imobiliários. Enquanto o beneficiário se encontra abaixo do limiar de elegibilidade, cada euro adicional de rendimento relevante reduz o CSI anual em aproximadamente um euro. Isto equivale, em termos simplificados, a uma taxa marginal implícita de 100% sobre os rendimentos relevantes para efeitos de CSI, antes sequer de considerar o efeito do IRS, das contribuições sociais ou dos custos de acesso ao trabalho.

A obrigação de autorização de acesso à informação fiscal e bancária pela Segurança Social nas prestações sujeitas a condição de recursos contribui para mitigar este risco, mas não o elimina. O problema persiste sobretudo quando existem rendimentos informais, activos dificilmente observáveis ou limitações na capacidade de fiscalização.

Do ponto de vista das finanças públicas, os mínimos sociais criam uma tensão entre protecção social e sustentabilidade financeira. Por um lado, reduzem a pobreza e a desigualdade entre idosos. Por outro, aumentam a despesa pública e podem reduzir a receita contributiva e fiscal se induzirem a subdeclaração de rendimentos ou de remunerações. O problema não reside necessariamente na existência de mínimos sociais, mas no seu desenho institucional. Um sistema pode proteger idosos pobres e, simultaneamente, preservar incentivos contributivos se garantir que cada contribuição adicional aumenta algum direito efectivo, se suavizar os limiares de acesso, se reduzir as taxas marginais implícitas excessivas e se integrar eficazmente a informação fiscal, bancária e contributiva.

Em suma, os mínimos contributivos e o CSI melhoram a justiça intrageracional em sentido redistributivo, ao protegerem idosos com menores recursos. Contudo, podem prejudicar a justiça contributiva intrageracional se comprimirem excessivamente as diferenças entre indivíduos com carreiras contributivas substancialmente distintas. O desafio de política pública consiste, portanto, em compatibilizar três objectivos: protecção contra a pobreza na velhice, preservação da ligação entre contribuições e benefícios, e minimização dos incentivos à informalidade.

7.3.3 Harmonização entre o RGSS e o RPSC/CGA

A comparação entre o RGSS e o RPSC, gerido pela CGA, revela diferenças que não são meramente nominais. Para carreiras longas, o mínimo da CGA em 2026 é de 526,60 €, face a 493,52 € no RGSS. A diferença de 33,08 € mensais pode parecer modesta, mas é relevante em pensões baixas. Em contrapartida,

nos escalões intermédios os valores são relativamente próximos.

A questão de política pública que se coloca neste caso não é apenas a de saber se um regime é mais generoso do que outro, mas se indivíduos com esforço contributivo, rendimentos e duração de carreira comparáveis devem receber mínimos diferentes por razões de separação institucional entre regimes públicos de protecção social. O processo de convergência entre o RPSC e o RGSS destinou-se a reduzir diferenças nas fórmulas de cálculo, requisitos de acesso, idade de reforma, bonificações e penalizações. Contudo, os mínimos sociais continuam a seguir arquitecturas distintas.

Na ausência de fundamentação clara, a permanência destas diferenças levanta questões de igualdade de tratamento e de justiça intrageracional. O Estado deveria explicitar se a diferença residual corresponde a direitos adquiridos, compensação por regras contributivas distintas ou inércia institucional. Caso contrário, justificar-se-ia uma revisão dos mínimos sociais para assegurar maior convergência entre o RGSS e o RPSC.

7.3.4 Pensão social de velhice, CSI e protecção de cidadania

A pensão social de velhice é essencial para pessoas sem carreira contributiva suficiente. O seu papel é de protecção de cidadania, não de seguro social. A existência de uma pensão social abaixo dos mínimos contributivos é coerente com o objectivo de preservar a contributividade do sistema. Contudo, os seus limites de rendimento são baixos: 40% do IAS para um titular isolado e 60% do IAS no caso de um casal. Esta forte focalização protege os mais pobres, mas pode excluir idosos com rendimentos ligeiramente acima dos limiares e ainda em situação vulnerável.

O Complemento Extraordinário de Solidariedade (CES) melhora o valor recebido, sobretudo após os 70 anos. Ainda assim, mesmo com o CES, a pensão social permanece bastante inferior aos mínimos contributivos de uma carreira longa. Esta diferença é positiva do ponto de vista da contributividade, porque preserva algum prémio por se ter descontado mais e durante mais tempo. Porém, deve ser lida em conjunto com o CSI: quando o CSI complementa rendimentos até 670 € mensais, em 12 meses, a garantia efectiva de rendimento pode tornar-se menos dependente da carreira contributiva e mais dependente da condição de recursos.

Se a diferença entre o mínimo contributivo e as prestações não contributivas for pequena, ou se o CSI garantir um rendimento final semelhante após condição de recursos, o incentivo para formalizar toda a carreira enfraquece. A decisão individual pode tornar-se uma comparação entre o custo actual das contribuições, a probabilidade de ser sujeito a fiscalização, o valor futuro líquido da pensão contributiva e o acesso esperado a prestações de solidariedade.

Uma política pública adequada não deve reduzir a protecção social para aumentar a formalização da economia. Deve, antes, melhorar a estrutura de incentivos: redesenhar os mínimos de modo a recompensar cada contribuição adicional; simplificar e integrar os diferentes mínimos sociais contributivos e não contributivos; harmonizar a aplicação da condição de recursos, por exemplo, em linha com os esforços recentemente adoptados no desenho da Prestação Social Única (PSU); e reforçar a fiscalização nos sectores de actividade com maior risco de subdeclaração de rendimentos.

7.3.5 Equidade actuarial, género e participação laboral

Os mínimos contributivos introduzem redistribuição intrageracional entre trabalhadores da mesma geração. Beneficiam pessoas com baixos salários, carreiras incompletas ou remunerações declaradas reduzidas. Esta redistribuição pode ser socialmente desejável, mas deve ser transparente.

A equidade actuarial pura exigiria uma relação estreita entre contribuições efectuadas e prestações esperadas. Um sistema público de repartição, porém, não procura apenas a observância da equivalência actuarial: procura também salvaguardar a importância do seguro social, da solidariedade e da prevenção e redução da pobreza. A questão central é encontrar o ponto de equilíbrio entre finalidades potencialmente

conflituantes. No desenho actual, esse equilíbrio é obscurecido pela integração, no mesmo pagamento, da pensão estatutária e do complemento social.

A equidade de género e a existência de carreiras fragmentadas também devem ser consideradas. As mulheres tendem a estar mais expostas a interrupções nas carreiras, trabalho a tempo parcial, salários baixos e períodos não remunerados de cuidado aos filhos e outros familiares. Os mínimos contributivos são, por isso, relevantes para reduzir as desigualdades de género nas pensões. Contudo, quando os mínimos dependem de limiares rígidos, podem penalizar precisamente carreiras fragmentadas em razão da assunção de responsabilidades familiares.

Uma resposta consistente deve combinar mínimos contributivos com créditos de carreira por actividades socialmente valorizáveis, incluindo neste rol o cuidado aos filhos, cuidados informais e o desemprego involuntário. O objectivo deve ser proteger carreiras socialmente úteis mas contributivamente frágeis, sem criar incentivos generalizados à subdeclaração.

No que se refere à participação laboral em idade avançada, as prestações sujeitas a condição de recursos podem gerar taxas marginais de retirada elevadas. No CSI, cada euro adicional de rendimento anual relevante reduz, em princípio, o complemento em um euro anual. Assim, para beneficiários dentro da zona de elegibilidade, o ganho líquido de pequenos rendimentos declarados pode ser baixo ou nulo.

Este efeito é particularmente relevante nos casos de trabalho parcial após a reforma, dos pequenos trabalhos independentes, dos rendimentos agrícolas, de rendas de baixo valor ou do recebimento de transferências intrafamiliares. A solução não envolve eliminar a condição de recursos, mas suavizar a retirada da prestação. Uma opção seria adoptar um desenho que incentive a declaração de rendimentos do trabalho em idade avançada, por exemplo através da exclusão parcial de uma fracção limitada dos rendimentos laborais do cálculo do CSI, ou da majoração temporária de apoios máximos quando associada a rendimento de trabalho declarado como se aprovou recentemente a propósito da PSU. Tal medida teria alguns custos orçamentais, mas poderia aumentar a participação formal no mercado de trabalho e reduzir a subdeclaração de rendimentos.

7.4 Garantia Integrada para a Velhice (GIV): Um Instrumento Único para a Adequação e a Solidariedade na Velhice

7.4.1 Racional da reforma

A análise dos mínimos contributivos do RGSS e RPSC revela uma tensão estrutural entre três objectivos de política pública:

1. assegurar protecção adequada contra a pobreza na velhice;
2. preservar a ligação entre contribuições pagas e prestações recebidas; e
3. evitar incentivos à informalidade laboral e à subdeclaração de rendimentos.

O problema não reside na existência de mínimos sociais. Uma pensão mínima ou uma prestação complementar de velhice desempenha uma função legítima de seguro social e de solidariedade intrageracional, protegendo indivíduos com carreiras contributivas incompletas, salários baixos, períodos de desemprego, responsabilidades familiares ou trajectórias laborais frágeis. O problema reside antes no desenho institucional dos actuais mínimos. No RGSS e na CGA, os mínimos estão definidos por escalões discretos de duração da carreira contributiva ou de tempo de serviço, e não por uma função contínua do esforço contributivo efectivo. Esta arquitectura gera descontinuidades, concentra ganhos em limiares específicos e pode reduzir ou anular o ganho marginal associado a anos adicionais de descontos ou a uma maior declaração de remunerações.

Esta fragilidade é agravada pela interacção com prestações sujeitas a condição de recursos, em particular o CSI. Quando a pensão estatutária aumenta, mas o complemento social diminui quase no mesmo montante, o rendimento total na velhice permanece praticamente inalterado. Nestas circunstâncias, o sistema melhora a adequação *ex post*, mas enfraquece a contributividade *ex ante*. Para trabalhadores de baixos salários ou com participação irregular no mercado de trabalho formal, a percepção de que a pensão final será determinada por um mínimo ou por uma prestação assistencial, e não pelo montante efectivamente descontado, reduz o incentivo à declaração integral de rendimentos.

A reforma proposta neste relatório assenta, por isso, na substituição progressiva dos actuais mínimos contributivos por escalões e da articulação pouco transparente com o CSI por uma **Garantia Integrada para a Velhice** (GIV), inspirada na *garantipension* sueca. O objectivo não é calibrar os níveis nominais da prestação pelos valores suecos, que reflectem a estrutura salarial, fiscal e institucional daquele país, mas adoptar a sua lógica analítica: uma pensão contributiva calculada separadamente, segundo as regras do regime NDC aplicável, e uma garantia redistributiva explícita, financiada por impostos nos termos da LBSS, que diminui gradualmente à medida que aumenta a pensão pública contributiva.

7.4.2 Objectivos de política pública

A reforma deverá prosseguir seis objectivos principais:

1. **Proteger contra a pobreza na velhice.** A reforma deve assegurar que nenhum idoso com ligação suficiente ao país e ao sistema público de protecção social fica abaixo de um limiar mínimo de rendimento de velhice, calibrado de forma transparente com referência ao IAS, ao limiar de pobreza ou a outro indicador público e verificável.

2. **Preservar a contributividade.** Cada euro adicional de pensão pública contributiva deve traduzir-se, pelo menos em parte, num aumento do rendimento total de velhice. O sistema deve evitar situações em que contribuições adicionais são integralmente absorvidas pela redução de complementos sociais.

3. **Eliminar descontinuidades arbitrárias na formação dos direitos.** Os actuais saltos entre escalões de carreira devem ser substituídos por uma função contínua ou semi-contínua das contribuições monetárias efectivas pagas ao sistema. A progressividade deve resultar de parâmetros explícitos, e não de limiares administrativos que criam ganhos concentrados em determinados anos.

4. **Harmonizar as regras entre o RGSS e o RPSC/CGA.** Beneficiários com pensões públicas contributivas equivalentes devem ser tratados de forma idêntica, independentemente de a pensão ter origem no RGSS ou no RPSC/CGA. A separação institucional entre regimes não deve justificar diferenças permanentes nos mínimos sociais aplicáveis a situações economicamente comparáveis.

5. **Reduzir incentivos à informalidade.** A reforma deve diminuir as taxas marginais implícitas excessivas associadas à perda de complementos sociais, sobretudo para trabalhadores de baixos rendimentos, pensionistas que continuam a trabalhar e pessoas próximas da idade normal de reforma.

6. **Aumentar a transparência orçamental e democrática.** A pensão estatutária deve ser apresentada separadamente da componente redistributiva. A primeira reflecte direitos contributivos; a segunda reflecte a solidariedade nacional e deve ser financiada por impostos no âmbito do subsistema de solidariedade como já acontece, em linha com o princípio da adequação selectiva das fontes de financiamento. Esta separação clarifica o contrato social, aumenta a responsabilização orçamental e reforça a legitimidade contributiva do sistema.

7.4.3 Arquitectura da Garantia Integrada para a Velhice

A Garantia Integrada para a Velhice substituiria, para novos pensionistas e de forma faseada para os actuais pensionistas, os complementos para mínimos do RGSS e da CGA, bem como a componente do CSI que hoje complementa a insuficiência de recursos. A pensão estatutária continuaria a ser calculada pelas regras próprias do RGSS ou da CGA no actual quadro legal actual ou no quadro da adopção do regime NDC proposto no Capítulo 6. A nova garantia seria depois calculada de forma uniforme, com base no valor anual da pensão pública contributiva de referência.

A reforma deveria assentar em cinco princípios operacionais. Em primeiro lugar, a pensão contributiva deve continuar a ser visível. O beneficiário deve conhecer o valor da sua pensão estatutária, resultante das contribuições e das regras de cálculo do regime, e o valor da garantia financiada por solidariedade. Esta separação evita a confusão entre um direito contributivo e uma transferência de natureza redistributiva.

Em segundo lugar, a garantia deve ser calculada com base na pensão pública contributiva anual, e não no número de anos ou "pseudo-anos" de carreira. Isto reduz a arbitragem associada a regras administrativas de contagem de anos e desloca o foco para o valor económico dos direitos adquiridos, isto é, para o contributo efectivo do beneficiário e, quando aplicável, do empregador para o financiamento do sistema.

Em terceiro lugar, a retirada da garantia deve ser gradual. Para pensões contributivas muito baixas, a garantia assegura um patamar mínimo (*floor*) de rendimento. Para pensões baixas ou moderadas, o complemento diminui apenas parcialmente, permitindo que uma pensão contributiva mais elevada aumente o rendimento total do pensionista. A partir de determinado nível, a garantia desaparece e a pensão total passa a coincidir com a pensão estatutária.

Em quarto lugar, a garantia deve ser articulada com uma componente residual de condição de recursos, separada e mais focalizada, para situações de pobreza efectiva não captadas pela pensão pública. Essa componente residual poderá substituir a actual função do CSI, mas deverá evitar taxas marginais implícitas de 100% sobre pequenos rendimentos do trabalho após a reforma.

Em quinto lugar, a garantia "*top-up*"deve continuar a ser financiada integralmente por receitas fiscais gerais e não por receitas próprias do sistema previdencial. A GIV conformaria uma garantia de pensão pública e não uma prestação social sujeita a condição de recursos.

7.4.4 A *garantipension* na Suécia: modelo conceptual e articulação com a pensão pública contributiva

No sistema de pensões sueco, a *garantipension* constitui um complemento redistributivo (*top-up*) externo à lógica actuarial e contributiva do regime NDC (*Non-financial Defined Contribution*). Não corresponde, por conseguinte, a uma pensão mínima gerada pela conta nocional individual. A componente contributiva da pensão pública sueca reflecte a carreira contributiva através da pensão de rendimento financiada em repartição (*inkomstpension*) e da pensão premium (*premium pension*), uma componente obrigatória de capitalização financeira individual integrada no sistema público nacional. A pensão de garantia intervém apenas a jusante, quando a pensão pública baseada nos rendimentos declarados é reduzida. O respectivo montante depende, essencialmente, do valor da pensão pública relevante para o cálculo, da duração da residência ou do período de seguro na Suécia e do estado civil do beneficiário.

Analiticamente, para pessoas nascidas em 1938 ou depois, a fórmula da pensão garantida anual pode ser escrita em função de três variáveis: B, o valor de referência base (*price base amount*); y, a pensão pública anual relevante para o cálculo; e r, o factor de residência ou de seguro. Com 40 anos de residência ou seguro, $r = 1$. Quando o tempo relevante é inferior a 40 anos, o valor da garantia é reduzido proporcionalmente, isto é, $r = n/40$, em que n representa o número de anos elegíveis.[1]

1. A lei sueca define que a garantia exige pelo menos três anos de tempo de seguro e que os montantes indexados ao *price base amount* são reduzidos proporcionalmente quando o tempo de seguro é inferior a 40 anos. Sveriges Riksdag, *Socialförsäkringsbalk (2010:110)*. Disponível em: https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/socialforsa

Para uma pessoa **solteira, divorciada ou viúva**, a pensão garantida anual é dada por:

$$G(y) = \begin{cases} r(2{,}43B) - y, & \text{se } y \leq r(1{,}26B), \\ r(1{,}17B) - 0{,}48\,[y - r(1{,}26B)]\,, & \text{se } y > r(1{,}26B), \end{cases} \tag{7.5}$$

com $G(y) \geq 0$.

Para uma pessoa **casada ou equiparada**, a fórmula de cálculo é a seguinte:

$$G(y) = \begin{cases} r(2{,}20B) - y, & \text{se } y \leq r(1{,}14B), \\ r(1{,}06B) - 0{,}48\,[y - r(1{,}14B)]\,, & \text{se } y > r(1{,}14B), \end{cases} \tag{7.6}$$

também com $G(y) \geq 0$.

Estes coeficientes correspondem às regras legais actuais: 2,43 e 1,17 *price base amounts* para pessoas solteiras, divorciadas ou viúvas; 2,20 e 1,06 para pessoas casadas ou equiparadas; e uma taxa de retirada de 48% na segunda fase. O montante máximo da garantia é mais elevado para pessoas solteiras, divorciadas ou viúvas do que para pessoas casadas ou em união equiparada, reflectindo a existência de economias de escala no agregado familiar.

Importa assinalar que, no desenho sueco, a *garantipension* não está sujeita a uma condição de recursos abrangente. O seu valor não é reduzido por pensões complementares profissionais, pensões individuais privadas, rendimentos do trabalho, rendimentos de capital ou outros benefícios. Assim, a variável y na fórmula da garantia deve ser interpretada como a pensão pública relevante para o cálculo, e não como o rendimento total do pensionista. Esta característica distingue a *garantipension* de prestações assistenciais estritamente sujeitas a condição de recursos: trata-se de um complemento público a uma pensão pública baixa, e não de uma prestação que testa todo o rendimento ou património do agregado. A solução preserva, por isso, uma separação clara entre a função redistributiva do primeiro pilar público e os rendimentos provenientes dos pilares ocupacional e privado.

A Figura 7.3 descreve a fórmula de cálculo da pensão garantida (*garantipension*) e ilustra a relação entre o valor da pensão pública contributiva e o valor da garantia para um beneficiário solteiro e para um beneficiário casado, assumindo $r = 1$.

A leitura da Figura 7.3 e a interpretação económica da fórmula são directas. Até ao primeiro limiar, a garantia é retirada *coroa por coroa* contra a pensão pública contributiva: cada unidade monetária adicional de pensão pública reduz a garantia no mesmo montante, mantendo praticamente constante a pensão pública total. Depois desse limiar, a retirada passa a ser parcial: cada unidade monetária adicional de pensão pública reduz a garantia em 48%, pelo que o pensionista retém 52% do acréscimo.

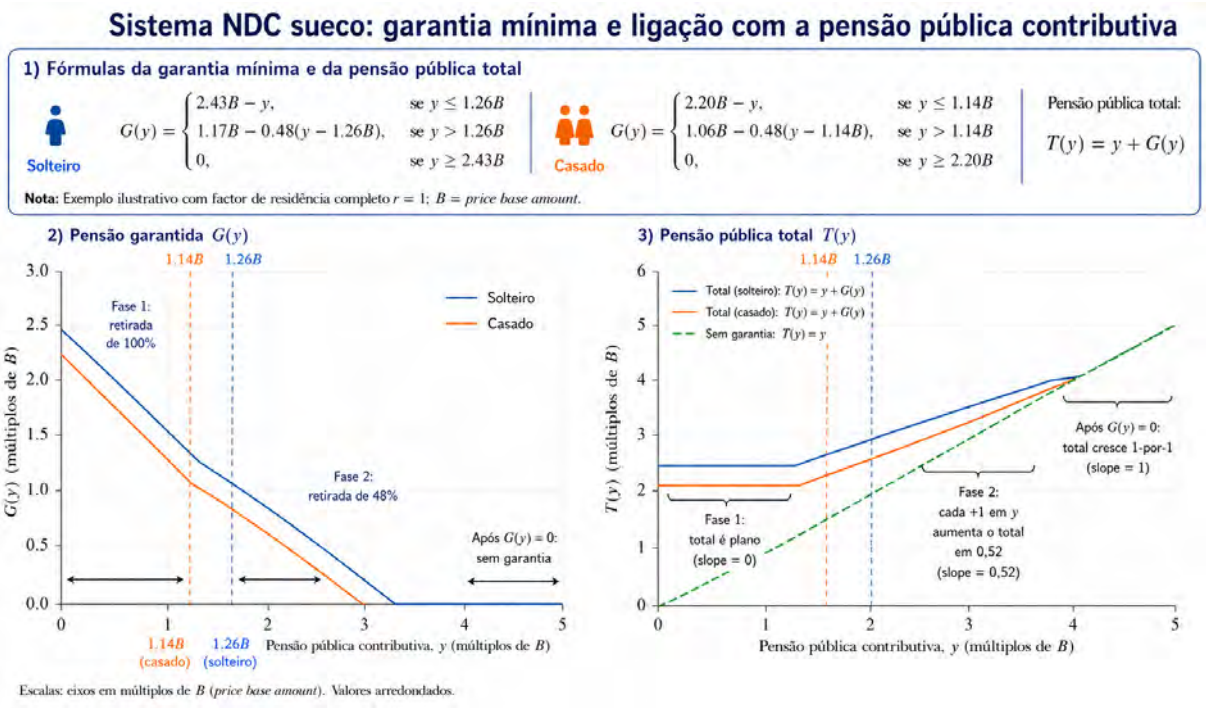
Em termos de desenho institucional, esta opção preserva parcialmente a contributividade do sistema: a componente contributiva continua a determinar a pensão estatutária, enquanto a pensão garantida assegura um patamar mínimo de rendimento financiado fora da lógica contributiva. A solução sueca separa, assim, duas funções que frequentemente se confundem: a função *actuarial-contributiva*, que liga contribuições e prestações ao longo da vida, e a função *redistributiva*, que protege contra pensões públicas insuficientes. Esta separação aumenta a transparência do sistema, mas também evidencia um compromisso: quanto mais generosa for a garantia e mais longa a sua zona de retirada, menor será a diferença efectiva entre carreiras contributivas muito baixas e carreiras contributivas moderadas.

7.4.5 Formulação analítica da GIV

Considere-se um beneficiário i. Seja P_i^{est} a pensão estatutária anual efectivamente paga pelo RGSS ou pela CGA, antes da aplicação da Garantia Integrada para a Velhice (GIV). Seja y_i a pensão pública contributiva

kringsbalk-2010110_sfs-2010-110/.

Figura 7.3: Caracterização da pensão garantida no sistema público de pensões sueco



Fonte: Elaboração própria com base na especificação técnica da *garantipension* no sistema público de pensões sueco.
Notas: B denota o *price base amount*; y representa a pensão pública anual relevante para o cálculo; e r representa o factor de residência ou de seguro. A figura assume $r = 1$.

de referência utilizada no cálculo da garantia. Em regra, $y_i = P_i^{\text{est}}$. Contudo, quando a pensão tiver sido antecipada voluntariamente (via regime de flexibilização e eventualmente outras modalidades de antecipação), y_i deverá corresponder à pensão estatutária de referência que teria sido considerada à idade normal de acesso à pensão, antes da aplicação da penalização por antecipação. Esta opção visa evitar que a GIV neutralize *ex post* o custo actuarial da antecipação.

$$y_i = \begin{cases} P_i^{\text{ref}}, & \text{se a pensão tiver sido antecipada voluntariamente,} \\ P_i^{\text{est}}, & \text{nos restantes casos.} \end{cases} \tag{7.7}$$

Seja $s \in \{I, C\}$ o tipo de agregado relevante, em que I representa um beneficiário isolado e C representa um casal. Seja B_t uma base anual de referência, definida por lei e indexada a um indicador transparente, como o IAS anualizado, o limiar de pobreza ou o valor anual de referência do CSI. A escolha do indexante de referência deve ter em conta o impacto orçamental e os objectivos em termos de garantia de rendimento. Designemos por F_t^s o nível máximo anual da garantia para o tipo de agregado s, calculado por:

$$F_t^s = a_s B_t, \tag{7.8}$$

e por L_t^s o primeiro limiar de retirada da garantia, definido nos seguintes termos

$$L_t^s = b_s B_t, \tag{7.9}$$

em que os parâmetros a_s e b_s determinam, respectivamente, o nível máximo de protecção e a extensão da primeira zona de retirada.

À semelhança do modelo sueco, pode ainda introduzir-se um factor de residência ou de ligação efectiva ao sistema público (ou uma combinação destes critérios), ρ_i, dado por:

$$\rho_i = \min\left\{1, \frac{R_i}{R^\star}\right\}, \tag{7.10}$$

em que R_i representa os anos de residência legal ou de ligação qualificada ao sistema público de protecção social e $R^\star$ o número de anos necessário para obter a garantia completa. Este factor deverá ser definido com particular cautela, respeitando as regras europeias de coordenação de segurança social, os direitos adquiridos e as situações de vulnerabilidade. A sua função é evitar que a componente plena de solidariedade seja atribuída sem uma ligação mínima ao país ou ao sistema, sem reintroduzir, contudo, a lógica dos escalões contributivos actualmente existentes.

A garantia bruta para a velhice é, então, definida formalmente por:

$$\widetilde{G}_i^s(y_i) = \begin{cases} \rho_i F_t^s - y_i, & \text{se } 0 \le y_i \le \rho_i L_t^s, \\ \rho_i \left(F_t^s - L_t^s\right) - \theta\left(y_i - \rho_i L_t^s\right), & \text{se } y_i > \rho_i L_t^s. \end{cases} \tag{7.11}$$

A garantia efectiva é dada por:

$$G_i^s(y_i) = \max\left\{0, \widetilde{G}_i^s(y_i)\right\}. \tag{7.12}$$

A pensão pública total anual resultaria da soma da pensão estatutária com o valor da garantia:

$$T_i^s = P_i^{\text{est}} + G_i^s(y_i). \tag{7.13}$$

Esta distinção entre P_i^{est} e y_i é relevante nos casos de antecipação voluntária da reforma. Nesses casos, a garantia é calculada com base numa pensão contributiva de referência, de modo a preservar a penalização actuarial da antecipação, mas o rendimento total continua a incorporar a pensão estatutária efectivamente paga.

O racional económico da fórmula é claro. No primeiro segmento, a garantia assegura um patamar mínimo de rendimento ao beneficiário. Quando $P_i^{\text{est}} = y_i$, a pensão pública total é constante nesta zona, porque cada euro adicional de pensão contributiva reduz a garantia no mesmo montante. No segundo segmento, a retirada é apenas parcial: cada euro adicional de pensão contributiva reduz a garantia em θ euros, pelo que o rendimento total aumenta em $1 - \theta$ euros. Quando a garantia se extingue, a pensão total passa a coincidir com a pensão estatutária.

Formalmente, no caso em que $P_i^{\text{est}} = y_i$, o contributo marginal da pensão contributiva para a pensão pública total é dado por:

$$\frac{\partial T_i^s}{\partial y_i} = \begin{cases} 0, & \text{se } 0 \le y_i \le \rho_i L_t^s, \\ 1 - \theta, & \text{se } \rho_i L_t^s < y_i < y_i^{0,s}, \\ 1, & \text{se } y_i \ge y_i^{0,s}, \end{cases} \tag{7.14}$$

em que o ponto de extinção da garantia, $y_i^{0,s}$, é dado por:

$$y_i^{0,s} = \rho_i L_t^s + \frac{\rho_i \left(F_t^s - L_t^s\right)}{\theta}. \tag{7.15}$$

Na Suécia, a taxa de retirada foi fixada em $\theta = 0{,}48$, pelo que, na segunda zona, cada euro adicional de pensão contributiva aumenta a pensão pública total em 0,52 euros. A calibração a adoptar em Portugal não deve replicar mecanicamente os coeficientes suecos, mas deve preservar a estrutura conceptual do modelo: uma primeira garantia de adequação, em linha com os patamares inferiores das pensões mínimas

do RGSS e do RPSC/CGA, uma zona de retirada parcial e uma extinção gradual, evitando saltos discretos entre escalões.

A título meramente ilustrativo, a arquitectura sueca pode ser representada pelos seguintes parâmetros:

$$(a_I, b_I) = (2{,}43, 1{,}26), \qquad (a_C, b_C) = (2{,}20, 1{,}14), \qquad \theta = 0{,}48. \tag{7.16}$$

Aplicada a Portugal, esta parametrização deve ser entendida apenas como referência conceptual. A escolha de B_t, a_s, b_s, θ e $R^\star$ deverá resultar de simulações microeconómicas com dados administrativos da Segurança Social, da CGA e da Autoridade Tributária.

Para tal, deve ser desenvolvido um modelo de microsimulação da Segurança Social. Em particular, a calibração final deverá ter em conta:

i) o impacto esperado nos indicadores de pobreza dos idosos;

ii) o número de beneficiários abrangido;

iii) o custo orçamental bruto e líquido da medida;

iv) os efeitos distributivos por decil de rendimento;

v) o efeito diferencial sobre pensionistas actuais e futuros;

vi) o impacto esperado sobre a declaração de rendimentos e a participação laboral nas idades avançadas; e

vii) a harmonização do tratamento entre o RGSS e a CGA.

A GIV deveria ser actualizada anualmente por regra própria, distinta da regra de indexação do regime NDC. Uma formulação possível seria, por exemplo, a seguinte:

$$GIV_t = GIV_{t-1}\left[1 + \theta\pi_t + (1-\theta)\Delta M_t\right], \tag{7.17}$$

em que ΔM_t representa o crescimento do rendimento mediano ou do limiar de pobreza relevante para a população idosa, e $0 \leq \theta \leq 1$. A escolha do parâmetro θ determina a combinação entre os objectivos de protecção do poder de compra e de alinhamento gradual entre o nível de vida dos pensionistas e da sociedade em geral. O financiamento desta garantia deve ser ser efectuado via Orçamento do Estado.

7.4.6 Articulação com o CSI e com outras prestações sujeitas a condição de recursos

A reforma proposta deve distinguir entre duas funções actualmente sobrepostas. A primeira é a função de garantia de pensão pública, que deve depender da pensão pública contributiva e de um critério de residência ou de ligação efectiva ao sistema. A segunda é a função de protecção contra a carência económica efectiva, que deve considerar outros rendimentos e património dos beneficiários.

Assim, a Garantia Integrada para a Velhice deveria substituir os complementos para mínimos do RGSS e da CGA e parte (no limite a totalidade) da função actualmente desempenhada pelo CSI. Mantendo-se o CSI, ou a prestação que lhe suceda, deveria transformar-se numa prestação residual sujeita a condição de recursos, destinada a cobrir situações em que, mesmo após a pensão estatutária e a GIV, o rendimento disponível do idoso permanece abaixo de um limiar socialmente definido.

Essa prestação residual deve evitar uma retirada euro por euro sobre pequenos rendimentos do trabalho em idade avançada. Uma formulação possível seria, por exemplo, a seguinte:

$$S_i^s = \max\left\{0, M_t^s - \left[T_i^s + Z_i + (1-\delta)W_i\right]\right\}, \tag{7.18}$$

em que S_i^s designa o complemento residual de recursos, M_t^s o limiar de rendimento mínimo do agregado, Z_i os restantes rendimentos relevantes excluindo rendimentos do trabalho, W_i os rendimentos do trabalho após a reforma e $\delta \in [0, 1]$ a fracção desses rendimentos excluída da condição de recursos. Esta exclusão parcial teria por objectivo reduzir a taxa marginal implícita sobre pequenos rendimentos laborais declarados, favorecendo a participação formal no mercado de trabalho e desincentivando a informalidade.

7.4.7 Articulação entre a proposta e os objectivos da reforma

A proposta de reforma dos mínimos sociais para os idosos acima descrita reforça a protecção contra a pobreza ao estabelecer limiares anuais explícitos de rendimento para os pensionistas, devidamente indexados e ajustados à composição do agregado familiar. Ao contrário dos mínimos actualmente vigentes, esses limiares deixariam de depender de escalões rígidos de carreira e passariam a resultar de uma função contínua que considera a pensão pública contributiva e a ligação efectiva do beneficiário ao sistema.

Face ao desenho actual, a proposta preserva de forma mais adequada o princípio da contributividade. Na zona de retirada parcial, um aumento da pensão estatutária traduz-se num acréscimo efectivo da pensão pública total, ao contrário do que sucede quando o complemento para mínimos ou o Complemento Solidário para Idosos absorvem integralmente o aumento da componente contributiva. A aplicação de uma taxa de retirada inferior a 100% torna, assim, visível o retorno marginal das contribuições adicionais.

A proposta reduz igualmente a arbitragem associada aos denominados "pseudo-anos" contributivos, uma vez que a garantia deixa de depender directamente do número de anos reconhecidos para efeitos administrativos. A duração da carreira continuaria a influenciar a pensão estatutária, mas o acesso a níveis superiores de protecção deixaria de resultar de saltos discretos entre escalões. O incentivo passaria a depender em maior medida do valor da pensão contributiva e, por essa via, das contribuições e quotizações efectivamente registadas ao longo da carreira.

A adopção de uma fórmula comum permitiria ainda harmonizar o tratamento dos mínimos sociais no RGSS e na CGA, independentemente da eventual manutenção da separação institucional entre regimes. Nesse caso, o regime de origem continuaria a determinar a pensão estatutária, enquanto a componente de solidariedade obedeceria a uma regra uniforme. Esta solução reforçaria a igualdade de tratamento entre beneficiários em situações económicas comparáveis.

A proposta melhoraria também a transparência orçamental, ao separar contabilisticamente a pensão contributiva da garantia financiada por impostos. A despesa redistributiva deixaria de estar incorporada de forma pouco visível no montante final da pensão e passaria a ser identificada como uma transferência de solidariedade. Esta distinção é relevante para a avaliação da sustentabilidade financeira, para a responsabilização orçamental e para o escrutínio democrático do sistema.

Por fim, a proposta favoreceria uma articulação mais coerente com os incentivos à participação no mercado de trabalho após a reforma e com os regimes de acumulação entre pensão e trabalho, incluindo a actividade a tempo parcial. Ao evitar a retirada integral dos complementos perante pequenos acréscimos de rendimento declarado, reduziria a penalização do trabalho formal e os incentivos à subdeclaração. A protecção contra a pobreza passaria, deste modo, a combinar uma garantia de rendimento, uma retirada gradual do apoio e uma componente residual sujeita a condição de recursos.

7.4.8 Norma transitória e cláusulas de salvaguarda

A implementação da reforma deve ser gradual. Para os actuais pensionistas, a reforma deve respeitar os actuais direitos, protegendo as expectativas legítimas já formadas. Para os novos pensionistas, a GIV poderia substituir integralmente os actuais mínimos por escalões a partir de uma data de entrada em vigor previamente anunciada.

Deve ainda prever-se um período transitório para a convergência entre o RGSS e a CGA. Durante esse período, as diferenças históricas actualmente existentes poderiam ser acomodadas, por exemplo, através

de complementos transitórios, explicitamente separados da nova garantia. No final do período transitório, beneficiários com a mesma pensão pública contributiva de referência e a mesma situação familiar deveriam estar sujeitos à mesma fórmula de cálculo dos mínimos sociais.

A reforma deve ser acompanhada por três medidas complementares. Em primeiro lugar, o reforço da integração entre registos contributivos, fiscais e patrimoniais, com salvaguardas de proporcionalidade e protecção de dados. Em segundo lugar, a revisão dos créditos para períodos fora do mercado de trabalho associados ao desempenho de atividades socialmente valorizadas, incluindo a prestação de cuidados a filhos e familiares, desemprego involuntário, incapacidade e trabalho a tempo parcial involuntário. Em terceiro lugar, a implementação da GIV deve ser acompanhada pela publicação anual de indicadores sobre o seu custo, número de beneficiários, efeitos distributivos, taxas marginais implícitas e impacto na participação laboral em idades avançadas.

Em síntese, esta proposta de reforma dos mínimos de pensão permitiria substituir a actual arquitectura fragmentada, descontínua e pouco transparente por uma regra comum, gradual e analiticamente simples. A reforma preservaria a função redistributiva dos mínimos sociais, mas tornaria mais clara a ligação entre pensão contributiva, solidariedade pública e rendimento total na velhice. O resultado esperado seria um sistema mais coerente, mais transparente e mais compatível com a protecção contra a pobreza, a justiça contributiva e a sustentabilidade do contrato social intergeracional.

7.5 Síntese conclusiva

O capítulo parte de uma constatação empírica que subverte a finalidade original do instrumento: os complementos por mínimos deixaram de ser uma protecção residual para carreiras curtas ou fragmentadas e converteram-se num mecanismo estrutural de adequação das pensões. Em Dezembro de 2025, 854 517 pensões de velhice e invalidez do RGSS — cerca de 46 % do universo — beneficiavam desses complementos, com uma despesa que ascendeu a 2325,82 milhões de euros, equivalente a quase 12 % do valor das pensões estatutárias correspondentes, contra 922,6 milhões em 2005. A adequação das pensões contributivas apoia-se, portanto, e de forma crescente, num mecanismo redistributivo que o próprio desenho dos mínimos torna opaco — e é essa opacidade e ausência de equidade, mais do que a despesa em si, que o capítulo se propõe corrigir.

O problema reside não na existência de mínimos sociais, que desempenham uma função legítima de solidariedade intrageracional, mas no seu desenho institucional. Ao definirem-se por escalões discretos de duração da carreira, e não por uma função contínua do esforço contributivo, os actuais mínimos do RGSS e da CGA geram descontinuidades, concentram ganhos em limiares específicos e podem anular o retorno marginal de anos adicionais de descontos. Esta fragilidade é agravada pela interacção com o Complemento Solidário para Idosos: quando um aumento da pensão estatutária é absorvido, quase euro a euro, pela redução do complemento sujeito a condição de recursos, o rendimento total permanece inalterado, o sistema melhora a adequação *ex post* mas destrói a contributividade *ex ante*, e instala-se, sobretudo entre os trabalhadores de baixos salários, um incentivo racional à subdeclaração de rendimentos. Os mínimos por escalões e os *pseudo-anos* contributivos convertem-se, assim, num mecanismo que simultaneamente protege e desincentiva a participação no mercado de trabalho formal e a declaração integral dos rendimentos do trabalho.

A resposta proposta é a denominada Garantia Integrada para a Velhice (GIV), uma nova prestação social que substitui progressivamente os complementos por mínimos do RGSS e da CGA — e parte, no limite a totalidade, da função hoje desempenhada pelo CSI — por um instrumento único, inspirado não nos valores nominais mas na lógica analítica da *garantipension* sueca. A sua arquitectura assenta numa distinção que o sistema actual esbate: de um lado, uma pensão contributiva calculada e comunicada separadamente, segundo as regras do regime em vigor ou do regime NDC proposto no Capítulo 6; do outro, uma garantia redistributiva explícita, financiada por impostos no âmbito do subsistema de solidariedade, em conformidade com o princípio da adequação selectiva das fontes de financiamento.

A inovação decisiva reside no critério de retirada da garantia — que passa a depender do *valor* da pensão contributiva de referência, e não do *número* de anos ou *pseudo-anos* de carreira —, e na aplicação de uma taxa de retirada inferior a 100 %, que assegura que cada euro adicional de pensão contributiva se traduz sempre num acréscimo do rendimento total. Deste modo, a GIV preserva a protecção contra a pobreza sem sacrificar a contributividade, tornando visível o retorno das contribuições que o desenho actual oculta.

As recomendações de desenho que o capítulo estabelece são indissociáveis desta arquitectura. A pensão estatutária deve permanecer visível e separada da componente de solidariedade, clarificando a fronteira entre direito contributivo e transferência redistributiva. A garantia deve ser financiada integralmente por receitas fiscais gerais, e não por receitas próprias do sistema previdencial, configurando-se como garantia de pensão pública e não como prestação assistencial. Deve ainda articular-se com uma componente residual sujeita a condição de recursos — sucedânea do CSI — desenhada para excluir uma fracção dos rendimentos do trabalho da base de incidência, evitando taxas marginais implícitas de 100 % sobre pequenos rendimentos em idade avançada e favorecendo, por essa via, a participação laboral formal. E deve tratar de forma idêntica os beneficiários do RGSS e da CGA em situação económica comparável, harmonizando a componente de solidariedade ainda que se mantenha a separação institucional entre regimes.

A implementação recomendada é gradual e cautelosa: uma cláusula de salvaguarda que protege integralmente os direitos dos actuais pensionistas e as suas legítimas expectativas; a nova regra aplica-se integralmente aos novos pensionistas a partir de uma data anunciada; e um período transitório acomoda a convergência entre o RGSS e a CGA, com os diferenciais históricos tratados por complementos explicitamente separados da garantia. A reforma deve, por fim, apoiar-se no reforço da integração entre registos contributivos, fiscais e patrimoniais, na revisão dos créditos por períodos socialmente valorizados fora do mercado de trabalho, e na publicação anual de indicadores de custo, cobertura, efeitos distributivos, taxas marginais implícitas e impacto na participação laboral — sem os quais a garantia não seria escrutinável.

A GIV não é, por isso, um instrumento isolado, mas a peça redistributiva que confere coerência ao conjunto da reforma. Se o regime NDC proposto no Capítulo 6 desloca deliberadamente a função de combate à pobreza para fora da fórmula contributiva — tornando mais directa, mas também mais exposta, a ligação entre contribuições e pensão de velhice —, é a GIV que assegura que essa maior contributividade não se faz à custa da adequação. As duas reformas são, nesse sentido, complementares e mutuamente dependentes: o NDC garante que cada euro contribuído gera direitos transparentes; a GIV garante que nenhum idoso com ligação suficiente ao sistema fica desprotegido, e que a solidariedade que o protege é explícita, financiada e democraticamente assumida. Substitui-se, em suma, uma arquitectura fragmentada, descontínua e opaca por uma regra comum, contínua e transparente, que reconcilia três objectivos que o desenho actual mantém em tensão permanente — a protecção contra a pobreza, a justiça contributiva e a sustentabilidade do contrato social entre gerações.

Parte III

Reformas Paramétricas dos Sistemas Públicos de Segurança Social

Capítulo 8

Ajustamentos no Valor das Pensões por Antecipação ou Diferimento da Idade de Reforma

Sumário executivo

Este capítulo analisa as penalizações por reforma antecipada e as bonificações por reforma diferida em Portugal, avaliando em que medida as regras legais actualmente em vigor se aproximam de ajustamentos actuarialmente neutros. O ponto de partida é a distinção entre parâmetros administrativos, definidos por lei, e factores actuariais calculados por equivalência de valores actuais esperados. Embora as regras portuguesas tenham objectivos legítimos de sustentabilidade, contributividade e incentivo ao prolongamento da vida activa, a sua calibração não resulta directamente de uma condição explícita de neutralidade actuarial individual — e é essa distância entre parâmetro legal e factor neutro que o capítulo procura medir.

No Regime Geral da Segurança Social, a idade normal de acesso à pensão de velhice evolui em função da esperança média de vida aos 65 anos. Em 2026, esta idade está fixada em 66 anos e 9 meses. Em certas modalidades de reforma antecipada, a pensão pode ser sujeita ao factor de sustentabilidade, fixado em 2026 em 0,8237, o que corresponde a uma redução de 17,63% do montante estatutário. A esta redução pode acrescer a penalização mensal de 0,5% por cada mês de antecipação relativamente à idade normal ou à idade pessoal de reforma aplicável.

A idade pessoal de reforma atenua parcialmente a penalização para carreiras longas, reduzindo a idade de referência em quatro meses por cada ano completo de carreira contributiva que exceda os 40 anos, com limite inferior de 60 anos. Contudo, a arquitectura legal permanece complexa. A aplicação do factor de sustentabilidade, da penalização mensal e das excepções depende da modalidade de acesso, da carreira contributiva, da idade de início da carreira, da eventual situação de desemprego, do regime aplicável e da existência de enquadramentos especiais, como profissões de desgaste rápido ou deficiência.

A análise mostra que a aplicação conjunta do factor de sustentabilidade e da penalização mensal pode gerar uma dupla penalização da reforma antecipada. Sem factor de sustentabilidade, a penalização legal corresponde a cerca de 6% por ano de antecipação. Com o factor de sustentabilidade, a redução total aumenta substancialmente, deslocando para baixo toda a trajectória do factor de ajustamento legal — por exemplo, de 6,0% para 22,6% num único ano de antecipação. Esta combinação pode ser justificada por razões de sustentabilidade financeira ou de desincentivo à saída precoce do mercado de trabalho, mas não deve ser apresentada automaticamente como uma regra de neutralidade actuarial.

No caso da reforma diferida, as bonificações legais dependem da carreira contributiva e variam entre 0,33% e 1,00% por mês. Em termos anuais, estas taxas correspondem aproximadamente a 3,96%, 6,00%,

7,80% e 12,00%, consoante a duração da carreira. O desenho legal favorece fortemente beneficiários com carreiras longas, em particular os que têm 40 ou mais anos de contribuições. No entanto, estas bonificações não variam directamente com a idade efectiva de diferimento, apesar de a neutralidade actuarial depender de forma sensível da idade, da sobrevivência esperada, da taxa de desconto, da indexação das pensões e das contribuições adicionais.

Na Caixa Geral de Aposentações, a convergência com o Regime Geral aproximou as regras relativas à idade de aposentação, penalizações e bonificações. Ainda assim, subsistem especificidades relevantes, incluindo limites máximos próprios para a pensão bonificada. No Regime Geral, a pensão bonificada não pode ultrapassar 92% da melhor remuneração de referência; na CGA, o limite é de 90% da última remuneração mensal relevante. Estes tectos podem ser justificados por razões distributivas e orçamentais, mas criam uma não-linearidade importante: quando o beneficiário se aproxima do limite, meses adicionais de diferimento podem deixar de gerar aumento efectivo da pensão.

O capítulo desenvolve uma condição de neutralidade actuarial individual marginal. Um ajustamento é marginalmente neutro quando, numa dada idade, o beneficiário é financeiramente indiferente, em termos de valor actual esperado, entre reformar-se imediatamente ou adiar a reforma por mais um ano. Esta condição compara o valor actual esperado das pensões recebidas se a reforma ocorrer na idade x com o valor esperado de adiar a reforma para $x + 1$, considerando a sobrevivência, o desconto financeiro, a indexação futura das pensões, as contribuições adicionais e o acréscimo de direitos de pensão.

A formulação actuarial evidencia que a neutralidade depende de quatro componentes principais. A primeira é o acréscimo e valorização dos direitos de pensão, dado que o adiamento pode aumentar a pensão não ajustada através de anos adicionais de contribuição ou de alteração da remuneração de referência. A segunda é a mortalidade, uma vez que a pensão diferida é paga apenas se o beneficiário sobreviver até à idade seguinte e durante uma duração esperada mais curta. A terceira é o valor temporal do dinheiro, captado pela taxa de desconto. A quarta é a regra de actualização das pensões em pagamento, que altera o valor esperado das prestações futuras.

Aplicando esta condição às tábuas de mortalidade da população portuguesa para o triénio 2023-2025, as estimativas apresentadas mostram que os ajustamentos actuarialmente neutros diferem substancialmente consoante se considere apenas o efeito puro da antecipação ou diferimento, ou se incorporem também contribuições adicionais e acréscimos de direitos. No caso especial, em que se assume $K_x = 0$ e $B_{x+1} = B_x$, os decréscimos neutrais por antecipação situam-se entre 5,8% e 6,8% ao ano e os incrementos neutrais por diferimento entre 7,5% e 8,7%: os ajustamentos reflectem apenas o efeito actuarial do início mais cedo ou mais tarde do pagamento da pensão. No caso geral, em que $K_x \neq 0$ e $B_{x+1} \neq B_x$, esses intervalos sobem para 7,9%–9,3% (antecipação) e 9,1%–11,2% (diferimento), incorporando também o impacto da permanência no mercado de trabalho sobre o esforço contributivo e sobre a formação de direitos.

Para a reforma antecipada, os resultados indicam que a penalização legal de 0,5% por mês se aproxima da neutralidade apenas no caso especial e sobretudo nas idades próximas da idade normal de reforma. Quando se incorporam contribuições e acréscimos de direitos, a penalização isolada tende a ficar abaixo do valor actuarialmente neutro. Contudo, quando se acumula o factor de sustentabilidade com a penalização mensal, a redução legal pode tornar-se superior à penalização neutra estimada, sobretudo se os dois instrumentos corrigirem parcialmente o mesmo risco demográfico.

Para a reforma diferida, os resultados mostram que a neutralidade actuarial exige acréscimos significativos e crescentes com a idade. As bonificações legais tendem a ser inferiores aos incrementos actuarialmente neutros para carreiras curtas e intermédias, em particular no caso geral. Pelo contrário, para carreiras de 40 ou mais anos, a bonificação legal de 12% por ano pode exceder os valores neutros estimados, embora este resultado deva ser interpretado à luz dos limites máximos aplicáveis à pensão bonificada, que podem reduzir ou anular a bonificação efectiva.

A comparação entre regras legais e factores neutros revela que o sistema português combina quatro lógicas distintas: uma lógica actuarial, associada à idade de reforma; uma lógica contributiva, que favorece carreiras longas; uma lógica de sustentabilidade financeira, expressa no factor de sustentabilidade e nos

tectos das pensões bonificadas; e uma lógica de incentivo ao prolongamento da vida activa. O problema de desenho não reside necessariamente na coexistência destes objectivos, mas na sua sobreposição pouco transparente em parâmetros administrativos únicos.

Num regime de contas nocionais de contribuição definida, os decrementos por antecipação e os incrementos por diferimento não deveriam existir como parâmetros autónomos. A neutralidade actuarial seria assegurada directamente pelo divisor actuarial aplicado no momento da liquidação da pensão. Uma reforma antecipada implicaria um divisor mais elevado e menor saldo nocional acumulado; uma reforma diferida implicaria mais contribuições, maior valorização nocional e menor duração esperada de pagamento. Assim, a idade de reforma ficaria integrada de forma endógena, transparente e actuarialmente coerente na própria fórmula de cálculo.

Se Portugal mantiver, pelo menos no imediato, o regime de benefício definido, o capítulo recomenda uma reavaliação actuarial sistemática das penalizações e bonificações. Essa avaliação deve assentar numa tabela pública de factores actuariais de referência, calculada com hipóteses explícitas sobre mortalidade, taxa de desconto, indexação das pensões, evolução salarial, contribuições adicionais e formação de direitos. A tabela não teria de substituir automaticamente as regras legais, mas permitiria distinguir a componente actuarialmente neutra de eventuais opções redistributivas ou de sustentabilidade.

Recomenda-se ainda a substituição da acumulação pouco transparente entre penalização mensal e factor de sustentabilidade por um factor integrado, no qual a componente de neutralidade actuarial e a componente adicional de sustentabilidade financeira sejam apresentadas separadamente. Se o factor legal for mais severo do que o factor neutro, essa diferença deve ser explicitada como medida de consolidação financeira. Se for mais favorável, deve ser reconhecida como subsidiação implícita ou protecção social.

No domínio da reforma diferida, recomenda-se que as bonificações deixem de depender apenas da carreira contributiva e passem a considerar também a idade efectiva de diferimento. Uma matriz de taxas dependente da idade e da carreira permitiria aproximar melhor os incentivos legais dos valores actuarialmente neutros. A diferenciação por carreira deve, contudo, ser suavizada para evitar descontinuidades entre trabalhadores com carreiras muito próximas.

Finalmente, o capítulo recomenda a simplificação e consolidação dos regimes especiais de antecipação da idade de reforma. Carreiras longas, desemprego de longa duração, profissões de desgaste rápido, deficiência e regimes específicos devem ser classificados segundo a sua natureza económica: justiça contributiva, protecção social, redução da capacidade de trabalho ou menor esperança de vida saudável. Cada objectivo deve ter financiamento e justificação próprios, em vez de ser confundido com neutralidade actuarial.

Em síntese, uma reforma tecnicamente robusta deve substituir a actual acumulação de parâmetros administrativos por uma arquitectura integrada, baseada em factores actuariais de referência e complementada por componentes explícitas de sustentabilidade e protecção social. Esta abordagem reduziria o risco de dupla penalização, mitigaria descontinuidades entre carreiras próximas, melhoraria a comunicação com os trabalhadores e permitiria avaliar com maior rigor se as regras em vigor incentivam ou desincentivam a permanência no mercado de trabalho para além da idade de referência.

8.1 Penalizações e bonificações legais em vigor em Portugal

Em Portugal, as penalizações por reforma antecipada e as bonificações por reforma diferida são definidas por regras legais e administrativas, não correspondendo necessariamente a factores de ajustamento neutros do ponto de vista actuarial e financeiro, calculados por equivalência de valores actuais esperados. A sua aplicação depende do regime de protecção social, da idade do beneficiário, da carreira contributiva ou de serviço, da idade pessoal de reforma, da modalidade de antecipação e, em alguns casos, da aplicação do factor de sustentabilidade.

No regime geral da Segurança Social, a idade normal de acesso à pensão de velhice evolui em função da esperança média de vida aos 65 anos. Em 2026, esta idade é de 66 anos e 9 meses. Para as pensões de velhice iniciadas em 2026 às quais seja aplicável o factor de sustentabilidade, este factor é de 0,8237, correspondendo a uma redução de 17,63% do montante estatutário da pensão.

A reforma antecipada no regime geral está, em regra, sujeita a uma segunda penalização de 0,5% por cada mês de antecipação relativamente à idade normal ou à idade pessoal de reforma aplicável ao beneficiário:

$$\text{Penalização por idade} = 0,5\% \times M_x,$$

onde M_x representa o número de meses de antecipação. A idade pessoal de reforma IPR_t^{PV} resulta da redução da idade normal de acesso INA_t^{PRT} em quatro meses por cada ano completo de carreira contributiva que exceda os 40 anos:

$$IPR_t^{PV} = \max\left\{60,\ INA_t^{PRT} - 4 \times \max(N - 40, 0)\ \text{meses}\right\}, \tag{8.1}$$

em que N representa o número de anos relevantes de carreira contributiva para efeitos de acesso.

Assim, para beneficiários com carreiras contributivas superiores a 40 anos, a referência relevante para apurar a penalização por antecipação pode ser a idade pessoal de reforma, e não a idade normal legal.

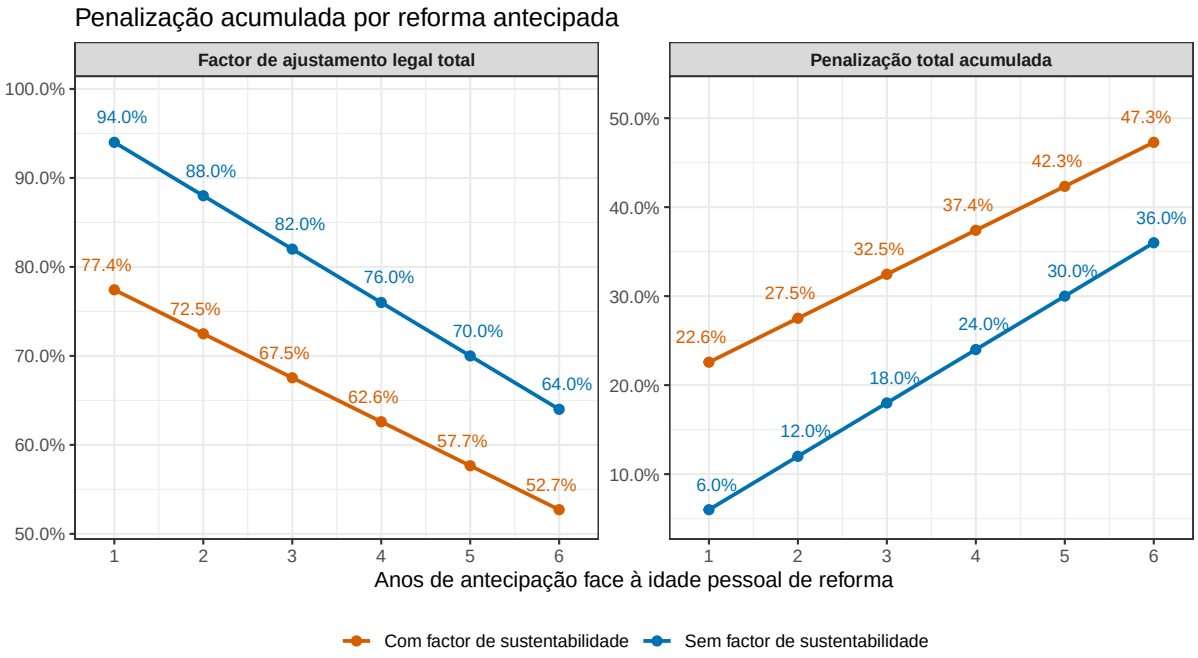
O factor de sustentabilidade não se aplica uniformemente a todas as situações de reforma antecipada. Em certas modalidades de flexibilização da idade de reforma e em situações de carreiras contributivas muito longas, a sua aplicação é afastada. Noutros regimes, designadamente em algumas situações de antecipação por desemprego de longa duração ou em regimes especiais, o factor de sustentabilidade pode continuar a ser relevante. Por conseguinte, a penalização total pode resultar da combinação entre a redução mensal de 0,5% por mês de antecipação e o factor de sustentabilidade, mas essa combinação depende do enquadramento legal concreto.

Deve ainda distinguir-se entre carreiras longas e carreiras muito longas. As carreiras longas reduzem a idade pessoal de reforma e, por essa via, podem reduzir ou eliminar a penalização mensal por antecipação. As carreiras muito longas podem permitir o acesso antecipado à pensão sem penalização, desde que se verifiquem os requisitos legais de idade, duração da carreira e, em certos casos, idade de início da carreira contributiva. Em termos gerais, este regime abrange beneficiários com idade igual ou superior a 60 anos e pelo menos 48 anos civis com registo de remunerações relevantes, bem como beneficiários com idade igual ou superior a 60 anos e pelo menos 46 anos civis de registo de remunerações relevantes, desde que tenham iniciado a carreira contributiva em idade inferior a 17 anos.

A Figura 8.1 representa a penalização acumulada por reforma antecipada em 2026 com ou sem aplicação do factor de sustentabilidade. A penalização acumulada por reforma antecipada aumenta de forma significativa com o número de anos de antecipação face à idade pessoal de reforma. Sem aplicação do factor de sustentabilidade, a penalização resulta apenas da redução de 0,5% por mês, passando de 6,0% para um ano de antecipação para 36,0% no caso de seis anos de antecipação; simetricamente, o factor de ajustamento legal diminui de 94,0% para 64,0%. Quando se aplica adicionalmente o factor de sustentabilidade, a redução total é substancialmente mais elevada: a penalização passa de 22,6%, para um ano de antecipação, para 47,3%, para seis anos de antecipação, e o factor legal total reduz-se de 77,4% para 52,7%. A comparação entre os dois cenários evidencia, assim, o efeito da dupla penalização: o factor

de sustentabilidade desloca para baixo toda a trajectória do factor de ajustamento e aumenta a penalização total em todos os horizontes de antecipação. Este resultado ilustra que a aplicação conjunta do factor de sustentabilidade e da penalização mensal de 0,5% produz uma redução muito superior à que resultaria apenas da antecipação face à idade pessoal de reforma, devendo por isso ser avaliada criticamente à luz da neutralidade actuarial individual e dos objectivos de sustentabilidade financeira do regime.

Figura 8.1: Penalização acumulada por reforma antecipada com ou sem aplicação do factor de sustentabilidade



Fonte: Cálculos próprios considerando o efeito da antecipação da idade de reforma face à IPR em $n = 1, ..., 6$ anos.

No caso da reforma diferida no regime geral, a pensão é bonificada quando o beneficiário requer a pensão depois da idade normal ou pessoal de reforma. A bonificação depende do número de meses de diferimento e da carreira contributiva existente na data de início da pensão. As taxas mensais de bonificação são:

Carreira contributiva	Taxa mensal de bonificação
15 a 24 anos	0, 33%
25 a 34 anos	0, 50%
35 a 39 anos	0, 65%
40 ou mais anos	1, 00%

A bonificação conta-se, em regra, a partir do mês seguinte àquele em que o beneficiário atinge a idade normal ou pessoal de reforma, com o limite dos 70 anos de idade. Para este efeito, relevam apenas os meses com registo de remunerações e pagamento efectivo de contribuições, não sendo considerados, em regra, períodos com remunerações registadas por equivalência, como os associados a desemprego ou doença.

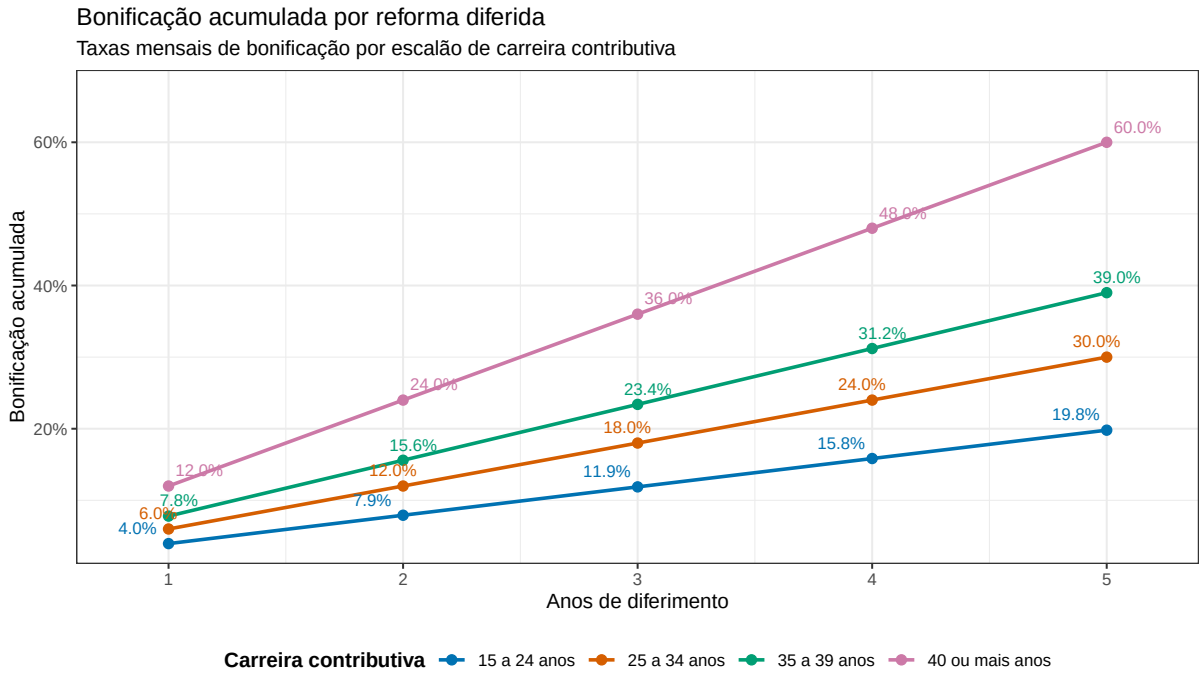
A pensão bonificada no regime geral está sujeita a um limite máximo. O seu montante final não pode, em nenhuma circunstância, ultrapassar 92% da melhor remuneração de referência (RR) que serviu de base ao cálculo da pensão estatutária. Esta remuneração corresponde à mais elevada entre a remuneração média dos melhores 10 dos últimos 15 anos e a remuneração média dos melhores 40 anos. Assim, a aplicação da bonificação pode ser formalmente representada por:

$$P_{\text{RG}}^{\text{bon}} = \min\left\{P_{\text{RG}}^{\text{stat}}(1+b),\ 0{,}92\,RR^{\max}\right\},$$

onde $P_{\text{RG}}^{\text{stat}}$ é a pensão estatutária do regime geral antes da bonificação, b é a taxa global de bonificação e $RR^{\max}$ é a melhor remuneração de referência relevante.

A Figura 8.2 representa a bonificação acumulada por reforma diferida por escalão de carreira contributiva considerando as regras em vigor e ignorando o efeito do limite máximo da taxa de formação da pensão (92% da melhor RR no RGSS ou 90% da última remuneração mensal na CGA).

Figura 8.2: Bonificação acumulada por reforma diferida por escalão de carreira contributiva



Fonte: Cálculos próprios considerando o diferimento da idade de reforma face à IPR em $n = 1, \ldots, 5$ anos.
Nota: Cálculos ignorando o efeito do limite máximo da taxa de formação da pensão (92% da melhor RR no RGSS ou 90% da última remuneração mensal na CGA)

A bonificação acumulada por reforma diferida aumenta de forma linear com o número de anos de adiamento e é tanto mais elevada quanto maior for a carreira contributiva do beneficiário. Para carreiras entre 15 e 24 anos, a bonificação passa de 4,0% após um ano de diferimento para 19,8% após cinco anos. Para carreiras entre 25 e 34 anos, aumenta de 6,0% para 30,0%. No escalão de 35 a 39 anos, a bonificação cresce de 7,8% para 39,0%. O maior acréscimo verifica-se para carreiras de 40 ou mais anos, em que a bonificação acumulada passa de 12,0% após um ano para 60,0% após cinco anos. Estes resultados mostram que o desenho legal da bonificação favorece fortemente os beneficiários com carreiras contributivas mais longas, criando incentivos substancialmente mais intensos ao adiamento da reforma para esse grupo. Ao mesmo tempo, a progressão linear reflecte a natureza administrativa da regra, baseada em taxas mensais fixas por escalão de carreira, e não numa diferenciação actuarial explícita por idade efectiva de diferimento e neutra do ponto de vista dos seus impactos financeiros.

Na Caixa Geral de Aposentações, aplicável em regra aos subscritores inscritos até 31 de Dezembro de 2005, o regime de protecção social convergente foi progressivamente aproximado do regime geral da Segurança Social em matéria de idade de aposentação, penalizações e cálculo das pensões. A idade normal de aposentação acompanha, em geral, a idade normal de acesso à pensão de velhice do regime geral, e a

idade pessoal de aposentação é igualmente determinada em função da carreira de serviço superior a 40 anos.

Na aposentação antecipada da CGA, a taxa global de redução corresponde, em regra, ao produto entre o número de meses de antecipação relativamente à idade normal ou pessoal de aposentação e a taxa mensal de 0,5%:

$$\text{Redução CGA} = 0,5\% \times M_x.$$

Nas situações em que não se verifiquem condições especiais de exclusão, pode ainda haver lugar à aplicação do factor de sustentabilidade. Todavia, em resultado da convergência com o regime geral, existem situações de aposentação antecipada, designadamente associadas a longas carreiras, em que o factor de sustentabilidade não é aplicado.

A aposentação diferida na CGA segue igualmente uma lógica de bonificação da pensão quando o subscritor permanece em actividade para além da idade normal ou pessoal de aposentação. No entanto, a pensão bonificada está sujeita a um limite máximo próprio: o seu montante não pode, em nenhuma circunstância, ser superior a 90% da última remuneração mensal do subscritor. De forma sintética, pode escrever-se:

$$P_{\text{CGA}}^{\text{bon}} = \min\left\{P_{\text{CGA}}^{\text{stat}}(1+b),\ 0{,}90\,R^{\text{últ}}\right\},$$

onde $P_{\text{CGA}}^{\text{stat}}$ é a pensão estatutária antes da bonificação, b é a taxa global de bonificação e $R^{\text{últ}}$ representa a última remuneração mensal relevante do subscritor.

Importa ainda referir que existem regimes especiais de antecipação, nomeadamente por desemprego de longa duração, exercício de profissões de desgaste rápido, deficiência ou outros enquadramentos específicos. Estes regimes podem ter condições de acesso, penalizações próprias e regras distintas quanto à aplicação do factor de sustentabilidade. Por isso, a aplicação concreta das penalizações e bonificações deve ser sempre aferida em função do enquadramento individual do beneficiário.

Em síntese, as penalizações e bonificações legais em vigor não respeitam, por construção, factores actuarialmente neutrais F_x derivados por equivalência de valores actuais esperados. A penalização legal de 0,5% por mês de antecipação, as bonificações mensais entre 0,33% e 1,00%, e os limites máximos de 92% no regime geral e 90% na CGA são parâmetros normativos. Conforme se demonstra nas secções seguintes, estes parâmetros podem ser superiores, inferiores ou próximos dos ajustamentos actuarialmente neutrais, consoante as hipóteses adoptadas para mortalidade, taxa de desconto, actualização das pensões, evolução salarial, carreira contributiva e tratamento das contribuições adicionais.

8.2 Condição de Neutralidade actuarial individual marginal

Apresentamos nesta secção um enquadramento actuarial para a determinação das penalizações em caso de reforma antecipada e de bonificações (acréscimos de pensão) em caso de reforma diferida num regime de pensões em repartição. O conceito central é o de *neutralidade actuarial individual marginal*. Um ajustamento da idade de reforma é marginalmente neutral do ponto de vista actuarial individual se, numa dada idade, uma pessoa segurada for financeiramente indiferente, em termos de valor actual esperado, entre reformar-se imediatamente e adiar a reforma por mais um ano. Note-se que a condição de neutralidade individual marginal não garante a sustentabilidade financeira de um regime de pensões em repartição, mas elimina, na margem individual, o incentivo financeiro esperado para antecipar ou adiar a reforma.

Num regime de contribuição definida financiado por capitalização, a neutralidade está frequentemente associada ao valor actuarial de uma conta acumulada. Num regime de pensões em repartição, porém, as contribuições correntes financiam as pensões correntes. Em geral, não existe um activo individual que suporte a promessa de pagamento da pensão. Ainda assim, a neutralidade actuarial pode ser definida na margem individual. O ajustamento não resulta de um fundo acumulado individualmente, mas sim do

valor esperado dos pagamentos futuros de prestações e, quando relevante, dos pagamentos futuros de contribuições.

Seja x a idade exacta do trabalhador, N a idade normal de reforma e R a idade efectiva de reforma. Denotemos por q_x a probabilidade de morte no prazo de um ano entre as idades x e $x+1$, $p_x = 1 - q_x$ a correspondente probabilidade de sobrevivência e ${}_kp_x$ a probabilidade de um indivíduo com idade x sobreviver k anos. Seja i a taxa actuarial de desconto. Seja g_x^P a taxa de actualização da pensão aplicável entre as idades x e $x+1$.

Seja K_x o valor actual esperado, à idade x, das contribuições pagas durante o ano de adiamento da reforma da idade x para a idade $x+1$.

Seja m o número de pagamentos de pensão por ano. Para pensões mensais, $m = 12$. Admita-se que as pensões são pagas em prestações vencidas, pelo que a primeira prestação da pensão é paga no final do primeiro mês de reforma, isto é, no momento $1/m$.

Representemos por B_x o valor da pensão anual não ajustada se a reforma ocorrer à idade x. A prestação da pensão paga m vezes por ano é, portanto, B_x/m. Seja F_x o factor actuarial de ajustamento aplicado a B_x na idade de reforma x. O valor da pensão anual ajustada na idade de reforma x é dado por $P_x = F_x B_x$.

A idade normal de reforma é utilizada como âncora, isto é, $F_N = 1$. Para a reforma antecipada, tem-se $F_x < 1$ para $x < N$. Para a reforma diferida, tem-se $F_x > 1$ para $x > N$.

Assume-se, como é prática habitual em Portugal, que a actualização da pensão é anual. Seja g_{x+k}^P a taxa anual de actualização da pensão aplicada após k anos completos de reforma. O primeiro ano de pagamentos da pensão não é, portanto, actualizado relativamente ao montante inicial da pensão B_x.

Para o r-ésimo pagamento fraccionado da pensão, pago no momento r/m, defina-se:

$$h(r) = \left\lfloor \frac{r-1}{m} \right\rfloor .$$

Assim, $h(r)$ é o número de actualizações anuais completas da pensão incluídas no r-ésimo pagamento. O factor de acumulação da actualização anual associado ao r-ésimo pagamento é:

$$I_x(r) = \prod_{j=0}^{h(r)-1} \left(1 + g_{x+j}^P\right), \tag{8.2}$$

com a convenção de que um produto vazio é igual a um. Consequentemente, para $r = 1, \ldots, m$, tem-se $h(r) = 0$ e $I_x(r) = 1$. O factor de renda vitalícia imediata pagável m vezes por ano com actualização anual da pensão é:

$$a_x^{(m)} = \frac{1}{m} \sum_{r=1}^{m(\omega-x)} {}_{r/m}p_x I_x(r) v^{r/m}, \tag{8.3}$$

onde:

- o primeiro pagamento corresponde a $r = 1$, no momento $1/m$;
- ${}_{r/m}p_x$ é a probabilidade de um indivíduo com idade x sobreviver r/m anos;
- $v = (1+i)^{-1}$ é o factor anual de desconto;
- $I_x(r)$ capta apenas a actualização anual da pensão;
- ω é a idade limite da tábua de mortalidade.

O valor actual esperado de se reformar imediatamente à idade x é:

$$PW_x^{\text{retire now}} = F_x B_x a_x^{(m)}. \tag{8.4}$$

Se a reforma for adiada por um ano, o indivíduo paga contribuições durante o ano, sobrevive até à idade $x + 1$, e recebe uma pensão ajustada a partir da idade $x + 1$, com a primeira prestação da pensão paga um mês após a reforma. O valor actual esperado à idade x é:

$$PW_x^{\text{defer one year}} = -K_x + p_x v F_{x+1} B_{x+1} a_{x+1}^{(m)}. \tag{8.5}$$

A condição de neutralidade actuarial individual marginal é dada por:

$$F_x B_x a_x^{(m)} = -K_x + p_x v F_{x+1} B_{x+1} a_{x+1}^{(m)}. \tag{8.6}$$

Resolvendo recursivamente para trás (*backward*), obtém-se o factor de ajustamento que garante a neutralidade financeira em caso de reforma antecipada:

$$F_x = \frac{-K_x + p_x v F_{x+1} B_{x+1} a_{x+1}^{(m)}}{B_x a_x^{(m)}}. \tag{8.7}$$

Resolvendo recursivamente para a frente (*forward*), obtém-se o factor de ajustamento que garante a neutralidade financeira em caso de adiamento da reforma:

$$F_{x+1} = \frac{F_x B_x a_x^{(m)} + K_x}{p_x v B_{x+1} a_{x+1}^{(m)}}. \tag{8.8}$$

O factor de ajustamento que garante a neutralidade depende de quatro componentes principais:

1. **Acréscimo e valorização dos direitos de pensão** A pensão não ajustada B_x pode aumentar com a idade em virtude de:
   - anos adicionais de contribuições, mantendo a taxa de formação da pensão inalterada;
   - remunerações médias de carreira distintas das registadas no passado;
   - actualização dos coeficientes de revalorização das remunerações passadas;
   - existência de regras de acréscimo (e.g. na taxa de formação da pensão) dependentes da idade.
2. **Mortalidade**

   Quando a reforma é adiada da idade x para a idade $x + 1$, a pensão é paga durante um período esperado mais curto. O factor p_x reflecte o facto de a pensão diferida ser paga apenas se a pessoa sobreviver até à idade seguinte. Probabilidades de sobrevivência mais baixas implicam, em geral, acréscimos mais elevados por reforma diferida e factores mais baixos para a reforma antecipada. A aplicação de um factor de ajustamento uniforme a grupos socioeconómicos em que se observa heterogeneidade na longevidade tem efeitos redistributivos.
3. **Valor temporal do dinheiro (factor de desconto)**

   O factor v desconta o valor da pensão diferida. Uma taxa de desconto mais elevada reduz o valor actual das pensões futuras e, por conseguinte, tende a aumentar a compensação necessária pelo adiamento da reforma.
4. **Regras de actualização das pensões**

   Se as pensões em pagamento forem actualizadas, o factor de renda deve incluir a actualização futura esperada. Uma actualização mais elevada da pensão aumenta o valor das pensões em pagamento e afecta quer os ajustamentos por reforma antecipada quer os ajustamentos por reforma diferida.

Note-se que no caso de $B_{x+1} > B_x$, parte da compensação pelo adiamento da reforma já é proporcionada pela fórmula de cálculo da pensão. O acréscimo explícito por reforma diferida $F_{x+1}/F_x - 1$ deverá, por isso, ser inferior ao que seria observado no caso do valor da pensão ser constante.

A redução acumulada por reforma antecipada à idade $x < N$ é:

$$d_x^{\text{cum}} = 1 - F_x. \tag{8.9}$$

O decréscimo marginal por antecipação da idade de reforma um ano, i.e., por reforma à idade x em vez da idade $x + 1$, pode ser expresso como:

$$d_x^{\text{marg}} = 1 - \frac{F_x}{F_{x+1}}, \qquad x < N. \tag{8.10}$$

Esta é a redução percentual no factor actuarial de ajustamento quando a reforma é antecipada em um ano. Se o objectivo de política for medir o decréscimo na pensão total ajustada, incluindo os efeitos de acréscimo de direitos, então a medida relevante é:

$$\tilde{d}_x^{\text{marg}} = 1 - \frac{F_x B_x}{F_{x+1} B_{x+1}}. \tag{8.11}$$

A primeira medida isola o factor de ajustamento. A segunda medida capta a variação total da pensão, incluindo acréscimos adicionais de direitos ou valorização.

A bonificação acumulada por reforma diferida à idade $x > N$ é:

$$u_x^{\text{cum}} = F_x - 1. \tag{8.12}$$

O acréscimo marginal de um ano por adiamento da reforma da idade x para a idade $x + 1$ é:

$$u_x^{\text{marg}} = \frac{F_{x+1}}{F_x} - 1, \qquad x \geq N. \tag{8.13}$$

De novo, se o objectivo for medir a variação na pensão total ajustada, e não apenas no factor de ajustamento, a medida relevante é:

$$\tilde{u}_x^{\text{marg}} = \frac{F_{x+1} B_{x+1}}{F_x B_x} - 1. \tag{8.14}$$

No caso particular em que se ignora o efeito da antecipação ou adiamento da idade de reforma no esforço contributivo e no acréscimo de direitos sobre o sistema de pensões, isto é, $K_x = 0$ e $B_{x+1} = B_x$, o acréscimo de um ano por adiamento da reforma é:

$$u_x^{\text{marg}} = \frac{a_x^{(m)}}{v p_x a_{x+1}^{(m)}} - 1. \tag{8.15}$$

O decréscimo correspondente de um ano por reforma antecipada é:

$$d_x^{\text{marg}} = 1 - \frac{v p_x a_{x+1}^{(m)}}{a_x^{(m)}}. \tag{8.16}$$

Em Bélgica e em Espanha, por exemplo, em alternativa a ajustamentos na taxa de formação da pensão, é oferecido um bónus sob a forma de *lump sum* ou de uma percentagem da pensão como incentivo ao prolongamento da vida activa (Spasova, Deruelle e Airoldi 2025).

8.3 Estimativa dos factores de ajustamento actuarial

Nesta secção apresentamos uma estimativa preliminar dos factores de ajustamento actuarial neutrais por reforma antecipada ou diferida. O exercício ilustrativo considera a função de sobrevivência ditada pelas tábuas completas de mortalidade da população portuguesa publicadas pelo INE para o triénio 2023-25, um trabalhador representativo com idade pessoal de reforma aos 66 anos, carreira contributiva média, taxa de desconto e de actualização das pensões de 2% ano, taxa contributiva igual à soma do custo técnico das eventualidades velhice, morte e invalidez, nos termos da desagregação prevista no Código dos Regimes Contributivos do Sistema Previdencial de Segurança Social (26,94%) e salários e pensões pagas mensalmente. A Figura 8.3 representa os quocientes de mortalidade (q_x) e a função de sobrevivência ($_tp_x$) da população portuguesa no triénio 2023-2025.

Figura 8.3: Quocientes de mortalidade e função de sobrevivência da população portuguesa, 2023-2025

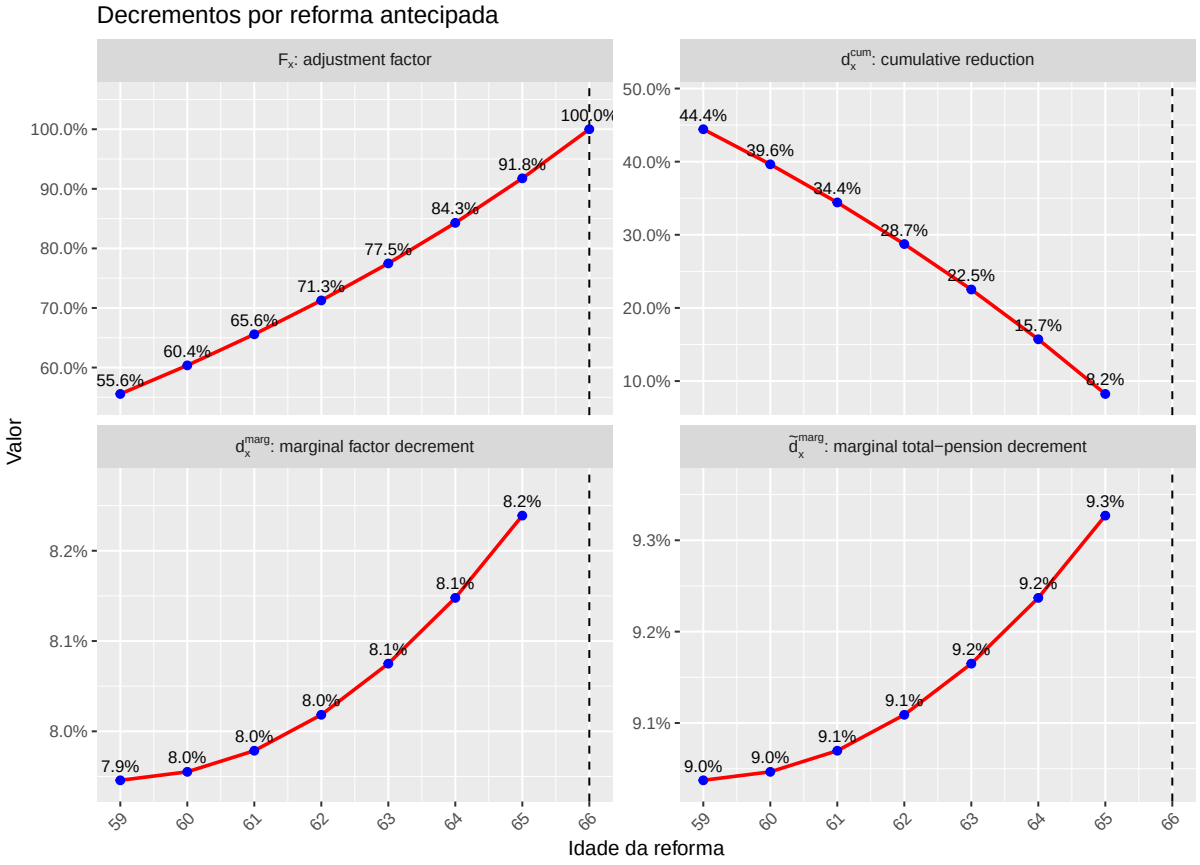
Fonte: Cálculos próprios com base nas tábuas completas de mortalidade da população portuguesa publicadas pelo INE para o triénio 2023-25.

As Figuras 8.4, 8.6, 8.5 e 8.7 sintetizam os resultados da estimação dos factores de ajustamento actuarial.

Os resultados obtidos mostram que os ajustamentos actuarialmente neutrais diferem substancialmente consoante se considere apenas o efeito puro da antecipação ou adiamento da pensão, ou se incorporem também os efeitos sobre as contribuições e sobre a formação de direitos. No caso especial, em que se assume $K_x = 0$ e $B_{x+1} = B_x$, os factores isolam o efeito puramente actuarial da antecipação, resultante do início mais cedo do pagamento da pensão, da maior duração esperada do período de benefício, do desconto financeiro e da probabilidade de sobrevivência.

No caso geral, os ajustamentos incorporam adicionalmente o efeito da permanência no mercado de trabalho sobre o esforço contributivo e sobre o acréscimo de direitos de pensão, pelo que os factores estimados captam tanto a componente puramente actuarial como estas dimensões adicionais. Esta distinção é essencial para interpretar a comparação com as regras legais em vigor no regime geral da Segurança Social e na CGA.

Figura 8.4: Decrementos por reforma antecipada: caso geral



Fonte: Cálculos próprios considerando o efeito da antecipação da idade de reforma face aos 66 anos no esforço contributivo e no acréscimo de direitos sobre o sistema de pensões, i.e., $K_x \neq 0$ e $B_{x+1} \neq B_x$.

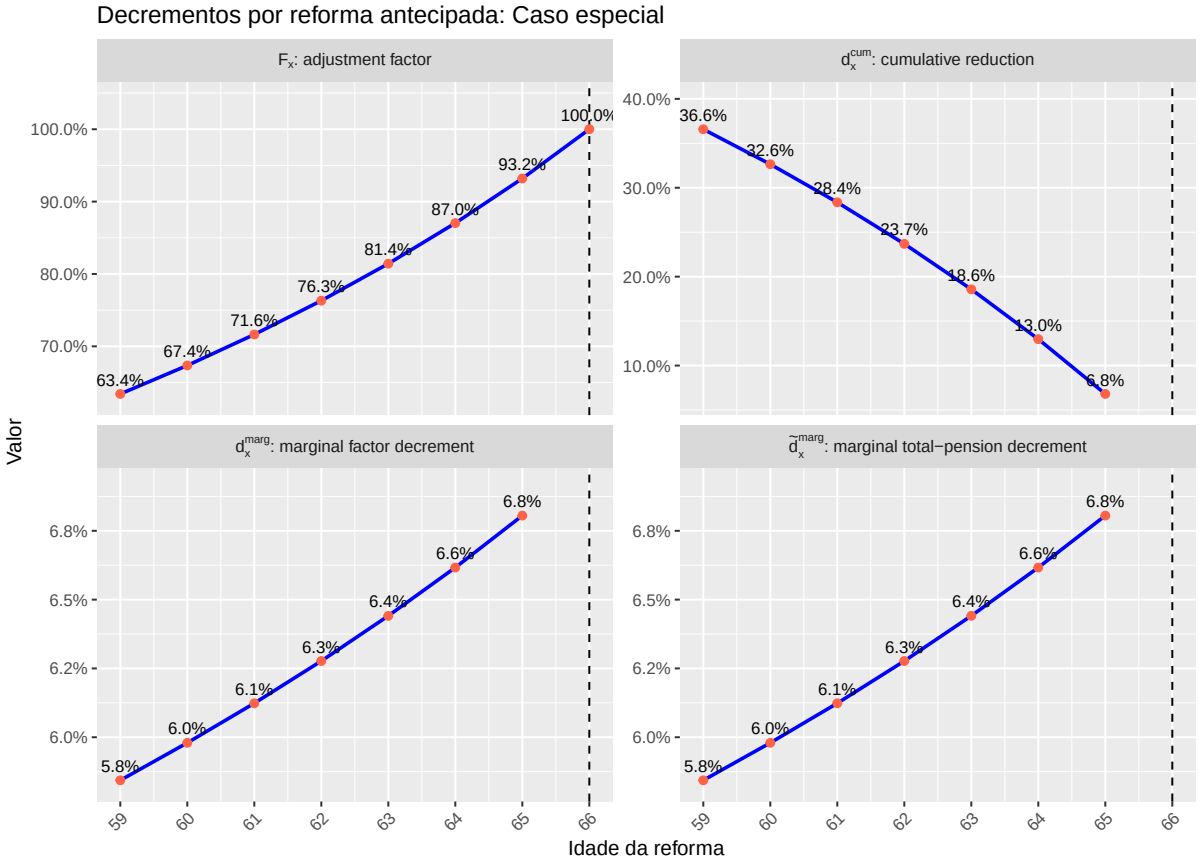
No caso da reforma antecipada, os resultados indicam que a penalização actuarialmente neutral é mais elevada quando se considera o caso geral do que no caso especial. No cenário com $K_x \neq 0$ e $B_{x+1} \neq B_x$, os decréscimos marginais do factor de ajustamento situam-se em torno de 7,9% a 8,2% por ano, enquanto os decréscimos marginais sobre a pensão total ajustada se aproximam de 9,0% a 9,3%. No caso especial, os decréscimos marginais são inferiores, variando entre cerca de 5,8% e 6,8%. Assim, a penalização legal de 0,5% por mês, equivalente a cerca de 6% por ano, aproxima-se da neutralidade apenas no caso especial e, sobretudo, nas idades próximas da idade de reforma. Quando se incorporam contribuições e acréscimos de direitos, essa penalização isolada tende a ficar abaixo do valor actuarialmente neutral.

A aplicação do factor de sustentabilidade altera esta conclusão. Quando este factor é acumulado com a penalização mensal por antecipação, a redução legal pode tornar-se superior à penalização neutral estimada, sobretudo se ambos os mecanismos estiverem a corrigir parcialmente o mesmo fenómeno: o aumento da duração esperada do pagamento da pensão. A penalização legal pode ser representada, de forma simplificada, por:

$$F_x^{\text{legal}} = FS\,(1 - 0{,}005 M_x)\,,$$

onde FS é o factor de sustentabilidade e M_x é o número de meses de antecipação. Esta acumulação pode ser justificável por razões de sustentabilidade financeira do sistema e de desincentivo a uma saída prematura do mercado de trabalho, mas não deve ser apresentada automaticamente como uma regra destinada a garantir a neutralidade actuarial e financeira individual da decisão. Se o objectivo for neutralidade, o factor legal deve ser comparado com o factor F_x obtido por equivalência de valores actuais esperados. Se o objectivo for consolidação financeira, essa componente deve ser explicitada como tal.

Figura 8.5: Decrementos por reforma antecipada: Caso especial



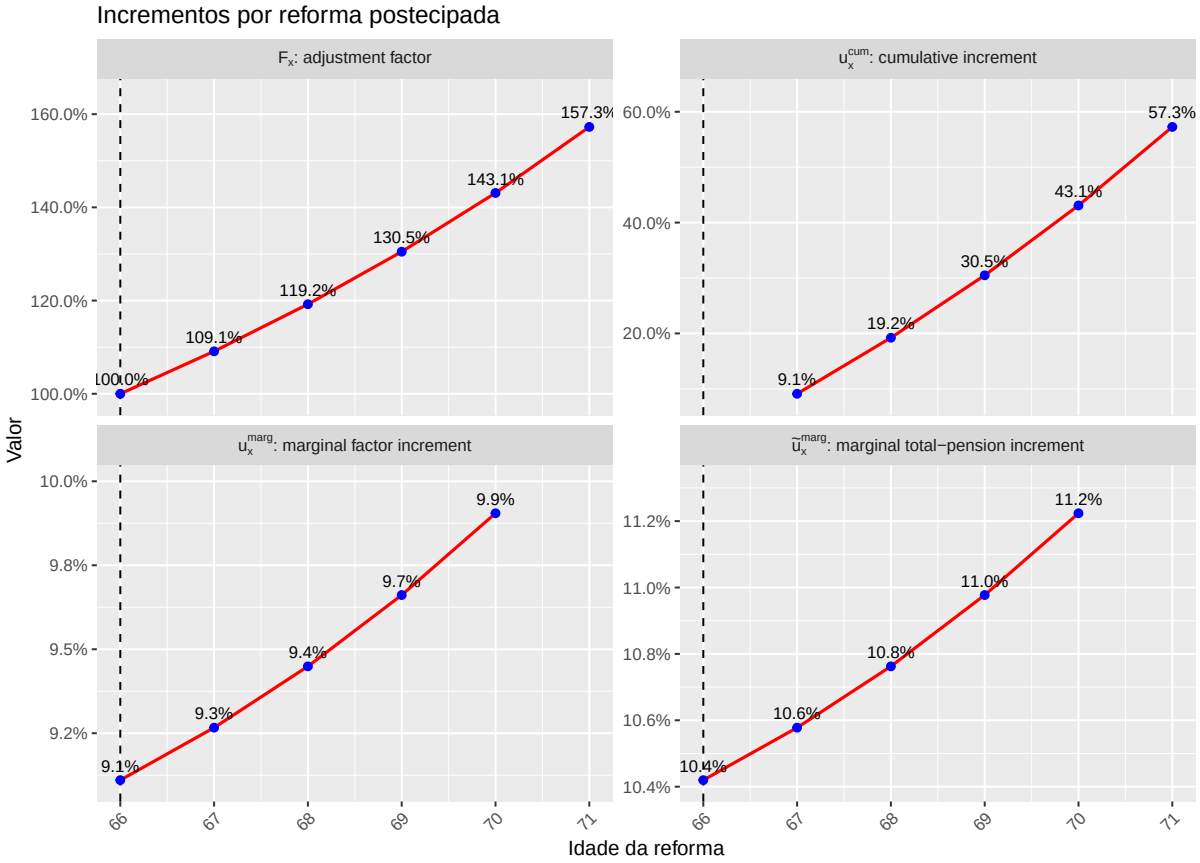
Fonte: Cálculos próprios ignorando o efeito da antecipação da idade de reforma face aos 66 anos no esforço contributivo e no acréscimo de direitos sobre o sistema de pensões, i.e., $K_x = 0$ e $B_{x+1} = B_x$.

No caso da reforma diferida, os resultados mostram que a neutralidade actuarial exige acréscimos significativos para compensar o adiamento da pensão e que a bonificação neutra do ponto de vista actuarial aumenta com a idade. No caso especial, os incrementos marginais anuais situam-se entre cerca de 7,5% e 8,7%. No caso geral, os incrementos marginais do factor de ajustamento situam-se entre 9,1% e 9,9%, e os incrementos marginais sobre a pensão total ajustada entre 10,4% e 11,2%. Estes resultados mostram assim que, nas hipóteses adoptadas, o custo individual de adiar a pensão e continuar a contribuir é suficientemente relevante para exigir uma bonificação actuarialmente neutral superior à que resultaria apenas da redução da duração esperada do pagamento da pensão.

Os resultados obtidos contrastam com as bonificações legais em vigor no RGSS e na CGA, que dependem da carreira contributiva mas não variam directamente com a idade efectiva de diferimento: 0,33%, 0,50%, 0,65% e 1,00% por mês, correspondendo aproximadamente a 3,96%, 6,00%, 7,80% e 12,00% por ano.

Daqui resulta um desalinhamento relevante. Para carreiras contributivas curtas e intermédias, as bonificações legais tendem a ser inferiores aos incrementos actuarialmente neutrais, em particular quando se considera o caso geral. Pelo contrário, para carreiras de 40 ou mais anos, a bonificação legal de 12% por ano pode exceder os valores neutrais estimados, pelo menos quando a comparação é feita com o incremento do factor de ajustamento. Todavia, este resultado deve ser interpretado com cautela, pois a existência de limites máximos à pensão bonificada pode reduzir ou anular a bonificação efectiva para beneficiários próximos do tecto legal.

Figura 8.6: Incrementos por reforma diferida: Caso geral



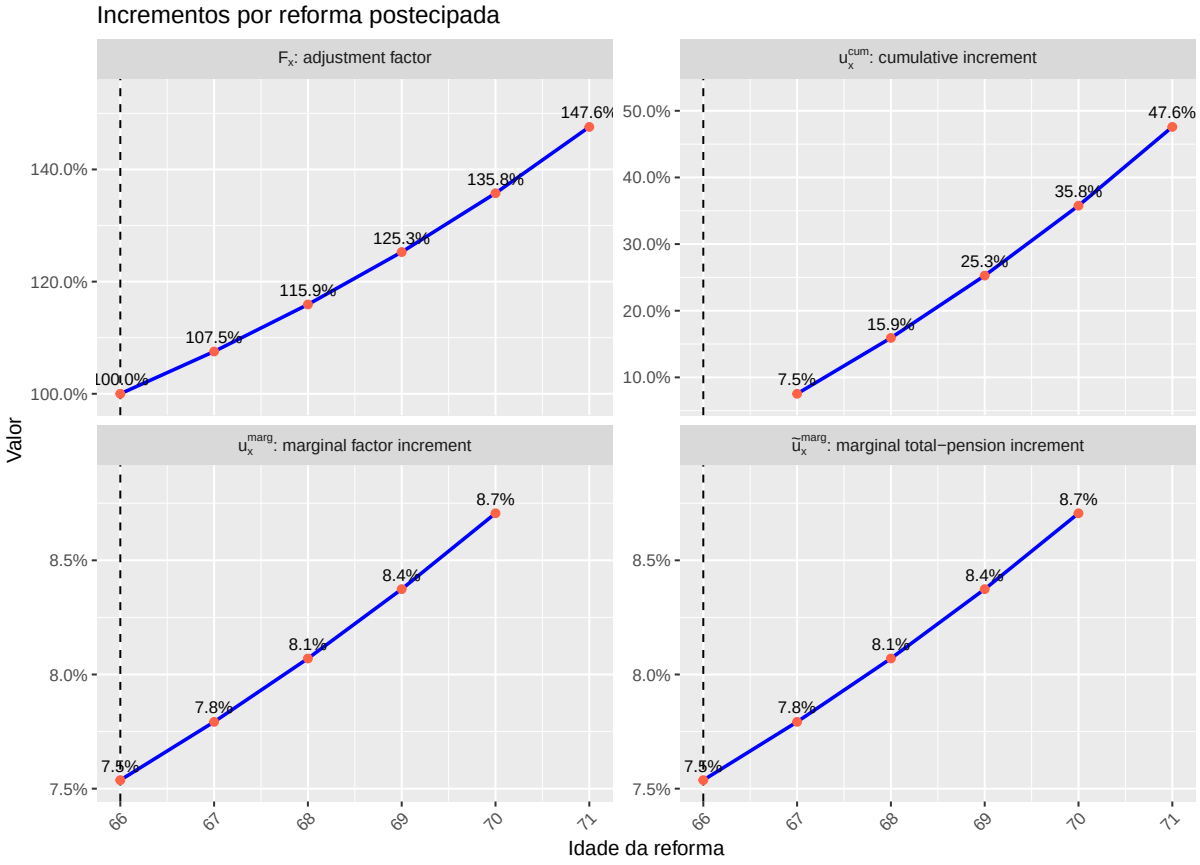
Fonte: Cálculos próprios considerando o efeito da postecipação da idade de reforma face aos 66 anos no esforço contributivo e no acréscimo de direitos sobre o sistema de pensões, i.e., $K_x \neq 0$ e $B_{x+1} \neq B_x$.

A comparação evidencia que as regras legais combinam quatro lógicas distintas: uma lógica actuarial, associada à antecipação ou ao adiamento da reforma; uma lógica contributiva, que favorece carreiras mais longas; uma lógica de sustentabilidade financeira, expressa no factor de sustentabilidade e nos limites aplicáveis às pensões bonificadas; e uma lógica de incentivo ao prolongamento da vida activa, expressa em muitos casos através de uma dupla penalização da antecipação da idade de reforma mediante a aplicação do factor de sustentabilidade em muitas das modalidades de flexibilização da idade de reforma.

O problema de desenho reside no facto de estas quatro dimensões não estarem separadas de forma suficientemente transparente. A taxa de 0,5% por mês, as bonificações mensais por escalão de carreira e o factor de sustentabilidade são parâmetros administrativos que podem, como evidenciam os resultados, situar-se acima ou abaixo dos factores actuarialmente neutrais, consoante a idade, a carreira contributiva, a mortalidade, a taxa de desconto, a indexação das pensões e a evolução dos direitos.

Do ponto de vista de política pública, recomenda-se que o Governo proceda a uma reavaliação actuarial detalhada dos decrementos e incrementos por antecipação e diferimento da idade de reforma, simplifique e consolide o leque alargado de modalidades de antecipação da idade de reforma em vigor, publique periodicamente uma tabela de factores actuariais de referência para penalizações e bonificações, calculada com hipóteses explícitas e actualizada em função da evolução da mortalidade, da taxa de desconto, da regra de indexação das pensões em pagamento e das regras de formação de direitos. Esta tabela permitiria distinguir a componente actuarialmente neutral da componente redistributiva e da componente de sustentabilidade financeira e de incentivo ao prolongamento da vida activa.

Figura 8.7: Incrementos por reforma diferida: Caso especial



Fonte: Cálculos próprios ignorando o efeito da postecipação da idade de reforma face aos 66 anos no esforço contributivo e no acréscimo de direitos sobre o sistema de pensões, i.e., $K_x = 0$ e $B_{x+1} = B_x$.

Recomenda-se ainda que a penalização por reforma antecipada seja reformulada de modo a evitar dupla contagem entre a penalização mensal e o factor de sustentabilidade. Uma solução possível passaria pela substituição da acumulação pouco transparente dos dois mecanismos por um factor integrado, em que a componente de neutralidade actuarial e a componente adicional de sustentabilidade financeira fossem apresentadas separadamente:

$$F_x^{\text{política}} = F_x^{\text{neutral}} \times S_x,$$

onde F_x^{neutral} representaria o factor actuarialmente neutral e S_x uma eventual correcção adicional de sustentabilidade.

No caso da reforma diferida, recomenda-se que as bonificações deixem de depender apenas da carreira contributiva e passem a considerar também a idade efectiva de diferimento. Uma matriz de taxas $b_{x,c}$, dependente da idade x e da carreira contributiva c, permitiria aproximar melhor as bonificações legais dos incentivos actuarialmente neutrais. Esta solução deveria, contudo, ser desenhada de forma simples e transparente, evitando descontinuidades excessivas entre escalões de carreira e assegurando uma comunicação fácil com os trabalhadores.

Finalmente, qualquer afastamento entre as regras legais e os factores actuarialmente neutrais deve ser explicitado como uma opção de política pública. Se o objectivo for proteger carreiras longas, corrigir desigualdades de esperança de vida ou promover a sustentabilidade financeira, esses objectivos devem ser apresentados separadamente da neutralidade actuarial. Esta separação aumentaria a transparência do sistema, reduziria o risco de dupla penalização e permitiria avaliar com maior rigor se as regras em vigor incentivam ou desincentivam a permanência no mercado de trabalho para além da idade de referência.

8.4 Recomendações de reforma

A análise precedente evidencia que as regras legais aplicáveis à antecipação e ao diferimento da idade de reforma combinam várias lógicas de política pública que nem sempre são suficientemente separadas. Em particular, coexistem uma lógica actuarial, associada à neutralidade entre reformar-se hoje ou adiar a reforma; uma lógica contributiva, que procura reconhecer carreiras mais longas; uma lógica de sustentabilidade financeira, expressa no factor de sustentabilidade e nos limites máximos das pensões bonificadas; e uma lógica de incentivo ao prolongamento da vida activa.

O problema central de desenho reside no facto de estas dimensões serem operacionalizadas através de parâmetros administrativos — como a penalização de 0,5% por mês de antecipação, as bonificações mensais por escalão de carreira e o factor de sustentabilidade — que podem situar-se acima ou abaixo dos factores actuarialmente neutrais, consoante a idade, a carreira contributiva, a mortalidade, a taxa de desconto, a indexação das pensões e a evolução dos direitos de pensão.

Conforme vimos no Capítulo 6, num regime NDC, ao contrário do que sucede num regime de benefício definido, não é necessário recorrer a decrementos autónomos de penalização por antecipação da reforma nem a factores adicionais de majoração por diferimento. A neutralidade actuarial da escolha da idade de reforma é assegurada directamente pelo divisor actuarial aplicado no momento da liquidação da pensão. Uma reforma antecipada implica, para o mesmo saldo nocional acumulado, um divisor mais elevado, dado que a duração esperada do pagamento da pensão é maior, resultando numa pensão anual inicial mais baixa. Inversamente, o adiamento da reforma aumenta o saldo nocional por via de contribuições adicionais e revalorização, reduz a esperança de vida remanescente considerada no divisor e conduz a uma pensão anual inicial mais elevada. Assim, os incentivos ao prolongamento da vida activa são incorporados automaticamente na própria fórmula de conversão do capital nocional em pensão, dispensando penalizações e bonificações administrativas paralelas, frequentemente opacas, politicamente discricionárias e potencialmente desalinhadas da verdadeira equivalência actuarial.

Se a opção não for, pelo menos no imediato, a adopção de um regime NDC em Portugal, recomenda-se, em primeiro lugar, que o Governo proceda a uma reavaliação actuarial sistemática dos decrementos por reforma antecipada e dos incrementos por reforma diferida. Essa avaliação deveria assentar numa tabela pública de factores actuariais de referência, calculada com hipóteses explícitas sobre mortalidade, taxa de desconto, indexação das pensões em pagamento, evolução salarial, contribuições adicionais e regras de formação de direitos. Esta tabela não teria necessariamente de substituir automaticamente as regras legais, mas permitiria identificar, de forma transparente, a componente actuarialmente neutral das penalizações e bonificações. Sempre que o legislador optasse por factores mais ou menos favoráveis do que os factores neutrais, esse desvio deveria ser explicitado como uma opção de redistribuição, de protecção social ou de sustentabilidade financeira.

Em segundo lugar, a penalização por reforma antecipada deveria ser reformulada de modo a evitar a dupla contagem entre a penalização mensal de 0,5% e o factor de sustentabilidade. Estes mecanismos têm fundamentos distintos: a penalização mensal procura reflectir o início mais cedo do pagamento da pensão e a maior duração esperada do período de benefício; o factor de sustentabilidade procura responder ao aumento estrutural da longevidade e ao seu impacto financeiro sobre o sistema, um objectivo que já se encontra em certa medida acautelado com a introdução, através da Lei n.º 83-C/2013 e do Decreto-Lei n.º 167-E/2013, da indexação da idade normal de reforma à esperança média de vida. No entanto, quando ambos são aplicados cumulativamente, existe o risco de ambos corrigirem, pelo menos em parte, o mesmo efeito actuarial. De forma simplificada, o factor legal de ajustamento pode ser escrito como:

$$F_x^{\text{legal}} = FS \times (1 - 0{,}005 M_x)\,, \tag{8.17}$$

onde FS é o factor de sustentabilidade e M_x o número de meses de antecipação. Esta formulação deve ser comparada com o factor actuarialmente neutral F_x^{neutral}. Se $F_x^{\text{legal}} < F_x^{\text{neutral}}$, a penalização legal excede a neutralidade actuarial; se $F_x^{\text{legal}} > F_x^{\text{neutral}}$, a antecipação continua a ser subsidiada do ponto de vista actuarial. Uma solução mais transparente passaria por substituir a acumulação pouco clara destes

mecanismos por um factor integrado:

$$F_x^{\text{política}} = F_x^{\text{neutral}} S_x, \tag{8.18}$$

em que F_x^{neutral} representaria a componente actuarialmente neutral e S_x uma eventual correcção adicional, explicitamente assumida, de sustentabilidade financeira do sistema.

Em terceiro lugar, recomenda-se a simplificação e consolidação dos regimes especiais de antecipação da idade de reforma. A multiplicidade de modalidades actualmente existentes — flexibilização da idade de reforma, carreiras longas, carreiras muito longas, desemprego de longa duração, profissões de desgaste rápido, deficiência e regimes específicos da Caixa Geral de Aposentações — dificulta a compreensão das regras, reduz a transparência dos incentivos e pode gerar tratamentos distintos para situações economicamente semelhantes.

Uma reforma coerente deveria classificar estes regimes segundo a sua natureza económica. As carreiras longas e muito longas deveriam ser tratadas como uma componente de justiça contributiva e reconhecimento de entrada precoce no mercado de trabalho; o desemprego de longa duração como uma medida de protecção social e de mercado de trabalho; as profissões de desgaste rápido e a deficiência como regimes de protecção associados à redução da capacidade de trabalho ou da esperança de vida saudável. Esta separação permitiria distinguir melhor neutralidade actuarial, redistribuição social e protecção face a riscos específicos. Deve, contudo, acautelar-se a introdução de incentivos perversos ao sistema (e.g. dupla bonificação das carreiras longas, injustiça relativa de carreiras longas face a carreiras curtas).

Em quarto lugar, no domínio da reforma diferida, as bonificações legais deveriam deixar de depender apenas da carreira contributiva e passar a considerar também a idade efectiva de diferimento. A neutralidade actuarial marginal exige que o acréscimo por adiar a reforma de x para $x+1$ compense a perda de um ano de pensão, o diferimento temporal dos pagamentos, a probabilidade de morte antes do recebimento da pensão diferida e, quando relevante, as contribuições adicionais e o acréscimo de direitos. No caso simplificado sem contribuições adicionais e sem acréscimo de direitos, o incremento marginal neutral é:

$$u_x^{\text{marg}} = \frac{a_x^{(m)}}{v p_x a_{x+1}^{(m)}} - 1.$$

Este valor depende da idade x, uma vez que tanto a sobrevivência como os factores de renda variam com a idade. Por conseguinte, uma estrutura de bonificação que varie apenas com a carreira contributiva dificilmente será neutral para todas as idades de diferimento. Uma solução possível seria adoptar uma matriz de taxas:

$$b_{x,c},$$

dependente simultaneamente da idade de diferimento x e da carreira contributiva c, preservando contudo simplicidade, previsibilidade e facilidade de comunicação.

Em quinto lugar, a diferenciação por carreira contributiva deveria ser suavizada. As actuais bonificações por escalões criam descontinuidades entre trabalhadores com carreiras muito próximas, por exemplo entre 34 e 35 anos ou entre 39 e 40 anos. Em alternativa, poderia adoptar-se uma função contínua da carreira contributiva:

$$b_{x,c} = b_x^0 + \alpha_x \max(0, c - c_0),$$

eventualmente sujeita a limites mínimo e máximo. Esta solução reduziria efeitos de fronteira, melhoraria a equidade horizontal entre beneficiários com carreiras semelhantes e manteria o reconhecimento das carreiras mais longas.

Em sexto lugar, os limites máximos da pensão bonificada deveriam ser reavaliados. No regime geral, a pensão bonificada não pode ultrapassar 92% da melhor remuneração de referência; na Caixa Geral de Aposentações, o limite é de 90% da última remuneração mensal relevante. Estes tectos podem ser justificados por razões distributivas e orçamentais, mas introduzem uma não-linearidade importante: quando o beneficiário se aproxima do limite máximo, meses adicionais de diferimento podem deixar de

gerar aumento efectivo da pensão, apesar de continuarem a implicar adiamento do recebimento da pensão e, em muitos casos, pagamento de contribuições. Formalmente:

$$P^{\text{bon}} = \min\left\{P^{\text{stat}}(1+b), \overline{P}\right\}.$$

Se $P^{\text{stat}}(1+b) \geq \overline{P}$, a bonificação marginal efectiva torna-se nula ou reduzida. Nestes casos, o sistema deve explicitar a perda de incentivo ao diferimento adicional e ponderar mecanismos alternativos, como bonificações parciais, ajustamentos contributivos ou regras específicas para beneficiários que já atingiram o limite.

Finalmente, recomenda-se uma arquitectura mais transparente e harmonizada entre o regime geral da Segurança Social, a Caixa Geral de Aposentações e os regimes especiais. A harmonização não implica eliminar todas as diferenças, mas exige que estas tenham justificação objectiva e fundamentada e venham acompanhadas da respectiva fonte de financiamento. Caso contrário, serão sempre percepcionadas como regimes de favor. Uma estrutura mais coerente deveria assentar numa idade normal de referência, numa idade pessoal ajustada à carreira contributiva, numa tabela actuarial de penalizações e bonificações, e num conjunto limitado de excepções socialmente justificadas.

Esta reforma permitiria separar explicitamente três objectivos: neutralidade actuarial, sustentabilidade financeira e redistribuição social direccionada para quem verdadeiramente necessita. Se o objectivo for neutralidade, os factores legais devem aproximar-se dos valores derivados por equivalência de valores actuais esperados. Se o objectivo for sustentabilidade, pode justificar-se uma penalização superior ou uma bonificação inferior à neutral, mas essa escolha deve ser apresentada como medida de consolidação financeira. Se o objectivo for proteger carreiras longas, desemprego, deficiência ou profissões de desgaste rápido, essa protecção deve ser assumida como componente redistributiva ou social, e não confundida com neutralidade actuarial.

Em suma, uma reforma tecnicamente robusta deveria substituir a actual acumulação de parâmetros administrativos por uma estrutura integrada, baseada em factores actuariais de referência, complementada por componentes explícitas de sustentabilidade e de protecção social. Tal abordagem aumentaria a transparência do sistema, reduziria o risco de dupla penalização, mitigaria descontinuidades entre carreiras contributivas próximas, melhoraria a comunicação com os trabalhadores e permitiria avaliar com maior rigor se as regras em vigor incentivam ou desincentivam a permanência no mercado de trabalho para além da idade de referência.

8.5 Síntese conclusiva

As penalizações por reforma antecipada e as bonificações por reforma diferida em Portugal são parâmetros administrativos, definidos por lei, e não factores derivados por equivalência de valores actuais esperados. Esta distinção, estabelecida logo na abertura do capítulo, é central para que se consiga interpretar todos os resultados apresentados.

No regime geral da Segurança Social, a antecipação da reforma pode estar sujeita a uma dupla redução: a penalização de 0,5% por mês, equivalente a cerca de 6% por ano, e, em muitas modalidades, o factor de sustentabilidade, fixado em 0,8237 para as pensões iniciadas em 2026, correspondente a uma redução adicional de 17,63%. Combinados multiplicativamente, os dois mecanismos produzem uma redução total que pode ultrapassar largamente aquela que resultaria de qualquer um deles isoladamente. No sentido inverso, as bonificações por reforma diferida variam entre 0,33% e 1,00% por mês — entre 3,96% e 12,00% por ano — dependendo unicamente da carreira contributiva, e não da idade efectiva em que o diferimento ocorre.

A estimação dos factores de bonificação ou penalização actuarialmente neutrais, com base nas tábuas de mortalidade da população portuguesa para o triénio 2023-2025, mostra que estes parâmetros legais nem sempre se aproximam da neutralidade. Para a reforma antecipada, os decréscimos neutrais situam-se entre

cerca de 5,8% e 6,8% no caso especial (que ignora o efeito sobre o esforço contributivo e a formação de direitos) e entre 7,9% e 9,3% no caso geral. A penalização legal isolada de 6% por ano aproxima-se, por isso, da neutralidade apenas no caso especial; quando se acumula o factor de sustentabilidade, a redução total tende a exceder claramente os valores neutrais estimados. Para a reforma diferida, os incrementos neutrais variam entre 7,5% e 8,7% no caso especial e entre 9,1% e 11,2% no caso geral. As bonificações legais tendem a ficar aquém destes valores para carreiras curtas e intermédias, mas podem exceder os incrementos neutrais para carreiras de 40 ou mais anos — ainda que este resultado deva ser matizado pelos tectos de 92% (regime geral) e 90% (Caixa Geral de Aposentações) aplicáveis à pensão bonificada.

Esta comparação evidencia que o sistema português combina, num único conjunto de parâmetros administrativos, quatro lógicas distintas — actuarial, contributiva, de sustentabilidade financeira e de incentivo ao prolongamento da vida activa — sem as separar de forma transparente. O problema de desenho não reside na coexistência destes objectivos, legítimos em si mesmos, mas na sua sobreposição opaca num único factor de ajustamento, o que impede avaliar se as regras em vigor protegem, penalizam ou são neutras para cada perfil de trabalhador.

Num regime de contas nocionais de contribuição definida, este problema seria estruturalmente dissolvido: a neutralidade actuarial resultaria directamente do divisor aplicado no momento da liquidação da pensão, sem necessidade de parâmetros autónomos de penalização ou bonificação.

Enquanto Portugal mantiver o actual regime de benefício definido, o capítulo recomenda que essa neutralidade seja tornada explícita por outras vias: uma tabela pública de factores actuariais de referência, actualizada periodicamente; a substituição da acumulação pouco transparente entre a penalização mensal e o factor de sustentabilidade por um factor integrado, com as duas componentes — neutral e de sustentabilidade — apresentadas separadamente; uma matriz de bonificações dependente simultaneamente da idade de diferimento e da carreira contributiva, em vez de depender apenas desta última; a suavização das descontinuidades entre escalões de carreira próximos; a reavaliação dos tectos que podem anular a bonificação efectiva; e a consolidação, segundo a sua natureza económica, do leque disperso de regimes especiais de antecipação.

Em síntese, uma reforma tecnicamente robusta não exige a eliminação da redistribuição ou dos incentivos ao prolongamento da vida activa embutidos no sistema — exige apenas que estes deixem de estar escondidos dentro de parâmetros administrativos que se apresentam, sem o ser, como regras de neutralidade actuarial. Separar explicitamente a componente actuarialmente neutra da componente de sustentabilidade financeira e da componente redistributiva permitiria não só avaliar com rigor os incentivos ao prolongamento da vida activa, mas também comunicar de forma mais clara aos trabalhadores as verdadeiras consequências financeiras de antecipar ou diferir a sua reforma.

Capítulo 9

Mecanismo de Indexação das Pensões em Pagamento

Sumário executivo

A actualização das pensões em pagamento constitui um instrumento central de governação do sistema público de pensões. A sua função não se limita à preservação nominal do valor das prestações: a regra de indexação determina a forma como o sistema distribui, ao longo do tempo, os riscos associados à inflação, ao crescimento económico, à evolução dos salários, à demografia e à capacidade financeira do regime contributivo. Por essa razão, deve ser avaliada segundo critérios de adequação, sustentabilidade financeira, equidade intra e intergeracional, transparência e coerência actuarial.

O regime português assenta actualmente numa regra semi-automática que combina a variação média do índice de preços no consumidor, sem habitação, com a média do crescimento real do PIB, diferenciando as taxas de actualização por escalões definidos em função do Indexante dos Apoios Sociais (IAS). Em 2026, com um IAS de 537,13 €, esta regra determinou taxas de 2,80% para as pensões até 2 IAS, 2,27% para o escalão intermédio e 2,02% para as pensões mais elevadas, com exclusão de actualização acima de 12 IAS.

Esta arquitectura tem uma virtude institucional relevante: é relativamente previsível, baseia-se em indicadores observáveis e protege de forma mais intensa as pensões de menor valor. Neste sentido, contribui para mitigar o risco de pobreza monetária na velhice e para preservar, pelo menos parcialmente, o poder de compra dos pensionistas mais vulneráveis.

Todavia, a configuração actual apresenta fragilidades importantes. A regra mistura objectivos contributivos e redistributivos sem explicitar de forma suficiente a hierarquia entre eles. A actualização das pensões contributivas deveria preservar o poder de compra de todas as pensões, permitir uma partilha prudente dos ganhos de produtividade, manter compatibilidade com a capacidade financeira do regime e assegurar a equidade contributiva do sistema. No entanto, a regra em vigor opera através de escalões rígidos e percentagens administrativamente fixadas, sem uma ligação directa à evolução da massa salarial contributiva, à receita efectiva de contribuições, à taxa de dependência do sistema ou ao saldo actuarial implícito do regime.

A utilização de limiares discretos gera ainda problemas de equidade horizontal. Pensões de valor muito próximo podem receber taxas de actualização diferentes por se situarem de lados opostos de um limiar. Embora os limites mínimos nominais de actualização atenuem parcialmente estes efeitos, a regra continua a criar descontinuidades que enfraquecem a justiça contributiva do sistema. Num sistema maduro, em que pequenas diferenças de pensão podem reflectir diferenças reais de carreira contributiva, uma função contínua e auditável seria mais transparente do que uma actualização por classes, separando claramente os objectivos contributivos e redistributivos em articulação com a progressividade do sistema fiscal e os apoios de natureza não contributiva.

A regra vigente também não constitui um mecanismo robusto de estabilização financeira. A referência ao crescimento real do PIB permite alguma ligação ao ciclo económico, mas não reflecte necessariamente a evolução da base contributiva que financia o sistema. Podem, por isso, ocorrer actualizações positivas em anos em que a massa salarial sujeita a contribuições evolui abaixo da despesa com pensões, ou restrições em anos em que a posição financeira conjunta dos subsistemas contributivos (Previdencial e RPSC) esteja a melhorar.

Esta desconexão reduz a capacidade da fórmula para alinhar, de forma automática, a evolução das responsabilidades com a capacidade de financiamento e a sua função de estabilizador automático dos sistemas. A comparação com os restantes países da OCDE confirma esta fragilidade: Portugal situa-se entre os modelos de indexação pura a preços e os modelos híbridos que combinam preços e salários, sem beneficiar plenamente das vantagens de nenhum dos dois.

A reforma proposta parte de uma distinção essencial: a pensão estatutária contributiva deve ser actualizada segundo uma regra coerente com a sua natureza de seguro social, enquanto os objectivos de combate à pobreza devem ser prosseguidos através de instrumentos não contributivos ou de complementos explicitamente financiados por impostos. Esta separação reforça a contributividade, melhora a leitura distributiva do sistema e permite avaliar separadamente a sustentabilidade contributiva e a adequação social.

Num regime de contas nocionais de contribuição definida, a indexação das pensões em pagamento deve ser parte integrante da arquitectura actuarial do sistema conforme detalhado no Capítulo 6. Neste quadro, a recomendação passa por adoptar uma regra de indexação contributiva universal, baseada na evolução da massa salarial sujeita a contribuições sociais, eventualmente acrescida do dividendo de sobrevivência (*survivor dividend*), ajustada por um mecanismo automático de equilíbrio e pela taxa técnica (norma) incorporada no divisor actuarial.

A redistribuição deve ser deslocada para a nova Garantia Integrada para a Velhice, externa ao regime contributivo, financiada por impostos e sujeita a regras transparentes de elegibilidade e retirada parcial dos apoios sociais.

Se Portugal mantiver o actual regime de benefício definido, a reforma deve procurar maior coerência sem exigir uma ruptura sistémica imediata. A proposta é substituir os escalões rígidos por uma função contínua de indexação, composta por três elementos: uma componente de inflação, uma componente de crescimento real partilhável e uma componente explícita de sustentabilidade. A componente real deveria depender preferencialmente da evolução da massa salarial contributiva, podendo o PIB ser mantido como *proxy* complementar quando aquela informação não estiver disponível com a frequência ou fiabilidade adequadas. A componente de sustentabilidade deveria ser activada apenas perante desequilíbrios objectivos e persistentes, com ajustamentos graduais, limitados e transparentes.

A utilização de médias móveis plurianuais é recomendável para a componente de crescimento real e para a activação da cláusula de sustentabilidade, de modo a evitar que a regra amplifique flutuações conjunturais ou revisões estatísticas. A suavização não deve, contudo, incidir de forma excessiva sobre a componente de inflação, uma vez que a protecção do poder de compra tem natureza imediata. A regra deve, assim, distinguir entre compensação de preços, que exige resposta rápida, e partilha de crescimento, que deve reflectir uma tendência económica sustentável.

Em paralelo, os mínimos contributivos, a pensão social de velhice, o Complemento Solidário para Idosos e uma futura Garantia Integrada para a Velhice devem ser organizados numa arquitectura comum de garantia de rendimento. A pensão contributiva estatutária deve permanecer separada dos complementos de mínimos; estes devem ser financiados por impostos e avaliados como política de adequação social. A indexação das prestações não contributivas deve seguir uma regra própria, ligada à inflação e a indicadores de rendimento mediano ou de limiar de pobreza, e não a regra aplicável às pensões contributivas.

Em síntese, a regra de indexação das pensões em vigor representa um compromisso relevante entre os objectivos de protecção do poder de compra, diferenciação social e contenção orçamental, mas deve evoluir para uma arquitectura mais transparente, contínua e financeiramente disciplinada. A prioridade deve ser

separar a parcela contributiva do sistema das suas finalidades redistributivas, aproximando em particular a indexação contributiva da evolução da massa salarial declarada, introduzindo uma cláusula explícita de sustentabilidade e consolidando os instrumentos de garantia de rendimento na velhice. Esta orientação permitiria proteger melhor os pensionistas de baixos rendimentos, reforçar a justiça contributiva e aumentar a credibilidade de longo prazo do sistema público de pensões — substituindo a discricionariedade das actualizações extraordinárias por regras automáticas, transparentes e auditáveis.

9.1 Objectivos de um mecanismo automático de actualização das pensões

Um mecanismo automático de actualização das pensões deve prosseguir, de forma integrada, três objectivos fundamentais: preservar a adequação das prestações, assegurar a sustentabilidade financeira do sistema e garantir a equidade entre beneficiários, contribuintes e gerações. A regra de actualização não deve, por isso, ser entendida como um simples ajustamento nominal anual, mas como um instrumento estrutural de governação de longo prazo do sistema de pensões.

Em primeiro lugar, a actualização deve proteger o poder de compra das pensões em pagamento, evitando que a inflação reduza progressivamente o rendimento real dos pensionistas. Este objectivo é particularmente relevante no caso das pensões de menor valor e dos pensionistas de idade mais avançada, cuja capacidade de complementar rendimentos através do trabalho, da poupança acumulada ou de outras fontes privadas é, em regra, limitada.

Em segundo lugar, a regra deve permitir uma partilha prudente dos ganhos de produtividade e do crescimento dos salários. Num sistema de natureza contributiva, os pensionistas não devem ficar totalmente desligados da evolução do nível de vida da população activa. Contudo, essa ligação deve permanecer compatível com a evolução da massa salarial, da base contributiva e da capacidade financeira efectiva do sistema.

Em terceiro lugar, o mecanismo deve contribuir para a sustentabilidade financeira e actuarial. A indexação das pensões deve ser calibrada tendo em conta a evolução da inflação, dos salários, do crescimento económico, da demografia, da esperança de vida e do saldo financeiro do sistema. Uma regra que actualize prestações, de forma permanente, acima da capacidade de financiamento do sistema gera encargos implícitos e transfere responsabilidades para as gerações futuras.

A concretização destes três objectivos exige, adicionalmente, que a regra de actualização promova a equidade intra e intergeracional. A equidade intrageracional requer que pensionistas em situações comparáveis sejam tratados de forma coerente, evitando actualizações discricionárias, avulsas ou ad hoc. A equidade intergeracional exige que os aumentos concedidos às pensões em pagamento sejam compatíveis com o esforço contributivo exigido aos trabalhadores actuais e futuros.

O mecanismo deve igualmente reforçar a previsibilidade e a transparência. Uma regra automática, assente em indicadores objectivos, publicamente observáveis e regularmente auditáveis, reduz a incerteza dos pensionistas, facilita o planeamento orçamental e limita a utilização discricionária de aumentos extraordinários. A fórmula de actualização deve, por conseguinte, ser suficientemente simples para ser compreendida, suficientemente robusta para acomodar diferentes conjunturas macroeconómicas e acompanhada da publicação anual dos seus parâmetros.

A regra de actualização deve ainda funcionar como estabilizador automático. Em períodos de inflação elevada, deve evitar perdas reais excessivas para os pensionistas; em períodos de fraco crescimento económico, deterioração financeira ou redução da base contributiva, deve conter a dinâmica da despesa. Para esse efeito, podem ser utilizados mecanismos de suavização, limites máximos e mínimos, médias plurianuais ou cláusulas explícitas de sustentabilidade.

Importa, por outro lado, que o mecanismo proteja de forma reforçada as pensões mais baixas, sem descaracterizar a natureza contributiva do sistema. A redistribuição deve ser explícita, transparente e, sempre que corresponda a objectivos de combate à pobreza ou de garantia de rendimento mínimo na velhice, preferencialmente financiada por impostos gerais ou por instrumentos não contributivos. Esta separação contribui para preservar a relação entre contribuições e direitos no sistema previdencial, ao mesmo tempo que permite prosseguir objectivos de adequação social por via própria.

Por último, o mecanismo de actualização deve preservar a coerência com os restantes parâmetros do sistema de pensões, designadamente a idade normal de acesso, as regras de antecipação e bonificação, o factor de sustentabilidade, os mínimos sociais e a fórmula de cálculo da pensão inicial. A actualização anual das pensões em pagamento não deve ser utilizada para corrigir, de forma improvisada, problemas

estruturais de adequação, nem para substituir reformas necessárias na formação dos direitos, na protecção contra a pobreza ou na arquitectura contributiva do sistema.

9.2 Enquadramento e regras actualmente em vigor

A actualização das pensões em pagamento em Portugal assenta numa regra semi-automática, definida em função de dois indicadores macroeconómicos: a variação média dos últimos doze meses do índice de preços no consumidor, sem habitação, doravante designada por π_t; e a média do crescimento real do PIB nos dois anos terminados no terceiro trimestre do ano anterior, doravante designada por g_t. O Indexante dos Apoios Sociais (IAS) constitui o referencial de base para a fixação dos limiares de actualização e para a determinação de diversos mínimos sociais. Em 2026, o IAS foi fixado em 537,13 €, tendo a actualização anual resultado de uma inflação de referência de 2,27% e de um crescimento real médio do PIB de 2,12% (Portugal 2025a).

No Regime Geral da Segurança Social (RGSS) e no Regime de Protecção Social Convergente, gerido pela Caixa Geral de Aposentações (CGA), as pensões estatutárias de velhice, invalidez, aposentação e reforma são actualizadas por escalões de valor, conforme se recapitula na Tabela 9.1.

Tabela 9.1: Regras de actualização das pensões em pagamento em função da faixa de IAS e do crescimento real do PIB

Escalão de pensão	$g_t < 2\%$	$2\% \leq g_t < 3\%$	$g_t \geq 3\%$
$\leq 2\,IAS$	IPC	IPC + 20% de g_t (mínimo: IPC + 0,5 p.p.)	IPC + 20% de g_t
$> 2\,IAS$ e $\leq 6\,IAS$	IPC – 0,5 p.p.	IPC	IPC + 12,5% de g_t
$> 6\,IAS$	IPC – 0,75 p.p.	IPC – 0,25 p.p.	IPC

Notas: Elaboração própria com base na Lei n.º 53-B/2006, de 29 de Dezembro, na sua versão consolidada. As pensões de montante igual ou superior a 12 vezes o IAS apenas são objecto de actualização quando o seu valor, calculado com base na parcela P2, que contempla toda a carreira contributiva, for superior ao valor apurado com base na parcela P1, calculada a partir dos melhores 10 dos últimos 15 anos, ou quando ambos os valores de pensão, P1 e P2, sejam simultaneamente superiores a 12 vezes o IAS.

A regra combina uma componente de preservação do poder de compra com uma componente limitada de participação no crescimento económico, sendo esta ligação mais favorável para as pensões de menor montante. Em termos simplificados, a taxa de actualização aplicável a uma pensão mensal P pode ser representada do seguinte modo:

$$i_t(P) = \begin{cases} i_t^{(1)}, & P \leq 2\,IAS_t, \\ i_t^{(2)}, & 2\,IAS_t < P \leq 6\,IAS_t, \\ i_t^{(3)}, & P > 6\,IAS_t, \end{cases}$$

em que P corresponde ao valor mensal da pensão antes da actualização.

Para 2026, a aplicação da regra determinou as seguintes taxas:

$$i_{2026}^{(1)} = 2,80\%, \qquad i_{2026}^{(2)} = 2,27\%, \qquad i_{2026}^{(3)} = 2,02\%.$$

Na prática, as pensões de valor igual ou inferior a 1 074,26 € foram actualizadas em 2,80%; as pensões de valor superior a esse limiar e até 3 222,78 € foram actualizadas em 2,27%; e as pensões superiores a 3 222,78 € foram actualizadas em 2,02%, sem prejuízo da aplicação dos limites mínimos nominais de actualização legalmente previstos. As pensões superiores a 6 445,56 €, correspondente a 12 IAS, não são, em regra, objecto de actualização, salvo nas situações legalmente excepcionadas (Portugal 2025b).

A alteração introduzida pelo Decreto-Lei n.º 74/2024 reduziu uma das principais fragilidades operacionais do regime anterior, ao estabelecer como princípio que a actualização das pensões ocorre a partir do

ano seguinte ao da respectiva atribuição, em vez de depender da exigência de a pensão se encontrar em pagamento há mais de um ano. Esta alteração melhora a equidade entre novos pensionistas e pensionistas já em pagamento. Todavia, não resolve os problemas estruturais associados à diferenciação por escalões, à ausência de uma regra explícita de sustentabilidade de longo prazo e à sobreposição entre prestações contributivas, mínimos de pensão e complementos sociais.

Nas pensões de sobrevivência do RGSS, a actualização faz-se, em termos gerais, por aplicação das percentagens legais de cálculo aos montantes das pensões de velhice ou invalidez que servem de base à prestação. Na CGA, as pensões de sobrevivência, de preço de sangue e outras prestações similares seguem regras próprias de actualização por valor global, embora mantenham uma lógica de diferenciação favorável às prestações de menor montante (Portugal 2025b). Esta solução assegura coerência administrativa, mas preserva uma assimetria conceptual relevante: no RGSS, a sobrevivência é tratada sobretudo como uma prestação derivada da pensão principal; na CGA, subsistem categorias históricas e estatutárias que continuam a ser actualizadas segundo limiares próprios.

No regime não contributivo, a pensão social de velhice foi fixada, para 2026, em 262,40 €. O Complemento Solidário para Idosos (CSI) tem, porém, natureza distinta: não é uma pensão, mas uma prestação diferencial sujeita a condição de recursos, destinada a elevar o rendimento anual do beneficiário até um valor de referência. Em 2026, esse valor de referência corresponde a 8 040 € anuais para titular isolado, equivalente a um limite mensal de 670 €, e a 14 070 € anuais para casal.

Esta arquitectura confirma que o sistema português combina três lógicas de protecção distintas: uma lógica contributiva, associada à pensão estatutária; uma lógica de mínimos inserida no próprio sistema contributivo; e uma lógica assistencial ou solidária, sujeita a condição de recursos. A coexistência destas três lógicas reforça a necessidade de uma regra de actualização transparente, coerente e financeiramente sustentável, capaz de preservar o poder de compra das pensões sem obscurecer a distinção entre direitos contributivos e prestações de garantia de rendimento.

9.3 Avaliação crítica das regras em vigor

A regra portuguesa de actualização das pensões apresenta uma virtude institucional relevante: é relativamente previsível, assenta em indicadores observáveis e contém uma diferenciação explícita em favor das pensões de menor valor. Ao proteger de forma mais intensa as pensões até 2 IAS, a regra contribui para mitigar o risco de pobreza monetária na velhice e para preservar, pelo menos parcialmente, o poder de compra dos pensionistas mais vulneráveis. Esta dimensão é particularmente importante num contexto em que uma parte significativa das pensões contributivas tem valor reduzido e em que os apoios não contributivos desempenham uma função essencial de protecção social.

Do ponto de vista actuarial e financeiro, contudo, a regra em vigor combina objectivos distintos sem explicitar integralmente a hierarquia entre eles. A actualização das pensões contributivas em pagamento deveria reflectir uma escolha clara entre três finalidades: a preservação do poder de compra, a partilha dos ganhos de produtividade e a sustentabilidade financeira do sistema. O modelo actual integra estes elementos, mas fá-lo através de escalões rígidos e de percentagens administrativamente fixadas, sem uma ligação directa à evolução da massa salarial contributiva, à taxa efectiva de dependência do sistema ou ao saldo actuarial implícito do regime. A consequência é que a despesa futura com pensões em pagamento pode evoluir de forma dissociada da base contributiva que a financia.

A utilização de escalões cria igualmente problemas de equidade horizontal. Duas pensões de valor muito próximo podem receber taxas de actualização diferentes se se situarem de lados opostos de um limiar. Embora os limites mínimos nominais de actualização atenuem parcialmente esta descontinuidade, a regra continua a operar por classes discretas, e não por uma função contínua do valor da pensão. Num sistema contributivo maduro, em que pequenas diferenças no valor da pensão podem reflectir diferenças reais de carreira contributiva, estas quebras de progressividade podem afectar a percepção de justiça contributiva e reduzir a transparência da relação entre contribuições e direitos.

Existe, adicionalmente, uma tensão entre a contributividade do sistema e a suficiência das prestações sociais. A diferenciação positiva das pensões mais baixas é justificável enquanto instrumento de protecção social. Todavia, quando essa diferenciação ocorre no interior da pensão contributiva, e não através de um complemento explicitamente financiado por impostos, a fronteira entre seguro social contributivo e redistribuição assistencial torna-se menos clara. Esta sobreposição é particularmente relevante quando os mínimos contributivos, os complementos sociais e o Complemento Solidário para Idosos produzem efeitos semelhantes sobre o rendimento final dos beneficiários, mas assentam em princípios de financiamento, elegibilidade e justificação distintos.

A introdução de progressividade nas regras de actualização das pensões é discutível à luz dos princípios da equidade intrageracional e da neutralidade actuarial, na medida em que enfraquece a relação sinalagmática directa que deve existir entre a obrigação legal de contribuir, o direito às prestações e o respectivo montante. Além disso, por não estar sujeita a condição de recursos, esta redistribuição implícita das pensões médias e mais elevadas para as pensões de valor mais reduzido não garante que o apoio seja efectivamente dirigido aos beneficiários em situação de maior necessidade. Pelo contrário, pode abranger pensionistas que, apesar de se encontrarem no primeiro escalão de actualização da pensão pública (pensões de valor $\leq 2\,IAS$), dispõem de outros rendimentos ou património significativos, ou que ajustaram o seu comportamento contributivo de modo a maximizar o benefício das regras aplicáveis.

Em Portugal, as políticas de redistribuição do rendimento pelo Estado ocorrem através de múltiplos canais: pelos serviços públicos, por via das transferências sociais (em particular as de carácter não contributivo, de cariz nacional, regional ou municipal) e, sobretudo, através de um sistema fiscal altamente progressivo. Os impostos, no seu conjunto, têm um efeito redistributivo directo, principalmente ao nível da tributação do rendimento das pessoas singulares (IRS), e um efeito redistributivo indirecto na medida em que financiam quer os serviços públicos quer as transferências sociais.

As boas práticas internacionais recomendam que a prossecução de uma política de redistribuição do rendimento deve ser feita preferencialmente através da progressividade do sistema fiscal (sobretudo no que toca aos impostos directos) e das transferências sociais de natureza não contributiva e não através da introdução de mecanismos implícitos e explícitos de redistribuição nas prestações de carácter contributivo. Nestas, deve prevalecer a aplicação do princípio da contributividade estrita como determina a LBSS, e a aplicação de princípios de justiça redistributiva, de neutralidade e equidade intra e intergeracional.

A regra actual também não constitui um mecanismo de estabilização financeira suficientemente robusto. Em períodos de crescimento económico, permite alguma partilha dos ganhos agregados com os pensionistas, sobretudo nas pensões de menor valor. Em períodos de baixo crescimento, a actualização real das pensões dos escalões intermédios e superiores é negativa. No entanto, a variável de referência é o crescimento real do PIB, e não a evolução da massa salarial contributiva, da receita efectiva de contribuições ou da relação entre contribuições e responsabilidades. Assim, o sistema pode conceder actualizações positivas em anos em que a massa contributiva evolui abaixo da despesa com pensões, ou restringir actualizações em anos em que a posição de solvência financeira do subsistema previdencial e do RPSC esteja a melhorar.

O mecanismo de actualização das pensões em Portugal é "backward-looking" no sentido em que faz depender a actualização das pensões num determinado ano dos valores observados no passado dos dois indicadores de referência. Num cenário de rápido crescimento do nível de preços ao consumidor como aquele a que se assistiu nos anos mais recentes, esta opção introduz um "*inflation lag*"entre o momento em que se observa a subida de preços do cabaz de referência do consumo e o momento em que esse impacto é reflectido no valor das pensões. Este desfasamento pode degradar rapidamente o poder de compra das pensões e agravar os riscos de pobreza e exclusão social. Uma opção alternativa passaria por adoptar mecanismos de actualização "*forward-looking*" considerando valores projectados da evolução do índice de preços com correcção a posteriori de desvios entre os valores observados e estimados.

Para contextualizar o modelo adoptado em Portugal, a Tabela 9.2 resume os mecanismos de indexação das pensões em pagamento em vigor nos países da OCDE.

Tabela 9.2: Mecanismos de indexação das pensões em pagamento na OCDE

País	Regime	Fórmula de indexação das pensões em pagamento
Austrália	FDC + FP	FDC: n.a.; FP: maior de p e custo de vida.
Áustria	DB	p.
Bélgica	DB	p.
Canadá	DB + FP	p.
Chile	FDC + FP	FDC: n.a.; FP: p.
Colômbia	DB/FDC	DB: p.
Costa Rica	DB/FDC	DB: p.
Chéquia	DB	$100\%p + 33\%w$.
Dinamarca	FDC + FP	FDC: n.a.; FP: w.
Estónia	PTS/FDC	$80\%wb + 20\%p$.
Finlândia	DB	$20\%w + 80\%p$.
França	DB/PTS	p.
Alemanha	PTS	w, corrigido por factores de sustentabilidade e contribuição.
Grécia	DB/FDC	DB: $50\%p + 50\%g$; FDC: p.
Hungria	DB	p.
Islândia	FDC + FP	FDC: n.a.; FP: maior de w e custo de vida.
Irlanda	FP	d.
Israel	FDC + FP	FDC: n.a.; FP: p.
Itália	NDC	p, com indexação parcial para pensões elevadas.
Japão	DB	w até idade próxima da reforma; p em idades mais avançadas; ajustamento macroeconómico.
Coreia	DB	p.
Letónia	NDC/FDC	p + parcela de wb, dependente da duração da carreira.
Lituânia	PTS	wb.
Luxemburgo	DB	p + componente salarial condicionada pela situação financeira.
México	FDC + FP	FDC: n.a.; FP: p.
Países Baixos	FDC + FP	FDC: n.a.; FP indexado ao salário mínimo líquido.
Nova Zelândia	FP	p + ajustamento ao salário líquido médio.
Noruega	NDC/FDC	Média entre p e w.
Polónia	NDC	p + pelo menos 20% do crescimento real de w.
Portugal	DB	p + componente dependente de g, com diferenciação por escalão de pensão.
República Eslovaca	PTS	p.
Eslovénia	DB	Transição para $20\%w + 80\%p$.
Espanha	DB	p.
Suécia	NDC/FDC	$w - 1{,}6\%$, com mecanismo automático de equilíbrio.
Suíça	DB/FDC	DB: $50\%w + 50\%p$; FDC obrigatório: n.a./0% no modelo OCDE.
Turquia	DB	p.
Reino Unido	FDC + FP	FDC: n.a.; FP: maior de p, w ou 2,5%.
Estados Unidos	DB	p.

Notas: DB = benefício definido; NDC = contribuição definida nocional; FDC = contribuição definida financiada; PTS = regime por pontos; FP = primeiro pilar; p = preços; w = salários; g = crescimento do PIB; wb = crescimento da massa salarial; d = discricionária; n.a. = não aplicável ou sem regra pública uniforme. A tabela sintetiza as regras modelizadas pela OCDE para pensões obrigatórias e, quando relevante, para prestações públicas de primeiro pilar. *Fonte*: elaboração própria com base em (OECD 2025b).

Por fim, a prática recorrente de actualizações extraordinárias, reforços selectivos e alterações paramétricas

fora da fórmula legal reduz a transparência intertemporal do sistema. Embora estas medidas possam ser socialmente justificadas em contextos de inflação elevada, perda abrupta de rendimento real ou agravamento do risco de pobreza, devem ser financiadas de forma explícita pelo Orçamento do Estado e registadas como despesa de política redistributiva, e não como alterações implícitas da regra contributiva. A previsibilidade constitui um activo institucional de longo prazo; a sua erosão aumenta a incerteza para pensionistas, contribuintes e decisores orçamentais, enfraquecendo a credibilidade da governação do sistema de pensões.

A análise das experiências internacionais evidencia que a indexação das pensões em pagamento na OCDE assenta, maioritariamente, em regras de actualização por referência à evolução do nível de preços no consumidor. Este modelo tem a vantagem de preservar o poder de compra dos pensionistas e de limitar a pressão estrutural sobre a despesa pública, sobretudo em períodos de crescimento real dos salários. Todavia, a indexação exclusiva a preços implica uma redução gradual do valor relativo das pensões face aos rendimentos da população activa sempre que os salários reais crescem de forma persistente. Assim, embora proteja a adequação absoluta, não assegura necessariamente a adequação relativa das pensões ao longo do período de reforma. Pode contribuir, por isso, para a redução do rácio de benefício do sistema e para uma maior desigualdade na distribuição do rendimento na sociedade.

Um segundo grupo de países adopta fórmulas híbridas, combinando preços e salários (e.g., Chéquia, Estónia, Finlândia). Estes modelos procuram equilibrar dois objectivos: por um lado, proteger os pensionistas contra a inflação; por outro, permitir uma participação parcial no crescimento real da economia. Fórmulas como $80\%p + 20\%w$, $50\%p + 50\%w$ ou variantes condicionadas pela situação financeira do regime representam soluções intermédias entre a indexação estrita a preços e a indexação plena a salários. A escolha dos ponderadores é, a este respeito, determinante: quanto maior for a componente salarial, maior será a protecção relativa dos pensionistas, mas também maior será o crescimento tendencial da despesa com pensões.

Alguns países introduzem ainda variáveis macroeconómicas ou contributivas na regra de actualização, como o crescimento do PIB, a massa salarial ou factores ligados à relação entre o número de contribuintes e pensionistas como no caso da Alemanha. Estes mecanismos têm maior afinidade com a lógica financeira dos regimes de repartição, na medida em que aproximam a evolução das pensões em pagamento da capacidade efectiva de financiamento do sistema. Contudo, podem gerar maior complexidade e menor previsibilidade se forem aplicados com base em indicadores anuais voláteis. Por essa razão, uma regra tecnicamente robusta deve recorrer a médias móveis ou a indicadores plurianuais, evitando que choques conjunturais se traduzam em alterações excessivas das pensões.

A experiência dos países com regimes NDC é particularmente relevante. Nestes sistemas, a sustentabilidade demográfica é incorporada sobretudo no momento da atribuição da pensão, através do divisor actuarial que transforma o capital nocional acumulado numa anuidade. A indexação das pensões em pagamento tende, por isso, a ser relativamente prudente. A Itália adopta essencialmente uma regra baseada na evolução do nível de preços mas imputa previamente (*frontloads*) uma taxa de crescimento de 1,5%; a Noruega utiliza uma média entre preços e salários; a Polónia combina preços com uma participação mínima de 20% no crescimento real dos salários; a Letónia liga parte da actualização à evolução da massa salarial, com diferenciação por duração da carreira; e a Suécia indexa as pensões aos salários deduzidos de uma taxa fixa de 1,6% inputada no cálculo do divisor actuarial, sujeita contudo a um mecanismo automático de reequilíbrio dependente da posição de solvência do sistema. Estes exemplos mostram que, mesmo em regimes NDC, a indexação das pensões em pagamento deve ser compatível com a taxa de retorno nocional e com o divisor actuarial, evitando dupla contagem de ganhos salariais ou de produtividade.

Para Portugal, a comparação sugere que a regra actual se situa entre os modelos de indexação pura ao nível de preços e os modelos híbridos condicionados pelo crescimento económico. A diferenciação por escalões de pensão reforça a protecção das pensões mais baixas e introduz uma componente redistributiva explícita que é discutível nos termos acima referidos. No entanto, a utilização do crescimento económico como referência deve ser debatida, avaliando os méritos e as desvantagens de uma ligação mais directa à evolução da massa salarial contributiva ou a um indicador composto que inclua o PIB e a massa salarial. Esta

alteração permitiria alinhar melhor a actualização das pensões contributivas com a base de financiamento do regime.

9.4 Proposta de reforma das regras de indexação

Conforme detalhado no Capítulo 6, relativo ao regime NDC, a indexação das pensões em pagamento deve ser desenhada de forma coerente com o divisor actuarial.

Se a opção for, contudo, a manutenção do actual regime de benefício definido, recomenda-se uma reforma coerente das regras de indexação das pensões em pagamento, assente em quatro princípios:

1. A pensão contributiva deve ser indexada segundo uma regra compatível com a sua natureza de seguro social. A indexação deve preservar o poder de compra, mas deve também respeitar a capacidade financeira do regime contributivo. A regra deve ser definida *ex ante*, aplicada automaticamente a todos os pensionistas e avaliada em relatórios actuariais periódicos.

2. Os objectivos de combate à pobreza devem ser prosseguidos fora da fórmula contributiva. A protecção de mínimos deve ser garantida através de uma prestação de garantia de rendimento na velhice, financiada por impostos gerais ou por receita fiscal dedicada, sujeita a regras transparentes de elegibilidade e retirada parcial. Esta separação reforça a contributividade, melhora a leitura distributiva do sistema e permite avaliar separadamente a adequação social e a sustentabilidade contributiva.

3. A regra deve ser comum a todos os pensionistas. Em vez dos actuais escalões rígidos, a indexação das pensões contributivas deve seguir uma fórmula uniforme. Esta solução preserva a contributividade sem ignorar os efeitos redistributivos que decorrem do modelo de tributação das pensões, assente numa escala progressiva de escalões de rendimento.

4. A indexação deve integrar uma cláusula de sustentabilidade. Essa cláusula não deve incidir mecanicamente sobre as pensões mais baixas, mas deve modular a componente real da actualização quando indicadores objectivos revelem desequilíbrio persistente entre contribuições, despesa e responsabilidades implícitas.

Num regime de contas nocionais de contribuição definida (*Non-Financial Defined Contribution*, NDC), a indexação das pensões em pagamento deve ser parte integrante da arquitectura actuarial do sistema, conforme detalhado no Capítulo 6 (Palmer e Zhao de Gosson de Varennes 2019; Palmer 2006b).

Neste quadro, as pensões contributivas em pagamento deixariam de ser actualizadas por escalões de valor e passariam a seguir uma regra contributiva comum a todos os beneficiários.

Num regime NDC, a recomendação é adoptar uma indexação contributiva universal, baseada na evolução da massa salarial sujeita a contribuição, ajustada por um mecanismo automático de equilíbrio e pela taxa técnica, ou norma de indexação, incorporada no divisor actuarial.

A redistribuição seria deslocada para uma Garantia Integrada para a Velhice (GIV), externa ao NDC, financiada por impostos e sujeita a retirada parcial, nos termos detalhados no Capítulo 7. Assim, uma pensão NDC mais elevada continuaria sempre a traduzir maior rendimento total, preservando o retorno marginal das contribuições.

A GIV deveria ser indexada por uma regra própria, distinta da indexação contributiva, por exemplo:

$$\mathrm{GIV}_t = \mathrm{GIV}_{t-1}\left[1 + \theta\pi_t + (1-\theta)\Delta M_t\right], \tag{9.1}$$

em que ΔM_t representa o crescimento do rendimento mediano ou do limiar de pobreza relevante para a população idosa, e $0 \leq \theta \leq 1$. Uma escolha prudente seria $\theta = 0{,}5$, combinando protecção do poder de

compra com alinhamento gradual ao nível de vida da sociedade. O financiamento desta garantia deve ser registado no Orçamento do Estado e não no balanço contributivo do regime NDC.

Durante a transição de um regime de benefício definido para um regime NDC, as pensões já em pagamento poderiam ser divididas em duas componentes: uma componente de legado DB, indexada por uma regra transitória próxima da actual; e uma componente NDC, aplicável apenas aos direitos acumulados no novo regime. A despesa de legado deveria ser contabilizada separadamente, como custo de transição, permitindo avaliar com clareza a sustentabilidade do novo regime e o peso das responsabilidades históricas.

Se Portugal mantiver o **actual regime de benefício definido**, a reforma deve procurar maior coerência sem exigir uma mudança sistémica imediata. A proposta base passa pela substituição dos escalões rígidos por uma função contínua de indexação, separando a componente de inflação, a componente de crescimento real e a componente de sustentabilidade.

A regra geral poderia, por exemplo, ser definida como:

$$i_t(P) = \pi_t + \alpha(P)\, s(g_t) - \beta(P)\, \sigma_t, \tag{9.2}$$

em que π_t é a inflação de referência, $s(g_t)$ é a parcela de crescimento económico ou da massa salarial partilhável, σ_t é o ajustamento de sustentabilidade e $\alpha(P)$ e $\beta(P)$ são funções contínuas do valor da pensão.

A fórmula de indexação sugerida pela equação (9.2) distingue claramente três funções de política pública: preservação do poder de compra, participação limitada no crescimento real e estabilização financeira. A primeira função justifica uma componente de indexação ao nível de preços π_t; a segunda pode ser assegurada por uma componente salarial ou macroeconómica prudente; a terceira exige uma cláusula de sustentabilidade baseada em indicadores objectivos do equilíbrio do sistema.

A componente de crescimento partilhável deveria depender não apenas do PIB, mas de um indicador misto:

$$s(g_t) = \max\{0, \omega g_t^{PIB} + (1-\omega) g_t^{W}\}, \tag{9.3}$$

em que g_t^W representa o crescimento real da massa salarial contributiva e $0 \leq \omega \leq 1,0$, podendo o crescimento real do PIB funcionar como *proxy* deste indicador sempre que a informação sobre a massa salarial contributiva não esteja disponível com a frequência ou a fiabilidade adequadas. Esta alteração aproximaria a regra da base financeira do sistema, sem abandonar totalmente a referência macroeconómica geral.

A componente de sustentabilidade, σ_t, deveria ser activada apenas quando se verificassem desequilíbrios objectivos, por exemplo, $\sigma_t > 0 \iff (SR_t < 1)$ em que SR_t representa um indicador de solvência conforme descrito no Capítulo 6, ou quando

$$\sigma_t = \max\left\{0, \frac{D_t - D^*}{D^*}\right\}, \tag{9.4}$$

em que D_t é um indicador de pressão financeira sobre o sistema, por exemplo o rácio plurianual entre despesa contributiva com pensões e receitas contributivas afectas à eventualidade de velhice, e D^* é o valor de referência definido em lei. Para proteger a adequação das pensões mais baixas, deve-se equacionar a aplicação de σ_t de forma diferenciada segundo o nível da pensão de velhice ou do cúmulo, por beneficiário, das pensões de velhice, invalidez e sobrevivência-viuvez.

A componente de crescimento partilhável e a componente de sustentabilidade não devem assentar exclusivamente em observações anuais isoladas. Num sistema de pensões, os compromissos têm natureza intertemporal e longa duração, enquanto os indicadores macroeconómicos anuais estão sujeitos a flutuações cíclicas, choques estatísticos, revisões das contas nacionais e efeitos temporários sobre salários, emprego e

produtividade. Por essa razão, a utilização de indicadores multiperíodo é recomendável, de modo a evitar que a regra de indexação amplifique flutuações conjunturais ou produza ajustamentos excessivamente voláteis nas pensões em pagamento.

A aplicação deste princípio deve, contudo, ser precisada. A suavização deve incidir sobretudo sobre a componente real da actualização, e não sobre a componente de inflação. A protecção do poder de compra tem uma natureza imediata: se a inflação for elevada, uma média excessivamente longa pode atrasar a compensação dos pensionistas e produzir perdas reais persistentes. Assim, a componente de preços deve continuar a assentar num indicador recente, por exemplo a variação média dos últimos doze meses do índice de preços no consumidor sem habitação, como sucede no quadro legal português. Pelo contrário, a componente de crescimento real deve reflectir uma tendência económica, e não o valor observado num único ano.

Para a componente de crescimento partilhável, recomenda-se a utilização de uma média geométrica móvel de três anos, podendo esta ser alargada a cinco anos apenas em contextos de transição institucional ou de elevada volatilidade macroeconómica. Formalmente, tem-se:

$$\bar{g}^{W}_{t,k} = \left[\prod_{j=1}^{k} \left(1 + g^{W}_{t-j} \right) \right]^{1/k} - 1, \qquad k = 3, \tag{9.5}$$

em que g^{W}_{t} representa o crescimento real da massa salarial contributiva no ano t. A utilização da massa salarial contributiva é preferível do ponto de vista financeiro, pois aproxima a indexação das responsabilidades em pagamento da evolução da base contributiva que financia o regime. O PIB pode ser mantido como referência complementar, mas não deve substituir a massa salarial como indicador central da capacidade contributiva do sistema.

A componente de crescimento partilhável poderia então ser definida, por exemplo, como:

$$s_t = \max \left\{ 0,\ \omega \bar{g}^{PIB}_{t,k} + (1-\omega) \bar{g}^{W}_{t,k} \right\}, \qquad 0 \leq \omega \leq 1,0, \tag{9.6}$$

em que $\bar{g}^{PIB}_{t,k}$ corresponde à média geométrica móvel do crescimento real do PIB, $\bar{g}^{W}_{t,k}$ corresponde à média geométrica móvel do crescimento real da massa salarial contributiva, e ω é o peso atribuído ao PIB no indicador composto. Esta formulação impede que recessões temporárias se traduzam automaticamente em cortes nominais ou em reduções abruptas da taxa de actualização, mas também evita que um ano excepcionalmente favorável gere aumentos permanentes da despesa sem suporte estrutural na base contributiva.

A componente de sustentabilidade deve igualmente utilizar uma abordagem multiperíodo, mas não deve ser excessivamente suavizada. O objectivo não é ocultar desequilíbrios, mas distinguir entre choques transitórios e deterioração estrutural. Para esse efeito, recomenda-se a utilização de uma regra de activação baseada em persistência:

$$\sigma_t > 0 \quad \Longleftrightarrow \quad \left(\overline{SR}_{t,3} < 1 \right) \quad \text{ou} \quad \left(SR_{t-1} < 1 \text{ e } SR_{t-2} < 1 \right),$$

com

$$\overline{SR}_{t,3} = \frac{1}{3} \sum_{j=1}^{3} SR_{t-j},$$

em que SR_t representa um indicador de solvência ou de equilíbrio financeiro do sistema. No quadro de um regime de benefício definido, este indicador poderia corresponder ao rácio entre receitas contributivas afectas à eventualidade de velhice e a despesa contributiva com pensões. No quadro de um regime NDC, deveria corresponder a um rácio de solvência nocional, calculado a partir de um balanço actuarial que compare activos nocionais, incluindo contribuições futuras esperadas e fundos de reserva, com responsabilidades nocionais acumuladas.

A correcção anual deve ser gradual e limitada:

$$\sigma_t = \min\left\{\bar{\sigma},\ \lambda \max\left(0,\ 1 - \overline{SR}_{t,3}\right)\right\}, \qquad 0 < \lambda \leq 1,$$

em que $\overline{SR}_{t,3}$ é a média móvel de três anos do rácio de solvência, λ é o parâmetro de velocidade de ajustamento e $\bar{\sigma}$ é o limite máximo anual do ajustamento de sustentabilidade. Esta solução melhora a previsibilidade, protege a confiança dos pensionistas e reduz a probabilidade de reversões políticas, mantendo, todavia, uma ligação efectiva entre a indexação das pensões e a sustentabilidade financeira dos sistemas.

No quadro de um regime NDC, a utilização de indicadores multiperíodo é particularmente justificável. A taxa de retorno nocional deve reflectir a evolução tendencial da base contributiva, e não variações anuais erráticas. A suavização do retorno nocional reduz a volatilidade, mas o mecanismo automático de equilíbrio deve continuar a actuar sempre que o balanço actuarial indique um desequilíbrio persistente. A regra deve, portanto, suavizar o ruído estatístico, mas não adiar indefinidamente a correcção de défices estruturais.

A vantagem desta solução é dupla. Por um lado, reduz a volatilidade anual das actualizações e evita que choques temporários produzam alterações permanentes na trajectória da despesa. Por outro lado, preserva a disciplina financeira, porque a sustentabilidade deixa de depender de decisões discricionárias e passa a estar associada a indicadores objectivos e verificáveis. O uso de médias móveis deve, assim, ser entendido como um instrumento de estabilização, e não como um mecanismo de adiamento.

Em paralelo, os mínimos contributivos devem ser tratados como complementos explícitos. A pensão estatutária apurada pela fórmula contributiva deve permanecer separada do complemento de mínimos. Esse complemento deve ser financiado por impostos, sujeito a regras transparentes de residência, carreira contributiva e, quando aplicável, condição de recursos, e articulado com uma futura Garantia Integrada para a Velhice (GIV) e com o Complemento Solidário para Idosos (CSI). Esta alteração permitiria preservar a leitura contributiva da pensão estatutária e avaliar de forma autónoma o custo da política de adequação.

A pensão social de velhice e o CSI devem ser integrados numa arquitectura comum de garantia de rendimento na velhice. A pensão social deve funcionar como prestação de cidadania mínima para quem não reúne carreira contributiva suficiente; a GIV deve funcionar como complemento diferencial até um limiar de rendimento anual. A indexação destas prestações deve seguir uma regra de adequação social, e não a regra contributiva aplicável às pensões estatutárias.

A Tabela 9.3 sintetiza a reforma proposta das regras de indexação das pensões em pagamento.

As regras de indexação das pensões actualmente em vigor representam um compromisso entre a protecção do poder de compra, a diferenciação social e a contenção orçamental. Contudo, a sua configuração actual mistura funções contributivas e redistributivas, utiliza limiares discretos que geram descontinuidades e não estabelece uma ligação suficientemente clara entre a actualização das responsabilidades e a capacidade financeira do sistema.

Num regime NDC, a recomendação é adoptar uma indexação contributiva universal, baseada na evolução da massa salarial sujeita a contribuição, acrescida do dividendo de sobrevivência (*survivor dividend*), ajustada por um mecanismo automático de equilíbrio e pela taxa técnica incorporada no divisor actuarial. A protecção contra a pobreza deve ser assegurada fora do regime NDC, através de uma garantia de rendimento financiada por impostos.

No quadro actual de benefício definido, a recomendação é reformar a regra existente sem ruptura sistémica: substituir os escalões rígidos por uma função uniforme e contínua, introduzir uma cláusula de sustentabilidade transparente, separar os mínimos contributivos da pensão estatutária e consolidar as pensões não contributivas e o Complemento Solidário para Idosos numa garantia integrada para a velhice. Esta solução preserva a protecção dos pensionistas de baixos rendimentos, reforça a contributividade e melhora a disciplina financeira do sistema.

Tabela 9.3: Reforma proposta das regras de indexação das pensões em pagamento

Dimensão	Regra actual	Proposta de reforma
Pensões contributivas do RGSS e da CGA	Actualização por escalões de valor, com diferenciação positiva das pensões mais baixas e exclusão geral acima de 12 IAS.	Regra contínua baseada em inflação, crescimento partilhável e cláusula de sustentabilidade; eliminação da diferenciação e descontinuidades entre escalões; exclusão geral acima de 12 IAS.
Pensões em regime NDC	Não aplicável no quadro actual.	Indexação pelo retorno nocional associado à massa salarial contributiva, corrigida pela taxa técnica incorporada no divisor e por mecanismo automático de equilíbrio.
Mínimos contributivos	Integrados na lógica da pensão contributiva, criando sobreposição entre seguro social e redistribuição.	Separação entre pensão estatutária contributiva e complemento de mínimos financiado por impostos.
Pensões não contributivas	Fixação anual por portaria, com ligação ao IAS e reforços discricionários.	Regra própria de adequação social, indexada à inflação e a indicador de rendimento mediano ou limiar de pobreza.
CSI / GIV	Prestação diferencial sujeita, quando aplicável, a condição de recursos, com actualizações específicas.	Integração numa Garantia Integrada para a Velhice, com retirada parcial e financiamento orçamental explícito.
Sustentabilidade	Ajustamento indirecto por diferenciação de escalões e menor actualização das pensões elevadas.	Cláusula explícita baseada em indicadores financeiros do regime, com protecção reforçada das pensões baixas.

Notas: Elaboração própria.

9.5 Síntese conclusiva

A regra de actualização das pensões em pagamento não é um mero ajustamento nominal anual: é um instrumento de governação de longo prazo que distribui, entre pensionistas, contribuintes e gerações, os riscos associados à inflação, ao crescimento económico e à capacidade financeira do sistema. Este capítulo mostrou que a regra actualmente em vigor em Portugal — que combina a variação do IPC sem habitação com o crescimento real do PIB, diferenciando as taxas de actualização por escalões de IAS — cumpre parcialmente esta função, mas fá-lo de forma pouco transparente.

A regra tem, indiscutivelmente, virtudes: é previsível, assenta em indicadores publicamente observáveis e protege de forma mais intensa as pensões de menor valor — em 2026, por exemplo, as pensões até 2 IAS (1 074,26 €) foram actualizadas em 2,80%, contra 2,27% para o escalão intermédio e 2,02% para as pensões mais elevadas, com as pensões acima de 12 IAS a não serem, em regra, actualizadas. Esta diferenciação positiva contribui, de facto, para mitigar o risco de pobreza monetária na velhice.

Todavia, a análise crítica evidenciou fragilidades estruturais. A regra mistura, num único parâmetro, uma função contributiva e uma função redistributiva, sem separar explicitamente as duas. Os escalões rígidos geram descontinuidades de equidade horizontal entre pensões de valor muito próximo. A referência ao crescimento real do PIB, em vez da evolução da massa salarial contributiva, desliga a regra da verdadeira capacidade de financiamento do sistema. E o carácter *backward-looking* da fórmula introduz um desfasamento (*inflation lag*) entre a subida efectiva dos preços e o momento em que essa subida se reflecte no valor das pensões — um problema que se agrava precisamente nos períodos de inflação mais elevada, quando a protecção dos pensionistas é mais urgente.

A comparação internacional confirma que Portugal se situa numa posição intermédia entre os modelos de indexação pura a preços, maioritários na OCDE, e os modelos híbridos que combinam preços e salários,

como os da Chéquia, da Estónia ou da Finlândia. Os países com regimes de contas nocionais oferecem uma lição adicional: mesmo nesses sistemas, a indexação das pensões em pagamento — como a regra sueca de salários menos 1,6 pontos percentuais, ou o *frontload* italiano de 1,5% — deve permanecer compatível com a taxa de retorno nocional incorporada no divisor actuarial, sob pena de dupla contagem dos ganhos de produtividade.

A proposta de reforma deste capítulo assenta numa distinção central, já desenvolvida no capítulo anterior sobre justiça intra e intergeracional: a pensão estatutária contributiva deve ser indexada segundo uma regra coerente com a sua natureza de seguro social, enquanto os objectivos de combate à pobreza — hoje prosseguidos, em parte, através da própria diferenciação por escalões — devem ser assegurados por instrumentos explicitamente não contributivos, como a proposta Garantia Integrada para a Velhice. Num regime de contas nocionais, esta separação resolve-se de forma endógena: a indexação contributiva liga-se à evolução da massa salarial, ao dividendo de sobrevivência e à taxa técnica incorporada no divisor actuarial, enquanto a redistribuição é deslocada, por inteiro, para fora do sistema contributivo.

Enquanto Portugal mantiver o actual regime de benefício definido, a via de reforma mais realista não exige ruptura sistémica: substituir os escalões rígidos por uma função contínua com três componentes explícitas — inflação, crescimento partilhável e sustentabilidade —, cada uma sujeita a uma lógica de suavização distinta. A componente de preços deve manter resposta rápida, dado o carácter imediato da protecção do poder de compra; as componentes de crescimento e de sustentabilidade devem, pelo contrário, assentar em médias plurianuais e em regras de activação baseadas em persistência, evitando que um único ano volátil determine ajustamentos permanentes na despesa do sistema.

Em suma, a credibilidade de longo prazo do sistema público de pensões depende tanto da adequação inicial da pensão como da forma como o seu valor evolui ao longo de, por vezes, várias décadas de reforma. Separar explicitamente a componente contributiva da componente redistributiva, ligar a indexação à evolução da base contributiva e não apenas ao crescimento agregado, e substituir a discricionariedade das actualizações extraordinárias por regras automáticas, transparentes e auditáveis — são as três condições que permitiriam transformar a regra de actualização de um simples mecanismo de correcção nominal num verdadeiro instrumento de governação do sistema de pensões.

Capítulo 10

Factor de Sustentabilidade

Sumário executivo

O factor de sustentabilidade foi introduzido no sistema português de pensões como um mecanismo automático de ajustamento à evolução da longevidade. A sua lógica inicial assentava num princípio simples: o aumento da esperança média de vida aos 65 anos deveria ser reflectido no valor inicial da pensão, de modo a conter o aumento do valor actual esperado das prestações futuras. Neste sentido, o factor constituiu uma inovação relevante na governação do sistema, ao tornar explícita a ligação entre longevidade, duração esperada da reforma e sustentabilidade financeira. Em 2026, o factor fixado pela Portaria n.º 476/2025/1 reduz a pensão em 17,63%; as projecções apresentadas neste capítulo indicam que esta redução tenderá a aproximar-se de 28% em 2050 e de 41% em 2100.

A evolução legislativa alterou, contudo, a natureza do mecanismo. O factor deixou de funcionar como um ajustamento universal aplicável às novas pensões de velhice e passou a incidir sobretudo sobre determinadas modalidades de reforma antecipada. Paralelamente, a idade normal de acesso à pensão passou também a ser indexada à evolução da esperança média de vida. O sistema português passou, assim, a combinar dois instrumentos de adaptação à longevidade: a subida da idade normal de reforma e a aplicação do factor de sustentabilidade a certas pensões antecipadas.

Esta combinação levanta um problema de coerência actuarial. Quando a longevidade é já incorporada na idade normal de acesso à pensão, a aplicação adicional do factor às pensões antecipadas pode traduzir-se numa dupla penalização. Esta situação é agravada pela acumulação com a penalização mensal de 0,5% por mês de antecipação, podendo originar reduções superiores às necessárias para assegurar a neutralidade actuarial. O mecanismo actual não é, por isso, uma regra actuarial completa, mas antes uma penalização demográfica simplificada.

Do ponto de vista técnico, a fórmula baseada no rácio de esperanças médias de vida aos 65 anos é insuficiente para assegurar uma equivalência actuarial rigorosa. Não incorpora explicitamente a taxa de desconto, a indexação futura das pensões em pagamento, a estrutura completa das probabilidades de sobrevivência, os acréscimos de direitos por adiamento da reforma, nem as contribuições adicionais que seriam pagas em caso de permanência no mercado de trabalho. Além disso, utiliza uma medida média de longevidade que não reflecte a heterogeneidade socioeconómica da mortalidade, penalizando potencialmente trabalhadores com carreiras longas, baixos salários, profissões penosas ou menor esperança de vida efectiva.

O regime tornou-se também normativamente fragmentado. A sucessão de excepções para carreiras muito longas, profissões de desgaste rápido, situações de invalidez e determinados regimes de flexibilização corrigiu injustiças específicas, mas aumentou a complexidade administrativa e reduziu a transparência distributiva. O factor passou a ser menos um instrumento geral de sustentabilidade e mais uma penalização selectiva aplicada a quem não se enquadra nas excepções legais.

A experiência internacional mostra que a adaptação dos sistemas de pensões à longevidade pode ser feita por diferentes vias. Nos regimes de contas nocionais de contribuição definida, como os da Suécia e da Itália, a longevidade é incorporada directamente no divisor actuarial que converte o capital acumulado em pensão. Noutros países, como na Finlândia, a adaptação combina o ajustamento da pensão com o ajustamento da idade de reforma, mas de forma transparente e calibrada para evitar a dupla contagem; noutros ainda, a adaptação passa sobretudo por mecanismos automáticos de equilíbrio, regras de indexação da idade legal de reforma ou factores ligados à relação entre contribuintes e pensionistas, como sucede na Alemanha. A lição principal é que os instrumentos devem ser coerentes entre si e calibrados de modo a evitar a dupla contagem do mesmo risco demográfico.

A reforma proposta assenta numa distinção central. Num futuro regime NDC, o factor de sustentabilidade deve ser eliminado enquanto penalização autónoma. A longevidade deve ser incorporada uma única vez, através de divisores actuariais por idade de reforma e coorte, calculados com tábuas prospectivas de mortalidade e publicados de forma transparente. A antecipação ou o adiamento da reforma ficariam automaticamente reflectidos no capital nocional acumulado e no divisor actuarial, dispensando penalizações externas adicionais.

Se Portugal mantiver o actual regime de benefício definido, recomenda-se a substituição da actual acumulação entre factor de sustentabilidade e penalização mensal por uma tabela única de ajustamentos actuariais por antecipação e diferimento. Essa tabela deveria ser calculada com base em anuidades actuariais, probabilidades de sobrevivência, taxa de desconto, regra de indexação das pensões em pagamento e acréscimos de direitos por permanência no mercado de trabalho. Qualquer componente adicional de sustentabilidade financeira deveria ser explicitada separadamente, limitada e sujeita a avaliação actuarial periódica.

A reforma deve ainda corrigir o desfasamento informacional associado ao cálculo do factor. A utilização da esperança média de vida observada no ano anterior ao da atribuição da pensão pode obrigar ao recurso a estimativas provisórias. Para reforçar a segurança jurídica e a previsibilidade administrativa, propõe-se que, caso o factor subsista transitoriamente, o denominador passe a utilizar a esperança média de vida aos 65 anos observada em $t - 2$, já conhecida antes do início do ano de aplicação. Esta alteração deve ter efeitos apenas prospectivos, sem recálculo retroactivo das pensões já atribuídas.

O tratamento de carreiras muito longas, profissões penosas, invalidez e desemprego de longa duração deve ser separado da lógica geral do factor de sustentabilidade. As carreiras muito longas devem ser tratadas através da idade pessoal de acesso à pensão. As profissões penosas ou de desgaste rápido devem ser financiadas por contribuições sectoriais, créditos explícitos ou regimes profissionais complementares. A invalidez e o desemprego de longa duração devem permanecer enquadrados como riscos sociais próprios, com financiamento separado por eventualidade, e não como simples variantes da reforma antecipada.

Em síntese, o factor de sustentabilidade português foi uma inovação relevante, mas a sua evolução reduziu a coerência técnica do mecanismo. A prioridade de reforma deve ser eliminar a dupla penalização, substituir regras fragmentadas por ajustamentos actuariais transparentes, reforçar a idade pessoal de acesso para carreiras longas, tratar riscos sociais específicos por instrumentos próprios e criar uma governação actuarial independente. Num regime NDC, o instrumento adequado é o divisor actuarial. No regime de benefício definido, deve ser uma tabela integrada de neutralidade actuarial e sustentabilidade, publicamente auditável e separada das políticas redistributivas financiadas por impostos.

10.1 Enquadramento geral

O factor de sustentabilidade constitui um dos principais mecanismos automáticos introduzidos no sistema português de pensões para responder ao aumento da longevidade. A sua lógica inicial era simples: se a esperança média de vida aos 65 anos aumenta, o valor anual da pensão inicial deve ser ajustado de modo a conter o aumento do valor actual esperado das prestações futuras. Para compensar essa redução, o trabalhador poderia prolongar a carreira contributiva. O mecanismo traduz, assim, uma tentativa de partilha intergeracional do risco de longevidade, deslocando parte do custo financeiro associado ao aumento da duração esperada da reforma para a pensão inicial dos novos pensionistas.

Do ponto de vista conceptual, o factor de sustentabilidade pertence à família dos mecanismos automáticos de ajustamento demográfico. Estes mecanismos procuram reduzir a necessidade de reformas discricionárias sucessivas, tornando a regra de cálculo das pensões sensível à evolução de variáveis estruturais, em particular a esperança de vida, a idade normal de acesso à pensão, a massa salarial contributiva ou a relação entre contribuintes e pensionistas. A sua principal virtude é a previsibilidade. A sua principal fragilidade é que, quando são mal desenhados ou aplicados de forma parcial, podem produzir ajustamentos excessivos, penalizações acumuladas ou efeitos distributivos regressivos.

No caso português, a evolução posterior do mecanismo alterou substancialmente a sua natureza. O factor de sustentabilidade deixou de ser um ajustamento universal aplicável a todas as novas pensões de velhice e passou a funcionar, sobretudo, como uma penalização adicional sobre certas modalidades de reforma antecipada. Esta transformação é central para a avaliação crítica do regime actual: o instrumento que nasceu como mecanismo geral de adaptação à longevidade passou a incidir apenas sobre um subconjunto de pensionistas, acumulando-se, em alguns casos, com a penalização mensal por antecipação face à idade normal ou pessoal de acesso à pensão.

10.2 Evolução legislativa

O factor de sustentabilidade foi consagrado na Lei n.º 4/2007, de 16 de Janeiro, que aprovou as bases gerais do sistema de segurança social. A lei definiu o factor como a relação entre a esperança média de vida verificada num determinado ano de referência e a esperança média de vida observada no ano anterior ao requerimento da pensão. Esta formulação integrou o princípio da sustentabilidade financeira e da equidade intergeracional no desenho das prestações contributivas.

A operacionalização do mecanismo ocorreu com o Decreto-Lei n.º 187/2007, de 10 de Maio, que aprovou o regime de protecção nas eventualidades de invalidez e velhice dos beneficiários do regime geral de segurança social. Na sua formulação inicial, o factor de sustentabilidade era aplicado ao montante da pensão estatutária de velhice, bem como às pensões de invalidez no momento da respectiva convolação em pensão de velhice.

O factor de sustentabilidade aplicável às pensões iniciadas no ano t pode ser representado por:

$$FS_t = \frac{\dot{e}_{65,2006}}{\dot{e}_{65,t-1}}, \tag{10.1}$$

em que $e_{65,2006}$ representa a esperança média de vida aos 65 anos no ano de referência de 2006 e $e_{65,t-1}$ representa a esperança média de vida aos 65 anos observada no ano anterior ao início da pensão.

O montante da pensão, após aplicação do factor de sustentabilidade, é dado por:

$$P_t^{FS} = P_t^{\text{est}} \times FS_t, \tag{10.2}$$

em que P_t^{est} representa o montante estatutário da pensão antes da aplicação do factor de sustentabilidade.

A evolução legislativa posterior do mecanismo, sintetizada na Tabela 10.1, transformou um instrumento geral de adaptação demográfica numa penalização selectiva, aplicável apenas a quem se reforma antecipadamente e não beneficia de um regime especial.

Tabela 10.1: Evolução legislativa do factor de sustentabilidade em Portugal

Diploma	Conteúdo principal	Implicação para o desenho do sistema
Lei n.º 4/2007	Consagra o factor de sustentabilidade nas bases gerais do sistema de segurança social.	Introduz o princípio de ajustamento automático das pensões à evolução da esperança média de vida.
Decreto-Lei n.º 187/2007	Regulamenta a aplicação do factor às pensões de velhice e à convolação de pensões de invalidez em pensões de velhice.	Define a fórmula inicial com referência à esperança média de vida aos 65 anos em 2006.
Decreto-Lei n.º 167-E/2013	Altera o ano de referência de 2006 para 2000 e restringe a aplicação do factor sobretudo às pensões antecipadas.	Aumenta a intensidade da penalização e introduz a indexação da idade normal de acesso à pensão à esperança média de vida.
Decreto-Lei n.º 126-B/2017	Cria um regime especial para carreiras muito longas e elimina o factor na convolação das pensões de invalidez.	Inicia a redução selectiva do âmbito de aplicação do factor, por razões de equidade contributiva e protecção social.
Decreto-Lei n.º 73/2018	Alarga o regime especial a trabalhadores com 46 anos de carreira e início de actividade aos 16 anos ou antes.	Reforça a diferenciação positiva das carreiras contributivas muito longas.
Decreto-Lei n.º 119/2018	Elimina o factor no novo regime de flexibilização para quem, aos 60 anos, tenha pelo menos 40 anos de carreira.	Procura eliminar a dupla penalização em situações de longa carreira contributiva.
Decreto-Lei n.º 70/2020	Elimina o factor em regimes de antecipação associados a profissões de desgaste rápido.	Reconhece que a longevidade média não deve ser aplicada indiferenciadamente a profissões com desgaste físico ou risco acrescido.
Portarias anuais	Fixam o valor anual do factor e da idade normal de acesso à pensão.	Operacionalizam o mecanismo com base nos valores publicados da esperança média de vida aos 65 anos.

Fonte: Elaboração própria com base na legislação em vigor.

A reforma de 2013, através do Decreto-Lei n.º 167-E/2013, de 31 de Dezembro, alterou profundamente o mecanismo. Em primeiro lugar, modificou o ano de referência da esperança de vida, substituindo 2006 por 2000. Em segundo lugar, restringiu o âmbito de aplicação do factor de sustentabilidade, que passou a incidir essencialmente sobre as pensões de velhice atribuídas antes da idade normal de acesso à pensão. A fórmula passou a ser:

$$FS_t = \frac{\dot{e}_{65,2000}}{\dot{e}_{65,t-1}}. \tag{10.3}$$

Esta alteração aumentou significativamente a penalização, dado que o ano de referência passou a ser mais distante e, portanto, associado a uma esperança média de vida inferior.

A mesma reforma introduziu uma segunda inovação estrutural: a idade normal de acesso à pensão de velhice deixou de ser um parâmetro fixo e passou a estar indexada à evolução da esperança média de vida aos 65 anos. A idade normal foi aumentada de 65 para 66 anos em 2014 e, a partir daí, passou a evoluir em função de dois terços do aumento da esperança média de vida aos 65 anos. De forma simplificada, a variação anual da idade normal pode ser representada por:

$$\Delta INR_t = \frac{2}{3}\Delta e_{65,t}, \tag{10.4}$$

em que ΔINR_t representa a variação da idade normal de acesso à pensão de velhice no ano t e $\Delta e_{65,t}$ a variação relevante da esperança média de vida aos 65 anos.

A partir de 2017, iniciou-se um processo de redução selectiva do âmbito de aplicação do factor. O Decreto-Lei n.º 126-B/2017, de 6 de Outubro, criou um regime especial de acesso antecipado à pensão de velhice para beneficiários com carreiras contributivas muito longas, afastando a aplicação do factor de sustentabilidade em determinadas situações, designadamente para trabalhadores com carreiras iguais ou superiores a 48 anos. O mesmo diploma eliminou a aplicação do factor na convolação das pensões de invalidez em pensões de velhice.

O Decreto-Lei n.º 73/2018, de 17 de Setembro, alargou este tratamento a trabalhadores com 60 ou mais anos de idade, pelo menos 46 anos de carreira contributiva e início de carreira aos 16 anos ou em idade inferior.

Posteriormente, o Decreto-Lei n.º 119/2018, de 27 de Dezembro, reformulou o regime de flexibilização da idade de acesso à pensão de velhice, eliminando o factor de sustentabilidade para beneficiários que, tendo pelo menos 60 anos de idade, completassem nessa idade pelo menos 40 anos de registo de remunerações.

Por fim, o Decreto-Lei n.º 70/2020, de 16 de Setembro, eliminou o factor nos regimes de antecipação associados a profissões de desgaste rápido.

Em termos recentes, a Portaria n.º 476/2025/1, de 29 de Dezembro, fixou o factor aplicável às pensões iniciadas em 2026 em:

$$FS_{2026} = 0{,}8237,$$

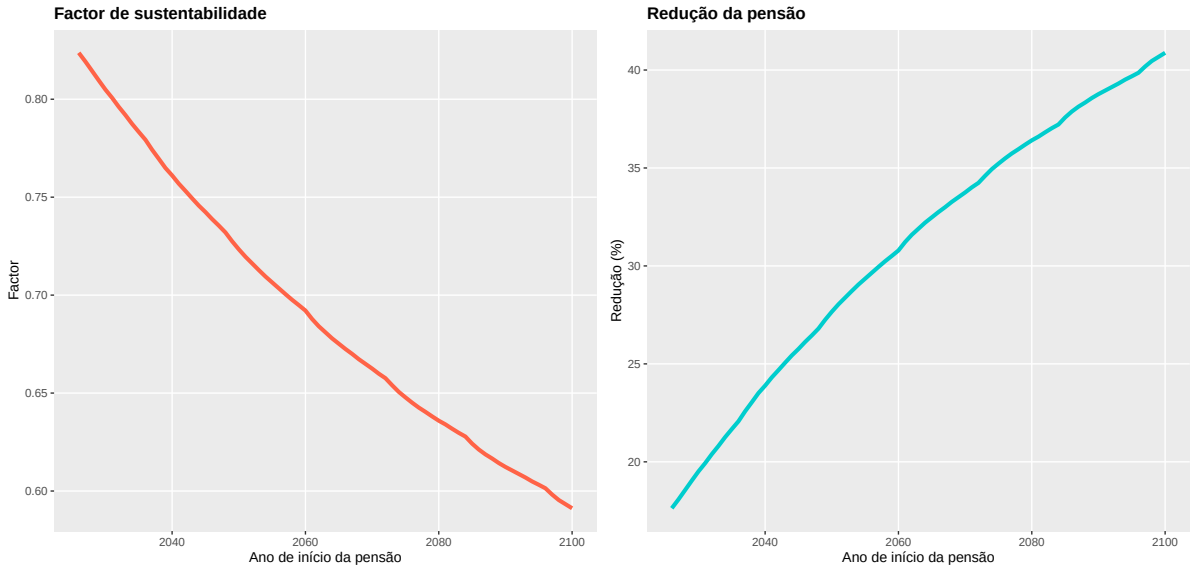
correspondente a uma redução de:

$$1 - FS_{2026} = 17{,}63\%.$$

A Figura 10.1 representa a projecção do factor de sustentabilidade e da redução da pensão até ao final do século, considerando a formulação em vigor. A Tabela 10.2 sintetiza os resultados da projecção para anos seleccionados.

Os resultados mostram que o aumento esperado da esperança média de vida aos 65 anos em Portugal se traduzirá numa redução contínua do factor de sustentabilidade e, por essa via, das pensões iniciais sujeitas à aplicação do factor. Assim, por exemplo, para uma pensão antecipada com início em 2030, o factor de sustentabilidade estimado é de 0,8049, correspondente a uma redução de 19,51%. Para uma pensão antecipada com início em 2050, o factor estimado é de 0,7234, correspondente a uma redução de 27,66%.

Figura 10.1: Projecção do factor de sustentabilidade e da redução da pensão



Fonte: Elaboração própria com base na legislação em vigor em 2026. *Notas:* A projecção da esperança média de vida aos 65 anos foi obtida com recurso a modelos estocásticos de projecção da mortalidade, conforme detalhado em Bravo et al. 2021. Os cálculos referem-se a pensões sujeitas à aplicação do factor de sustentabilidade.

Tabela 10.2: Evolução projectada do factor de sustentabilidade e da redução da pensão, anos seleccionados

Ano	$e_{65,t-1}$	FS_t	**Redução (%)**
2026	20,19	0,8237	17,63
2030	20,66	0,8049	19,51
2040	21,85	0,7611	23,89
2050	22,99	0,7234	27,66
2060	24,03	0,6921	30,79
2070	25,10	0,6625	33,75
2080	26,15	0,6359	36,41
2090	27,16	0,6123	38,77
2100	28,13	0,5912	40,88

Fonte: Elaboração própria com base na legislação em vigor em 2026. *Notas:* A projecção da esperança média de vida aos 65 anos foi obtida com recurso a modelos estocásticos de projecção da mortalidade, conforme detalhado em Bravo et al. 2021. Os cálculos referem-se a pensões sujeitas à aplicação do factor de sustentabilidade.

10.3 Desenho analítico do mecanismo e avaliação crítica

Na sua formulação actual, o factor de sustentabilidade é uma função da esperança média de vida aos 65 anos. A regra procura estabilizar, de forma aproximada, a duração esperada do pagamento das pensões, ajustando o valor inicial da prestação à evolução da longevidade. Todavia, esta formulação constitui apenas uma aproximação actuarial simplificada. Uma equivalência actuarial mais rigorosa exigiria comparar o valor actual esperado das prestações em diferentes idades de reforma, incorporando probabilidades de sobrevivência, taxa de desconto, indexação das pensões em pagamento, contribuições adicionais e acréscimos de direitos decorrentes da permanência no mercado de trabalho, conforme detalhado no Capítulo 8.

Esta limitação evidencia a natureza incompleta do factor de sustentabilidade. A fórmula baseada no rácio de esperanças médias de vida não incorpora explicitamente a taxa de desconto, a indexação futura das pensões em pagamento, a probabilidade de sobrevivência entre idades, os acréscimos de direitos por adiamento da reforma, nem as contribuições adicionais que seriam pagas caso a reforma fosse adiada. Por conseguinte, o factor de sustentabilidade não constitui uma penalização actuarial completa; é, antes, uma penalização demográfica simplificada.

No regime português actual, esta penalização demográfica pode acumular-se com a penalização mensal por antecipação. Se m representar o número de meses de antecipação face à idade normal, ou pessoal, de acesso à pensão, a penalização mensal de 0,5% pode ser representada por:

$$PM_m = 1 - 0{,}005\, m. \tag{10.5}$$

O factor final aplicado à pensão pode então assumir a forma:

$$\Psi_{t,m} = FS_t \times PM_m. \tag{10.6}$$

Esta multiplicação pode gerar reduções muito expressivas, sobretudo para trabalhadores que se reformem vários anos antes da idade normal e que não estejam abrangidos pelas excepções legais. É neste ponto que a dupla penalização das reformas antecipadas se torna particularmente criticável. Com efeito, uma parte dos encargos associados ao aumento da longevidade já é incorporada na fórmula de benefício definido através da subida da idade normal de acesso à pensão de velhice. A aplicação adicional do factor de sustentabilidade às pensões antecipadas pode, assim, voltar a captar o mesmo risco demográfico, desta vez sob a forma de redução directa da pensão inicial.

O factor de sustentabilidade constituiu uma das primeiras tentativas de introduzir mecanismos automáticos de ajustamento no sistema português de pensões. Em primeiro lugar, estabeleceu uma ligação explícita entre a fórmula de cálculo das pensões e a evolução da longevidade. Em segundo lugar, tornou mais visível, para beneficiários e decisores públicos, que o aumento da esperança média de vida tem consequências financeiras sobre um sistema financiado em repartição. Em terceiro lugar, contribuiu para reduzir o valor inicial das pensões antecipadas em contextos de maior duração esperada da reforma. Em quarto lugar, ajudou a deslocar parte da discussão política sobre sustentabilidade para uma regra objectiva, publicitada anualmente.

Todavia, o desenho actual apresenta fragilidades significativas. Em primeiro lugar, o mecanismo perdeu coerência sistémica. A partir de 2014, Portugal passou a combinar dois instrumentos de adaptação à longevidade: a subida automática da idade normal de acesso à pensão e a aplicação do factor de sustentabilidade a determinadas pensões antecipadas. Esta combinação pode ser justificada se cada instrumento desempenhar uma função distinta. Porém, quando ambos incidem sobre o mesmo risco demográfico, existe o perigo de duplicação do ajustamento.

Em segundo lugar, o factor passou a funcionar menos como mecanismo universal de sustentabilidade e mais como penalização selectiva da reforma antecipada. Esta transformação reduz a sua legitimidade técnica. Um verdadeiro factor de sustentabilidade deveria ajustar o sistema no seu conjunto; o mecanismo actual incide apenas sobre quem acede antecipadamente à pensão e não se enquadra nas excepções legais.

Em terceiro lugar, a regra é actuarialmente incompleta. A esperança média de vida aos 65 anos é uma estatística agregada, e não um factor de anuidade actuarial. Não incorpora a estrutura completa da mortalidade por idade, não diferencia coortes, não considera explicitamente a indexação futura das pensões e não reflecte a heterogeneidade socioeconómica da longevidade. Trabalhadores com carreiras longas, baixos salários, maior desgaste físico ou menor esperança de vida efectiva podem, assim, ser penalizados com base numa esperança média de vida que não corresponde ao seu risco real (Ayuso, Bravo e Holzmann 2021; Ayuso et al. 2021; Culotta et al. 2022).

Em quarto lugar, a acumulação com a penalização mensal de 0,5% pode gerar reduções superiores às necessárias para assegurar a neutralidade actuarial, conforme demonstrado no Capítulo 8. A penalização

mensal pretende compensar o maior período de pagamento da pensão decorrente da antecipação. O factor de sustentabilidade, por sua vez, também reduz a pensão com base na maior duração esperada da reforma. Sem uma calibração conjunta, os dois mecanismos podem exceder a penalização actuarialmente justa.

Em quinto lugar, o regime tornou-se excessivamente fragmentado. A sucessão de excepções para carreiras muito longas, flexibilização aos 60 anos com 40 anos de carreira, profissões de desgaste rápido e situações de invalidez corrigiu injustiças específicas, mas aumentou a complexidade normativa. A regra tornou-se menos simples para os cidadãos e mais difícil de avaliar em termos distributivos.

Em sexto lugar, o factor não está integrado num balanço actuarial explícito do sistema. A sustentabilidade financeira depende da relação entre contribuições, massa salarial, número de pensionistas, idade efectiva de reforma, indexação das pensões, produtividade e demografia. O factor de sustentabilidade captura apenas uma dimensão deste problema: a longevidade média da população portuguesa aos 65 anos. Por essa razão, embora tenha valor como sinal demográfico e instrumento de disciplina paramétrica, não substitui uma avaliação actuarial abrangente do equilíbrio financeiro de longo prazo do regime.

10.4 Experiências internacionais comparáveis

A experiência internacional mostra que a ligação entre pensões e longevidade pode ser estabelecida por diferentes canais (Tabela 10.3).

Tabela 10.3: Experiências internacionais de ajustamento automático das pensões à longevidade

País	Mecanismo	Comentário
Suécia	Regime NDC com divisor actuarial por idade de reforma e coorte, indexação por rendimento e mecanismo automático de equilíbrio.	A longevidade é incorporada directamente no divisor actuarial que converte o capital nocional em pensão, dispensando um factor externo de sustentabilidade.
Itália	Regime NDC com capitalização nocional das contribuições e coeficientes de transformação ajustados à esperança de vida.	O ajustamento à longevidade é integrado na fórmula estrutural de cálculo da pensão, e não aplicado como penalização adicional ex post.
Finlândia	Coeficiente de esperança de vida aplicado à pensão inicial e idade de reforma ligada à longevidade das coortes.	A ligação à longevidade combina ajustamento da pensão e ajustamento da idade, mas evita a dupla contagem e é comunicada de forma transparente por coorte.
Alemanha	Factor de sustentabilidade na indexação das pensões, associado à relação entre o número de contribuintes activos e o de pensionistas.	A sustentabilidade financeira não depende apenas da esperança de vida; depende também da relação entre base contributiva e número de beneficiários, entre outros factores.
Dinamarca, Estónia, Grécia e Itália	Indexação integral da idade legal de reforma à esperança de vida.	A idade de reforma pode ser considerada o principal mecanismo de adaptação à longevidade, mas requer políticas activas de emprego sénior e protecção para carreiras longas ou profissões penosas.
Portugal	Factor de sustentabilidade sobre certas pensões antecipadas e idade normal indexada a dois terços do aumento da esperança de vida.	O modelo português deve evoluir para uma regra única, coerente e actuarialmente calibrada, reduzindo a acumulação de penalizações.

Notas: Elaboração própria.

Portugal adoptou uma combinação entre a aplicação de um factor sobre a pensão inicial e a indexação da idade normal de acesso à pensão à evolução da esperança média de vida. Outros países utilizam divisores actuariais, coeficientes de esperança de vida, mecanismos automáticos de equilíbrio financeiro ou regras de indexação da idade legal de reforma (Bravo e Ayuso 2021b; European Commission 2024b; OECD 2021, 2025b; Finnish Centre for Pensions 2026; Swedish Pensions Agency 2020).

Destas experiências resultam três conclusões principais. Em primeiro lugar, os regimes NDC incorporam a longevidade no divisor actuarial, tornando desnecessária a existência de um factor de sustentabilidade autónomo. Em segundo lugar, os regimes de benefício definido que mantêm mecanismos automáticos de ajustamento devem escolher de forma clara entre ajustar a idade de reforma, ajustar a pensão inicial ou ajustar a indexação das pensões em pagamento. A utilização simultânea de vários instrumentos pode ser justificada, mas apenas quando cada um desempenha uma função distinta e quando a calibração conjunta evita a dupla contagem do mesmo risco demográfico. Em terceiro lugar, os mecanismos automáticos devem ser acompanhados por garantias de adequação, em particular para trabalhadores com carreiras longas, profissões penosas, baixos salários ou menor esperança de vida efectiva.

10.5 Proposta de reforma do factor de sustentabilidade

10.5.1 Cenário de transição para um regime NDC

Num **regime NDC**, o factor de sustentabilidade deve ser eliminado enquanto penalização autónoma. A sustentabilidade demográfica é incorporada directamente no divisor actuarial utilizado para transformar o capital nocional acumulado em pensão inicial. Neste quadro, a antecipação da idade de reforma não requer um factor adicional. Se o indivíduo se reformar mais cedo, acumulará menor capital nocional e enfrentará um divisor actuarial mais elevado, reflectindo uma duração esperada de pagamento mais longa. Se se reformar mais tarde, acumulará mais capital nocional e enfrentará uma duração esperada de pagamento mais curta, originando uma pensão inicial superior. O ajustamento à idade de reforma torna-se, assim, endógeno, transparente e actuarialmente coerente.

A proposta para um regime NDC assenta, por conseguinte, nos seguintes elementos:

1. eliminar o factor de sustentabilidade autónomo enquanto penalização aplicada *ex post* à pensão inicial;
2. substituir a penalização mensal fixa por divisores actuariais, anuais ou mensais, diferenciados por idade de reforma e coorte;
3. calcular os divisores com base em tábuas prospectivas de mortalidade, actualizadas periodicamente e consistentes com a indexação esperada das pensões em pagamento;
4. publicar anualmente uma tabela de divisores por coorte, idade de reforma e, quando aplicável, sexo ou outros parâmetros demográficos relevantes;
5. financiar mínimos sociais e protecções redistributivas fora da conta nocional, através de impostos gerais ou de receita fiscal dedicada;
6. criar regras especiais para profissões penosas, incapacidade ou carreiras de risco acrescido através de contribuições específicas, fundos sectoriais ou créditos nocionais explícitos, e não por meio de excepções casuísticas ao divisor actuarial.

Esta solução reforça a transparência, preserva a contributividade e elimina a dupla penalização. O aumento da longevidade é reflectido uma única vez: no divisor actuarial. A adequação social é assegurada por instrumentos próprios de garantia de rendimento, enquanto a pensão contributiva mantém uma relação directa entre contribuições, idade de reforma, coorte e valor inicial da prestação.

10.5.2 Cenário de manutenção do regime de benefício definido

Se Portugal mantiver o **regime de benefício definido**, recomenda-se que a penalização por reforma antecipada seja reformulada de modo a evitar a dupla contagem entre a penalização mensal e o factor de sustentabilidade. Uma solução possível consistiria em substituir a acumulação pouco transparente dos dois mecanismos por um factor integrado, no qual a componente de neutralidade actuarial e a componente adicional de sustentabilidade financeira fossem apresentadas separadamente:

$$F_x^{\text{pol}} = F_x^{\text{neutral}} \times S_x,$$

em que F_x^{neutral} representaria o factor actuarialmente neutro para a idade de reforma x, incorporando probabilidades de sobrevivência, taxa de desconto, indexação das pensões, contribuições adicionais e acréscimos de direitos; e S_x representaria uma eventual correcção adicional de sustentabilidade financeira, definida de forma explícita, limitada e sujeita a avaliação actuarial periódica.

Neste desenho, a penalização por antecipação deixaria de resultar da aplicação mecânica e cumulativa de dois instrumentos independentes. Passaria a decorrer de uma regra integrada, auditável e calibrada segundo princípios de neutralidade actuarial. Qualquer agravamento adicional por razões de sustentabilidade deveria ser identificado como tal, justificado por indicadores objectivos do equilíbrio financeiro do sistema e separado da componente estritamente actuarial.

A reforma deveria ainda prever três salvaguardas. Em primeiro lugar, o factor integrado não deveria aplicar-se de forma indiferenciada a carreiras muito longas, profissões penosas ou situações de incapacidade, devendo estas situações ser tratadas por regras próprias e transparentes. Em segundo lugar, a calibração do factor deveria ser publicada anualmente, com decomposição entre penalização actuarial e eventual correcção de sustentabilidade. Em terceiro lugar, os seus efeitos distributivos deveriam ser avaliados por nível de rendimento, duração da carreira contributiva, sector de actividade e esperança de vida diferencial.

Em síntese, a recomendação central é substituir a actual arquitectura fragmentada por um mecanismo único e coerente. Num regime NDC, esse mecanismo deve ser o divisor actuarial. Num regime de benefício definido, deve ser um factor integrado de neutralidade e sustentabilidade, explicitamente calibrado e separado dos instrumentos de protecção social financiados por impostos.

10.5.3 Correcção do desfasamento informacional no cálculo do factor de sustentabilidade

Uma fragilidade técnica da formulação actual do factor de sustentabilidade resulta do desfasamento entre o ano de aplicação do factor e o momento em que a esperança média de vida relevante é conhecida com carácter definitivo. A formulação do factor é conceptualmente simples, mas contém um problema de calendário: o valor definitivo de $e_{65,t-1}$ apenas é conhecido depois de terminado o ano $t-1$ e, na prática, pode não estar disponível antes do início do ano t. Esta circunstância obriga à utilização de estimativas provisórias da esperança média de vida publicadas pelo INE.

Assim, uma regra que dependa estritamente de $e_{65,t-1}$ continuará a exigir a utilização de valores provisórios, estimativas ou publicações tardias, reduzindo a transparência jurídica e administrativa do mecanismo. Esta fragilidade é particularmente relevante porque o factor de sustentabilidade deve ser conhecido antes do início do ano civil em que será aplicado às novas pensões.

Uma correcção simples consistiria em substituir $e_{65,t-1}$ por $e_{65,t-2}$. A utilização de $e_{65,t-2}$ resolveria o problema informacional, permitindo que o denominador do factor assentasse em informação estatística já definitiva no momento da fixação anual dos parâmetros. Embora esta solução introduza um desfasamento temporal adicional na resposta do sistema ao aumento da longevidade, preserva uma ligação próxima, ainda que desfasada, entre o factor e a evolução demográfica.

Esta reformulação apresenta três vantagens principais. Em primeiro lugar, torna a regra temporalmente consistente: o factor aplicado no ano t é conhecido antes do início desse ano. Em segundo lugar, reforça a segurança jurídica dos beneficiários, evitando que o valor inicial da pensão dependa de informação

estatística apenas conhecida posteriormente. Em terceiro lugar, clarifica a governação estatística do mecanismo, distinguindo entre valores definitivos, valores provisórios e estimativas.

A alteração do denominador do factor de sustentabilidade não deve dar origem ao recálculo retroactivo das pensões já atribuídas. Em pensões contributivas, a estabilidade do acto de atribuição constitui um elemento essencial de confiança institucional. As revisões metodológicas ou estatísticas devem, por isso, ser incorporadas apenas de forma prospectiva, aplicando-se às pensões iniciadas após a entrada em vigor da nova regra.

Com esta alteração, a fórmula do factor de sustentabilidade passaria a ser:

$$FS_t = \frac{\dot{e}_{65,2000}}{\dot{e}_{65,t-2}}. \tag{10.7}$$

Esta formulação corrige o desfasamento informacional sem quebrar a ligação do factor à longevidade. A regra torna-se prospectiva, auditável e compatível com a necessidade de anunciar, antes do início de cada ano civil, os parâmetros aplicáveis às novas pensões.

10.6 Tratamento de profissões penosas ou de desgaste rápido, invalidez e desemprego de longa duração

A reforma do factor de sustentabilidade deve distinguir três situações que, no quadro actual, tendem a ser tratadas através de excepções sucessivas: carreiras muito longas, profissões penosas ou de desgaste rápido, e situações de incapacidade ou desemprego de longa duração.

As carreiras muito longas devem ser tratadas através da idade pessoal de acesso à pensão. A regra deve reconhecer que quem começou a contribuir muito cedo já financiou o sistema durante um período superior ao padrão de carreira normal. Nestas situações, a redução da idade de acesso deve ser automática, proporcional à duração da carreira contributiva e integrada na própria regra de elegibilidade, em vez de depender de excepções avulsas ao factor de sustentabilidade.

As profissões penosas ou de desgaste rápido devem ser tratadas por mecanismos próprios de financiamento. Se uma profissão implica menor capacidade efectiva de trabalho em idades avançadas, maior desgaste físico ou menor esperança de vida saudável, esse risco deve ser financiado por uma contribuição adicional sectorial, por créditos nocionais explícitos ou por um regime profissional complementar. A solução menos transparente consiste em financiar estes regimes através de isenções gerais ao factor de sustentabilidade, sem explicitação do respectivo custo.

A invalidez e o desemprego de longa duração devem ser tratados como riscos sociais distintos da velhice. A sua protecção não deve depender de uma penalização demográfica concebida para reformas antecipadas voluntárias. O financiamento deve ser separado por eventualidade, preservando a clareza entre seguro de velhice, protecção na invalidez e protecção no desemprego. Esta separação melhora a transparência financeira, facilita a avaliação actuarial de cada eventualidade e evita que instrumentos de sustentabilidade da velhice sejam utilizados para resolver riscos sociais de natureza distinta.

Em síntese, a reforma proposta para o factor de sustentabilidade assenta em sete recomendações:

1. **Eliminar a dupla penalização.** O sistema não deve acumular, de forma mecânica, factor de sustentabilidade, penalização mensal por antecipação e aumento da idade normal de acesso à pensão. Deve existir um coeficiente único de ajustamento por idade, actuarialmente calibrado, salvo se for entendido e explicitado que existe uma componente adicional de sustentabilidade financeira.

2. **Substituir o factor por uma tabela de decrementos actuariais.** No quadro actual de benefício definido, o factor de sustentabilidade deve ser substituído por uma tabela anual de coeficientes de antecipação e diferimento, calculada com base em anuidades actuariais, esperança de vida, taxa de desconto e regra de indexação das pensões em pagamento, conforme detalhado no Capítulo 8.

3. **Preservar a indexação da idade normal à longevidade.** A idade normal de acesso à pensão deve continuar ligada à esperança média de vida, mas com eventual recalibração do coeficiente de partilha do risco e com protecção explícita das carreiras longas no actual regime de benefício definido. A regra dos dois terços constitui um compromisso razoável entre sustentabilidade e adequação, mas não assegura, por si só, a neutralidade actuarial intergeracional, conforme se demonstra em (Bravo et al. 2023).

4. **Separar a redistribuição da contributividade.** As isenções ao factor de sustentabilidade e os regimes especiais devem ser acompanhados de quantificação orçamental. Sempre que o objectivo seja protecção social, e não equivalência contributiva, o respectivo custo deve ser financiado por impostos e registado fora do saldo contributivo da eventualidade de velhice.

5. **Adoptar divisores actuariais num futuro regime NDC.** Num regime de contas nocionais de contribuição definida, o factor de sustentabilidade deve desaparecer enquanto penalização autónoma. A longevidade deve ser incorporada no divisor actuarial que transforma o capital nocional acumulado em pensão inicial. Esta é a solução tecnicamente mais coerente, transparente e compatível com a lógica contributiva do regime.

6. **Tratar profissões penosas, invalidez e desemprego através de instrumentos próprios.** As situações de desgaste rápido, incapacidade ou desemprego de longa duração devem ser enquadradas por regras específicas, financeiramente explícitas e separadas da fórmula contributiva de velhice. Quando existam riscos profissionais diferenciados, o financiamento deve assentar em contribuições adicionais, fundos sectoriais, créditos explícitos ou regimes complementares adequados.

7. **Criar uma governação actuarial independente.** O cálculo dos coeficientes deve ser acompanhado por um relatório actuarial anual, publicado por uma entidade técnica independente ou por uma unidade actuarial pública com mandato explícito. O relatório deve incluir valores centrais, intervalos de sensibilidade, impacto por coorte, impacto por género, impacto por duração da carreira contributiva, impacto por nível de rendimento e impacto financeiro agregado.

O factor de sustentabilidade português constituiu uma inovação relevante na adaptação do sistema de pensões ao aumento da longevidade. Todavia, a sua evolução transformou-o de mecanismo geral de sustentabilidade em penalização selectiva da reforma antecipada. A acumulação com a penalização mensal e com a subida automática da idade normal de acesso à pensão gera problemas de coerência actuarial, transparência e equidade.

A reforma deve seguir uma orientação clara. Num regime NDC, o factor deve ser eliminado e substituído por divisores actuariais por idade de reforma e coorte. No regime actual de benefício definido, deve ser substituído por uma tabela única de ajustamentos actuariais por antecipação e diferimento, eliminando a dupla penalização e reforçando a idade pessoal de acesso à pensão para carreiras longas. Em ambos os casos, as situações de desgaste rápido, invalidez, desemprego de longa duração e mínimos sociais devem ser tratadas por instrumentos próprios, financeiramente explícitos e separados da fórmula contributiva de velhice.

10.7 Síntese conclusiva

O factor de sustentabilidade nasceu como uma resposta simples e tecnicamente honesta a um problema real: se a esperança de vida aumenta, o valor actual esperado das prestações de uma pensão inicial também aumenta, a menos que outros parâmetros no sistema (valor das prestações sociais, taxa contributiva, idade reforma) se ajustem. Neste capítulo demonstra-se, contudo, que a evolução legislativa do mecanismo — da Lei n.º 4/2007 ao Decreto-Lei n.º 167-E/2013 e às sucessivas excepções introduzidas entre 2017 e 2020 — transformou um instrumento geral de adaptação demográfica numa penalização selectiva, aplicável apenas a quem se reforma antecipadamente e não beneficia de um regime especial.

Esta transformação tem um custo de coerência actuarial concreto e quantificável. Em 2026, o factor de sustentabilidade fixado pela Portaria n.º 476/2025/1 reduz o montante estatutário da pensão em 17,63%; as projecções apresentadas mostram que esta redução tenderá a agravar-se ao longo do século, atingindo cerca de 28% em 2050 e quase 41% em 2100, à medida que a esperança de vida aos 65 anos continuar a aumentar. Quando este factor se acumula com a penalização mensal de 0,5% por mês de antecipação — e com a subida automática da idade normal de acesso, já indexada a dois terços do aumento da esperança de vida —, o sistema pode captar o mesmo risco demográfico mais do que uma vez, produzindo uma dupla penalização sem justificação actuarial explícita.

A comparação internacional confirma que existem alternativas tecnicamente mais coerentes. Nos regimes de contas nocionais, como os da Suécia e da Itália, a longevidade é incorporada uma única vez, directamente no divisor actuarial que converte o capital acumulado em pensão — dispensando, por construção, qualquer penalização demográfica autónoma. Outros países, como a Finlândia, combinam o ajustamento da pensão com o ajustamento da idade de reforma, mas fazem-no de forma transparente e calibrada para evitar a dupla contagem. A lição principal desta comparação é clara: os instrumentos de adaptação à longevidade devem ser coerentes entre si, e cada um deve desempenhar uma função distinta e explicitamente identificada.

A reforma proposta neste capítulo assenta, por isso, numa distinção dupla, consoante o regime de pensões adoptado. Num futuro regime de contas nocionais, o factor de sustentabilidade deve ser eliminado enquanto penalização autónoma, substituído por divisores actuariais por idade de reforma e coorte, calculados com tábuas prospectivas de mortalidade e publicados de forma transparente.

Enquanto Portugal mantiver o actual regime de benefício definido, a prioridade é substituir a acumulação pouco transparente entre factor de sustentabilidade e penalização mensal por um factor integrado único, que separe explicitamente a componente de neutralidade actuarial da eventual componente adicional de sustentabilidade financeira — e que corrija, adicionalmente, o desfasamento informacional do mecanismo actual, adoptando a esperança de vida observada em $t - 2$, já definitiva, em vez da estimativa provisória de $t - 1$.

Em qualquer dos dois cenários, as situações de carreiras muito longas, profissões penosas ou de desgaste rápido, invalidez e desemprego de longa duração devem deixar de ser tratadas como excepções avulsas ao factor de sustentabilidade. Cada uma destas situações corresponde a um risco social distinto — justiça contributiva, desgaste profissional específico, incapacidade para o trabalho — e deve ser financiada por instrumentos próprios e explícitos, e não através de isenções cujo custo permanece implícito e não quantificado.

Em síntese, o problema do factor de sustentabilidade português não é a sua existência, mas a sua fragmentação e a ausência de uma governação actuarial que o acompanhe. Um mecanismo criado para tornar transparente o custo do aumento da longevidade tornou-se, ele próprio, uma fonte de opacidade. Corrigir esta situação — seja através do divisor actuarial de um regime NDC, seja através de uma tabela integrada e publicamente auditável num regime de benefício definido — é uma condição necessária para que o sistema português de pensões continue a merecer a confiança das gerações presentes e futuras.

Capítulo 11

Taxa de Formação da Pensão: Constituição de Direitos e Adequação das Prestações

Sumário executivo

A taxa de formação da pensão constitui um dos parâmetros centrais da fórmula de cálculo das pensões estatutárias. No RGSS e no RPSC, este parâmetro transforma a remuneração de referência em direito anual à pensão, multiplicando a taxa anual de formação pelo número de anos civis relevantes. A sua importância é tripla: determina a taxa de substituição bruta implícita, condiciona a ligação entre contribuições e benefícios e funciona como instrumento de redistribuição interna, uma vez que as parcelas mais baixas da remuneração de referência beneficiam de taxas anuais superiores.

A evolução legislativa da taxa de formação em Portugal reflecte a passagem de um modelo centrado nas remunerações finais, ou nos melhores anos da carreira, para um modelo progressivamente assente na carreira contributiva completa. Antes das reformas dos anos 2000, a fórmula valorizava sobretudo os melhores 10 dos últimos 15 anos, com uma taxa anual de 2%, um mínimo de 30% e um máximo de 80% da remuneração de referência. Esta arquitectura favorecia carreiras com forte progressão salarial no final da vida activa e reduzia a correspondência entre contribuições pagas ao longo da carreira e pensão atribuída.

A reforma de 2002 e o Decreto-Lei n.º 187/2007 reforçaram a contributividade ao aproximarem o cálculo da pensão da totalidade da carreira contributiva. Para beneficiários inscritos a partir de 1 de Janeiro de 2002, a pensão estatutária passou a depender directamente da remuneração de referência e da taxa global de formação. Para carreiras até 20 anos, aplica-se uma taxa anual de 2%; para carreiras com 21 ou mais anos, a taxa anual varia por parcelas da remuneração de referência, entre 2,3% e 2,0%, conferindo maior protecção às remunerações mais baixas — o que, para uma carreira completa de 40 anos no escalão mais baixo, pode gerar uma taxa global nominal de até 92%, e de 80% no escalão mais alto.

Esta estrutura tem méritos relevantes. A passagem para uma base de carreira mais longa reforçou a justiça contributiva, reduziu a sensibilidade da pensão aos últimos anos de remuneração e diminuiu os incentivos à concentração estratégica de rendimentos declarados no final da vida activa. A estrutura progressiva por parcelas contribui para melhorar a adequação das pensões de baixos salários. A convergência da Caixa Geral de Aposentações com o Regime Geral reduziu ainda diferenças históricas entre trabalhadores do sector público e do sector privado, contribuindo para a unificação gradual dos regimes.

Todavia, o desenho actual apresenta fragilidades significativas. Em primeiro lugar, mistura contributividade e redistribuição dentro da própria fórmula contributiva. A progressividade da taxa anual de formação constitui uma política redistributiva implícita que pode ser socialmente defensável, mas reduz a transparência actuarial do sistema e dificulta a quantificação do subsídio cruzado interno. Uma parte da pensão estatutária deixa, assim, de reflectir apenas contribuições e passa a incorporar redistribuição não explicitada.

Em segundo lugar, a contagem de anos civis relevantes pode enfraquecer a ligação entre contribuições monetárias efectivas e direitos adquiridos. A regra dos 120 dias permite que um ano civil conte como ano relevante mesmo quando a densidade contributiva é limitada. Esta regra protege carreiras intermitentes, mas pode gerar *pseudo-anos* contributivos e criar diferenças relevantes entre beneficiários com igual duração formal de carreira, mas contribuições efectivas muito distintas. A utilização de anos administrativos, em vez de uma medida mais proporcional da densidade contributiva, enfraquece a equidade intrageracional.

Em terceiro lugar, subsistem descontinuidades paramétricas e limites que reduzem a coerência da fórmula. A passagem de carreiras até 20 anos para carreiras com 21 ou mais anos pode gerar um salto na taxa anual aplicável, sobretudo para remunerações baixas. O limite de 40 anos relevantes reduz, por sua vez, a recompensa marginal de contribuições adicionais, problema particularmente sensível para trabalhadores que iniciaram a vida activa em idades jovens. Estas características tornam a regra menos contínua e menos alinhada com uma lógica de equivalência actuarial.

Em quarto lugar, a taxa de formação não está explicitamente calibrada com a taxa contributiva afectável à eventualidade de velhice, a esperança de vida da coorte, a idade efectiva de reforma ou a regra de indexação das pensões em pagamento. A fórmula é essencialmente paramétrica e administrativa, não uma regra de equivalência actuarial. Esta configuração pode originar valores esperados de benefícios superiores ao esforço contributivo realizado, transferindo responsabilidades para contribuintes futuros e fragilizando a sustentabilidade de longo prazo.

A comparação internacional, com base no relatório *Pensions at a Glance 2025* da OCDE, confirma que a taxa nominal de formação deve ser interpretada com cautela. Portugal apresenta uma taxa nominal máxima elevada, de 2,30% — ao lado apenas de Espanha, Colômbia e Turquia, os únicos países da OCDE com taxas nominais iguais ou superiores a 2% — mas a taxa efectiva para um trabalhador médio é inferior, situando-se em torno de 1,57%. Esta diferença resulta da interacção entre a taxa por parcelas, a remuneração de referência, a valorização das remunerações passadas, o factor de sustentabilidade, os limites de acumulação e as regras de indexação. A experiência internacional mostra que a generosidade efectiva depende da arquitectura global da fórmula, e não apenas da taxa legal isolada — o mesmo fenómeno observa-se, de resto, em Espanha e na Colômbia, cuja taxa efectiva de 1,87% fica também bem abaixo da respectiva taxa nominal.

Da análise comparada resultam três lições. A primeira é que a taxa nominal deve ser complementada por indicadores efectivos de formação de direitos. A segunda é que a taxa de formação deve ser analisada em conjunto com a idade normal de reforma, a duração esperada da reforma, a taxa contributiva e a base salarial. A terceira é que os objectivos contributivos e redistributivos devem ser claramente separados. A protecção contra a pobreza na velhice deve ser assegurada por prestações mínimas ou complementares financiadas de forma transparente, enquanto a taxa de formação do regime contributivo deve preservar uma relação clara entre contribuições pagas e direitos adquiridos.

Os objectivos redistributivos deverão ser prosseguidos prioritariamente através da introdução da garantia integrada para a velhice (GIV) e de um CSI adequadamente focalizado, em lugar de serem incorporados na própria taxa de formação da pensão contributiva. Uma alteração desta natureza exige, porém, uma avaliação actuarial e distributiva detalhada, incluindo os efeitos sobre as taxas de substituição, os trabalhadores de baixos rendimentos e sobre as gerações em transição.

No quadro actual de benefício definido, a reforma do sistema deve procurar maior coerência sem uma ruptura imediata com o actual desenho. Recomenda-se, como limiar mínimo de intervenção, a evolução para uma taxa de formação contínua, transparente e actuarialmente calibrada, substituindo os actuais escalões discretos por uma função contínua da remuneração de referência. Esta alteração permitiria preservar a progressividade, mas eliminaria saltos artificiais nos limiares de remuneração. Recomenda-se ainda substituir a contagem binária de anos civis por uma medida de densidade contributiva efectiva, reduzindo (desejavelmente eliminando) a distância entre anos administrativos com descontos e contribuições monetárias efectivas.

A reforma deve igualmente reforçar a separação entre a pensão estatutária e os complementos redistributivos.

A pensão contributiva pura deve ser calculada com base numa regra contributiva transparente, enquanto os mínimos sociais, complementos por baixos rendimentos e garantias de rendimento na velhice devem ser financiados por impostos gerais ou receitas dedicadas. Esta separação permite quantificar o custo das políticas destinadas a melhorar a adequação das pensões, preservar a leitura contributiva da pensão estatutária e reduzir os incentivos à subdeclaração de rendimentos.

Num regime de contas nocionais de contribuição definida, a taxa de formação deve desaparecer enquanto parâmetro autónomo. A acumulação de direitos passaria a decorrer directamente das contribuições creditadas na conta nocional, valorizadas por uma taxa de retorno nocional e convertidas em pensão de velhice através de um divisor actuarial por coorte e idade de reforma. Esta arquitectura substituiria uma percentagem administrativa da remuneração de referência por uma relação mais directa entre contribuições efectivas, crescimento da base contributiva, idade de reforma e longevidade.

Em síntese, a passagem de uma taxa uniforme de 2% aplicada às remunerações finais para uma fórmula assente numa carreira mais longa e em taxas progressivas representou um avanço em termos de contributividade e protecção dos baixos salários. Contudo, o modelo actual continua a misturar objectivos contributivos e redistributivos, valoriza anos administrativos em vez de contribuições efectivas, cria descontinuidades e carece de calibração actuarial explícita. A prioridade de reforma deve ser tornar a taxa de formação mais contínua, mais transparente, mais contributiva e mais compatível com a sustentabilidade financeira de longo prazo.

11.1 Enquadramento e evolução legislativa

A taxa de formação da pensão é o parâmetro que transforma a remuneração de referência numa pensão estatutária. No Regime Geral da Segurança Social (RGSS), a pensão estatutária resulta, em termos gerais, do produto entre a remuneração de referência, a taxa global de formação da pensão e, quando aplicável, o factor de sustentabilidade e os factores de penalização ou bonificação associados à idade de acesso à pensão.

A taxa global de formação da pensão é obtida pela multiplicação da taxa anual de formação pelo número de anos civis relevantes para o cálculo da pensão:

$$\mathrm{TGF}_{i,t} = \mathrm{ACR}_{i,t} \times N_i, \tag{11.1}$$

em que $\mathrm{ACR}_{i,t}$ representa a taxa anual de formação aplicável ao beneficiário i no ano t, e N_i o número de anos civis com registo de remunerações relevantes, com limite máximo de 40 anos no regime geral.

Este parâmetro tem importância central por três razões. Em primeiro lugar, determina a taxa de substituição bruta implícita da pensão pública. Em segundo lugar, define a intensidade da ligação entre contribuições e benefícios. Em terceiro lugar, constitui um instrumento de redistribuição interna, dado que, na formulação actualmente em vigor, a taxa anual aplicável é mais elevada nas parcelas inferiores da remuneração de referência.

A evolução da taxa de formação da pensão em Portugal deve ser lida no quadro da passagem de um modelo de cálculo baseado nas remunerações finais, ou nos melhores anos da carreira, para um modelo progressivamente assente na carreira contributiva completa.

Antes das reformas estruturais do início dos anos 2000, o cálculo da pensão no regime geral valorizava essencialmente as remunerações mais favoráveis da parte final da carreira, em particular os melhores 10 anos dos últimos 15 anos de registo de remunerações. A taxa de formação era, em termos simplificados, de 2% por ano de carreira, com um mínimo de 30% e um máximo de 80% da remuneração de referência. Esta regra favorecia perfis com progressão salarial acentuada no final da carreira e reduzia a ligação entre o valor total das contribuições pagas ao longo da vida activa e a pensão atribuída.

A reforma de 2002 introduziu uma alteração estrutural ao aproximar o cálculo da pensão da totalidade da carreira contributiva. A nova lógica passou a considerar as remunerações de toda a carreira, com limites e regras transitórias destinados a proteger expectativas formadas ao abrigo do regime anterior. Esta alteração reforçou a contributividade, reduziu os incentivos à concentração de remunerações declaradas nos últimos anos de vida activa e aproximou a fórmula portuguesa das melhores práticas internacionais de cálculo sobre a carreira completa.

O Decreto-Lei n.º 187/2007 consolidou o novo desenho do regime geral. Para os beneficiários inscritos a partir de 1 de Janeiro de 2002, a pensão estatutária passou a depender directamente da remuneração de referência e da taxa global de formação da pensão. Para carreiras com 20 ou menos anos civis de registo de remunerações, a taxa anual de formação é de 2%, podendo a pensão ser representada, em termos simplificados, por:

$$P_i = RR_i \times 0{,}02 \times N_i, \tag{11.2}$$

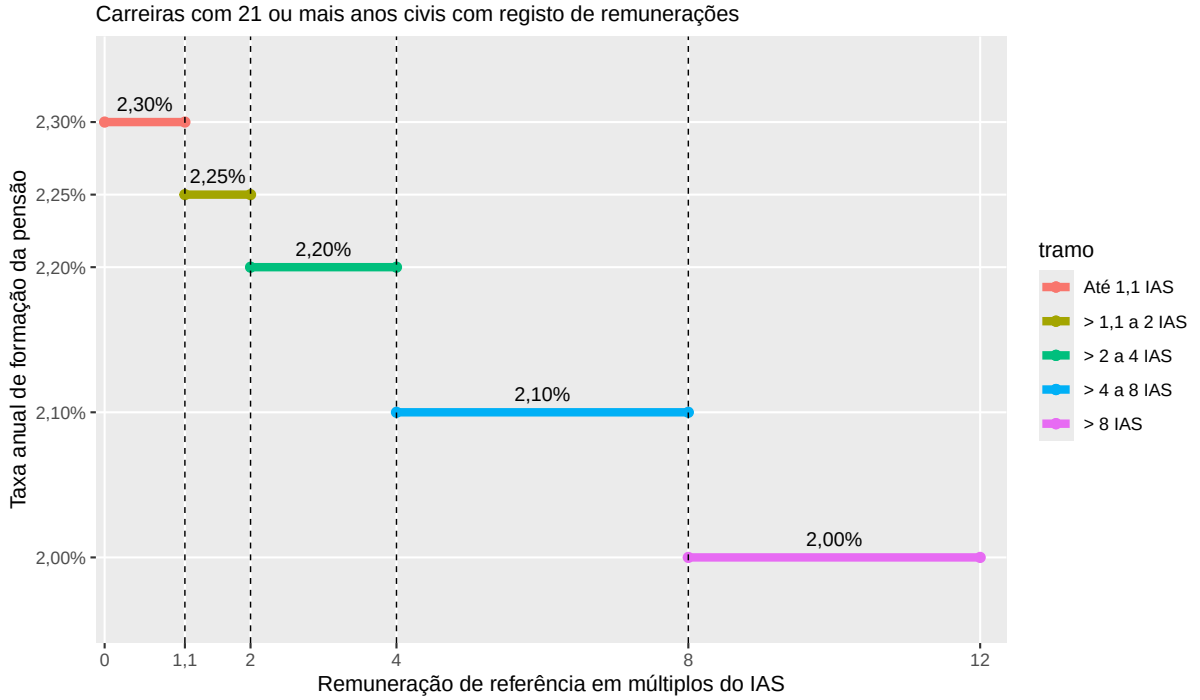
em que P_i representa a pensão estatutária do beneficiário i, RR_i a respectiva remuneração de referência e N_i o número de anos civis relevantes.

Para carreiras com 21 ou mais anos civis de registo de remunerações, a taxa anual de formação é regressiva em função da remuneração de referência, variando entre 2,3% e 2,0%, conforme se observa na Tabela 11.1 e na Figura 11.1. A regra é aplicada por parcelas da remuneração de referência, e não como uma taxa única incidente sobre a totalidade da remuneração. Esta estrutura permite combinar contributividade com alguma progressividade interna, atribuindo maior taxa de formação às parcelas mais baixas da remuneração de referência.

Tabela 11.1: Taxas anuais de formação da pensão no RGSS e RPSC para carreiras com 21 ou mais anos

Parcela da remuneração de referência	Taxa anual de formação
Até 1,1 IAS	2,30%
Superior a 1,1 IAS e até 2 IAS	2,25%
Superior a 2 IAS e até 4 IAS	2,20%
Superior a 4 IAS e até 8 IAS	2,10%
Superior a 8 IAS	2,00%

Figura 11.1: Taxas anuais de formação da pensão no RGSS e RPSC



Fonte: Elaboração própria com base na legislação em vigor em 2026, nomeadamente o Decreto-Lei n.º 187/2007, artigo 31.º e anexo I.
Notas: Taxas de formação para carreiras com 21 ou mais anos civis com registo de remunerações.

Para os beneficiários inscritos até 31 de Dezembro de 2001, o regime manteve uma fórmula transitória que combina duas parcelas:

$$P_i = \frac{P1_i C3_i + P2_i C4_i}{C_i}, \tag{11.3}$$

em que $P1_i$ corresponde à pensão calculada pelas regras anteriores, $P2_i$ à pensão calculada pelas regras novas, $C3_i$ aos anos de carreira até 31 de Dezembro de 2001, $C4_i$ aos anos desde 1 de Janeiro de 2002 e C_i à carreira total relevante. Esta fórmula transitória procurou equilibrar protecção de direitos em formação e convergência para a nova regra de carreira completa.

No regime da Caixa Geral de Aposentações, a Lei n.º 60/2005 estabeleceu mecanismos de convergência com o regime geral. Para os subscritores inscritos até 31 de Agosto de 1993, a pensão passou a ser composta por duas parcelas: uma primeira, relativa ao tempo de serviço prestado até 31 de Dezembro de 2005, calculada com base nas regras históricas do Estatuto da Aposentação; e uma segunda, relativa ao tempo posterior, calculada segundo uma lógica próxima da do regime geral. Na parcela posterior a

2006, a taxa anual de formação foi de 2% até 31 de Dezembro de 2015 e, a partir de 1 de Janeiro de 2016, passou a variar entre 2% e 2,3%, em função da remuneração de referência.

11.2 Desenho analítico da taxa de formação

A taxa de formação portuguesa combina três funções distintas: uma função contributiva, uma função redistributiva e uma função de adequação. A função contributiva decorre da relação entre anos de carreira e taxa global de formação:

$$TGF_i = \sum_{j=1}^{N_i} ACR_{i,t}. \tag{11.4}$$

Cada ano civil relevante aumenta a taxa global de formação e, por conseguinte, o valor da pensão estatutária. Em princípio, isto cria uma ligação directa entre duração da carreira contributiva e direito à pensão.

A função redistributiva resulta da estrutura regressiva da taxa anual. Para carreiras com 21 ou mais anos, as parcelas mais baixas da remuneração de referência têm taxas de formação superiores. A pensão pode ser representada como:

$$P_i = N_i \sum_{b=1}^{5} t_b RR_{ib}, \tag{11.5}$$

em que RR_{ib} representa a parcela da remuneração de referência situada no escalão b e t_b a taxa anual aplicável a esse escalão. Com:

$$t_1 > t_2 > t_3 > t_4 > t_5,$$

a fórmula gera uma taxa média de formação mais elevada para remunerações de referência mais baixas. A taxa média anual implícita pode ser definida como:

$$\overline{ACR_i} = \frac{\sum_{b=1}^{5} t_b RR_{ib}}{RR_i}. \tag{11.6}$$

Esta taxa média é igual a 2,3% para remunerações de referência até 1,1 IAS e converge gradualmente para 2% à medida que a remuneração de referência aumenta, como se observa na Figura 11.2.

A função de adequação decorre do facto de a regra permitir taxas globais de formação muito elevadas para salários baixos. Por exemplo, uma carreira de 40 anos com remuneração de referência até 1,1 IAS pode gerar, antes de eventuais penalizações, uma taxa global de formação nominal (que diverge da taxa efectiva conforme se detalha abaixo) de:

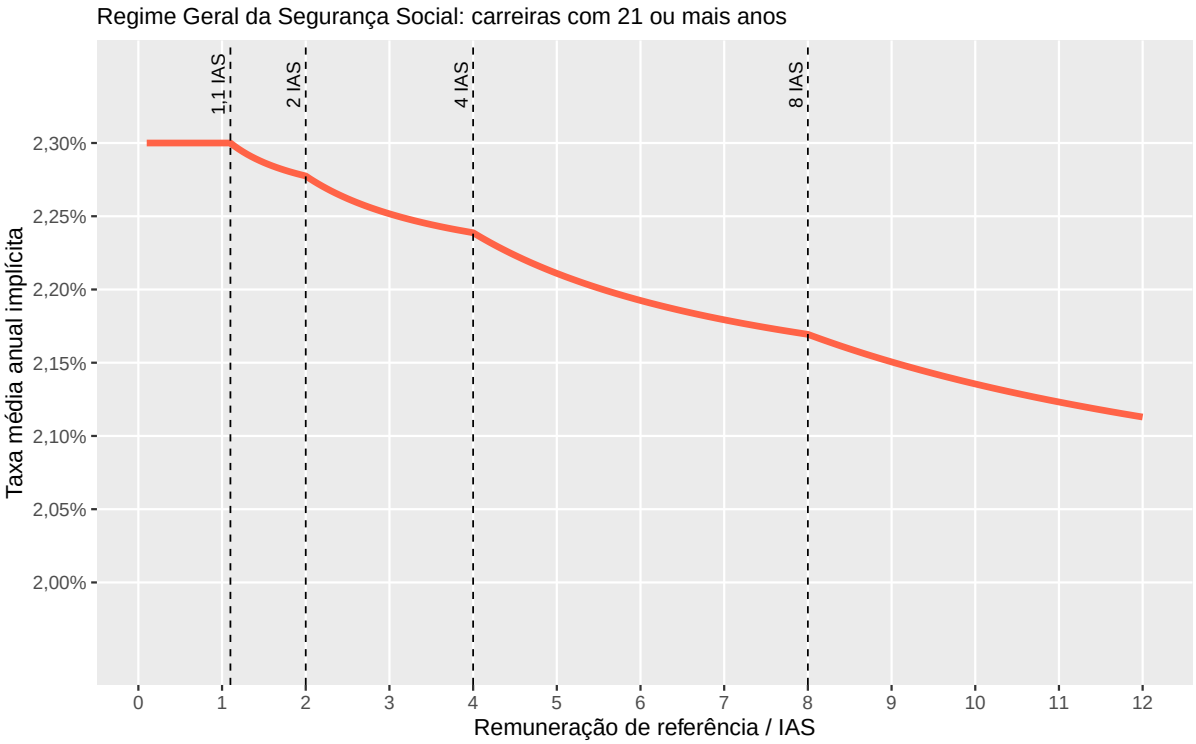
$$40 \times 2{,}3\% = 92\%.$$

Para remunerações mais elevadas, a taxa global nominal aproxima-se de:

$$40 \times 2{,}0\% = 80\%.$$

Assim, o sistema incorpora uma compressão deliberada da distribuição das pensões estatutárias, elevando a taxa de substituição dos trabalhadores de menores salários.

Figura 11.2: Taxa média anual implícita de formação da pensão no RGSS e RPSC



Fonte: Elaboração própria com base na legislação em vigor em 2026, nomeadamente o Decreto-Lei n.º 187/2007, artigo 31.º e anexo I. *Notas*: Taxas de formação para carreiras com 21 ou mais anos civis com registo de remunerações.

11.3 Avaliação crítica e experiências internacionais relevantes

A passagem para uma base de carreira mais longa reforçou a contributividade e reduziu a sensibilidade da pensão aos últimos anos de remuneração. A estrutura por parcelas discrimina positivamente as carreiras de baixos salários e contribui, por essa via, para uma melhor adequação das pensões. Por outro lado, a convergência da CGA com o RGSS reduziu diferenças históricas entre trabalhadores do sector público e do sector privado, numa trajectória que contribui para o objectivo de unificação dos regimes.

Todavia, o desenho actual da taxa de formação apresenta fragilidades relevantes, com impactos não negligenciáveis. Em primeiro lugar, a regra mistura contributividade e redistribuição dentro da própria fórmula contributiva. A progressividade da taxa anual de formação actua como uma política redistributiva implícita. Esta opção pode ser socialmente defensável, mas introduz opacidade no regime, dificulta o escrutínio transparente das políticas redistributivas, implícitas ou explícitas, e reduz a clareza actuarial do sistema. No desenho actual, uma parte não quantificada da pensão estatutária deixa de reflectir apenas contribuições e passa a incorporar um subsídio cruzado interno.

Em segundo lugar, a contagem de anos civis relevantes pode enfraquecer a ligação entre contribuições monetárias efectivas e direitos adquiridos. Desde 1994, no RGSS, um ano civil pode ser contado para efeitos de carreira desde que existam pelo menos 120 dias de remunerações. Na CGA, a contagem do tempo de serviço é feita ao dia. A regra dos 120 dias destinou-se a proteger carreiras intermitentes, mas pode gerar diferenças relevantes entre anos contributivos monetariamente muito distintos. Duas pessoas com o mesmo número de anos relevantes, que podem corresponder a *pseudo-anos* contributivos, podem ter densidades contributivas muito diferentes.

Em terceiro lugar, existe uma descontinuidade entre carreiras até 20 anos e carreiras com 21 ou mais anos. Até 20 anos, a taxa anual de formação é de 2%. A partir de 21 anos, a taxa pode aumentar até 2,3% para

remunerações de referência baixas. Esta fronteira cria um salto paramétrico que não decorre de uma lógica actuarial contínua.

Em quarto lugar, o limite de 40 anos relevantes reduz a recompensa marginal de contribuições adicionais. Embora existam mecanismos de bonificação para a reforma após a idade normal, ou pessoal, de acesso à pensão, a regra de formação da pensão não valoriza plenamente carreiras contributivas muito longas. Este aspecto é particularmente sensível em trajectórias iniciadas em idades jovens.

Em quinto lugar, as regras em vigor podem criar incentivos à subdeclaração de rendimentos, em particular quando os beneficiários antecipam que as parcelas inferiores da remuneração de referência conferem taxas de formação mais elevadas ou que os mínimos sociais atenuam a perda de direitos associada a menores contribuições. Este efeito pode acentuar a desigualdade intrageracional da fórmula de benefício definido e ampliar o espaço para estratégias de arbitragem contra o sistema, sobretudo nos grupos profissionais com maior capacidade para influenciar ou ajustar as suas carreiras contributivas, como trabalhadores independentes, membros de órgãos estatutários ou trabalhadores do serviço doméstico.

Em sexto lugar, a taxa de formação não está explicitamente calibrada com a taxa contributiva afectável à eventualidade de velhice, com a esperança de vida da coorte, com a idade efectiva de reforma ou com a regra de indexação das pensões em pagamento. A fórmula é paramétrica e administrativa, não uma regra de equivalência actuarial. Como se demonstra no Capítulo 5, esta configuração pode resultar num valor esperado dos benefícios à idade da reforma superior ao esforço contributivo realizado e à capacidade das gerações futuras para assegurar o pagamento das responsabilidades.

Em sétimo lugar, a progressividade interna da taxa de formação sobrepõe-se a outros instrumentos de adequação, como as pensões mínimas e o Complemento Solidário para Idosos. Este último incorpora uma condição de recursos para a sua atribuição e para a determinação do respectivo montante. A coexistência de múltiplos mecanismos redistributivos dentro e fora do sistema contributivo, obedecendo a lógicas distintas, dificulta a avaliação do custo de cada objectivo e pode reduzir a transparência dos incentivos à declaração de rendimentos.

Em suma, a determinação da taxa de formação anual da pensão deve resultar da fixação de objectivos quanto à taxa de substituição global do sistema para uma carreira contributiva completa, assegurando contudo o equilíbrio financeiro e a neutralidade actuarial do desenho paramétrico da medida. No caso português, a opção no passado foi a de fixar como objectivo uma taxa de substituição global de 80% para uma carreira completa de 40 anos. Daqui resulta uma taxa de formação uniforme de 2% por cada ano de carreira contributiva, taxa esta que determina, como referimos, o ritmo de acumulação de direitos sobre o sistema. Conforme se demonstrou no Capítulo 4, a realidade do sistema de pensões português mostra que, quando aplicada sobre remunerações declaradas baixas e carreiras incompletas, esta taxa de formação produz, não raras vezes, pensões de velhice e invalidez manifestamente insuficientes.

A Tabela 11.2 resume as taxas de formação anual nos regimes obrigatórios de pensões de benefício definido, ou nos regimes mistos com componente DB, para países da OCDE e da União Europeia sempre que existe informação comparável[1]. Os valores referem-se às regras futuras aplicáveis a um trabalhador que entra no mercado de trabalho aos 22 anos em 2024 e se reforma na idade normal com carreira completa.

A comparação internacional mostra uma dispersão significativa das taxas anuais de formação da pensão. Nos regimes DB puros ou predominantemente DB, as taxas nominais mais elevadas surgem em Espanha, Portugal, Colômbia e Turquia, todas iguais ou superiores a 2% em determinados segmentos da fórmula.

1. A taxa anual de formação da pensão, ou *accrual rate*, mede a percentagem da remuneração pensionável que é convertida em direito anual à pensão por cada ano de carreira contributiva. Esta métrica deve, contudo, ser interpretada com cautela. A taxa nominal de formação não é, por si só, uma medida suficiente da generosidade do regime. O valor efectivo dos direitos depende também da definição da remuneração de referência, dos tectos contributivos, da valorização das remunerações passadas, das regras de indexação das pensões em pagamento, dos factores de sustentabilidade e dos limites máximos de acumulação. Por essa razão, a OCDE distingue entre a taxa nominal de formação e a taxa efectiva de formação para um trabalhador com carreira completa e salário médio.

Tabela 11.2: Parâmetros dos regimes obrigatórios de pensões que incluem uma componente de benefício definido

País	Tipo de regime	Taxa nominal anual DB (%)	Base salarial	Valorização das remunerações	Indexação das pensões	Contribuição FDC/NDC (%)	Tecto salarial	Taxa efectiva anual (%)
Áustria	DB	1.78	L	w	p	–	1.42	1.72
Bélgica	DB	1.33	L	p	p	–	1.20	0.94
Canadá	DB	0.83	L	w	$p\,[c]$	–	0.78	0.70
Colômbia	DB/FDC	2.00 $[w]$	F10 ou L	p	p	14.0	12.90	1.87 / 0.00
Costa Rica	DB/FDC	1.29 $[w]$	F25	p	p	4.3	Nenhum	1.29 / 0.23
Chéquia	DB	0.77 $[w]$	L	w	$33\%w + 100\%p$	–	3.84	0.77
Finlândia	DB	1.50	L	$80\%w + 20\%p$	$20\%w + 80\%p$	–	Nenhum	1.22
França	DB/pontos	1.16	B25 / L	p/w	p/P	–	1.01 / 8.11	0.99 / 0.32
Grécia	DB/FDC	1.14 $[m]$	L	p, w	$50\%p + 50\%g/P$	6.0	4.07 / 4.07	1.14 / 0.40
Hungria	DB	1.21 $[m]$	L	w	p	–	Nenhum	1.21
Japão	DB	0.55	L	w	p ou $w\,[a]$	–	2.27	0.50
Coreia	DB	0.47	L	w	p	–	1.35	0.47
Luxemburgo	DB	1.57 $[m]$	L	w	$p, w[c]$	–	2.08	1.57
Portugal	DB	2.30 $[w]$	B40	$\min(25\%w + 75\%p,\ p + 0.5\%)$	p, d	–	Nenhum	1.57
Eslovénia	DB	1.13 $[m]$	B35	w, d	$20\%w + 80\%p$	–	2.08	1.13
Espanha	DB	2.70 $[m]$	B27 de F29	p	p	–	1.42	1.87
Suíça	DB/DB ocup.	0.63 $[w]$/0.68 $[a]$	L / L	if/r	$50\%w + 50\%p/0\%$	–	0.68 / 0.68	0.54 / 0.44
Turquia	DB	2.00	L	$p + 30\%g$	p	–	3.17	1.61
Estados Unidos	DB	1.21 $[w]$	B35	w ou p	p	–	2.39	0.88
Outros países do G20 incluídos no quadro da OCDE								
Argentina	DB	1.22	F10	nenhum	$50\%w/50\%wb$	–	Nenhum	1.11
Brasil	DB	2.47 $[m]$	L	p	p	–	1.38	2.06
China	DB/FDC	1.00	L	w	$50\%w + 50\%p$	8.0	nenhum / 3.00	1.00 / 0.97
Índia	DB/FDC	1.43	F5	nenhum	p	15.7 $[m]$	1.42 / 1.42	0.65 / 0.44
Indonésia	DB/FDC	1.00	L	p	p	5.7	1.68 / nenhum	0.77 / 0.47
Arábia Saudita	DB	2.25	F15	nenhum	p	–	1.21	1.76

Notas: DB = benefício definido; FDC = contribuição definida capitalizada; NDC = contribuição definida nocional. L = carreira completa; B = melhores anos; F = anos finais; w = crescimento salarial; p = preços; g = crescimento do PIB; wb = crescimento da massa salarial; d = indexação discricionária; if = taxa fixa; r = taxa de rendibilidade. $[a]$ indica que varia com a idade; $[c]$, que depende da sustentabilidade financeira; $[m]$, que varia com o género; $[w]$, que varia com o nível de remuneração. Quando existem dois valores, estes referem-se às componentes do regime misto, por exemplo DB/FDC ou DB/ocupacional.

Fonte: Elaboração própria com base em OECD, *Pensions at a Glance 2025: OECD and G20 Indicators*, Quadro 3.4, "Future parameters and rules of mandatory earnings-related pensions".

Em termos efectivos, porém, a hierarquia altera-se: Espanha e Colômbia situam-se no topo, com uma taxa efectiva de 1,87%, enquanto Áustria, Luxemburgo, Portugal e Turquia se situam acima de 1,5%. Esta diferença confirma que a generosidade efectiva depende menos da taxa legal isolada e mais da arquitectura completa da fórmula.

Portugal surge como um caso particularmente relevante (OECD 2019b). A taxa nominal máxima de 2,30% é elevada em termos comparados, mas a taxa efectiva para um trabalhador médio é de 1,57%. Esta diferença resulta de vários mecanismos: a taxa varia com o nível de remuneração, a remuneração de referência é calculada com base nos melhores 40 anos, as remunerações passadas são valorizadas por uma regra mista entre preços e salários, a pensão pode ser sujeita ao factor de sustentabilidade e a acumulação é limitada a 40 anos relevantes. Assim, a taxa nominal portuguesa não deve ser interpretada como uma promessa linear de substituição anual de 2,30% para todos os trabalhadores.

Os países com taxas nominais mais baixas, como o Japão e a Coreia, apresentam também taxas efectivas reduzidas, em torno de 0,5%. Nestes casos, a adequação da pensão pública depende mais fortemente de prestações de primeiro pilar, poupança complementar ou prolongamento da vida activa. Em sentido oposto, países com taxas de formação elevadas enfrentam maior pressão de sustentabilidade, sobretudo quando combinam carreiras relativamente curtas, idades normais de reforma baixas ou indexação favorável das pensões em pagamento.

Nos países europeus, a comparação é ainda mais complexa porque nem todos utilizam fórmulas DB clássicas. A Itália, a Letónia, a Polónia e a Suécia adoptam regimes NDC, enquanto a Alemanha, a Estónia, a Lituânia, a Roménia e a Eslováquia usam sistemas de pontos. Nestes casos, não existe uma taxa nominal de formação directamente equivalente à de um regime DB. A comparação deve ser feita através da taxa efectiva de formação, que corresponde, em termos aproximados, ao rácio entre a taxa de substituição projectada e o número de anos de contribuição.

Da análise comparada das experiências internacionais retiram-se três conclusões principais. Em primeiro lugar, a taxa nominal de formação deve ser complementada por indicadores efectivos, sob pena de se sobrestimar a generosidade de sistemas com fórmulas progressivas, tectos baixos ou valorização incompleta das remunerações passadas.

Em segundo lugar, a taxa de formação deve ser analisada em conjunto com a idade normal de reforma, a duração esperada da reforma e a taxa contributiva. Uma taxa elevada pode ser sustentável se estiver associada a carreiras longas, forte contributividade, ajustamentos automáticos à esperança de vida e uma base contributiva ampla. Torna-se, porém, problemática quando estes elementos estão ausentes ou são insuficientes, como sucede no caso português.

Em terceiro lugar, a separação entre objectivos contributivos e redistributivos é essencial. A protecção contra a pobreza na velhice deve ser assegurada por prestações mínimas ou complementares financiadas de forma transparente, enquanto a taxa de formação do regime contributivo deve preservar uma relação clara entre contribuições pagas e direitos adquiridos. Esta separação não se encontra plenamente assegurada em Portugal, conforme detalhado nos capítulos anteriores.

11.4 Recomendações de reforma

Para Portugal, o problema principal não reside apenas no nível da taxa nominal de formação, mas na interacção entre a fórmula de cálculo, os mínimos contributivos, o factor de sustentabilidade, as bonificações e penalizações por idade, e as regras de valorização das remunerações passadas.

Se a opção não for a adopção de um regime NDC, como se propõe no presente relatório, no qual não existe uma taxa de formação no sentido tradicional, uma reforma coerente do actual regime de benefício definido deveria clarificar a função contributiva da taxa de formação, limitar o financiamento implícito de objectivos redistributivos dentro da fórmula contributiva e deslocar a protecção mínima para instrumentos explicitamente financiados por impostos gerais ou por receitas dedicadas.

Uma alternativa intermédia, mais próxima da lógica de contas individuais, consiste em equacionar a transição para um regime por pontos, como os adoptados em França, Alemanha, Estónia, Lituânia ou República Eslovaca. Na Alemanha, por exemplo, os direitos são acumulados em pontos, em função da relação entre o rendimento individual e o rendimento médio da economia. A pensão resulta do produto entre o número de pontos acumulados e o valor monetário do ponto. A sustentabilidade é introduzida sobretudo na actualização do valor do ponto, através de factores de correcção ligados à evolução salarial, à taxa contributiva e à relação entre o número de pensionistas e o número de contribuintes.

Uma terceira alternativa é a adopção de um regime NDC, como nos casos da Suécia, Itália, Polónia ou Noruega. Nestes sistemas, não existe uma taxa de formação no sentido tradicional. As contribuições são creditadas numa conta nocional, valorizadas por uma taxa de retorno nocional e convertidas em pensão através de um divisor actuarial. Esta solução integra de forma mais directa e transparente contribuições, crescimento da base contributiva, idade de reforma e longevidade.

No quadro actual de benefício definido, a reforma deve procurar maior coerência sem ruptura imediata. A recomendação é evoluir para uma taxa de formação contínua, transparente e actuarialmente calibrada, separando a pensão estatutária contributiva dos complementos redistributivos.

Uma primeira alteração a equacionar poderia consistir em substituir a estrutura por escalões discretos por uma função contínua da remuneração de referência. Em vez de taxas fixas por escalão, poderia definir-se uma taxa média anual implícita:

$$ACR(RR_i) = t_{\min} + (t_{\max} - t_{\min}) \exp(-\gamma \cdot \frac{RR_i}{IAS}), \tag{11.7}$$

com:

$$t_{\min} = 2{,}0\%, \qquad t_{\max} = 2{,}3\%, \qquad \gamma > 0.$$

Esta formulação preserva a progressividade, mas elimina saltos artificiais nos limiares de remuneração.

Uma segunda proposta a equacionar consiste em substituir a contagem binária de anos civis por uma medida de densidade contributiva. Cada ano civil deveria gerar um crédito proporcional aos dias ou meses com remuneração registada, ponderado por uma densidade mínima:

$$N_i^{eff} = \sum_t \min\left\{1, \frac{d_{i,t}}{D}\right\}, \tag{11.8}$$

em que $d_{i,t}$ representa os dias de remuneração registada no ano t e D o número de dias correspondente a um ano contributivo completo. Esta regra reforçaria a ligação entre contribuições efectivas e direitos, mantendo protecção para carreiras incompletas através de créditos explícitos e não através de pseudo-anos. Daqui resulta que se devem abolir tendencialmente todos os regimes especiais que permitem acumular pseudo-anos de contribuições. A manutenção de algumas excepções só deve ocorrer se a sua manutenção vier acompanhada da respectiva fonte de financiamento externa para cobrir o acréscimo de direitos não suportado por contribuições e quotizações.

A terceira alteração deve consistir em eliminar a descontinuidade entre 20 e 21 anos de carreira. A taxa de formação deve variar gradualmente com a duração da carreira, se esse objectivo for mantido.

A quarta alteração deve ser a continuação da separação entre pensão estatutária e complemento redistributivo. A pensão contributiva pura poderia ser calculada com uma taxa de formação uniforme ou moderadamente progressiva:

$$P_i^{cont} = RR_i \times ACR^{cont} \times N_i^{eff} \times FS_t \times b_t. \tag{11.9}$$

A adequação social deve continuar a ser assegurada por um complemento externo:

$$P_i^{total} = P_i^{cont} + G_i,$$

em que G_i seria financiado por impostos, sujeito a regras transparentes de residência, recursos e carreira contributiva. Esta arquitectura tornaria explícito o custo da redistribuição e reduziria a opacidade da fórmula contributiva.

A quinta alteração deve consistir em calibrar periodicamente a taxa de formação contributiva com base num relatório actuarial com projecções de longo prazo da evolução da despesa e das fontes de financiamento próprio dos regimes contributivos públicos. Uma regra simples de referência seria:

$$ACR_t^{eq} = \frac{\theta_t^V W_t}{\sum_x RR_{x,t} N_{x,t}^{eff} a_{x,t}}, \tag{11.10}$$

em que θ_t^V representa a taxa contributiva imputável à eventualidade velhice, W_t a massa salarial contributiva, $RR_{x,t}$ a remuneração de referência agregada dos novos pensionistas por idade, $N_{x,t}^{eff}$ a carreira contributiva efectiva e $a_{x,t}$ um factor actuarial que reflecte esperança de vida, idade de reforma e indexação esperada das pensões. O objectivo não seria alterar a taxa todos os anos, mas avaliar se a regra permanece compatível com a sustentabilidade financeira.

Em sexto lugar, os limites máximos aplicáveis à pensão bonificada deveriam ser reavaliados, em linha com a recomendação formulada no Capítulo 8. No regime geral, a pensão bonificada não pode exceder 92% da melhor remuneração de referência; na Caixa Geral de Aposentações, o limite corresponde a 90% da última remuneração mensal relevante. A manutenção destes tectos exigiria uma fundamentação explícita assente em razões distributivas e orçamentais. Todavia, tais limites afastam-se do princípio da contributividade e da neutralidade actuarial, podendo reduzir os incentivos ao prolongamento da carreira contributiva, mesmo quando esse prolongamento seja vantajoso para o indivíduo e para a sustentabilidade do sistema, desde que as bonificações se encontrem adequadamente calibradas.

Num regime NDC, a taxa de formação da pensão deve ser eliminada enquanto parâmetro autónomo. A acumulação de direitos deve decorrer directamente das contribuições creditadas na conta nocional, conforme detalhado no Capítulo 6. Neste modelo, a função actualmente desempenhada pela taxa de formação é substituída por três elementos transparentes: a taxa de contribuição creditada, a taxa de retorno nocional e o divisor actuarial.

O sistema deixa, assim, de prometer uma percentagem administrativa da remuneração de referência e passa a converter contribuições efectivamente acumuladas em pensão, incorporando de forma explícita a evolução da base contributiva, a idade de reforma e a longevidade da coorte. Esta arquitectura reforça a ligação entre contribuições e direitos, reduz a opacidade redistributiva da fórmula contributiva e torna a sustentabilidade demográfica parte integrante do cálculo da pensão inicial.

Em síntese, da análise efectuada resultam as seguintes recomendações de política pública:

1. **Clarificar a função da taxa de formação.** A taxa de formação deve ser tratada como parâmetro contributivo, e não como instrumento principal de combate à pobreza. A redistribuição deve ser explícita e financiada fora do saldo contributivo da eventualidade de velhice.

2. **Substituir escalões por uma função contínua.** A actual estrutura por parcelas deve ser substituída, no médio prazo, por uma função contínua da remuneração de referência, eliminando quebras artificiais nos limiares definidos em múltiplos do IAS.

3. **Valorizar a densidade contributiva efectiva.** O número de anos relevantes deve reflectir, de forma mais proporcional, a densidade contributiva anual. A regra dos 120 dias deve ser revista, de modo a reduzir a distância entre anos administrativos e contribuições monetárias efectivas.

4. **Calibrar a taxa com base actuarial.** A taxa de formação deve ser objecto de avaliação periódica em relatório actuarial, considerando a taxa contributiva, a massa salarial, a longevidade, a idade efectiva de reforma e a regra de indexação das pensões em pagamento.

5. **Reforçar a separação entre pensão estatutária e mínimos sociais.** As pensões mínimas, os complementos por baixos rendimentos e as garantias de rendimento na velhice devem ser contabilizados separadamente da pensão contributiva, com financiamento fiscal explícito.

6. **Substituir a taxa de formação por contas nocionais num regime NDC.** Numa reforma estrutural para um regime de contas nocionais de contribuição definida, a taxa de formação deve desaparecer enquanto parâmetro autónomo. Os direitos devem resultar das contribuições creditadas, do retorno nocional e do divisor actuarial por coorte e idade de reforma.

A passagem de uma taxa uniforme de 2%, aplicada a remunerações finais ou aos melhores anos da carreira, para uma fórmula assente numa carreira mais longa e em taxas progressivas reforçou a justiça contributiva e a protecção dos baixos salários. Contudo, o modelo actual mantém fragilidades relevantes: mistura contributividade e redistribuição, valoriza anos administrativos em vez de contribuições efectivas, cria descontinuidades e não está plenamente calibrado com a sustentabilidade actuarial do sistema.

A reforma recomendada pode seguir duas vias. No quadro actual de benefício definido, deve adoptar-se uma taxa de formação contínua, com maior ligação à densidade contributiva, separação explícita dos complementos sociais e avaliação actuarial periódica. No quadro de uma reforma NDC, a taxa de formação deve ser substituída por contas nocionais, créditos contributivos explícitos e divisores actuariais. Em ambos os casos, a regra deve tornar-se mais transparente, mais contributiva e mais compatível com a sustentabilidade financeira de longo prazo.

11.5 Síntese conclusiva

A evolução da fórmula de cálculo da pensão, de um modelo baseado nas remunerações finais ou nos melhores anos da carreira para uma regra assente numa base contributiva mais longa, representou um avanço importante em matéria de contributividade, equidade intrageracional e resistência a comportamentos estratégicos de concentração das remunerações declaradas no final da vida activa. A progressividade da taxa de formação contribuiu igualmente para elevar as taxas de substituição dos trabalhadores com remunerações mais baixas, reforçando a adequação das respectivas pensões.

A taxa de formação da pensão parece, à primeira vista, um parâmetro técnico e neutro — uma percentagem que converte anos de carreira em direito à pensão. Neste capítulo demonstra-se contudo que, na sua formulação actual, o parâmetro desempenha, na realidade, três funções distintas ao mesmo tempo: estabelece a ligação contributiva entre carreira e pensão inicial, redistribui recursos das remunerações mais altas para as mais baixas através de uma estrutura de taxas regressiva, e determina, por essa via, o nível de adequação social do sistema. O problema central identificado não é a existência destas três funções, mas a sua fusão num único parâmetro, sem que nenhuma delas seja isoladamente visível, quantificável ou responsabilizável.

A evolução legislativa — da fórmula pré-2000, assente nos melhores 10 dos últimos 15 anos com uma taxa uniforme de 2%, até à fórmula actual do Decreto-Lei n.º 187/2007, baseada na carreira completa com taxas regressivas entre 2,3% e 2,0% — representou um avanço genuíno de contributividade. Mas esse avanço trouxe consigo um conjunto de fragilidades que este capítulo procurou tornar explícitas e, sempre que possível, quantificar: a regra dos 120 dias, que pode gerar pseudo-anos contributivos descolados da densidade real de contribuição; a descontinuidade paramétrica entre carreiras de 20 e de 21 anos; o limite de 40 anos, que reduz a recompensa marginal de carreiras muito longas; e, sobretudo, a ausência de qualquer calibração explícita entre a taxa de formação e a taxa contributiva, a esperança de vida ou a regra de indexação das pensões em pagamento.

A comparação internacional confirma, por outro lado, que a taxa nominal de formação não constitui uma medida suficiente da generosidade ou da sustentabilidade do sistema. Se é verdade que Portugal exibe uma das taxas nominais de formação mais elevadas do mundo desenvolvido — 2,30%, ao lado de

Espanha, Colômbia e Turquia — esta generosidade aparente dissolve-se quando se calcula a taxa efectiva: 1,57% para um trabalhador médio, resultado da interacção entre a estrutura por parcelas, a valorização mista de preços e salários incorporada nos coeficientes de revalorização, o factor de sustentabilidade e o tecto de 40 anos no cálculo da pensão inicial. Esta discrepância entre taxa nominal e taxa efectiva não é uma peculiaridade portuguesa — afecta também Espanha e Colômbia, cuja taxa efectiva de 1,87% está bem abaixo da taxa nominal de 2,70% e 2,00%, respectivamente — mas ilustra bem por que razão a generosidade de um sistema de pensões nunca pode ser lida apenas na letra da fórmula legal.

As recomendações deste capítulo seguem, mais uma vez, a lógica de dupla via já adoptada nos capítulos anteriores sobre parâmetros do sistema. No quadro actual de benefício definido, a prioridade é substituir os escalões discretos por uma função contínua da remuneração de referência, substituir a contagem binária de anos civis por uma medida de densidade contributiva efectiva, e submeter a taxa de formação a uma calibração actuarial periódica e explícita — separando sempre, com o mesmo rigor já recomendado nos capítulos sobre justiça intergeracional e indexação das pensões, a componente contributiva pura da componente redistributiva, que deveria migrar para instrumentos financiados por impostos gerais. Num regime de contas nocionais de contribuição definida, a taxa de formação desaparece por completo enquanto parâmetro autónomo, substituída por três elementos transparentes: a taxa de contribuição creditada, a taxa de retorno nocional e o divisor actuarial.

Em síntese, o problema da taxa de formação da pensão em Portugal ilustra, talvez melhor do que qualquer outro parâmetro analisado neste relatório, a tensão central que atravessa todo o sistema público de pensões: a dificuldade em distinguir, dentro de uma única fórmula de benefício definido, o que é direito adquirido por contribuição do que é solidariedade concedida por decisão política.

Tornar essa distinção explícita — através de uma função contínua e calibrada actuarialmente, ou através da transição para um regime de contas nocionais — não é apenas uma questão de elegância técnica: é a condição para que o sistema seja, simultaneamente, mais justo para quem contribuiu mais, mais protector para quem contribuiu menos por razões que não lhe são imputáveis, e mais sustentável para as gerações que o financiarão no futuro.

Capítulo 12

Regimes de Flexibilização da Idade de Reforma

Sumário executivo

O sistema português de segurança social integra uma multiplicidade de regimes de flexibilização da idade de acesso à pensão de velhice e de regimes especiais aplicáveis a determinadas profissões, actividades ou situações específicas. Estes regimes foram sendo criados de forma incremental, através de diplomas próprios, em resposta a contextos históricos, sectoriais, profissionais ou sociais distintos. A sua diversidade não constitui, por si só, uma fragilidade: muitos regimes respondem a fundamentos legítimos de protecção social, como o desgaste físico, a penosidade, o risco profissional, a incapacidade, as carreiras contributivas muito longas ou o desemprego involuntário de longa duração.

O principal problema de política pública identificado não reside, portanto, na existência de regimes especiais, mas na sua fragmentação normativa, heterogeneidade de critérios e insuficiente avaliação técnica, financeira e actuarial. A coexistência de regras muito distintas quanto às idades mínimas de acesso, formas de contagem do tempo de serviço, aplicação de penalizações ou bonificações, exigências documentais e condições de acumulação com rendimentos do trabalho reduz a transparência do sistema e dificulta a comparação entre beneficiários em situações parcialmente semelhantes.

A análise permite distinguir quatro grandes grupos de regimes: regimes associados a condições pessoais ou sociais específicas; regimes aplicáveis a profissões de desgaste rápido, penosas ou de risco; regimes de natureza histórica, sectorial ou empresarial; e regimes de articulação, integração ou cálculo específico de carreiras contributivas. Esta distinção é essencial para evitar uma abordagem indiferenciada. Regimes fundados em risco ou penosidade não devem ser avaliados da mesma forma que regimes decorrentes de reestruturações empresariais, integração institucional ou salvaguarda de direitos adquiridos.

O diagnóstico evidencia também uma elevada complexidade institucional e administrativa. A gestão destes regimes exige a articulação entre múltiplos sistemas de informação, entidades externas e procedimentos de validação documental, aumentando o risco de erro operacional, interpretações divergentes e tratamento desigual. Acresce que a ausência de uma base quantitativa completa sobre beneficiários, idades efectivas de acesso, valores médios das pensões, duração esperada das prestações e responsabilidades futuras limita a capacidade de avaliar com rigor o impacto financeiro e distributivo de cada regime.

Num contexto de envelhecimento demográfico, aumento da longevidade e pressão crescente sobre a sustentabilidade financeira do sistema público de pensões, os regimes de antecipação exigem avaliação regular. As projecções do INE indicam que o índice de dependência de idosos deverá aumentar de 39 para 73 idosos por cada 100 pessoas em idade activa até ao final do século. A antecipação da idade de reforma tende a prolongar o período esperado de pagamento da pensão e a reduzir o período contributivo efectivo. Por essa razão, qualquer tratamento diferenciado deve assentar em fundamentos objectivos, transparentes,

proporcionais e acompanhados de financiamento adequado sempre que implique encargos adicionais não cobertos pelas contribuições regulares.

A experiência internacional aponta para boas práticas relevantes: ligação das idades de reforma à evolução da esperança de vida, avaliação periódica dos regimes especiais, utilização de critérios objectivos para identificar profissões penosas ou de risco, articulação entre reforma antecipada e políticas de prevenção, adaptação do posto de trabalho ou reconversão profissional, e desenvolvimento de mecanismos de transição flexível entre vida activa e reforma. A Finlândia e a França ilustram, respectivamente, este tipo de mecanismos: o sistema finlandês permite a mobilização parcial da pensão a 25% ou 50%, ajustada por um coeficiente actuarial de 0,4% por mês, enquanto o *Compte Professionnel de Prévention* francês converte a exposição a factores de risco profissional em créditos para formação, redução do tempo de trabalho ou antecipação da reforma. Estas orientações sugerem que a antecipação integral da pensão não deve ser a resposta automática à penosidade, devendo ser ponderadas soluções como reforma parcial, redução progressiva do horário ou adaptação de funções.

A opção tecnicamente mais equilibrada consiste numa reforma faseada. Numa primeira etapa, deve proceder-se à harmonização da informação, através de fichas técnicas normalizadas por regime. Numa segunda etapa, deve ser criada uma base administrativa, financeira e actuarial robusta, permitindo medir o número de beneficiários, a idade média de acesso, a carreira contributiva média, o valor das pensões, a despesa anual e o valor actual das responsabilidades futuras. Numa terceira etapa, devem ser definidos critérios comuns de elegibilidade, avaliação e financiamento, incluindo, sempre que adequado, mecanismos automáticos que liguem a idade mínima de cada regime especial à evolução da idade normal de acesso no regime geral. Só posteriormente deverá ser equacionada a revisão substantiva dos regimes, acompanhada de simulações financeiras, avaliação jurídica e regras transitórias adequadas.

Em síntese, a reforma dos regimes especiais deve evitar dois extremos: a manutenção acrítica de um quadro fragmentado e opaco, e a eliminação indiferenciada de regimes que protegem situações objectivamente justificadas. O objectivo deve ser construir um sistema mais transparente, comparável e tecnicamente fundamentado, capaz de preservar a protecção dos trabalhadores expostos a desgaste, risco, incapacidade ou penosidade, reforçando simultaneamente a sustentabilidade financeira, a equidade intra e intergeracional e a confiança dos cidadãos no sistema público de pensões.

12.1 Introdução, objecto e metodologia

O sistema de segurança social integra actualmente um conjunto diversificado de soluções que permitem flexibilizar a idade de acesso à pensão de velhice, bem como regimes especiais adaptados a profissões, condições pessoais e contextos institucionais específicos. Este universo abrange situações de deficiência, carreiras contributivas muito longas, desemprego de longa duração e actividades consideradas de desgaste rápido, penosas ou de risco. Inclui ainda regimes particulares associados a determinados sectores, entidades empregadoras ou processos históricos de integração no regime geral.

A evolução do enquadramento normativo nesta matéria foi incremental, progressiva e sectorial, tendo-se concretizado através de diplomas próprios que procuraram responder a necessidades específicas de determinados grupos profissionais ou a circunstâncias institucionais historicamente delimitadas. Esta herança normativa traduz-se, hoje, na coexistência de regimes com critérios de acesso, idades mínimas, regras de contagem do tempo relevante e sistemas de penalizações ou bonificações significativamente distintos. A heterogeneidade estende-se, igualmente, às exigências documentais, às condições de acumulação com rendimentos do trabalho e aos procedimentos administrativos aplicáveis.

No presente capítulo procede-se a um levantamento detalhado dos diplomas que regulam estas excepções à regra geral de acesso à pensão de velhice. A análise permitiu identificar uma ampla diversidade de beneficiários, incluindo, entre outros, mineiros, trabalhadores das pedreiras, pescadores, marítimos, bombeiros, motoristas, maquinistas, pilotos e controladores de tráfego aéreo, bailarinos clássicos ou contemporâneos e bordadeiras da Madeira. Abrange ainda situações específicas, como as dos eleitos locais, bem como trabalhadores provenientes de sectores como a banca ou de entidades como a EDP, a Marconi, o BPN, a TAP e as Bases das Lajes e das Flores.

O objectivo central desta síntese é analisar criticamente estes regimes, identificando as principais fragilidades do quadro vigente em matéria de coerência, transparência, equidade e sustentabilidade. Pretende-se sistematizar as regras existentes, evidenciar as disparidades mais relevantes e avaliar os desafios que a manutenção deste modelo coloca às instituições responsáveis pela sua administração e às finanças públicas. Mais do que uma descrição normativa, o capítulo procura apresentar opções estratégicas de reforma e formular recomendações técnicas que possam apoiar uma futura revisão legislativa, assegurando simultaneamente a preservação dos regimes em que o desgaste, o risco profissional ou a incapacidade justifiquem objectivamente um tratamento diferenciado.

Para efeitos analíticos, os regimes foram agrupados em quatro categorias principais:

1. regimes associados a condições pessoais ou sociais;
2. regimes ligados a profissões de desgaste rápido, penosas ou de risco;
3. regimes de natureza histórica e sectorial;
4. regimes decorrentes da articulação ou integração de carreiras profissionais.

Esta classificação é relevante porque os regimes em análise não respondem ao mesmo problema de política pública. Alguns visam compensar o desgaste físico ou a exposição a riscos profissionais acrescidos; outros resultam de processos de reestruturação empresarial, integração institucional ou transição entre regimes de protecção social. Por essa razão, a análise efectuada procura evitar uma abordagem indiferenciada de realidades que apresentam fundamentos, impactos e justificações substancialmente distintos.

A metodologia adoptada assenta numa análise documental e comparativa, estruturada em três etapas. Em primeiro lugar, procedeu-se à identificação rigorosa dos diplomas legais, normas regulamentares e orientações administrativas aplicáveis a cada regime. Numa segunda fase, essa informação foi organizada sob a óptica das políticas públicas, cruzando a caracterização normativa com os respectivos fundamentos, implicações institucionais e potenciais impactos financeiros. Por fim, identificaram-se os problemas transversais ao sistema — designadamente a fragmentação normativa, a complexidade administrativa e a

insuficiência de informação quantitativa sistematizada — e avaliaram-se opções de intervenção em função da sua viabilidade jurídica, financeira e social.

Importa assinalar que este exercício apresenta algumas limitações. A informação disponível é maioritariamente normativa, não existindo, à data deste relatório, uma base quantitativa completa sobre o número exacto de beneficiários por regime, as idades médias efectivas de acesso à pensão ou o impacto orçamental individualizado de cada regime especial. Acresce que a profundidade da informação disponível varia consoante a organização administrativa de cada sector e a natureza do respectivo enquadramento jurídico. Estas limitações não impedem, contudo, a identificação de fragilidades estruturais, nem inviabilizam a formulação das orientações técnicas aqui propostas para uma reforma faseada, assente na transparência, na equidade e na sustentabilidade do sistema.

12.2 Diagnóstico do problema

12.2.1 Definição do problema de política pública

O problema de política pública aqui identificado não reside na existência de regimes especiais de flexibilização da idade de acesso à pensão de velhice, mas antes na sua proliferação desordenada e na ausência de um quadro comum de racionalização, avaliação e monitorização. O sistema integra actualmente uma multiplicidade de regimes criados em momentos históricos distintos, através de diplomas próprios, cada um com fundamentos, critérios de elegibilidade, regras de cálculo, procedimentos administrativos e condições de acesso específicos, que raramente se articulam entre si de forma coerente.

Esta diversidade reflecte-se na amplitude do universo abrangido, que procura acomodar situações de natureza substancialmente distinta. No mesmo quadro normativo coexistem respostas dirigidas a pessoas com deficiência, carreiras contributivas muito longas ou situações de desemprego de longa duração, a par de regimes aplicáveis a profissões de desgaste rápido, actividades penosas ou de risco. A lista é extensa e heterogénea, incluindo, entre outros, mineiros, trabalhadores de pedreiras, pescadores, marítimos, bombeiros, motoristas, maquinistas, pilotos e controladores de tráfego aéreo. O sistema estende-se ainda a bailarinos, bordadeiras e eleitos locais, bem como a grupos profissionais abrangidos por processos de integração, reestruturação ou transição institucional, como sucede nos casos da TAP, do BPN, da EDP, da Marconi, do sector bancário e dos trabalhadores das Bases das Lajes e das Flores.

Importa sublinhar que a coexistência destes regimes não constitui, por si só, uma fragilidade do sistema. Muitos deles assentam em fundamentos de protecção social legítimos, designadamente a exposição prolongada ao risco, o desgaste físico efectivo, a penosidade da actividade exercida ou a incapacidade funcional. A fragilidade central reside, antes, na inexistência de um referencial comum, objectivo, transparente e equitativo que permita avaliar, comparar e justificar as diferenças de tratamento entre regimes. Sem esse quadro analítico, torna-se difícil aferir a coerência das soluções existentes face aos objectivos actuais do sistema de pensões, bem como sustentar a sua legitimidade social, política e financeira.

Sob a óptica da política pública, o desafio central ultrapassa a discussão abstracta sobre quais os grupos que devem, ou não, beneficiar de regras especiais. A questão prioritária consiste em determinar se os critérios actualmente em vigor são coerentes, proporcionais, transparentes e equitativos. Num sistema que se pretende justo e financeiramente sustentável, é essencial assegurar que o tratamento diferenciado seja reservado às situações em que exista uma justificação material clara, tecnicamente demonstrável e comparável com a de outros grupos profissionais ou beneficiários em condições de vida e de trabalho semelhantes.

12.2.2 Fragmentação normativa e heterogeneidade dos regimes

O quadro actual da segurança social caracteriza-se por uma elevada fragmentação normativa. Na prática, cada regime especial opera como uma unidade legislativa autónoma, com o seu próprio diploma, regras específicas de acesso, fórmulas de cálculo e exigências próprias de prova documental. Esta evolução, construída ao longo do tempo em resposta a necessidades sectoriais e conjunturas institucionais distintas, deu origem a um sistema em que é difícil identificar uma visão de conjunto ou uma lógica integradora.

Esta heterogeneidade manifesta-se em vários planos críticos. O primeiro, e porventura o mais visível, respeita às idades mínimas de acesso. Existem disparidades significativas entre regimes. No caso dos mineiros, a idade de acesso à pensão pode ser reduzida em um ano por cada dois anos de trabalho subterrâneo, com um limite mínimo de 50 anos. No regime aplicável aos bailarinos, o acesso pode ocorrer a partir dos 55 anos quando a carreira contributiva seja inferior a 20 anos civis, e a partir dos 45 anos quando o trabalhador tenha 20 ou mais anos civis com registo de remunerações. Em sentido diverso, sectores como o dos controladores de tráfego aéreo têm conhecido um adiamento progressivo da idade de acesso, primeiro dos 57 para os 58 anos e, a partir de Janeiro de 2025, para os 60 anos de idade.

Um segundo eixo de divergência encontra-se nas regras de contagem do tempo de serviço ou de carreira relevante. A forma como se contabilizam os períodos contributivos — incluindo ‘anos” ou ‘pseudo-anos” de serviço — varia substancialmente consoante a profissão ou o sector. No sector das pescas, a norma exige a contabilização de dias efectivos, considerando-se que 150 dias de pesca equivalem a um ano de serviço. Na marinha mercante, essa equivalência apenas é atingida aos 273 dias de embarque. Embora estas métricas possam, em abstracto, ser justificadas pela natureza distinta das actividades exercidas, a ausência de uma fundamentação técnica clara, transversal e comparável dificulta a avaliação da proporcionalidade das regras e pode favorecer a constituição de responsabilidades futuras para o sistema de pensões sem correspondência adequada em fontes de financiamento.

Acresce que o tratamento conferido às bonificações, penalizações e ao factor de sustentabilidade está longe de ser uniforme. Alguns regimes beneficiam de bonificações específicas ou de isenções relativamente a determinadas penalizações; outros seguem regras próprias de cálculo ou articulam-se com parcelas financiadas por outras entidades. Um exemplo relevante é o dos regimes de antecipação da idade normal de acesso à pensão de velhice do sistema previdencial que decorrem de limitações legais ao exercício da profissão a partir de determinada idade, por motivos relacionados com riscos inerentes à actividade profissional desenvolvida. É o caso dos controladores de tráfego aéreo, que podem aceder à pensão mais cedo sem sofrer a redução ou penalização prevista no regime geral para as reformas antecipadas. Neste, como noutros casos, a opção legislativa consistiu em antecipar o acesso à pensão de velhice, embora pudessem ter sido equacionadas soluções alternativas no domínio laboral, designadamente mecanismos de reconversão profissional, adaptação de funções ou transição gradual para actividades compatíveis com a idade e a capacidade funcional.

Por último, existem diferenças relevantes nas condições de cessação da actividade e na possibilidade de acumulação da pensão com rendimentos do trabalho. Em várias profissões de desgaste rápido, o regresso à actividade pode determinar a suspensão imediata da pensão. No sector das pescas, por exemplo, a retoma da actividade implica a interrupção do pagamento da prestação; no controlo de tráfego aéreo, existem limitações severas ao exercício de funções no sector após a reforma antecipada.

Esta diversidade de critérios contribui para uma percepção de desigualdade e reduz a transparência do sistema. Torna-se difícil explicar por que razão regimes com fundamentos aparentemente semelhantes — como o risco profissional, o desgaste físico ou a penosidade da actividade — apresentam idades de acesso, regras de cálculo ou benefícios tão distintos. Esta assimetria compromete a coerência interna do sistema, fragiliza a sua legitimidade perante os beneficiários e dificulta a avaliação dos respectivos impactos financeiros e distributivos.

12.2.3 Complexidade institucional e administrativa

A fragmentação normativa reflecte-se, inevitavelmente, numa gestão administrativa exigente, onerosa e de elevada complexidade operacional. Na prática, a atribuição de uma pensão ao abrigo de um regime especial deixa de constituir um processo linear, passando a depender da articulação entre múltiplos sistemas de informação, entidades externas e procedimentos rigorosos de validação.

Actualmente, o funcionamento operacional do sistema de segurança social assenta numa rede complexa de aplicações informáticas — como o SIP, o SISS, o GR, o IDQ ou a BNDBU, entre outras bases complementares — utilizadas para cruzar informação crítica. Estes sistemas permitem confirmar elementos essenciais, desde a identidade do beneficiário e a respectiva carreira contributiva até aos códigos de regime, remunerações registadas, situações especiais e articulação com outros regimes de protecção social.

O processo, porém, não se esgota na análise interna. Muitos destes regimes exigem uma comprovação externa minuciosa da informação de base junto de um conjunto alargado de entidades, incluindo capitanias, corporações de bombeiros, autarquias, a ANEPC, a CGA, a CPAS ou empresas como a TAP e o BPN. É frequente ser necessário confrontar declarações manuais com os registos anuais constantes do sistema, bem como solicitar codificações, correcções de regime ou validações adicionais sempre que os períodos declarados pelas entidades não coincidem com a informação existente nas bases de dados da Segurança Social.

Esta densidade operacional gera três riscos fundamentais. O primeiro é o risco de erro administrativo, designadamente na contagem do tempo de serviço relevante, na aplicação correcta de bonificações ou penalizações, ou na verificação da efectiva cessação da actividade. O segundo é o risco de tratamento desigual, que pode ocorrer quando processos materialmente semelhantes produzem resultados distintos em virtude de interpretações, práticas administrativas ou níveis de prova documental diferenciados. O terceiro é o risco de opacidade, tanto para o beneficiário como para o decisor público: compreender o funcionamento do sistema exige hoje o domínio simultâneo de múltiplos diplomas, sistemas informáticos, códigos de regime e procedimentos internos, o que dificulta a transparência e a responsabilização institucional.

Em suma, esta complexidade administrativa ultrapassa a dimensão técnica do processamento de dados. Trata-se de uma fragilidade estrutural que afecta a transparência, o controlo, a previsibilidade e a qualidade da decisão pública, podendo comprometer a confiança dos beneficiários e dos contribuintes na equidade do sistema.

12.2.4 Desafios demográficos, económicos e financeiros

A análise dos regimes especiais de flexibilização da idade de reforma não pode ser realizada de forma isolada. Deve, pelo contrário, ser enquadrada nos desafios estruturais que o sistema público de pensões enfrenta. Portugal, à semelhança da maioria dos seus parceiros europeus, confronta-se com um processo acentuado de envelhecimento demográfico e de aumento da longevidade, factores que exercem uma pressão crescente sobre a relação entre a população activa e o número de pensionistas.

As projecções do INE apontam para um agravamento significativo desta pressão demográfica: estima-se que o índice de dependência de idosos aumente dos actuais 39 para 73 idosos por cada 100 pessoas em idade activa até ao final do século (Instituto Nacional de Estatística 2025).

Este enquadramento é corroborado pelas projecções de despesa associada ao envelhecimento preparadas pelo Estado português e publicadas na edição de 2024 do *Ageing Report* da Comissão Europeia, que projecta a evolução da despesa pública com pensões, saúde e cuidados continuados num horizonte até 2070 (European Commission 2024a). Este quadro prospectivo é particularmente relevante, na medida em que evidencia que a sustentabilidade da Segurança Social não depende apenas das suas regras internas de cálculo, mas também de variáveis macroeconómicas e demográficas externas, como a evolução do emprego, da produtividade, dos salários, da longevidade e da duração média das prestações.

Na mesma linha, a OCDE tem sublinhado que o desenho dos sistemas de pensões deve procurar um equilíbrio exigente entre a adequação das prestações, a equidade entre gerações e a sustentabilidade financeira do Estado. No caso português, as recomendações internacionais têm reconhecido a importância dos mecanismos automáticos de ajustamento existentes, mas têm também assinalado a necessidade de reforçar a coerência, a transparência e a previsibilidade das regras aplicáveis ao acesso antecipado à pensão.

Perante este cenário, os regimes que permitem o acesso antecipado à pensão exigem vigilância acrescida e avaliação regular. A antecipação da idade de reforma tende a prolongar o período esperado de pagamento da pensão e, simultaneamente, a reduzir o período contributivo efectivo, podendo agravar o desequilíbrio financeiro do sistema e diminuir a população activa disponível. Tal não significa que estes regimes devam ser eliminados. Significa, antes, que a sua continuidade deve assentar em fundamentos objectivos, transparentes e tecnicamente demonstráveis, bem como em critérios claros de elegibilidade, financiamento e monitorização dos seus impactos sociais, laborais e orçamentais.

12.2.5 Sustentabilidade, adequação e equidade

A análise dos regimes especiais exige a conciliação de três objectivos fundamentais de política pública: a sustentabilidade financeira, a adequação das prestações e a equidade intra e intergeracional. Estes objectivos são complementares, mas podem gerar tensões quando os regimes de antecipação da idade de reforma não assentam em critérios claros de elegibilidade, financiamento e avaliação actuarial.

A sustentabilidade financeira implica que o sistema seja capaz de assegurar o pagamento das pensões a médio e longo prazo, mesmo num contexto de envelhecimento demográfico, aumento da longevidade e prolongamento esperado do período de vida em reforma. Sob este prisma, qualquer regime de antecipação deve ser avaliado em função de três impactos principais. Em primeiro lugar, o efeito sobre a duração esperada do pagamento da pensão. Em segundo lugar, a perda de receita contributiva decorrente da saída precoce do mercado de trabalho. Em terceiro lugar, o impacto da antecipação sobre o valor da pensão inicial, designadamente através de uma eventual menor taxa de formação da pensão, de remunerações de referência inferiores ou de carreiras contributivas mais curtas. Na ausência deste equilíbrio, existe o risco de transferência de custos não financiados para as gerações actuais e futuras abrangidas pelo RGSS.

A adequação das prestações, por sua vez, exige que o valor da pensão assegure um nível de protecção social compatível com a dignidade económica na velhice. Este objectivo é particularmente relevante quando o trabalhador se encontra impossibilitado de continuar a exercer a sua profissão em resultado de desgaste físico efectivo, risco acrescido, penosidade da actividade ou incapacidade funcional. Um modelo exclusivamente orientado para a contenção financeira poderia proteger as contas públicas no curto prazo, mas falharia a sua função social se comprometesse a protecção de trabalhadores expostos a condições objectivamente diferenciadas.

A equidade, tanto dentro da mesma geração como entre gerações, exige que situações materialmente semelhantes recebam tratamentos comparáveis e que o custo dos benefícios atribuídos no presente não se transforme num encargo desproporcionado para os trabalhadores das gerações futuras, incluindo as ainda não nascidas. A equidade intrageracional obriga a questionar se os critérios que permitem o acesso a condições especiais são coerentes entre profissões, sectores e grupos de beneficiários. A equidade intergeracional exige, por sua vez, que os encargos financeiros associados a regimes especiais sejam compatíveis com a capacidade contributiva futura e com a sustentabilidade global do sistema.

É precisamente neste equilíbrio que reside o principal desafio de qualquer reforma. Uma uniformização excessivamente rígida poderia ignorar diferenças reais entre profissões, carreiras e condições de trabalho. Em sentido inverso, a manutenção de um sistema excessivamente fragmentado pode perpetuar desigualdades injustificadas, dificultar a avaliação dos impactos financeiros e tornar a Segurança Social menos transparente, menos previsível e menos compreensível para beneficiários, contribuintes e decisores públicos.

12.2.6 Limitações da evidência disponível

O diagnóstico aqui apresentado assenta, sobretudo, em informação de natureza normativa, institucional e procedimental. O levantamento dos diplomas permitiu mapear os regimes existentes, as respectivas condições de acesso, a documentação exigida e os circuitos administrativos aplicáveis. Contudo, o sistema carece ainda de uma base quantitativa completa que permita medir, com precisão, o impacto financeiro, actuarial e distributivo individualizado de cada regime.

Para que possa ser realizada uma avaliação mais robusta e fundamentada, torna-se necessário cruzar a informação normativa com indicadores reais de execução e com uma avaliação actuarial detalhada de cada regime. Entre a informação essencial destacam-se o número de beneficiários por regime, o valor médio das pensões atribuídas, a idade efectiva de acesso à pensão, a duração média esperada da prestação e o rácio entre o esforço contributivo efectuado e as prestações sociais pagas. Estes indicadores são indispensáveis para aferir a dimensão, a relevância financeira e o impacto distributivo de cada excepção à regra geral.

A administração dos sistemas públicos de segurança social em Portugal não dispõe, de forma sistemática e publicamente acessível, de estudos actuariais detalhados, elaborados segundo as melhores práticas internacionais, que avaliem o impacto dos regimes de antecipação da idade de reforma sobre a adequação, a equidade e a sustentabilidade do sistema. Esta lacuna limita a capacidade de distinguir, com suficiente rigor, entre regimes justificados por fundamentos materiais actuais e regimes cuja manutenção decorre sobretudo de heranças históricas ou opções legislativas passadas.

Embora a ausência destes estudos actuariais e de dados quantitativos completos limite a possibilidade de calcular o impacto orçamental exacto de cada medida, tal não impede a identificação dos problemas estruturais já assinalados. A fragmentação normativa, a heterogeneidade dos critérios, a complexidade administrativa e as dificuldades de comparação entre regimes são fragilidades evidentes, que justificam uma maior coerência na fundamentação, monitorização e revisão do conjunto dos regimes especiais.

A análise ganharia igualmente profundidade com o acesso a microdados sobre as carreiras contributivas dos beneficiários, permitindo aferir o nível de contributividade de cada grupo, bem como a distribuição por sexo, sector, profissão e percurso laboral. Estes elementos seriam fundamentais para compreender os efeitos sociais e distributivos das medidas. Adicionalmente, indicadores como a taxa de indeferimento permitiriam identificar dificuldades de acesso ou de prova documental, enquanto os dados sobre suspensões por acumulação com rendimentos do trabalho ajudariam a avaliar o cumprimento das regras em vigor. Por fim, a evolução temporal dos pedidos constituiria um instrumento essencial para antecipar pressões futuras sobre o sistema e apoiar decisões de planeamento financeiro.

12.2.7 Síntese conclusiva do diagnóstico

A análise efectuada permite retirar conclusões fundamentais sobre o estado actual do sistema. Em primeiro lugar, verifica-se que coexistem em Portugal múltiplos regimes especiais de acesso antecipado ou flexibilizado à pensão de velhice, assentes em fundamentos, regras e condições de elegibilidade profundamente diferenciados. Esta diversidade não é, por definição, injustificada; todavia, a ausência de critérios comuns de avaliação torna difícil aferir se estes regimes permanecem, à luz da realidade actual, coerentes, proporcionais, equitativos e financeiramente sustentáveis.

Em segundo lugar, a fragmentação normativa identificada traduz-se numa complexidade administrativa efectiva. A dispersão de diplomas, regras e procedimentos exige uma articulação constante entre sistemas de informação, serviços administrativos e entidades externas, aumentando o risco de erro operacional, reforçando a opacidade do sistema e podendo, no limite, conduzir a situações de tratamento desigual entre beneficiários em condições materialmente semelhantes.

Em terceiro lugar, o contexto de envelhecimento demográfico e de pressão crescente sobre a sustentabilidade financeira da Segurança Social confere uma urgência acrescida à avaliação dos regimes de antecipação. Importa compreender o seu impacto financeiro, contributivo, laboral e distributivo, garantindo que o

sistema permanece robusto, previsível e socialmente legítimo para as gerações actuais e futuras.

Perante este cenário, qualquer proposta de reforma deve afastar-se de uma abordagem puramente eliminatória, uniforme ou indiferenciada. A prioridade não deve consistir numa redução cega dos regimes existentes, mas na construção de um referencial comum de análise, assente em critérios objectivos, transparentes e tecnicamente demonstráveis. Este caminho permitirá preservar os regimes que se justifiquem por razões de desgaste efectivo, risco profissional, incapacidade funcional ou penosidade comprovada, ao mesmo tempo que possibilitará a reavaliação dos regimes cuja fundamentação, desenho ou financiamento já não se coadunem com os desafios actuais do sistema.

Em suma, o diagnóstico aponta para a necessidade de uma intervenção pública faseada, estruturada e sustentada em evidência. O processo deve iniciar-se pela harmonização da informação, dos procedimentos e dos indicadores de monitorização, evoluindo posteriormente para a definição de critérios comuns de elegibilidade, financiamento e avaliação. Esta estratégia permitirá aumentar a transparência, reforçar a equidade, reduzir riscos administrativos e criar as condições necessárias para que as decisões futuras sejam sustentáveis do ponto de vista financeiro, juridicamente robustas e socialmente legitimadas.

12.3 Caracterização sintética dos regimes existentes

12.3.1 Enquadramento geral

O sistema de segurança social em Portugal integra um conjunto amplo de regimes especiais que estabelecem condições específicas de acesso à pensão de velhice ou tratamentos diferenciados para determinadas carreiras contributivas. Estes regimes não são uniformes: apresentam origens, fundamentos e objectivos substancialmente distintos. Na prática, o sistema procura responder a realidades diversas, que vão desde a protecção na deficiência, o reconhecimento de carreiras contributivas muito longas ou a protecção em situações de desemprego de longa duração, até à compensação pelo exercício de profissões de desgaste rápido, actividades penosas ou de risco. Subsistem, igualmente, regimes resultantes de contextos históricos específicos, processos de reestruturação empresarial ou mecanismos de integração no regime geral.

O quadro normativo vigente é, por isso, particularmente vasto. Nele se incluem, por exemplo, regras de antecipação aplicáveis a pessoas em situação de desemprego de longa duração, pessoas com deficiência, mineiros, trabalhadores de pedreiras, pescadores e inscritos marítimos. Abrange ainda bombeiros, motoristas e maquinistas, pilotos de aeronaves e controladores de tráfego aéreo, bem como eleitos locais, profissionais de bailado e bordadeiras da Madeira. O sistema inclui também regimes herdados de processos de integração de grandes empresas e sectores, designadamente os associados à EDP, à Marconi, ao sector bancário, ao BPN, à TAP e aos trabalhadores das Bases das Lajes e das Flores.

Do ponto de vista das políticas públicas, seria inadequado tratar este conjunto de regimes como se fosse homogéneo. Embora todos representem excepções às regras gerais de acesso à pensão ou ao respectivo cálculo, a sua natureza varia significativamente. Alguns regimes procuram proteger trabalhadores expostos a desgaste físico efectivo, penosidade ou riscos profissionais acrescidos; outros respondem a vulnerabilidades pessoais ou sociais; outros ainda resultam de heranças institucionais, processos de transição empresarial ou articulações entre regimes contributivos.

Para tornar a análise mais clara e permitir comparações fundamentadas, os regimes foram organizados em quatro grandes grupos analíticos. O primeiro abrange os regimes associados a condições pessoais ou sociais específicas; o segundo agrupa as profissões de desgaste rápido, penosas ou de risco; o terceiro reúne regimes de natureza histórica, sectorial ou empresarial; e o quarto incide sobre modelos de articulação, integração ou cálculo específico de carreiras contributivas. Esta classificação não substitui a análise jurídica individual de cada diploma, mas oferece uma grelha de leitura essencial para compreender a lógica, a finalidade e a coerência relativa destes instrumentos no quadro actual do sistema de pensões.

12.3.2 Enquadramento jurídico do regime de flexibilização da idade de acesso à pensão

A estrutura jurídica que enquadra a flexibilização da idade de acesso à pensão de velhice assenta, em termos gerais, no Decreto-Lei n.º 187/2007, de 10 de Maio. Este diploma estabelece o regime de protecção nas eventualidades de invalidez e velhice do regime geral de segurança social e consagra, nos artigos 20.º a 24.º, os principais mecanismos de adaptação da idade de acesso à pensão a diferentes situações pessoais, profissionais e conjunturais.

O princípio da flexibilização, previsto no artigo 20.º, constitui o ponto de partida deste enquadramento. A sua função é compatibilizar a sustentabilidade financeira do regime previdencial com a necessidade de reconhecer situações diferenciadas, designadamente quando o desgaste físico, o risco profissional, a penosidade da actividade ou as condições de inserção no mercado de trabalho tornam objectivamente mais difícil o prolongamento da vida activa até à idade normal de acesso à pensão.

Neste quadro, o artigo 21.º define o regime geral de antecipação da pensão de velhice, frequentemente utilizado como referência comparativa face aos regimes especiais. Este regime permite o acesso antecipado à pensão a partir dos 60 anos de idade, desde que o beneficiário tenha, pelo menos, 40 anos de carreira contributiva. Por se tratar de uma antecipação face à idade normal de acesso, prevê a aplicação de penalizações, designadamente uma redução de 0,5

Em sentido distinto, o artigo 21.º-A estabelece um regime mais favorável para as carreiras contributivas muito longas. Este mecanismo procura reconhecer situações de entrada precoce no mercado de trabalho e de longa permanência contributiva, permitindo o acesso antecipado à pensão sem aplicação de penalizações ou do factor de sustentabilidade em determinadas condições: aos 60 anos de idade, quando o beneficiário tenha 48 anos de carreira contributiva; ou aos 60 anos de idade, com 46 anos de carreira contributiva, quando o início da carreira tenha ocorrido em idade particularmente precoce, nos termos definidos na lei.

Um dos elementos centrais deste enquadramento encontra-se no artigo 22.º, que prevê a possibilidade de criação de regimes especiais de antecipação da idade de acesso à pensão. Estes regimes destinam-se a profissões ou actividades consideradas particularmente penosas, desgastantes ou associadas a risco acrescido, nas quais a natureza da actividade profissional pode provocar desgaste físico precoce, limitação funcional, exposição continuada a factores de risco ou exigências operacionais incompatíveis com o prolongamento da actividade até à idade normal de reforma.

É neste âmbito que se enquadram, entre outros, os regimes aplicáveis a mineiros, trabalhadores das pedreiras, pescadores, trabalhadores marítimos, bombeiros, pilotos de aeronaves, controladores de tráfego aéreo, profissionais do bailado clássico ou contemporâneo, bordadeiras da Madeira e trabalhadores da Empresa Nacional de Urânio. A diversidade de regras específicas nestes regimes — designadamente quanto às idades mínimas de acesso, aos períodos mínimos de exercício efectivo da actividade, às formas de contagem do tempo relevante, à aplicação ou afastamento do factor de sustentabilidade, às condições de cessação da actividade e às possibilidades de acumulação com rendimentos do trabalho — constitui um dos principais factores de fragmentação normativa e complexidade administrativa do sistema.

O diploma prevê ainda mecanismos associados a situações excepcionais ou de vulnerabilidade. O artigo 23.º funciona como norma habilitante para a criação de regimes de antecipação por razões conjunturais, em contextos económicos ou sociais específicos que justifiquem uma resposta diferenciada do sistema de segurança social. Este artigo não configura, por si só, um regime autónomo e directamente aplicável, remetendo para legislação própria a definição das condições de acesso, critérios de elegibilidade, modalidades de cálculo e demais regras aplicáveis a cada situação.

Por sua vez, o artigo 24.º enquadra a antecipação da pensão de velhice em situações de desemprego involuntário de longa duração. Este mecanismo visa assegurar protecção social reforçada a trabalhadores que, em fases avançadas da vida activa, enfrentam situações prolongadas de desemprego e dificuldades acrescidas de reintegração no mercado de trabalho. As regras concretas aplicáveis encontram-se articuladas com o regime jurídico de protecção no desemprego, designadamente com os artigos 57.º e 58.º do Decreto-Lei n.º 220/2006, de 3 de Novembro, que regulam os requisitos de acesso, os mecanismos de redução ou

penalização aplicáveis e as condições específicas associadas à manutenção da situação de desemprego involuntário.

Em síntese, os artigos 20.º a 24.º do Decreto-Lei n.º 187/2007 estruturam um quadro jurídico suficientemente flexível para responder a diferentes realidades pessoais, profissionais e conjunturais. Todavia, a evolução casuística dos regimes especiais criados ao abrigo ou em articulação com este enquadramento produziu uma elevada heterogeneidade normativa. Esta realidade dificulta a comparação entre regimes, aumenta a complexidade administrativa e reforça a necessidade de uma avaliação sistemática da sua coerência, proporcionalidade, equidade e sustentabilidade.

Apresenta-se, de seguida, uma síntese dos principais artigos relevantes para o regime de flexibilização da idade de acesso à pensão de velhice.

Artigo 20.º — Princípio da flexibilização O artigo 20.º do Decreto-Lei n.º 187/2007 consagra o princípio da flexibilização da idade de acesso à pensão de velhice, prevendo mecanismos de antecipação e diferimento da idade de reforma, bem como regimes especiais aplicáveis a determinadas situações pessoais, profissionais ou conjunturais.

Este mecanismo visa compatibilizar objectivos de sustentabilidade financeira do sistema previdencial com necessidades de protecção social diferenciada, reconhecendo que nem todas as carreiras profissionais apresentam o mesmo grau de desgaste, risco ou capacidade de prolongamento da vida activa.

Artigo 21.º — Regime geral de antecipação O regime geral de antecipação da pensão permite, em determinadas condições, o acesso antecipado à pensão de velhice a partir dos 60 anos de idade, desde que o beneficiário possua, pelo menos, 40 anos de carreira contributiva. O regime prevê a aplicação de penalizações associadas à antecipação da idade de acesso, incluindo a redução de 0,5% por cada mês de antecipação face à idade normal de reforma, bem como a aplicação do factor de sustentabilidade nos termos legalmente previstos.

Este regime constitui o modelo-base de antecipação aplicável no sistema contributivo, servindo frequentemente de referência comparativa para a avaliação dos regimes especiais.

Artigo 21.º-A — Carreiras contributivas muito longas O artigo 21.º-A estabelece um regime mais favorável para carreiras contributivas muito longas, permitindo o acesso antecipado à pensão sem aplicação de penalizações ou do factor de sustentabilidade.

O regime aplica-se, designadamente, a beneficiários com 60 anos de idade e 48 anos de carreira contributiva, ou a beneficiários com 60 anos de idade e 46 anos de carreira contributiva quando o início da carreira tenha ocorrido antes dos 17 anos de idade, nos termos legalmente previstos.

Este mecanismo procura reconhecer situações de longa permanência no mercado de trabalho e reforçar a equidade contributiva do sistema.

Artigo 22.º — Regimes especiais O artigo 22.º do Decreto-Lei n.º 187/2007 prevê a possibilidade de criação de regimes especiais de antecipação da idade de acesso à pensão aplicáveis a determinadas profissões ou actividades consideradas particularmente penosas, desgastantes ou associadas a risco acrescido. Estes regimes procuram reconhecer situações em que a natureza da actividade profissional pode provocar desgaste físico precoce, limitação funcional, exposição continuada a factores de risco ou especiais exigências operacionais incompatíveis com o prolongamento da vida activa até à idade normal de acesso à pensão.

No âmbito destes regimes especiais incluem-se, entre outros, os regimes aplicáveis a mineiros, trabalhadores das pedreiras, pescadores, trabalhadores marítimos, bombeiros, pilotos de aeronaves, controladores de tráfego aéreo, profissionais do bailado clássico ou contemporâneo, bordadeiras da Madeira e trabalhadores da Empresa Nacional de Urânio.

Os diferentes regimes apresentam regras específicas quanto às condições de acesso, designadamente no que respeita à idade mínima exigida, ao tempo mínimo de exercício efectivo da actividade, às regras de bonificação ou redução da idade de reforma, à aplicação ou afastamento do factor de sustentabilidade, à eventual exigência de cessação da actividade profissional e às condições de acumulação da pensão com rendimentos do trabalho.

A diversidade de critérios, mecanismos de cálculo e condições de elegibilidade existentes nestes regimes especiais constitui um dos principais factores de fragmentação normativa identificados no presente relatório, contribuindo para a complexidade administrativa do sistema e para dificuldades acrescidas de harmonização, comparabilidade e avaliação da coerência global do quadro jurídico actualmente em vigor.

Artigo 23.º — Antecipação da idade de acesso à pensão de velhice por razões conjunturais O artigo 23.º do Decreto-Lei n.º 187/2007 regula a antecipação da idade de acesso à pensão de velhice por razões conjunturais, prevista na alínea d) do n.º 1 do artigo 20.º do mesmo diploma. Este mecanismo destina-se a permitir a criação de regimes excepcionais de antecipação da reforma em contextos específicos de natureza económica, social ou conjuntural que justifiquem uma resposta diferenciada do sistema de segurança social.

O referido artigo estabelece que a antecipação da idade de acesso à pensão pode ocorrer até ao limite mínimo de 55 anos de idade, remetendo, contudo, a definição concreta das condições de acesso, critérios de elegibilidade, modalidades de cálculo e demais regras aplicáveis para legislação própria a aprovar especificamente para cada situação.

Deste modo, o artigo 23.º não configura, por si só, um regime autónomo e directamente aplicável, funcionando antes como norma habilitante para a criação futura de regimes especiais associados a circunstâncias conjunturais excepcionais. Esta solução permite conferir flexibilidade ao sistema previdencial para responder a contextos económicos ou sociais particulares, preservando simultaneamente a necessidade de enquadramento legal específico para cada medida de antecipação da idade de reforma.

Artigo 24.º — Antecipação da pensão de velhice nas situações de desemprego involuntário de longa duração. O artigo 24.º do Decreto-Lei n.º 187/2007 regula a antecipação da pensão de velhice nas situações de desemprego involuntário de longa duração, prevista na alínea e) do n.º 1 do artigo 20.º do mesmo diploma. Este regime tem como objectivo assegurar protecção social reforçada a trabalhadores que, em fases mais avançadas da vida activa, enfrentam situações prolongadas de desemprego involuntário e dificuldades acrescidas de reintegração no mercado de trabalho.

O regime prevê a possibilidade de antecipação da idade de acesso à pensão de velhice até ao limite mínimo de 57 anos de idade, dependendo da verificação das condições legalmente estabelecidas relativas à idade do beneficiário, carreira contributiva, duração do período de desemprego e acesso prévio às prestações de desemprego.

As regras concretas aplicáveis encontram-se previstas nos artigos 57.º e 58.º do Decreto-Lei n.º 220/2006, de 3 de Novembro, diploma que regula a protecção no desemprego dos trabalhadores por conta de outrem. Estes artigos estabelecem os requisitos de acesso, os mecanismos de redução ou penalização aplicáveis à pensão antecipada e as condições específicas associadas à manutenção da situação de desemprego involuntário.

A Tabela 12.1 sintetiza o enquadramento legal dos regimes especiais de antecipação da idade de reforma.

A lista detalhada de regimes especiais analisados neste relatório, a respectiva legislação aplicável, a classificação por natureza e a síntese das condições de acesso à reforma por velhice são apresentadas no Apêndice 12.7.

Tabela 12.1: Regimes especiais de antecipação da idade de reforma

Regime	Diploma legal	Base legal	Condições principais de acesso	Regra de antecipação / redução
Magistrados	Lei n.º 21/85	Art. 64.º, n.º 1	Jubilação nos termos do estatuto profissional	Possibilidade de jubilação antecipada
Pilotos de aeronaves	DL n.º 156/2009	Arts. 4.º a 6.º	Exercício da profissão de piloto; bonificação do tempo de serviço	Bonificação de 15% do tempo de serviço para carreiras com 15 anos até 2001; bonificação de 10% para carreiras inferiores a 15 anos
Controladores de tráfego aéreo	DL n.º 155/2009	Arts. 3.º e 4.º	60 anos de idade e 22 anos de funções operacionais	Acesso antecipado à pensão
Bombeiros	DL n.º 241/2007	Art. 10.º	Exercício de funções integradas na carreira de bombeiro	Redução de 6 anos face à idade normal de acesso à pensão
Mineiros e trabalhadores das pedreiras	DL n.º 195/95	Arts. 2.º, 4.º e 5.º	Exercício efectivo de actividade em minas ou pedreiras	Redução de 1 ano na idade normal por cada 2 anos de serviço efectivo
Pescadores	DR n.º 40/86 e DR n.º 2/2021	Arts. 1.º a 5.º; arts. 2.º e 4.º	55 anos e 4 meses de idade; mínimo de 15 anos de descontos e 30 anos de actividade	Acesso antecipado à pensão
Trabalhadores marítimos	Portaria n.º 804/77	Portaria aplicável	55 anos e 4 meses de idade e 15 anos nos quadros de mar	Acesso antecipado à pensão
Profissionais do bailado clássico ou contemporâneo	DL n.º 482/99	Art. 3.º	55 anos e 10 anos de actividade a tempo inteiro; ou 45 anos e 20 anos de actividade, dos quais 10 a tempo inteiro no bailado	Acesso antecipado à pensão
Pessoas com deficiência	Lei n.º 5/2022 e DL n.º 18/2023	Arts. 2.º e 3.º	60 anos de idade; 15 anos de contribuições; incapacidade igual ou superior a 80%	Reforma antecipada sem redução
Trabalhadores da Base das Lajes	Lei n.º 32/96	Diploma aplicável	45 anos de idade e 15 anos de descontos	Acesso antecipado à pensão
Bordadeiras da Madeira	Lei n.º 55/99	Diploma aplicável	60 anos e 4 meses de idade e 15 anos de descontos	Acesso antecipado à pensão
Trabalhadores portuários	DL n.º 467/99	Diploma aplicável	55 anos e 4 meses de idade; 15 anos de actividade no sector; 45 anos completados até 31/12/1999	Acesso antecipado à pensão
Trabalhadores da Empresa Nacional de Urânio	DL n.º 28/2005	Diploma aplicável	55 anos e 4 meses de idade e 15 anos de descontos	Acesso antecipado à pensão

Fonte: Elaboração própria com base na legislação em vigor.

12.3.3 Regimes associados a condições pessoais ou sociais específicas

Este primeiro grupo de análise incide sobre os regimes em que a flexibilização da idade de acesso à pensão de velhice não é determinada pela profissão exercida, mas por circunstâncias pessoais, sociais ou contributivas que justificam uma resposta diferenciada do Estado. Trata-se de situações em que o sistema reconhece que a trajectória de vida, a condição individual ou a duração excepcional da carreira contributiva podem fundamentar um tratamento específico, independentemente do sector de actividade em que o beneficiário tenha exercido funções.

No centro deste grupo encontra-se, desde logo, a antecipação da pensão por deficiência. Este regime assenta na existência de uma incapacidade elevada, permitindo o acesso à pensão a partir dos 60 anos de idade, desde que o beneficiário apresente um grau de incapacidade igual ou superior a 80% e conte, pelo menos, 15 anos civis com registo de remunerações cumpridos nessa condição, devidamente certificada nos termos legalmente aplicáveis.

A par desta protecção, o sistema integra mecanismos dirigidos às carreiras contributivas muito longas, destinados a reconhecer situações de entrada precoce no mercado de trabalho e permanência prolongada na vida activa. Estes regimes procuram salvaguardar a equidade contributiva, permitindo o acesso antecipado à pensão sem penalização quando se verifiquem condições especialmente exigentes de idade e carreira contributiva.

Existe, igualmente, uma resposta específica para as situações de desemprego involuntário de longa duração. Este mecanismo permite antecipar o acesso à pensão em função da idade do trabalhador, da duração da carreira contributiva e da permanência em situação de desemprego, funcionando como uma salvaguarda social para beneficiários que enfrentam dificuldades acrescidas de reintegração profissional em idades avançadas.

Finalmente, este grupo inclui o regime geral de flexibilização, que regula a transição entre a vida activa e a reforma através de regras de antecipação, penalização e bonificação. Este regime constitui a referência de base para a avaliação dos restantes mecanismos de acesso antecipado, na medida em que estabelece o quadro geral aplicável aos beneficiários que pretendem aceder à pensão antes ou depois da idade normal de acesso.

É essencial analisar estes regimes separadamente dos regimes associados a profissões de desgaste rápido, penosas ou de risco. Neste grupo, o fundamento principal não é a penosidade da tarefa desempenhada nem a exposição a riscos profissionais específicos, mas antes a protecção de condições pessoais, sociais ou contributivas diferenciadas. Sob a óptica da política pública, o desafio consiste em assegurar que os critérios aplicáveis são coerentes com os objectivos de protecção social, devidamente articulados com o regime geral e suficientemente transparentes para evitar sobreposições, assimetrias injustificadas ou desigualdades entre beneficiários que, embora por razões distintas, recorrem a mecanismos de antecipação da idade de reforma.

12.3.4 Regimes associados a profissões de desgaste rápido, penosas ou de risco

Este grupo constitui um dos eixos centrais da reflexão sobre a reforma dos regimes especiais de antecipação da idade de reforma. Nele se incluem as profissões e actividades em que o legislador reconheceu a existência de desgaste físico acentuado, riscos acrescidos para a saúde, penosidade elevada ou limitações funcionais que podem surgir de forma precoce com o avanço da idade.

A diversidade interna deste grupo é, como se observa na Tabela 12.2, significativa e abrange sectores relevantes da economia, dos transportes, da protecção civil, da actividade marítima e de funções de elevada exigência operacional. Incluem-se, desde logo, os trabalhadores da indústria extractiva — designadamente os **mineiros** e os trabalhadores das **pedreiras** — e os profissionais do sector do mar, em particular os **pescadores** e os **inscritos marítimos**. O regime estende-se ainda aos **bombeiros**, cujo risco profissional e serviço prestado no domínio da protecção civil justificaram regras próprias, bem como a funções de elevada exigência técnica e operacional, como as de **pilotos de aeronaves**, **controladores de tráfego aéreo** e **motoristas ou maquinistas de locomotivas**. A protecção abrange também actividades de natureza artística ou artesanal com desgaste físico específico, como sucede com os **bailarinos** e as **bordadeiras da Madeira**, além de situações de risco particular, como as dos antigos trabalhadores da **Empresa Nacional de Urânio** e dos **trabalhadores portuários**.

A análise do funcionamento destes regimes revela que não seguem uma lógica uniforme. Alguns assentam numa **redução proporcional da idade de acesso à pensão** em função do tempo de exercício efectivo da actividade. É o caso dos mineiros e dos trabalhadores das pedreiras, em que cada dois anos de actividade em fundo ou na extracção permitem reduzir em um ano a idade normal de acesso à pensão, com limite mínimo fixado nos 50 anos. Outros regimes baseiam-se em **regras específicas de conversão do tempo de serviço**, nas quais o "ano de serviço" é calculado de forma distinta face ao regime geral. No sector das pescas, 150 dias de faina equivalem a um ano de serviço; na marinha mercante, essa equivalência exige 273 dias de embarque.

Tabela 12.2: Regimes com profissões de desgaste rápido, penosas ou de risco

Regime	Fundamento principal	Caracterização sintética
Mineiros	Desgaste físico e penosidade da actividade subterrânea	Regime associado à indústria extractiva subterrânea, com redução da idade normal de acesso à pensão em função do tempo de trabalho em fundo.
Pedreiras	Penosidade e desgaste em actividade extractiva	Regime aplicável a trabalhadores de extracção e transformação primária de pedra, com regras de redução da idade semelhantes às dos mineiros.
Pescas	Desgaste físico rápido e condições específicas da actividade marítima	Regime que considera a actividade de pesca em embarcações, com regras próprias de contagem de dias de pesca e exigência de comprovação por entidades competentes.
Marinha mercante / inscritos marítimos	Desgaste associado à actividade marítima	Regime aplicável a trabalhadores marítimos, com regras próprias de contagem de dias de embarque e possibilidade de articulação com períodos de pesca.
Bombeiros	Risco, penosidade e serviço de protecção civil	Regime especial aplicável a bombeiros, com requisitos próprios de tempo de serviço, documentação e eventual bonificação.
Motoristas e maquinistas de locomotivas	Exigência funcional e desgaste da actividade	Regime aplicável a trabalhadores de transporte ferroviário ou funções equiparadas, com exigência de exercício da profissão em períodos relevantes antes da pensão.
Pilotos de aeronaves	Exigência funcional, aptidão médica e segurança operacional	Regime especial aplicável a pilotos de aviação civil, com regras próprias de acesso, bonificação e certificação de incapacidade quando aplicável.
Controladores de tráfego aéreo	Elevada exigência operacional e responsabilidade funcional	Regime com idade específica de acesso e requisitos de anos em funções operacionais, incluindo limitações de acumulação com trabalho no sector.
Bailarinos	Desgaste físico e limitação funcional precoce	Regime aplicável a profissionais de bailado clássico ou contemporâneo, com idades diferenciadas em função dos anos de carreira específica.
Bordadeiras da Madeira	Natureza penosa e desgastante da actividade	Regime que reconhece a penosidade da actividade de bordadeira, exigindo idade, anos de remunerações na actividade e comprovação específica.
Trabalhadores portuários	Penosidade e especificidade sectorial	Regime especial associado à natureza da actividade portuária.
Trabalhadores da Empresa Nacional de Urânio	Risco e exposição específica	Regime associado a actividade particularmente sensível, com fundamento em risco e exposição profissional.

Fonte: Elaboração própria.

Existem ainda regimes em que a idade de acesso é definida de forma autónoma, em função da natureza específica da actividade. No caso dos controladores de tráfego aéreo, a idade de acesso tem vindo a ser ajustada, situando-se actualmente nos 60 anos, exigindo-se ainda um mínimo de 22 anos civis com registo de remunerações no exercício de funções operacionais e prevendo-se restrições relevantes à acumulação da pensão com trabalho no sector. No caso dos bailarinos, o regime reconhece o desgaste físico precoce associado à carreira, permitindo o acesso à pensão aos 45 anos quando exista uma carreira profissional suficientemente longa. Por sua vez, actividades como a das bordadeiras da Madeira exigem a idade de 60 anos e certificação específica que comprove o exercício efectivo da actividade durante, pelo menos, 15 anos.

A questão central de política pública suscitada por este grupo é a da proporcionalidade e da justiça relativa (Zaidi e Whitehouse 2009). Importa determinar se regimes tão distintos assentam em critérios de avaliação comparáveis, designadamente quanto ao desgaste efectivo, ao risco profissional, à penosidade da actividade, à impossibilidade real de reconversão profissional ou à eventual redução da esperança de vida remanescente à idade de reforma. O desafio consiste em assegurar que as diferenças nas idades de acesso, nas condições de elegibilidade e nos benefícios concedidos são proporcionais à natureza e intensidade dos riscos ou desgastes efectivamente demonstrados, reforçando a coerência, a transparência e a equidade do sistema.

No âmbito do trabalho em funções públicas, verifica-se a existência de estatutos profissionais aplicáveis a várias carreiras da Administração Pública que estabelecem idades antecipadas de acesso quer às pensões de velhice do RGSS, no quadro do sistema previdencial, quer às pensões de aposentação e de reforma do Regime de Protecção Social Convergente.

É o caso, designadamente, das carreiras profissionais que envolvem funções policiais e de investigação criminal, no âmbito da Polícia de Segurança Pública (PSP), do Serviço de Estrangeiros e Fronteiras (SEF) e da Polícia Judiciária (PJ), da carreira de guarda prisional, do corpo especial do Sistema de Informações da República Portuguesa, da carreira de guarda-florestal das Regiões Autónomas da Madeira e dos Açores, regulada pelo Decreto-Lei n.º 4/2017, de 6 de Janeiro, bem como dos bombeiros sapadores e bombeiros municipais, abrangidos pelo Decreto-Lei n.º 87/2019, de 2 de Julho. Nestes casos, a idade de acesso às pensões de velhice, aposentação ou reforma corresponde à idade normal de acesso à pensão em vigor em cada ano, deduzida de seis anos (Grupo de Trabalho para o Estudo das Profissões de Desgaste Rápido 2025).

Situação semelhante verifica-se relativamente aos militares das Forças Armadas, aos militares da Guarda Nacional Republicana, ao pessoal militarizado da Marinha e da Polícia Marítima, bem como ao pessoal militarizado do Exército, nos termos do Decreto-Lei n.º 3/2017, de 6 de Janeiro. Também nestes casos, a idade normal de acesso à pensão de velhice ou de reforma em vigor em cada ano é reduzida em seis anos.

No que respeita às razões justificativas da consagração destes regimes especiais de antecipação da idade de acesso às pensões de velhice, aposentação e reforma, os preâmbulos dos Decretos-Leis n.os 3/2017 e 4/2017, de 6 de Janeiro, referem sobretudo a permanente disponibilidade, o especial risco e a perigosidade inerentes ao desempenho das profissões abrangidas. Todavia, não procedem a uma caracterização expressa dessas profissões como ‘profissões de desgaste rápido”, nem sequer como ‘actividades especialmente penosas ou desgastantes”.

Em síntese, o legislador tem vindo a criar regimes jurídicos especiais de antecipação da idade de reforma sem definir, nos diplomas que os instituem, critérios objectivos, mensuráveis e previamente explicitados que fundamentem essa diferenciação. Esta omissão é particularmente relevante quando a diferenciação estatutária produz efeitos permanentes sobre a idade de acesso à pensão, o valor actual das responsabilidades futuras e a distribuição dos encargos entre subscritores, beneficiários e contribuintes.

A ausência de critérios objectivos que permitam identificar, de forma transparente e comparável, as profissões ou actividades profissionais que devam ser qualificadas como de ‘desgaste rápido” ou, na terminologia legal, como ‘especialmente penosas ou desgastantes”, pode comprometer a equidade horizontal e a justiça social. Em particular, pode conduzir à exclusão de actividades com níveis

semelhantes de risco, penosidade ou desgaste físico e psicológico, ao mesmo tempo que preserva regimes especiais cuja fundamentação técnico-actuarial, médico-profissional e financeira nem sempre se encontra suficientemente demonstrada.

12.3.5 Regimes de natureza histórica, sectorial ou empresarial

O terceiro grupo de análise, sumariado na Tabela 12.3, reúne regimes cuja especificidade não reside, em regra, na existência de desgaste rápido, penosidade ou risco profissional, mas antes em processos de natureza histórica, empresarial, sectorial ou de integração institucional. Trata-se de soluções concebidas para assegurar a transição de trabalhadores para o regime geral da segurança social e, em alguns casos, para o Regime de Protecção Social Convergente, preservando direitos adquiridos, acomodando responsabilidades pré-existentes ou respondendo a contextos específicos de reestruturação sectorial.

Tabela 12.3: Regimes de natureza histórica, sectorial ou empresarial

Regime	Fundamento principal	Caracterização sintética
TAP	Pré-reforma e reestruturação empresarial	Regime associado a situações de pré-reforma e enquadramento específico da empresa.
BPN	Articulação com plano de pensões e parcela específica	Regime relacionado com ex-trabalhadores do Grupo BPN e integração de parcelas de pensão.
EDP	Integração de trabalhadores no regime geral	Regime associado à integração, no regime geral, de trabalhadores de autarquias e serviços municipalizados integrados na EDP.
Marconi	Integração e preservação de direitos adquiridos	Regime relativo à consideração de períodos Marconi e à articulação contabilística com parcela própria.
Bancários	Integração no regime geral e articulação com a CAFEB	Regime de transição e integração de trabalhadores bancários no regime geral de segurança social.
Trabalhadores das Bases das Lajes e das Flores	Compensação socioeconómica associada à cessação de contratos	Regime de natureza compensatória, com regras específicas de idade, prazo de garantia e bonificação.
Eleitos locais	Estatuto próprio de exercício de funções autárquicas	Regime associado ao exercício de funções em órgãos autárquicos, com condições específicas de carreira e permanência.

Fonte: Elaboração própria.

Neste âmbito, destacam-se regimes associados a grandes empresas e sectores que atravessaram processos de transformação profunda. É o caso da TAP, com regras associadas a situações de pré-reforma, e do Grupo BPN, em que assume particular relevância a articulação com planos de pensões complementares e a integração de parcelas específicas no cálculo da pensão. Incluem-se igualmente os regimes da EDP — centrados na integração dos trabalhadores provenientes de autarquias e serviços municipalizados — e da Marconi, orientados para a salvaguarda de períodos contributivos anteriores através de mecanismos próprios de articulação contabilística e financeira. De igual modo, o regime dos bancários representa

um dos processos mais relevantes de transição e integração de trabalhadores no regime geral, exigindo coordenação estreita com a CAFEB e com as responsabilidades anteriormente assumidas no quadro do respectivo sistema de protecção social.

Para além do sector empresarial, este grupo abrange situações de compensação socioeconómica e estatutos funcionais específicos. Um exemplo relevante é o dos trabalhadores das Bases das Lajes e das Flores, cujo regime apresenta natureza compensatória associada à cessação de contratos de trabalho naquelas unidades. Incluem-se ainda os eleitos locais, que beneficiam de um estatuto próprio decorrente do exercício de funções autárquicas. Neste caso, o acesso à pensão pode ocorrer aos 60 anos, com 20 anos de carreira, ou independentemente da idade quando o beneficiário conte com 30 anos de carreira, desde que, em ambos os casos, estejam cumpridos os requisitos relativos ao exercício de funções em regime de permanência.

A questão central de política pública suscitada por este grupo difere substancialmente daquela que se coloca nos regimes associados a profissões de desgaste rápido, penosas ou de risco. Aqui, o foco não reside na definição de critérios de penosidade, risco ou desgaste profissional, mas na transparência, coerência e eficácia dos modelos de transição institucional. A análise deve concentrar-se na forma como os direitos são preservados, na articulação financeira entre as entidades envolvidas, na clareza das regras de cálculo das pensões e na suficiência das fontes de financiamento associadas às responsabilidades transferidas.

Neste sentido, importa assegurar que estes mecanismos históricos não introduzem opacidade, assimetrias injustificadas ou responsabilidades não financiadas no sistema público de pensões. Sempre que sejam transferidos encargos para o regime geral ou para o Regime de Protecção Social Convergente, essas responsabilidades devem ser acompanhadas de uma fonte de financiamento adequada, calculada com base em pressupostos actuariais explícitos, verificáveis e compatíveis com as melhores práticas internacionais.

12.3.6 Regimes de articulação, integração ou cálculo específico de carreiras

Para além dos regimes centrados na antecipação da idade de acesso à pensão, o sistema público integra mecanismos que visam, essencialmente, assegurar a articulação entre diferentes carreiras, períodos contributivos ou responsabilidades financeiras partilhadas entre várias entidades. Nestes casos, o desafio central não reside na avaliação da penosidade da profissão ou do risco profissional, mas na garantia de que o percurso contributivo do trabalhador é correctamente contabilizado e protegido perante mudanças institucionais, empresariais ou de regime de protecção social.

Este grupo abrange situações complexas que exigem, designadamente, a totalização de períodos de descontos efectuados em regimes distintos ou o cálculo de parcelas de pensão da responsabilidade de diferentes organismos. É o que sucede, com frequência, nos regimes bancários e nos regimes aplicáveis a ex-trabalhadores de entidades como a Marconi, o BPN ou a EDP. Incluem-se ainda neste âmbito as situações que requerem articulação com a Caixa Geral de Aposentações (CGA), com a Caixa de Previdência dos Advogados e Solicitadores (CPAS), bem como a validação de carreiras contributivas cumpridas no estrangeiro. Para que o processo de atribuição da pensão seja rigoroso e eficaz, torna-se necessária a verificação detalhada destes períodos, bem como uma coordenação estreita com organismos e unidades especializadas, designadamente a UPPAI (Unidade de Processamento de Prestações com Acordos Internacionais) ou a CAFEB, quando aplicável.

Estes regimes devem ser tratados com particular prudência no âmbito de uma eventual reforma do sistema. Embora a sua revisão possa — e deva — ser equacionada por razões de simplificação administrativa, transparência, equidade e controlo financeiro, essa discussão não deve ser confundida com o debate relativo às profissões de desgaste rápido, penosas ou de risco. Neste caso, o objectivo primordial é assegurar que o beneficiário não é prejudicado pela fragmentação institucional do sistema, por processos históricos de integração ou por alterações no enquadramento jurídico das entidades empregadoras. A prioridade deve ser garantir a fiabilidade da informação contributiva, a correcta imputação das responsabilidades financeiras e a justiça no cálculo final da prestação.

12.3.7 Conclusão da caracterização

A análise dos regimes em vigor demonstra que a Segurança Social portuguesa não dispõe de um modelo único de "regime especial", mas antes de um conjunto complexo de mecanismos assentes em fundamentos substancialmente distintos. Esta distinção é essencial para evitar uma leitura indiferenciada do sistema, uma vez que as suas diferentes componentes respondem a necessidades, trajectórias institucionais e objectivos de política pública muito diversos.

Esta diversidade exige, por conseguinte, uma estratégia de reforma igualmente diferenciada e adequada à natureza de cada regime. No caso das profissões de desgaste rápido, penosas ou de risco, a prioridade deve recair na definição de critérios comuns, objectivos e tecnicamente fundamentados que permitam avaliar, de forma comparável, a penosidade, o risco, o desgaste físico ou psicológico e as limitações funcionais associadas a cada actividade. Nos regimes de natureza pessoal ou social, o foco deve incidir na coerência com o regime geral e com os princípios fundamentais da protecção social. Por último, nos regimes históricos, empresariais ou de integração, a intervenção deve privilegiar a transparência, a delimitação clara das responsabilidades financeiras, a suficiência do respectivo financiamento e a simplificação dos procedimentos administrativos.

Em suma, a principal conclusão a retirar desta caracterização é que qualquer tentativa de reforma deve partir de uma distinção clara entre os diferentes fundamentos que justificam estes regimes. Tratar como equivalentes regimes com naturezas, finalidades e impactos sociais distintos constituiria um erro técnico e estratégico. Só através desta separação criteriosa será possível formular opções de política pública tecnicamente sólidas, financeiramente sustentáveis, socialmente justas e operacionalmente úteis para o decisor público.

12.4 Experiência internacional e boas práticas

12.4.1 Enquadramento

A experiência internacional demonstra que os sistemas de pensões enfrentam, independentemente do respectivo contexto institucional, um conjunto de desafios transversais: o envelhecimento demográfico, o aumento da esperança de vida e a consequente pressão sobre a sustentabilidade das finanças públicas. A estes factores acresce a necessidade de assegurar pensões adequadas e um tratamento equitativo entre gerações, grupos profissionais e percursos contributivos. É neste contexto que os regimes de reforma antecipada e as regras aplicáveis a profissões penosas, desgastantes ou de risco têm sido objecto de reavaliação em vários países.

A evidência comparada sugere que a tendência internacional não passa pela eliminação indiferenciada de todos os mecanismos de flexibilização da idade de reforma, mas antes pela sua adaptação a critérios mais objectivos, transparentes e financeiramente sustentáveis. As reformas mais recentes procuram equilibrar três objectivos fundamentais: incentivar o prolongamento da vida activa sempre que as condições de saúde, empregabilidade e capacidade funcional o permitam; proteger de forma eficaz os trabalhadores efectivamente expostos a desgaste, penosidade ou risco acrescido; e evitar que a reforma antecipada seja utilizada como resposta genérica a problemas que deveriam ser tratados no mercado de trabalho, na organização das carreiras, na reconversão profissional ou na gestão sectorial.

De acordo com a OCDE, o ajustamento da idade de reforma em função da evolução da esperança de vida permanece uma das estratégias centrais para preservar a sustentabilidade financeira dos sistemas de pensões, na medida em que permite compatibilizar, de forma paramétrica, os objectivos de sustentabilidade e adequação. Esta opção é frequentemente apresentada como alternativa a medidas com efeitos distributivos e económicos potencialmente mais gravosos, como o aumento da carga contributiva ou a redução do valor das prestações. O relatório *Pensions at a Glance 2025* reforça esta orientação, assinalando que mais de metade dos países da OCDE deverá aumentar a idade normal de reforma para as gerações futuras, com

base na legislação actualmente em vigor.

Este enquadramento é particularmente relevante para o caso português. Em Portugal, coexiste uma gama ampla de regimes especiais com fundamentos, critérios de acesso e regras de cálculo muito distintos — desde a protecção na deficiência, o reconhecimento de carreiras contributivas longas e a resposta ao desemprego involuntário de longa duração, até aos regimes específicos de sectores como as pescas, a indústria extractiva ou o transporte aéreo. A diversidade estende-se ainda a grupos como bailarinos, bordadeiras e trabalhadores abrangidos por processos históricos de integração, como sucede nos casos da banca, da EDP, da Marconi ou da TAP. Perante o movimento internacional de reforma, torna-se essencial avaliar se esta fragmentação do modelo nacional continua a responder, de forma coerente, aos objectivos de equidade, transparência e sustentabilidade exigidos pelo futuro do sistema.

12.4.2 Boas práticas sugeridas por organismos internacionais

A literatura institucional sobre sistemas de pensões aponta para um conjunto de boas práticas relevantes para a revisão dos regimes especiais de antecipação da idade de reforma.

Sustentabilidade financeira e ligação à evolução demográfica

Uma das recomendações fundamentais consiste em assegurar que as regras de acesso à pensão — incluindo a idade normal de reforma e os mecanismos de antecipação — não permanecem estáticas, devendo ser avaliadas periodicamente ou sujeitas a mecanismos de ajustamento automático em função da evolução demográfica e dos ganhos de esperança de vida (OECD 2021).

Esta necessidade é igualmente sublinhada pela Comissão Europeia no *2024 Ageing Report*, que apresenta projecções até 2070 sobre o impacto orçamental do envelhecimento nos Estados-Membros (European Commission 2024a). O relatório evidencia que a despesa pública com pensões, saúde e cuidados continuados exige planeamento de longo prazo, de modo a evitar rupturas financeiras e assegurar a resiliência dos sistemas de protecção social.

No caso de Portugal, a OCDE tem recomendado a manutenção da ligação directa entre os ganhos de esperança de vida e a evolução da idade normal de reforma (OECD 2019b). No seu *Economic Survey* de 2021, a organização sugere ainda que este mecanismo de ajustamento automático possa ser alargado à idade mínima de acesso à reforma antecipada, reforçando a coerência entre as regras gerais do sistema e os incentivos ao prolongamento da vida activa.

Para efeitos do presente relatório, esta orientação internacional transmite uma mensagem clara: os regimes especiais de antecipação não devem ser analisados de forma isolada. A sua avaliação deve ponderar não apenas a legitimidade social ou os contextos históricos que justificaram a sua criação, mas também o seu impacto sobre a duração esperada do pagamento da pensão, a redução do período contributivo e a sustentabilidade financeira do sistema. Em última instância, trata-se de assegurar que a protecção específica de determinados grupos é compatível com a viabilidade futura do regime público de pensões.

Adequação das prestações e protecção contra a pobreza na velhice

Uma segunda boa prática consiste em garantir que reformas orientadas para a sustentabilidade financeira não comprometem a adequação das prestações.

O *2024 Pension Adequacy Report*, elaborado pela Comissão Europeia e pelo Comité de Protecção Social, analisa a adequação actual e futura das pensões na União Europeia, considerando desigualdades de rendimento, diferenças entre homens e mulheres, protecção de grupos vulneráveis e interacção entre pensões, saúde e cuidados de longa duração (European Commission 2024c; EC 2024).

A Organização Internacional do Trabalho sublinha igualmente que os sistemas de pensões devem garantir

segurança de rendimento na velhice, através de prestações adequadas, níveis mínimos de protecção e mecanismos de actualização que preservem, tanto quanto possível, o poder de compra dos pensionistas.

A implicação para Portugal é directa: a revisão dos regimes especiais não deve ser conduzida exclusivamente por uma lógica de contenção financeira. Deve também assegurar protecção adequada aos trabalhadores cuja trajectória profissional envolva risco acrescido, desgaste físico ou psicológico, incapacidade funcional, penosidade ou limitação objectiva da capacidade de permanência na actividade até à idade normal de reforma.

Equidade intra e intergeracional

Uma terceira boa prática consiste em avaliar os regimes especiais sob o prisma da equidade. Este princípio desdobra-se em duas dimensões fundamentais, que devem coexistir de forma equilibrada: a equidade intrageracional e a equidade intergeracional, conforme desenvolvido no Capítulo 5.

A equidade intrageracional exige que trabalhadores em situações profissionais, sociais ou contributivas comparáveis recebam tratamento semelhante por parte dos regimes de protecção social. A equidade intergeracional impõe, por sua vez, um dever de responsabilidade face ao futuro, garantindo que os benefícios atribuídos no presente não se traduzem em encargos desproporcionados ou insustentáveis para as gerações seguintes.

Na sua apreciação do modelo português, a OCDE tem analisado o sistema nacional a partir desta dupla perspectiva. O foco incide na capacidade de assegurar rendimentos adequados na reforma sem comprometer a solidez financeira do Estado, considerando o sistema público não como uma realidade isolada, mas na sua interacção com regimes ocupacionais, planos de poupança individual e regimes específicos do sector público.

No que respeita aos regimes especiais, a aplicação prática deste princípio é directa e articula-se com as propostas desenvolvidas nos Capítulos 6 e 7, relativas à criação de um Regime Público de Contas Nocionais de Contribuição Definida (NDC) em Portugal e de uma garantia integrada para a velhice. Qualquer diferença de tratamento — seja através de uma idade de acesso mais baixa, de uma bonificação no cálculo da pensão ou da isenção de penalizações aplicáveis no regime geral — deve ser fundamentada em evidência objectiva, métricas verificáveis e financiamento adequado.

Factores como o risco profissional efectivo, o desgaste físico ou psicológico comprovado, a penosidade elevada, a incapacidade funcional ou a impossibilidade técnica de reconversão profissional podem justificar, de forma proporcional e transparente, o afastamento das regras gerais. Na ausência desta fundamentação, o sistema corre o risco de fragilizar a sua legitimidade, criar percepções de privilégio e comprometer a confiança dos cidadãos na Segurança Social.

Critérios objectivos para profissões penosas, desgastantes ou de risco

Uma quarta boa prática, particularmente relevante para o presente relatório, consiste em assegurar que os regimes aplicáveis a profissões penosas, desgastantes ou perigosas assentam em critérios objectivos, verificáveis e comparáveis.

A OCDE reconhece que pode existir fundamento para permitir o acesso antecipado à pensão em profissões perigosas ou penosas quando estas estejam associadas a maior mortalidade, menor esperança de vida, redução da esperança de vida saudável ou deterioração significativa da saúde nas fases finais da vida activa. Contudo, esta compensação deve ser cuidadosamente desenhada, de modo a evitar que os regimes especiais substituam políticas de prevenção de riscos profissionais, adaptação do posto de trabalho, reconversão profissional ou gestão adequada das carreiras.

A edição de 2025 do *Pensions at a Glance* identifica reformas recentes neste domínio. A Chéquia introduziu a possibilidade de trabalhadores em profissões penosas ou perigosas se reformarem sem penalização entre

15 e 30 meses antes da idade normal de reforma. Espanha, por sua vez, passou a recorrer a estatísticas de acidentes de trabalho e de baixas por doença para avaliar a penosidade ou perigosidade de determinadas profissões.

Esta experiência é relevante para Portugal, na medida em que sugere que a definição de regimes especiais deve, sempre que possível, apoiar-se em indicadores objectivos, tais como a sinistralidade laboral, a incidência de doenças profissionais, os níveis de incapacidade, a exposição continuada a factores de risco, a esperança de vida saudável, o desgaste físico ou psicológico comprovado e a possibilidade efectiva de reconversão profissional.

Flexibilização da transição entre vida activa e reforma

Uma quinta boa prática consiste em desenvolver mecanismos de transição flexível entre a vida activa e a reforma, evitando uma lógica estritamente binária entre actividade plena e reforma total.

A Finlândia constitui um exemplo relevante. O sistema finlandês prevê uma pensão parcial de velhice, que permite ao trabalhador receber 25% ou 50% da pensão já acumulada antes da reforma completa. Quando esta pensão parcial é recebida antecipadamente, a parcela antecipada fica sujeita a uma redução permanente de 0,4% por cada mês de antecipação face à idade de reforma.

Este tipo de mecanismo é relevante para Portugal, pois permite uma transição gradual entre trabalho e reforma. Pode ser particularmente útil para trabalhadores mais velhos, pessoas em profissões exigentes ou situações em que a permanência a tempo inteiro no mercado de trabalho se torna difícil, mas em que não existe necessariamente fundamento para uma reforma antecipada total sem ajustamento actuarial.

Prevenção, adaptação e reconversão profissional

Uma sexta boa prática consiste em articular os regimes de pensões com políticas de prevenção de riscos profissionais, adaptação das condições de trabalho e reconversão profissional.

O exemplo francês do *Compte Professionnel de Prévention* é particularmente relevante. Este mecanismo permite acumular direitos associados à exposição a determinados factores de risco profissional, podendo esses direitos ser utilizados para formação ou reconversão, redução do tempo de trabalho sem perda de remuneração ou antecipação da reforma.

A lógica subjacente a este modelo é especialmente importante: a resposta à penosidade não deve consistir, de forma automática, na antecipação da reforma. Sempre que possível, o sistema deve privilegiar a prevenção, a redução da exposição ao risco, a adaptação das funções e a reconversão profissional. A antecipação da idade de reforma deve ser reservada para situações em que essas alternativas não sejam suficientes, adequadas ou proporcionais face à natureza e intensidade do desgaste ou risco comprovado.

12.4.3 Implicações para a reforma dos regimes especiais em Portugal

A análise das práticas internacionais permite retirar lições relevantes para a reforma do modelo português. Em primeiro lugar, os regimes especiais não devem continuar a ser tratados como excepções isoladas, devendo antes ser avaliados à luz de um quadro comum de critérios objectivos, transparentes e verificáveis. A existência de qualquer regime diferenciado deve ser justificada por factores materialmente demonstráveis, como o risco profissional efectivo, o desgaste físico ou psicológico comprovado, a exposição prolongada a ambientes penosos ou a limitação funcional associada ao envelhecimento em determinadas actividades.

Em segundo lugar, a antecipação da reforma não deve ser considerada a única resposta possível à penosidade do trabalho. A experiência internacional demonstra que, sempre que tal seja viável, devem ser privilegiadas soluções alternativas, como a prevenção de riscos profissionais, a adaptação das condições de trabalho, a redução progressiva do tempo de trabalho, a reconversão profissional ou modelos de

pensão parcial. O objectivo deve consistir em proteger os trabalhadores e preservar a sua capacidade de participação no mercado de trabalho, evitando que a saída antecipada se transforme na resposta automática a problemas que podem ser mitigados por políticas laborais, organizacionais ou de saúde ocupacional.

Um terceiro elemento central prende-se com a transparência financeira. Qualquer medida de flexibilização da idade de acesso à pensão deve explicitar os seus custos e a respectiva fonte de financiamento. Sempre que uma antecipação não seja actuarialmente neutra, torna-se essencial definir quem suporta o encargo adicional: o regime geral, as entidades empregadoras através de contribuições específicas, ou uma fonte de financiamento público autonomizada. Esta clarificação é indispensável para evitar a criação de responsabilidades implícitas, não quantificadas ou transferidas de forma opaca para as gerações futuras.

Acresce que a criação de um regime especial não deve implicar a sua manutenção indefinida. A evolução tecnológica, a melhoria das condições de segurança, a alteração dos processos produtivos e as transformações do mercado de trabalho podem reduzir, alterar ou mesmo eliminar os fundamentos que justificaram determinados regimes no passado. Por essa razão, a reavaliação periódica destes mecanismos deve constituir uma componente permanente da governação do sistema.

Por fim, qualquer reforma deve ser conduzida com prudência institucional, protegendo expectativas legítimas, evitando rupturas abruptas e assegurando uma comunicação clara dos objectivos prosseguidos. As boas práticas internacionais apontam para transições graduais, aplicação predominantemente prospectiva das novas regras e mecanismos de acompanhamento que permitam avaliar, ao longo do tempo, os efeitos sociais, financeiros e laborais das alterações introduzidas.

12.4.4 Conclusão

Em suma, a experiência internacional sugere que a reforma dos regimes especiais em Portugal deve evitar dois extremos: por um lado, a eliminação indiferenciada de regimes que protegem situações reais de risco, desgaste, incapacidade ou penosidade comprovada; por outro, a manutenção acrítica de regimes históricos cuja fundamentação técnica, actuarial ou financeira nunca foi suficientemente avaliada.

A estratégia tecnicamente mais robusta passa pela criação de um quadro comum de avaliação, assente em dados administrativos consistentes, evidência científica sobre o desgaste profissional, critérios objectivos de elegibilidade e mecanismos regulares de revisão. Para Portugal, o caminho futuro deverá combinar a harmonização de procedimentos, a transparência financeira, a protecção reforçada dos grupos efectivamente vulneráveis e a promoção de transições flexíveis entre a vida activa e a reforma.

Esta abordagem permitirá preservar a função protectora dos regimes especiais sempre que esta se justifique, ao mesmo tempo que reforça a coerência, a equidade e a sustentabilidade do sistema público de pensões.

12.5 Opções estratégicas consideradas

12.5.1 Enquadramento das opções

O diagnóstico efectuado evidencia que as regras actualmente aplicáveis à antecipação da idade de acesso à pensão foram sendo criadas de forma gradual, casuística e, muitas vezes, em resposta a problemas específicos de determinadas profissões, sectores ou contextos históricos. Esta evolução permitiu assegurar protecção a grupos de trabalhadores expostos a riscos, desgaste ou situações de vulnerabilidade reconhecidas pelo legislador. Contudo, produziu também um sistema fragmentado, com regras, procedimentos, critérios de prova e modelos de financiamento substancialmente distintos entre si.

Importa, todavia, evitar uma leitura excessivamente simplificadora. Os regimes especiais podem ser necessários e legítimos quando estejam em causa situações objectivamente demonstráveis de desgaste físico ou psicológico, risco profissional acrescido, penosidade elevada, incapacidade funcional, limitações de empregabilidade em idade avançada ou carreiras contributivas excepcionalmente longas. O desafio de

política pública não consiste, por conseguinte, em eliminar indiscriminadamente estes regimes, mas em assegurar que o seu desenho actual é coerente, proporcional, transparente, equitativo e financeiramente sustentável.

As opções estratégicas apresentadas de seguida não devem ser entendidas como alternativas mutuamente exclusivas. Pelo contrário, podem ser combinadas e aplicadas de forma faseada, em função da complexidade jurídica, administrativa e financeira de cada medida. O objectivo não é apenas determinar em que condições um trabalhador deve abandonar definitivamente o mercado de trabalho, mas também criar instrumentos que permitam uma transição mais gradual, flexível e adequada entre a vida activa e a reforma, compatibilizando a protecção da saúde dos trabalhadores com a sustentabilidade do sistema público de pensões.

12.5.2 Opção 1 — Manutenção do modelo actual com reforço do controlo administrativo

A primeira opção consiste em manter a arquitectura normativa actualmente existente, reforçando, contudo, os mecanismos de organização, controlo e verificação administrativa. Nesta abordagem, não seriam alteradas, numa primeira fase, as condições substantivas de acesso aos regimes especiais, nem os direitos actualmente previstos. A intervenção incidiria antes sobre os mecanismos de *compliance*, a melhoria dos processos internos, a verificação documental, a qualidade da informação e os instrumentos de apoio à decisão e à fiscalização.

Na prática, esta opção implicaria a actualização dos manuais operacionais, de modo a assegurar que todos os intervenientes adoptam procedimentos harmonizados, bem como o reforço da interoperabilidade entre os diferentes sistemas de informação relevantes, designadamente o SIP, o SISS e a BNDBU. Exigiria ainda a clarificação da documentação necessária em cada tipo de processo, a uniformização dos critérios de validação e o acompanhamento sistemático de indicadores de erro, reclamações, tempos de decisão, pedidos de correcção e divergências entre registos administrativos e declarações externas.

A principal vantagem desta opção reside na sua exequibilidade imediata. Por não exigir, em princípio, alterações legislativas profundas, constitui uma via prudente para aumentar a estabilidade operacional, reduzir erros administrativos e melhorar a previsibilidade das decisões. Pode, por isso, desempenhar uma função relevante no curto prazo, sobretudo enquanto se prepara uma reforma mais estrutural.

Todavia, esta opção não resolve a fragilidade central identificada no diagnóstico. A manutenção da arquitectura actual preservaria a dispersão normativa, a heterogeneidade dos critérios de acesso e a ausência de um referencial comum de avaliação. Assim, embora possa melhorar a eficiência administrativa, não assegura, por si só, maior coerência, equidade ou sustentabilidade. Deve, por conseguinte, ser entendida como uma medida de estabilização inicial, e não como uma solução suficiente para uma reforma duradoura.

12.5.3 Opção 2 — Harmonização procedimental e documental dos regimes especiais

A segunda opção consiste em avançar para uma harmonização procedimental e documental dos regimes especiais, criando uma matriz comum de descrição, gestão e acompanhamento. O objectivo não seria alterar, de imediato, as idades de acesso, as penalizações, as bonificações ou as condições substantivas de cada regime, mas assegurar que todos passam a ser descritos, monitorizados e administrados segundo um padrão comum.

Esta opção poderia concretizar-se através da criação de uma ficha técnica normalizada para cada regime especial. Essa ficha deveria incluir, pelo menos, o enquadramento legal aplicável, o universo de beneficiários, os fundamentos justificativos do regime, as condições de elegibilidade, as idades mínimas de acesso, os requisitos de carreira contributiva ou de exercício efectivo da actividade, as regras de cálculo, as condições de acumulação com rendimentos do trabalho, a documentação exigida, as entidades externas envolvidas, os riscos de gestão e os indicadores de monitorização relevantes.

A principal vantagem desta opção é o reforço da transparência. Uma matriz comum permitiria comparar regimes que actualmente se encontram dispersos por diferentes diplomas, procedimentos e repositórios de

informação, sem obrigar a uma alteração legislativa imediata. Permitiria também reduzir diferenças de tratamento resultantes de informação incompleta, práticas administrativas divergentes ou interpretações não harmonizadas entre serviços.

Ainda assim, a harmonização documental e procedimental não resolve, por si só, as desigualdades substantivas entre regimes. O seu valor principal é de natureza técnica e institucional: cria uma base organizada, comparável e auditável sobre a qual poderão assentar decisões futuras de revisão legislativa, avaliação actuarial e reforma estrutural. Trata-se, por isso, de uma etapa preparatória essencial para aumentar a qualidade da decisão pública.

12.5.4 Opção 3 — Definição de critérios comuns de elegibilidade

A terceira opção consiste na definição de critérios comuns, objectivos e verificáveis para determinar se um regime especial deve ser mantido, revisto, adaptado ou eventualmente descontinuado para novos beneficiários. A lógica subjacente é a de que qualquer diferença de tratamento deve assentar numa justificação material clara, tecnicamente demonstrável e comparável entre profissões, sectores e grupos de beneficiários.

Estes critérios deveriam considerar, entre outros elementos, o desgaste físico ou psicológico efectivo, a exposição a factores de risco, a sinistralidade laboral, a incidência de doenças profissionais, a penosidade da actividade, a perda de capacidade funcional com a idade, a duração da exposição ao risco e a possibilidade efectiva de reconversão profissional ou adaptação de funções em fases mais avançadas da carreira. Sempre que possível, a avaliação deveria combinar indicadores administrativos, evidência médica e ocupacional, dados actuariais e informação sobre condições reais de trabalho.

Sempre que adequado, deveriam igualmente ser adoptados mecanismos automáticos de indexação das regras aplicáveis nos regimes especiais às regras correspondentes do RGSS e do Regime de Protecção Social Convergente. O caso mais relevante é o da idade mínima de acesso à pensão, que deverá acompanhar a evolução da idade normal de acesso à pensão, a qual se encontra ligada à esperança de vida no RGSS e no RPSC.

Uma formulação possível para a idade mínima de reforma do regime especial j, representada por $x_{r,j}^{esp}$, seria:

$$x_{r,j}^{esp} = x_r^{RG} - \delta_j, \tag{12.1}$$

em que x_r^{RG} representa a idade de referência, correspondente à idade normal de acesso à pensão no RGSS e no RPSC, e δ_j representa o intervalo de antecipação admitido para o regime especial j. Assim, se a idade de referência for 67 anos e $\delta_j = 3$, a idade mínima de acesso à pensão de velhice nesse regime especial seria de 64 anos.

A adopção de uma regra deste tipo permitiria preservar a diferenciação justificada entre regimes, assegurando simultaneamente que essa diferenciação evolui em paralelo com o enquadramento demográfico geral do sistema. Contudo, importa evitar a aplicação mecânica de fórmulas que ignorem a especificidade de certas actividades. Nem todas as profissões apresentam a mesma capacidade de adaptação ao envelhecimento, nem todos os sectores oferecem possibilidades reais de reconversão profissional ou de transição para funções menos exigentes.

A definição de critérios comuns abriria ainda espaço para identificar situações em que a reforma antecipada total não constitui a resposta mais adequada. Em alguns casos, poderá ser preferível recorrer a soluções intermédias, como a redução progressiva do tempo de trabalho, a adaptação das tarefas, a reconversão profissional, a passagem para funções compatíveis com a idade ou o acesso parcial à pensão combinado com trabalho em regime reduzido.

A principal vantagem desta opção reside no reforço da coerência, da transparência e da equidade horizontal do sistema. O seu principal desafio está na exigência técnica e institucional que comporta. A aplicação efectiva desta opção exigiria informação robusta, indicadores fiáveis, capacidade de avaliação actuarial e

médico-profissional, bem como uma revisão legislativa de regimes actualmente dispersos por múltiplos diplomas.

12.5.5 Opção 4 — Criação de mecanismos de transição flexível e gradual

A quarta opção consiste em desenvolver mecanismos de transição flexível entre a vida activa e a reforma, aproximando o sistema português de soluções já adoptadas ou discutidas noutros países europeus. Esta abordagem desloca o foco da decisão binária entre actividade plena e reforma total, promovendo trajectórias mais graduais, adaptadas à capacidade funcional, à saúde e às condições de trabalho de cada beneficiário.

Em muitos casos, o problema não corresponde a uma incapacidade absoluta para trabalhar, mas antes à dificuldade crescente de manter o mesmo ritmo, o mesmo horário ou o mesmo tipo de tarefas até à idade normal de reforma. Nestas situações, uma saída antecipada integral pode não ser a solução mais eficiente, nem a mais adequada do ponto de vista social, laboral ou financeiro.

Esta opção poderia incluir instrumentos como a reforma parcial, a redução progressiva do horário de trabalho, a requalificação profissional, a transição para funções menos exigentes, o fomento do empreendedorismo sénior ou a combinação entre uma parcela da pensão e actividade profissional em tempo parcial. Em profissões de maior desgaste, a saída do mercado de trabalho poderia ocorrer por etapas, permitindo ao trabalhador reduzir gradualmente a exposição ao risco ou à penosidade, mantendo simultaneamente uma ligação ao mercado de trabalho sempre que tal fosse possível e desejável.

As vantagens deste modelo são relevantes. Do ponto de vista do trabalhador, permite uma transição mais digna, ajustada à saúde, às capacidades individuais e ao percurso profissional. Do ponto de vista do sistema, pode reduzir a pressão financeira associada ao pagamento imediato de pensões antecipadas integrais, preservando alguma participação contributiva e promovendo o envelhecimento activo. Do ponto de vista das empresas e dos serviços públicos, pode favorecer uma gestão mais eficiente do conhecimento acumulado pelos trabalhadores mais experientes.

Esta opção apresenta, contudo, desafios significativos. Exige articulação entre o direito do trabalho, as regras da segurança social, as políticas de saúde ocupacional, os instrumentos de formação profissional e a disponibilidade das entidades empregadoras para adaptar postos de trabalho. Acresce que nem todos os sectores têm a mesma capacidade de oferecer trabalho parcial, reconversão ou funções alternativas. Apesar destas limitações, trata-se de uma opção com elevado potencial reformista, na medida em que permite conciliar sustentabilidade financeira, protecção social e modernização das trajectórias de transição entre trabalho e reforma.

12.6 Roteiro estratégico para a reestruturação dos regimes especiais de flexibilização da idade de reforma

A reforma dos regimes especiais de flexibilização da idade de acesso à pensão deve salvaguardar os direitos já constituídos e proteger expectativas legítimas, mas deve também constituir um compromisso com a transparência, a equidade e a responsabilidade intergeracional. O diagnóstico efectuado evidencia uma fragmentação excessiva do quadro normativo, uma elevada complexidade administrativa e a ausência de critérios comuns, objectivos e verificáveis para fundamentar a manutenção, adaptação ou revisão dos regimes existentes.

A recomendação central consiste, por isso, numa estratégia faseada, assente em evidência, prudência institucional e proporcionalidade. Esta estratégia deve substituir a lógica casuística por uma abordagem sistemática, comparável e tecnicamente fundamentada, permitindo distinguir os regimes que continuam a justificar-se por razões actuais de desgaste, risco, incapacidade ou penosidade daqueles cuja fundamentação resulta sobretudo de circunstâncias históricas, transitórias ou insuficientemente avaliadas.

Uma abordagem pragmática deverá iniciar-se pela **organização do sistema**. Numa primeira fase, deve ser

criada uma ficha técnica normalizada para cada regime especial, contendo informação comparável sobre o respectivo enquadramento legal, universo de beneficiários, fundamentos justificativos, idade mínima de acesso, regras de cálculo, condições de elegibilidade, requisitos documentais, entidades externas envolvidas, regras de acumulação com rendimentos do trabalho e riscos de gestão. Esta normalização permitirá, pela primeira vez, comparar regimes tão distintos como os aplicáveis a mineiros, bailarinos, controladores de tráfego aéreo ou trabalhadores abrangidos por processos históricos de integração, utilizando um padrão comum de informação.

Paralelamente, deverá ser construída uma **base de dados administrativa robusta**, que permita avaliar a dimensão efectiva e os impactos financeiros, actuariais e distributivos de cada regime. Antes de qualquer revisão legislativa substantiva, importa conhecer, com rigor, o número de beneficiários abrangidos, a idade média efectiva de acesso à pensão, a carreira contributiva média, o valor médio das pensões atribuídas, a duração esperada das prestações, a despesa anual e o valor actual das responsabilidades futuras. Esta avaliação deve recorrer a metodologias actuariais robustas e, sempre que possível, a modelos de microsimulação que permitam estimar os efeitos redistributivos das diferentes opções de reforma. Decisões não suportadas por evidência empírica rigorosa podem revelar-se contraproducentes para a sustentabilidade, a adequação e a equidade do sistema, além de poderem comprometer expectativas legítimas de determinados grupos profissionais.

Para garantir que a reforma é justa, devem ser definidos e aplicados **critérios objectivos de desgaste, risco e penosidade**. O objectivo não deve ser a eliminação automática dos regimes especiais, mas a fundamentação rigorosa da sua manutenção, adaptação ou encerramento prospectivo. Sempre que uma profissão esteja associada a deterioração física ou psicológica superior ao padrão, exposição continuada a riscos relevantes, redução da capacidade funcional com a idade ou impossibilidade efectiva de continuidade da actividade por razões de segurança, o regime diferenciado pode justificar-se. Nesses casos, porém, deverá ser assegurada a existência de financiamento adequado, explícito e actuarialmente fundamentado. Em sentido inverso, regimes de natureza predominantemente histórica, cuja justificação já não encontre correspondência nas condições actuais de trabalho ou nos princípios de equidade do sistema, deverão ser revistos ou gradualmente encerrados a novos beneficiários.

Conforme desenvolvido no Capítulo 6, a propósito da proposta de criação de um regime público de contas nocionais de contribuição definida, a transição entre a vida activa e a reforma não deve ser necessariamente abrupta. Recomenda-se, por conseguinte, o desenvolvimento de **mecanismos de transição flexível**, incluindo a reforma parcial, a redução progressiva do horário de trabalho, a adaptação de funções e a possibilidade de combinação entre uma parcela da pensão e actividade profissional em tempo parcial. Em muitos casos, o trabalhador não necessita de cessar integralmente a actividade, mas antes de um ritmo de trabalho compatível com a sua idade, saúde e capacidade funcional. Estes mecanismos permitem preservar conhecimento nas organizações, promover o envelhecimento activo, reduzir a pressão financeira sobre o sistema público e proteger a saúde dos trabalhadores.

Em síntese, recomenda-se um percurso de prudência, clareza e responsabilidade. Em primeiro lugar, deve organizar-se a informação. Em segundo lugar, devem recolher-se dados administrativos, financeiros e actuariais robustos. Em terceiro lugar, devem definir-se critérios comuns de elegibilidade, avaliação e financiamento. Só numa fase posterior deverá avançar-se para a revisão substantiva das regras, acompanhada de simulações financeiras, avaliação jurídica e mecanismos transitórios adequados. Esta abordagem permitirá reforçar o papel central do sistema público de segurança social, tornando-o mais transparente para quem dele beneficia e mais sustentável para quem o financia.

12.7 Síntese conclusiva

Este capítulo procedeu à análise dos regimes especiais de flexibilização da idade de acesso à pensão em Portugal, com base num levantamento sistemático da legislação aplicável e numa comparação com a experiência internacional relevante. A evidência reunida permite concluir que o quadro normativo actual

resulta de um processo de acumulação incremental de diplomas, cada um respondendo a uma necessidade específica identificada em momentos distintos. Esta trajectória de criação casuística não é, em si mesma, indicativa de fragilidade; é, contudo, incompatível com a existência de um referencial comum que permita avaliar, de forma coerente e comparável, a proporcionalidade de cada regime face aos demais.

A caracterização desenvolvida neste capítulo permitiu organizar os regimes existentes em quatro categorias analíticas — condições pessoais e sociais específicas; profissões de desgaste rápido, penosas ou de risco; regimes de natureza histórica, sectorial ou empresarial; e regimes de articulação e cálculo específico de carreiras contributivas —, cada uma associada a um problema de política pública distinto. Esta distinção constitui um contributo relevante para o desenho de qualquer estratégia de reforma, na medida em que evidencia que critérios de avaliação uniformes, aplicados indiferenciadamente a estas quatro categorias, não seriam adequados à natureza dos respectivos fundamentos.

O contexto demográfico reforça a relevância desta análise. As projecções do INE, publicadas em 2025, indicam que o índice de dependência de idosos deverá aumentar de 39 para 73 idosos por cada 100 pessoas em idade activa até ao final do século. Considerando que a antecipação da idade de reforma tende simultaneamente a prolongar a duração esperada do pagamento das pensões e a reduzir o período contributivo efectivo, a ausência de critérios explícitos de elegibilidade e de financiamento constitui um risco relevante para a sustentabilidade financeira do sistema, com implicações diferidas para as gerações futuras.

A experiência internacional analisada confirma que existem alternativas intermédias entre a manutenção acrítica dos regimes actuais e a sua eliminação indiferenciada. Os exemplos da Finlândia, que dispõe de um sistema de pensão parcial mobilizável a 25% ou 50%, ajustado por um coeficiente actuarial de 0,4% por mês, e de França, com o *Compte Professionnel de Prévention*, que converte a exposição a factores de risco profissional em créditos utilizáveis para formação, redução do tempo de trabalho ou antecipação da reforma, ilustram que a transição entre a vida activa e a reforma pode ser desenhada como um processo gradual, e não apenas como uma escolha binária entre actividade plena e reforma total.

Com base nesta análise, o capítulo apresentou quatro opções estratégicas — reforço do controlo administrativo; harmonização procedimental e documental; definição de critérios comuns de elegibilidade, incluindo mecanismos de indexação automática da idade mínima de cada regime especial à evolução da idade normal de acesso no regime geral; e desenvolvimento de mecanismos de transição flexível —, que devem ser entendidas como complementares e sequenciais, e não como alternativas mutuamente exclusivas. A evidência disponível sugere que a harmonização da informação e a constituição de uma base de dados administrativa e actuarial robusta constituem pré-condições necessárias para qualquer revisão substantiva das regras em vigor.

Em conclusão, a análise desenvolvida neste capítulo indica que a reforma dos regimes especiais de flexibilização da idade de reforma não requer uma opção entre a protecção de trabalhadores expostos a risco, desgaste ou penosidade objectivamente demonstrados e a sustentabilidade financeira do sistema. Requer, antes, a explicitação sistemática dos fundamentos que justificam cada regime, a quantificação dos respectivos custos e responsabilidades de financiamento, e uma avaliação periódica da sua adequação face às condições de trabalho actuais. A adopção de um quadro de avaliação comum, assente em critérios objectivos, dados robustos e mecanismos de acompanhamento regular, constitui a via mais consistente para reforçar simultaneamente a equidade, a transparência e a sustentabilidade do sistema público de pensões.

Apêndice Técnico

12.A Anexo I — Lista de regimes especiais analisados e respetiva legislação aplicável

Regime / eventualidade	Diploma principal	Data	Observações
Pensão de velhice e invalidez do regime geral	Decreto-Lei n.º 187/2007	10 de Maio de 2007	Regime geral de referência
Lei de Bases da Segurança Social	Lei n.º 4/2007	16 de Janeiro de 2007	Enquadramento geral
Antecipação da idade por deficiência	Lei n.º 5/2022 e Decreto-Lei n.º 18/2023	2022 e 2023	Regime especial por incapacidade
Carreiras contributivas muito longas	Decreto-Lei n.º 126-B/2017	6 de Outubro de 2017	Acesso antecipado
Mineiros	Decreto-Lei n.º 195/95	28 de Julho de 1995	Profissão de desgaste rápido
Pedreiras	Portaria n.º 88/2019	25 de Março de 2019	Actividade penosa/desgastante
Pescas	Decreto Regulamentar n.º 40/86 e Decreto Regulamentar n.º 2/98	1986 e 1998	Regime de desgaste físico rápido
Trabalhadores inscritos marítimos / Marinha Mercante	Portaria n.º 804/77	31 de Dezembro de 1977	Contagem especial de embarque
Marítimos de embarcações de investigação	Decreto-Lei n.º 37/2023	26 de Maio de 2023	Alargamento específico
Bombeiros	Portaria n.º 621/89 e Decreto-Lei n.º 241/2007	1989 e 2007	Regime especial
Motoristas e maquinistas de locomotivas	Lei n.º 16/2011	3 de Maio de 2011	Regime especial
Pilotos de aeronaves / aviação civil	Decreto-Lei n.º 156/2009	9 de Julho de 2009	Actividade de desgaste rápido
Controladores de tráfego aéreo	Decreto-Lei n.º 155/2009	9 de Julho de 2009	Regime com idade específica
TAP	Decreto-Lei n.º 261/91	25 de Julho de 1991	Pré-reforma / regime empresarial
BPN	Decreto-Lei n.º 88/2012	11 de Abril de 2012	Articulação com plano de pensões
Eleitos locais	Lei n.º 29/87 e Lei n.º 52-A/2005	1987 e 2005	Estatuto próprio
Trabalhadores portuários	Decreto-Lei n.º 483/99	9 de Novembro de 1999	Regime sectorial
Empresa Nacional de Urânio	Decreto-Lei n.º 28/2005	2 de Maio de 2005	Exposição/risco específico
Bordadeiras da Madeira	Decreto-Lei n.º 55/99	26 de Fevereiro de 1999	Actividade penosa

Regime / eventualidade	Diploma principal	Data	Observações
Bases das Lajes e das Flores	Lei n.º 32/96	16 de Agosto de 1996	Regime compensatório
Bailarinos	Decreto-Lei n.º 482/99	9 de Novembro de 1999	Desgaste físico precoce
Diplomatas	Decreto-Lei n.º 40-A/98 e Decreto-Lei n.º 21/2025	1998 e 2025	Regime especial
Seguro Social Voluntário	Decreto-Lei n.º 40/89	1 de Fevereiro de 1989	Retroactividade de contribuições
EDP	Decreto-Lei n.º 37/84	1 de Fevereiro de 1984	Integração no regime geral
Marconi	Decreto-Lei n.º 140-B/2010	30 de Dezembro de 2010	Preservação/articulação de direitos
Bancários	Decreto-Lei n.º 1-A/2011	3 de Janeiro de 2011	Integração CAFEB/regime geral

Fonte: Elaboração própria com base na legislação em vigor.

12.B Anexo II — Classificação dos regimes por natureza

Categoria	Regimes incluídos	Fundamento dominante
Condições pessoais ou sociais	Deficiência, desemprego de longa duração, carreiras muito longas	Protecção social associada a condição individual, social ou contributiva
Profissões de desgaste rápido, penosas ou de risco	Mineiros, pedreiras, pescas, marítimos, bombeiros, pilotos, controladores de tráfego aéreo, bailarinos, bordadeiras, trabalhadores portuários e trabalhadores da Empresa Nacional de Urânio	Desgaste, risco, penosidade ou limitação funcional
Regimes históricos, sectoriais ou empresariais	TAP, BPN, EDP, Marconi, bancários, trabalhadores das Bases das Lajes e das Flores, eleitos locais	Integração, reestruturação, preservação de direitos ou compensação
Regimes de articulação ou cálculo específico	Bancários, Marconi, BPN, CGA, CPAS, carreiras estrangeiras	Totalização de períodos, cálculo de parcelas e imputação de responsabilidades

Fonte: Elaboração própria com base na legislação em vigor.

12.C Anexo III — Síntese das condições de acesso dos principais regimes

Regime	Idade mínima	Tempo mínimo específico	Regra de antecipação / acesso	Observações
Deficiência	60 anos	15 anos com incapacidade ≥ 80%	Acesso antecipado mediante certificação	Exige atestado ou certificação médica
Mineiros	50 anos	Trabalho subterrâneo	Redução de 1 ano por cada 2 anos de trabalho subterrâneo	Bonificação referida no manual
Pedreiras	A confirmar	Actividade em pedreira	Redução de 1 ano por cada 2 anos de actividade	Regra semelhante à dos mineiros
Pescas	A confirmar	15 anos como pescador	150 dias de pesca equivalem a 1 ano de serviço	O reinício da actividade pode suspender a pensão
Marinha mercante	55 anos, ou inferior em certas condições	15 anos de quadros de mar	273 dias de embarque equivalem a 1 ano	Pode articular com períodos de pesca
Controladores de tráfego aéreo	60 anos desde 2025	22 anos em funções operacionais	Idade específica de acesso	Limitações à acumulação com trabalho no sector
Bailarinos	55 ou 45 anos	Menos de 20 anos civis como bailarino, ou mais de 20 anos	Idade dependente da duração da carreira específica	Desgaste físico precoce
Bordadeiras da Madeira	60 anos	15 anos como bordadeira	Acesso condicionado à actividade e declaração	Não pagamento até cessação da actividade
Eleitos locais	60 anos, ou sem idade mínima, consoante a carreira	6 anos em regime de permanência	Regras próprias do estatuto	Regime específico autárquico
TAP	60 ou 62 anos, consoante a situação	Condições da empresa ou do regime	Pré-reforma / regime empresarial	Depende da situação económica da empresa
Bancários	Regra própria	Integração CAFEB/RGSS	Cálculo e totalização específicos	Natureza de integração
Marconi	Regra própria	Períodos Marconi/RGSS	Cálculo de parcela própria	Natureza contabilística e integrativa
BPN	Regra própria	Abrangência pelo plano BPN	Parcela articulada com CGA/CNP	Regime empresarial e integrativo

Fonte: Elaboração própria com base na legislação em vigor.

Capítulo 13

Regime de Reforma Parcial Flexível: Transição Gradual entre a Vida Activa e a Reforma

Sumário executivo

O presente capítulo propõe a criação, em Portugal, de um regime de reforma parcial flexível que permita uma transição gradual entre a vida activa e a reforma. A proposta parte do reconhecimento de que o modelo actual continua a assentar, em larga medida, numa alternativa binária: permanência a tempo completo no mercado de trabalho até à idade normal ou pessoal de reforma, ou saída integral para a pensão. Esta arquitectura é cada vez menos adequada num contexto de envelhecimento demográfico, aumento da longevidade, trajectórias profissionais mais heterogéneas, novas formas de trabalho e diferenças significativas nas condições de saúde, qualificação e penosidade nas idades próximas da reforma.

A reforma parcial flexível deve ser entendida como um instrumento complementar às regras gerais de acesso à pensão e às políticas de emprego sénior. O seu objectivo não é criar uma nova via generalizada de antecipação da reforma, mas sim permitir que trabalhadores com capacidade parcial de permanência no mercado de trabalho possam reduzir gradualmente a intensidade laboral, receber uma fracção proporcional da pensão já formada e continuar a contribuir sobre a actividade remanescente. Este desenho permite suavizar a quebra de rendimento resultante da redução da intensidade laboral, preservar a ligação ao trabalho, apoiar o bem-estar individual, facilitar a conciliação com limitações de saúde e/ou responsabilidades familiares e promover a transmissão intergeracional de conhecimento.

A experiência internacional analisada no capítulo — com base no mapeamento de 28 países realizado pela *European Social Policy Network* em 2025 — mostra que os percursos flexíveis de reforma podem assumir várias formas: diferimento da idade de reforma, idades de acesso diferenciadas, idades flexíveis de reforma e acumulação entre pensão e rendimentos do trabalho. Portugal já dispõe dos dois primeiros instrumentos, mas carece dos dois últimos. A evidência comparada sugere que estes mecanismos são mais eficazes quando articulam incentivos financeiros coerentes, regras claras de acumulação trabalho–pensão, informação transparente para os beneficiários e políticas laborais adaptadas aos trabalhadores mais velhos. Os casos da Suécia e da Noruega mostram a maior facilidade de integração da reforma parcial em regimes de contas nocionais, nos quais a idade de acesso e a esperança de vida são incorporadas directamente no cálculo da pensão — a Suécia permite, em concreto, mobilizar a pensão em fracções de 25%, 50%, 75% ou 100%, sem qualquer penalização legal autónoma. Nos regimes de benefícios definidos, como o português, a flexibilidade exige parâmetros legais explícitos, designadamente quanto à fracção da pensão mobilizável, aos ajustamentos por idade, à formação adicional de direitos e ao recálculo da pensão final — como demonstram as reformas recentes da Alemanha, de França e de Espanha, que alargaram significativamente as condições de acesso à reforma progressiva e à compatibilização entre pensão e trabalho.

Para Portugal, recomenda-se a adopção de um modelo híbrido. No curto prazo, o regime deve ser compatível com a arquitectura actual do Regime Geral da Segurança Social e do Regime de Protecção Social Convergente, permitindo a mobilização parcial da pensão estatutária e a continuação da actividade profissional. No médio prazo, a eventual transição para um regime de contas nocionais tornaria a reforma parcial mais transparente e actuarialmente directa, permitindo mobilizar uma fracção do capital nocional acumulado e manter o remanescente em acumulação.

A proposta central consiste em permitir que o trabalhador reduza o período normal de trabalho e mobilize uma fracção correspondente da pensão provisória de velhice. O regime poderia operar através de três patamares simples: um regime 75/25, em que o trabalhador mantém 75% do horário e recebe 25% da pensão; um regime 50/50, em que trabalha metade do tempo e recebe metade da pensão; e um regime 25/75, em que mantém 25% da actividade e recebe 75% da pensão. A transição entre patamares poderia ser admitida em base anual, mediante acordo com a entidade empregadora e respeito por regras de organização do trabalho.

A fracção da pensão mobilizada durante a fase parcial deve ser sujeita aos ajustamentos legais ou actuariais aplicáveis à idade de acesso, incluindo penalizações ou bonificações. A fracção não mobilizada deve permanecer diferida, beneficiando dos direitos adicionais resultantes das contribuições efectuadas durante o período de actividade parcial. No momento da passagem à reforma completa, a pensão final deve resultar da consolidação da parte já mobilizada, do recálculo da parte diferida e da incorporação dos novos direitos formados. Este mecanismo preserva a contributividade e evita que a reforma parcial se transforme numa pensão antecipada integral disfarçada.

O acesso ao regime deve ser calibrado em função da idade, da carreira contributiva efectiva e da natureza da profissão. Poderá justificar-se uma janela de acesso limitada aos anos imediatamente anteriores à idade normal ou pessoal de reforma, com condições específicas para carreiras muito longas, entrada precoce no mercado de trabalho, profissões de desgaste rápido ou situações certificadas de limitação funcional. A elegibilidade deve privilegiar carreiras contributivas efectivas, evitando que a contagem meramente formal de anos com reduzida densidade contributiva produza acesso privilegiado ao regime. Deve ainda ser ponderada a articulação com os mínimos contributivos e com prestações não contributivas, de modo a impedir que a flexibilidade gere incentivos oportunistas ou transfira custos indevidos para instrumentos financiados por impostos.

A reforma parcial deve também ser acompanhada por garantias laborais. O regime deve ser voluntário, transparente e reversível dentro de limites definidos, não podendo ser imposto pelo empregador como mecanismo de reestruturação dissimulada. O trabalhador deve manter direitos conexos, designadamente em matéria de férias, medicina do trabalho, subsídio de refeição nos dias efectivamente trabalhados e protecção indemnizatória em caso de despedimento colectivo ou extinção do posto de trabalho. Em caso de cessação do contrato, a remuneração de referência para efeitos indemnizatórios deve corresponder à remuneração a tempo inteiro anterior à entrada no regime.

A implementação deve ser gradual e sujeita a avaliação actuarial, financeira e distributiva. Recomenda-se a criação de um regime-piloto, acompanhado por simuladores públicos que permitam ao trabalhador comparar cenários de reforma completa, reforma parcial, diferimento e acumulação trabalho–pensão. A monitorização deve incidir sobre a idade efectiva de saída completa, os anos adicionais de contribuição, a receita contributiva, a despesa líquida com pensões, a distribuição dos beneficiários por rendimento, sexo, profissão e carreira contributiva, e os efeitos sobre contratação e organização do trabalho.

Em síntese, a reforma parcial flexível deve ser concebida como uma instituição de transição, e não como mais uma excepção ao regime de reforma antecipada. Bem desenhada, pode contribuir simultaneamente para a adequação das prestações, a sustentabilidade financeira, a equidade intrageracional, a preservação de capital humano e a melhoria da qualidade da passagem à reforma. A sua viabilidade depende, contudo, de uma condição central: assegurar que a flexibilidade é acompanhada por proporcionalidade, neutralidade actuarial, preservação da contributividade e protecção efectiva dos trabalhadores com menor capacidade de permanência a tempo completo no mercado de trabalho.

13.1 Diagnóstico e racional de política pública

13.1.1 A rigidez da transição trabalho–reforma em Portugal

O sistema português continua a organizar a passagem à reforma sobretudo em torno de uma alternativa binária: permanência no mercado de trabalho até à idade normal ou pessoal de reforma, ou saída integral para a pensão de velhice. Embora existam mecanismos de reforma antecipada, regimes especiais para certas carreiras e bonificações pelo adiamento da reforma, falta ainda um instrumento geral, previsível e actuarialmente calibrado que permita reduzir progressivamente a intensidade laboral, mobilizar apenas uma fracção da pensão e continuar a formar direitos sobre a actividade remanescente.

Este desenho é cada vez menos adequado num contexto de envelhecimento demográfico, aumento da longevidade, trajectórias profissionais mais diversas, novas formas de trabalho e maior heterogeneidade das condições de saúde, qualificação e penosidade nas idades próximas da reforma. O aumento da idade normal de acesso à pensão e o reforço dos ajustamentos por antecipação podem contribuir para a sustentabilidade financeira, mas não eliminam a necessidade de instrumentos que permitam prolongar a vida activa de forma realista, gradual e socialmente equilibrada (OECD 2025c; European Commission e Economic Policy Committee 2024; Eurofound 2025).

Esta lacuna é particularmente relevante num sistema marcado por carreiras contributivas heterogéneas, regimes especiais historicamente acumulados, diferenças significativas de penosidade entre profissões e forte dependência da idade legal como mecanismo de ajustamento à longevidade. O resultado é uma transição pouco flexível: trabalhadores com capacidade parcial de permanência no emprego podem ser empurrados para a saída completa, enquanto trabalhadores com maior autonomia profissional conseguem prolongar a actividade e beneficiar de bonificações. A reforma parcial flexível deve, por isso, ser concebida como instrumento de correcção desta rigidez, articulando sustentabilidade financeira, justiça contributiva e adaptação do trabalho ao envelhecimento.

Os percursos flexíveis de reforma devem ser entendidos como um complemento às regras gerais de acesso à pensão e às políticas de emprego sénior. A reforma parcial, em particular, permite combinar uma redução progressiva da intensidade laboral com o recebimento proporcional de uma fracção da pensão e a manutenção de contribuições sobre a actividade remanescente. O objectivo não é criar uma via generalizada de saída antecipada, mas facilitar uma transição gradual entre trabalho e reforma, preservando a ligação ao mercado de trabalho, o capital humano acumulado e a transmissão intergeracional de conhecimento (Eurofound 2016; Spasova, Deruelle e Airoldi 2025).

Do ponto de vista individual, a flexibilidade na passagem à reforma pode reduzir a ruptura associada à saída abrupta do mercado de trabalho. A possibilidade de ajustar progressivamente o tempo de trabalho pode contribuir para melhorar o bem-estar, acomodar limitações de saúde ou de desgaste profissional, facilitar a conciliação com responsabilidades familiares e suavizar a quebra de rendimento. Pode também preservar a participação social, a identidade profissional e a autonomia dos trabalhadores mais velhos, aspectos relevantes para a qualidade da transição para a velhice (Wang e Huang 2024; Eurofound 2025).

A evidência comparada sugere, contudo, que os efeitos dos regimes de reforma flexível dependem de forma decisiva do respectivo desenho. Estes mecanismos tendem a ser mais eficazes quando estão associados a incentivos financeiros coerentes, regras claras de acumulação entre pensão e rendimento do trabalho, informação transparente para os beneficiários e políticas laborais adaptadas aos trabalhadores mais velhos. A Comissão Europeia identifica como instrumentos relevantes o diferimento da reforma, idades flexíveis de acesso, regimes diferenciados para situações específicas e a possibilidade de combinar pensão e trabalho, sublinhando a importância da articulação com políticas de emprego (Spasova, Deruelle e Airoldi 2025). De forma convergente, a OCDE tem salientado que a sustentabilidade dos sistemas de pensões depende não apenas da idade legal ou estatutária, mas também da capacidade efectiva de prolongar carreiras contributivas (OECD 2025c).

Por esse motivo, a reforma parcial deve ser desenhada de modo a preservar a proporcionalidade, a

neutralidade actuarial e a contributividade. A fracção da pensão mobilizada durante a fase parcial deve reflectir a idade de acesso e o período esperado de pagamento, enquanto a actividade profissional remanescente deve continuar a gerar contribuições e direitos adicionais. Assim, a flexibilidade pode apoiar uma transição mais suave e inclusiva para a reforma, sem se transformar numa forma implícita de antecipação generalizada da pensão (Elsayed et al. 2018; Kantarcı et al. 2025).

13.1.2 Limitações do modelo actual de saída abrupta

Um modelo assente predominantemente na saída abrupta do mercado de trabalho, como o que se observa em Portugal, cria limitações relevantes do ponto de vista social, económico e institucional. A alternativa colocada a muitos trabalhadores permanece excessivamente rígida: continuar a trabalhar a tempo completo até à idade normal de acesso à pensão ou abandonar integralmente a actividade, frequentemente com penalizações significativas em caso de antecipação. Esta lógica binária é pouco compatível com trajectórias profissionais mais longas, maior diversidade das condições de saúde e diferentes capacidades de permanência no trabalho nas idades próximas da reforma.

A primeira limitação prende-se com a equidade entre trabalhadores. A idade cronológica não reflecte, por si só, a capacidade efectiva de trabalho. Trabalhadores com a mesma idade podem apresentar níveis muito distintos de desgaste físico, autonomia funcional, qualificação, exposição a riscos profissionais, estabilidade laboral e capacidade de adaptação tecnológica. Em particular, trabalhadores com carreiras longas, profissões fisicamente exigentes ou problemas de saúde parcialmente incapacitantes podem enfrentar uma escolha desproporcionadamente restritiva entre permanecer a tempo completo ou aceitar uma saída antecipada com redução permanente da pensão. Neste contexto, aumenta a importância de regimes de acesso diferenciado ou mais flexível para trabalhadores com carreiras longas ou profissões de maior desgaste, sem perder de vista as implicações de sustentabilidade.

A segunda limitação é de eficiência económica e contributiva. A saída integral de trabalhadores experientes pode reduzir a oferta de trabalho, eliminar prematuramente capital humano acumulado e diminuir a receita contributiva, quando uma parte desses trabalhadores poderia continuar a contribuir em regime parcial. A ausência de mecanismos intermédios pode, assim, transformar limitações parciais de capacidade de trabalho numa retirada completa do mercado laboral. A reforma parcial, quando bem desenhada, pode mitigar este problema ao permitir uma redução gradual da intensidade laboral, mantendo simultaneamente rendimentos do trabalho, contribuições sociais e formação adicional de direitos de pensão.

A terceira limitação respeita à gestão de recursos humanos nas empresas e administrações públicas. Um modelo de saída abrupta dificulta processos de substituição gradual, transferência de conhecimento, mentoria, reorganização de funções e adaptação dos postos de trabalho à idade. Em sectores com elevada especialização técnica ou forte dependência de conhecimento institucional, a ausência de instrumentos de transição pode gerar perdas de produtividade e descontinuidade organizacional. A possibilidade de combinar trabalho parcial e pensão parcial pode facilitar uma gestão mais ordenada da renovação geracional, sem impor uma ruptura súbita entre actividade plena e reforma completa.

A quarta limitação é distributiva. Os percursos flexíveis de reforma não beneficiam automaticamente todos os trabalhadores da mesma forma. A evidência comparada mostra que os trabalhadores com rendimentos mais elevados, maior escolaridade, funções menos penosas e maior margem de negociação tendem a estar em melhores condições para diferir a reforma ou combinar pensão e trabalho. Pelo contrário, trabalhadores manuais, menos qualificados, com carreiras descontínuas ou com problemas de saúde podem ter menor acesso efectivo a essas opções. O potencial redistributivo dos percursos flexíveis pode ser limitado por desigualdades estruturais no mercado de trabalho, sendo por isso necessário combinar flexibilidade com regras de acesso claras, informação acessível e políticas laborais adequadas aos trabalhadores mais velhos.

A quinta limitação resulta da articulação insuficiente entre pensões, emprego, saúde e protecção social. A decisão de reforma é frequentemente influenciada não apenas pelo valor esperado da pensão, mas também por condições de trabalho, estado de saúde, desemprego, responsabilidades familiares, disponibilidade de

horários flexíveis e acesso a informação sobre direitos futuros. Um modelo centrado apenas na idade legal ou estatutária de reforma tende a tratar estes factores como externos ao sistema de pensões. Pelo contrário, a evidência internacional aponta para a necessidade de integrar os percursos flexíveis de reforma com políticas de emprego, medidas de adaptação do trabalho, informação digital e não digital sobre opções de reforma e instrumentos de planeamento individual (Spasova, Deruelle e Airoldi 2025).

A investigação académica confirma que os efeitos da reforma gradual sobre a oferta de trabalho dependem fortemente do desenho institucional. Elsayed et al. 2018, com base num exercício de preferências declaradas nos Países Baixos, mostram que a reforma gradual pode adiar a idade de reforma completa, embora possa reduzir a oferta total de trabalho se substituir trabalho a tempo completo por trabalho parcial durante um período demasiado longo. Mais recentemente, Kantarcı et al. 2025 mostram que os incentivos financeiros influenciam de forma significativa a escolha entre reforma antecipada, reforma tardia e reforma parcial, e que regras bem calibradas podem aumentar a oferta de trabalho dos trabalhadores mais velhos.

A principal implicação para a política pública é que a reforma parcial não deve ser desenhada como uma simples antecipação subsidiada da pensão. Deve, pelo contrário, ser enquadrada numa estratégia mais ampla de prolongamento sustentável da vida activa, articulando regras de pensão, organização do trabalho, incentivos financeiros e protecção dos trabalhadores com menor capacidade efectiva de permanência a tempo completo. Para esse efeito, os mecanismos de reforma parcial devem ser actuarialmente calibrados, contributivamente coerentes e suficientemente transparentes para que os trabalhadores possam avaliar o impacto da decisão sobre o rendimento corrente, a pensão futura e a idade de passagem à reforma completa.

Em síntese, a limitação central do modelo actual não reside apenas na idade de acesso à pensão, mas na ausência de instrumentos intermédios que permitam ajustar a intensidade do trabalho à evolução das capacidades individuais. A criação de percursos flexíveis de reforma pode reduzir a rigidez da transição, melhorar a adequação social da passagem à velhice, preservar capital humano e apoiar a sustentabilidade financeira, desde que o seu desenho evite incentivos à saída precoce e assegure acesso efectivo também aos trabalhadores com carreiras mais longas, rendimentos mais baixos ou profissões de maior desgaste.

13.1.3 Objectivos do regime de reforma parcial flexível

A introdução de um regime de reforma parcial flexível em Portugal deve prosseguir cinco objectivos principais. Em primeiro lugar, suavizar a transição entre trabalho e reforma, reduzindo a ruptura económica, social e psicológica associada à saída abrupta do mercado de trabalho. Em segundo lugar, prolongar a ligação efectiva ao emprego, permitindo que trabalhadores com capacidade parcial de trabalho continuem a contribuir para o sistema e para as organizações. Em terceiro lugar, reforçar a equidade intrageracional, reconhecendo que trabalhadores com a mesma idade cronológica podem apresentar capacidades de trabalho muito distintas em função da saúde, da penosidade profissional e da duração efectiva da carreira. Em quarto lugar, preservar a contributividade, assegurando que as remunerações auferidas durante a fase parcial continuam sujeitas a contribuições e geram direitos adicionais. Em quinto lugar, evitar que a flexibilidade se transforme numa via implícita de antecipação generalizada da pensão, através de regras proporcionais, transparentes e actuarialmente calibradas.

13.2 Tipologia comparada dos percursos flexíveis de reforma na União Europeia

A experiência europeia mostra que os percursos flexíveis de reforma abrangem um conjunto heterogéneo de instrumentos, com objectivos, condições de acesso e incentivos financeiros distintos. Estes instrumentos podem ser organizados em quatro categorias principais conforme se detalha na Tabela 13.1: i) diferimento da idade de reforma; ii) idades de acesso à pensão de velhice diferenciadas; iii) idades de reforma flexíveis; e iv) possibilidade de acumulação entre pensão e rendimentos do trabalho. Esta tipologia permite distinguir

instrumentos orientados para o prolongamento da vida activa de instrumentos destinados a acomodar diferenças reais de capacidade de trabalho, carreiras longas ou transições graduais entre a vida activa e a vida inactiva.

Tabela 13.1: Opções de reforma flexível na UE-27 e na Noruega

			Combinação de pensão com trabalho		
Reforma diferida	**Idades de acesso diferenciadas**	**Idades de acesso flexíveis**	**Pensão completa e trabalho**	**Pensão parcial e trabalho**	**Pensão antecipada e trabalho**
26 Estados-Membros*, excepto NL; NO	CZ, DE, DK, EE, EL, ES, FR, HR, HU, IT, LT, MT, PL, PT, RO, SI	FI, SE; NO	Todos os Estados-Membros; NO	CZ, DE, DK, EE, ES, FI, FR, NL, SE, SI; NO	AT, BE, BG, CY, CZ, DE, DK, EE, EL, ES, FR, HR, HU, IT, LU, NL, PL, PT, RO, SI; NO

* NL corresponde aos Países Baixos; NO corresponde à Noruega.
Fonte: Spasova, Deruelle e Airoldi (2025), com base nos relatórios nacionais ESPN.

O primeiro instrumento, a possibilidade de diferimento do momento da reforma, é o mais generalizado. Em quase todos os países da União Europeia e na Noruega existem mecanismos que permitem adiar o início da pensão para além da idade legal ou estatutária, frequentemente com acréscimos no valor da pensão sob a forma de taxas de bonificação, majorações actuariais ou pagamentos únicos (bónus). Nos países com regimes do tipo NDC, o diferimento é, por construção, reflectido no valor da pensão inicial através da conversão do capital nocional acumulado numa anuidade calculada através de um divisor actuarial em função da idade de acesso e da esperança de vida e demais parâmetros. Nos regimes de benefícios definidos (DB) ou por pontos, pelo contrário, a neutralidade do diferimento depende de parâmetros legais específicos, como bonificações mensais/anuais, coeficientes de majoração ou de alterações nas taxas de formação da pensão (Spasova, Deruelle e Airoldi 2025; OECD 2025c).

O segundo instrumento corresponde à coexistência de idades diferenciadas de acesso à pensão por velhice. Estas regras permitem que trabalhadores com carreiras longas, entrada precoce no mercado de trabalho ou profissões de maior desgaste acedam à pensão antes da idade normal sem penalização integral. Como se observa na Tabela 13.1, estes regimes existem em mais de metade dos países analisados, sendo comum a referência a períodos contributivos longos, em torno de 40 anos, e a uma antecipação média de três a quatro anos face à idade normal. A justificação para a sua existência é essencialmente distributiva, por exemplo compensar diferenças acumuladas de penosidade, saúde e duração efectiva da vida laboral. O risco principal que elas representam é o da criação de novas vias de saída antecipada quando as suas condições de acesso não são suficientemente focalizadas ou quando não existe avaliação periódica da sua adequação financeira e social.

O terceiro instrumento, a existência de flexibilidade na escolha da idade de acesso à reforma em sentido estrito, é menos frequente. Neste modelo, a legislação não se organiza em torno de uma única idade normal, mas sim de um intervalo dentro do qual o trabalhador pode escolher o momento de acesso à pensão, com ajustamentos financeiros para a antecipação ou o diferimento. Os exemplos mais relevantes desta política são os da Finlândia, da Suécia e da Noruega. A lógica subjacente aproxima-se de um desenho actuarial: quanto mais cedo a pensão é mobilizada, menor será o valor anual; quanto mais tarde for requerida, maior será a prestação futura. O trabalhador escolhe livremente a opção que considera mais vantajosa.

O quarto instrumento corresponde à possibilidade de acumular uma pensão por velhice com rendimentos do trabalho. Todos os países analisados permitem, em alguma medida, combinar uma pensão completa com rendimentos do trabalho após a idade normal. Contudo, a acumulação com pensão antecipada ou com pensão parcial é mais restrita e muito mais diversa. A reforma parcial combinada com a manutenção

no mercado de trabalho existe apenas num conjunto limitado de países, incluindo, entre outros, a Chéquia, Alemanha, Dinamarca, Estónia, Espanha, Finlândia, França, Países Baixos, Suécia, Eslovénia e Noruega. As regras variam quanto à idade mínima, percentagem da pensão mobilizada, obrigação de reduzir horário, possibilidade de continuar a formar direitos e tratamento fiscal (Spasova, Deruelle e Airoldi 2025; Eurofound 2016).

13.3 Proposta de criação de um Regime de Reforma Parcial Flexível em Portugal

13.3.1 Princípios gerais do regime

A criação de um Regime de Reforma Parcial Flexível em Portugal deve assentar nos seguintes princípios:

1. **O regime deve ser voluntário, transparente e reversível** dentro de limites definidos. Verificadas as condições de elegibilidade, o trabalhador deve poder optar por reduzir a duração do trabalho, recebendo uma fracção correspondente da pensão estatutária já formada. A adesão deve exigir acordo quanto à organização do tempo de trabalho, mas não deve depender de soluções casuísticas sem enquadramento legal uniforme. O empregador não pode impor unilateralmente a transição para este regime como forma de reestruturação dissimulada da sua força de trabalho.

2. **A pensão parcial deve ser proporcional e actuarialmente calibrada**. A fracção da pensão paga antes da idade normal ou pessoal de reforma deve incorporar o ajustamento aplicável ao período de antecipação, enquanto a fracção não mobilizada deve continuar a beneficiar de acréscimos associados ao diferimento e às contribuições adicionais. Este desenho evita que a reforma parcial se converta numa pensão antecipada integral disfarçada e preserva a ligação entre contribuições, idade de acesso e valor actuarial dos direitos.

3. **O regime deve preservar a contributividade**. As remunerações obtidas durante a actividade parcial devem continuar sujeitas a contribuições sociais, gerando direitos adicionais na eventualidade de velhice e mantendo a protecção nas demais eventualidades relevantes. A acumulação entre pensão parcial e salário deve ser permitida, mas enquadrada por regras que evitem efeitos de substituição artificial de trabalho a tempo completo por reforma parcial subsidiada. Sempre que existam componentes redistributivas ou compensações sociais adicionais, estas devem ser explicitadas e financiadas fora da lógica estritamente contributiva.

4. **O acesso deve ser calibrado em função da idade, da carreira contributiva e da natureza da profissão**. Poderá justificar-se uma janela de acesso limitada, por exemplo nos anos imediatamente anteriores à idade normal ou pessoal de reforma, com condições específicas para carreiras muito longas, profissões de desgaste rápido ou situações certificadas de limitação funcional. Este ponto é essencial para compatibilizar justiça social e sustentabilidade financeira: a reforma parcial deve proteger quem tem menor capacidade efectiva de permanência a tempo completo, sem criar incentivos generalizados à redução precoce da oferta de trabalho. A janela deve, tendencialmente, impedir o acesso a trabalhadores cuja pensão estatutária calculada seja inferior aos mínimos dos regimes contributivos, de forma a desincentivar comportamentos oportunistas.

5. **O regime deve ser integrado com políticas de emprego e de organização do trabalho**. A reforma parcial só produzirá ganhos relevantes em termos de aumento da participação no mercado de trabalho formal nas idades avançadas se for acompanhada por práticas de adaptação de postos de trabalho, formação contínua, prevenção de riscos profissionais, horários flexíveis, entre outras políticas. A retenção dos trabalhadores mais velhos depende tanto das regras dos sistemas de pensões como da qualidade do emprego, da autonomia, da saúde, da segurança laboral e da possibilidade de conciliar trabalho com responsabilidades familiares.

6. **Protecção contra o despedimento e indemnizações**. No caso de o empregador avançar com um processo de despedimento colectivo ou de extinção de posto de trabalho que abranja um trabalhador em regime de reforma parcial, o cálculo de qualquer indemnização por cessação de contrato de trabalho terá obrigatoriamente como base a remuneração a tempo inteiro anterior à entrada no regime, de modo a salvaguardar os direitos do trabalhador.

7. **Manutenção de direitos conexos**: O trabalhador em reforma parcial mantém a totalidade dos seus direitos relativos ao subsídio de refeição (nos dias efectivamente trabalhados), às diuturnidades, ao gozo de férias regulamentares (proporcionais ao tempo de trabalho, mas nunca inferiores ao mínimo legal em dias civis) e ao acesso aos serviços de medicina do trabalho, em condições idênticas às dos trabalhadores a tempo inteiro.

8. O trabalhador em regime de reforma parcial deve beneficiar de **protecção expressa contra discriminação salarial, funcional ou de progressão profissional** resultante da adesão ao regime. A passagem à reforma parcial não deve constituir fundamento para alteração unilateral de funções, perda de categoria, exclusão de formação ou redução de direitos colectivos. Deve igualmente prever-se a possibilidade de regresso a uma fracção superior de actividade, dentro de janelas temporais definidas e mediante compatibilização com a organização do serviço.

13.3.2 Opções de desenho assentes num regime NDC

Nos regimes NDC, a reforma parcial é facilmente integrada na arquitectura do sistema conforme detalhámos no Capítulo 6. A pensão inicial resulta da conversão do capital nocional acumulado numa anuidade, usando divisores actuariais que reflectem a idade de acesso, a esperança de vida e as regras de indexação. A antecipação da idade reduz o valor anual da pensão, enquanto o diferimento aumenta a prestação social, sem necessidade de criar penalizações ou bónus externos à fórmula. Esta característica torna os regimes NDC a referência internacional no desenho de mecanismos de flexibilização da idade de reforma ou de acumulação entre rendimentos do trabalho e pensão respeitando princípios de neutralidade actuarial (Holzmann 2017; Holzmann e Palmer 2006; Holzmann et al. 2020).

A Suécia e a Noruega são os exemplos mais relevantes de integração entre contas nocionais, idade flexível e mobilização parcial da pensão. Na Suécia, o sistema público permite escolher a idade de acesso dentro de um intervalo legal e admite a mobilização parcial da pensão em fracções (25%, 50%, 75%, ou 100%), mantendo a possibilidade de continuar a trabalhar. Na Noruega, a pensão de velhice pode ser mobilizada de forma flexível, total ou parcialmente, a partir de uma idade mínima, desde que sejam cumpridas condições de adequação ligadas à pensão mínima garantida. Em ambos os casos, a regra de conversão incorpora a idade de início e a esperança de vida, o que reduz a necessidade de penalizações legais autónomas (Spasova, Deruelle e Airoldi 2025).

A Itália, a Letónia e a Polónia também adoptaram regimes NDC ou componentes de contas nocionais, mas a efectiva flexibilidade da idade de reforma depende de parâmetros legais complementares. A presença de uma fórmula NDC não garante, por si só, a existência de reforma parcial, mobilização por fracções ou acumulação ilimitada entre pensão e rendimentos do trabalho. Nalguns casos, a legislação mantém idades mínimas, requisitos contributivos mínimos, regras de cessação contratual ou limites de acumulação.

A experiência dos países com regimes NDC aponta para quatro opções particularmente relevantes para a introdução da reforma parcial em Portugal. A primeira é a definição de uma janela de idade flexível, em vez de uma idade normal única, conforme propomos no Capítulo 6. A segunda é a possibilidade de mobilizar apenas uma fracção da pensão, mantendo o restante capital nocional em acumulação. A terceira é a continuação da formação de direitos sobre as remunerações auferidas após o início parcial ou total da pensão. A quarta é a existência de limites à flexibilidade, nomeadamente quando a antecipação pode gerar prestações inferiores a um limiar mínimo de rendimento e transfere custos para prestações não contributivas financiadas por impostos.

13.3.3 Opções assentes em regimes de benefício definido

Nos regimes de benefício definido, a flexibilidade não emerge automaticamente da fórmula de cálculo da pensão. Como a prestação resulta de uma regra legal que combina remuneração de referência, taxa de formação, carreira contributiva, idade de acesso, factores de sustentabilidade, qualquer forma de antecipação, diferimento ou mobilização parcial exige parâmetros explícitos. A experiência europeia aponta para quatro grupos principais de reformas.

A primeira opção de incentivo ao prolongamento da vida activa consiste no reforço das majorações por diferimento da saída do mercado de trabalho. Vários países aumentaram os incentivos nesse sentido através de acréscimos anuais, bónus ou pagamentos únicos. Espanha, por exemplo, permite escolher entre um aumento percentual da pensão por cada ano de diferimento, um pagamento único ou uma combinação de ambos. A Bélgica adoptou um bónus de pensão associado ao prolongamento da carreira contributiva, em certos casos com tratamento fiscal mais favorável. A Eslovénia prevê uma majoração temporária relevante para quem continua a trabalhar após cumprir as condições de acesso (Spasova, Deruelle e Airoldi 2025). Estes mecanismos são particularmente relevantes em regimes DB porque procuram aproximar a pensão diferida de uma lógica actuarial, embora a sua neutralidade dependa da calibração dos coeficientes conforme detalhámos no Capítulo 8.

A segunda opção corresponde à reforma progressiva ou parcial. França constitui um exemplo relevante, através da *retraite progressive*, que permite reduzir o tempo de trabalho e receber uma fracção da pensão. As reformas recentes alargaram o acesso a categorias anteriormente menos cobertas, incluindo trabalhadores independentes não agrícolas, funcionários públicos e regimes especiais.

Na Alemanha, a transição progressiva para a reforma é enquadrada pela Lei do Trabalho a Tempo Parcial por Motivos de Idade — *Altersteilzeitgesetz*, abreviada oficialmente como AltTZG — e não constitui, em regra, um direito automático do trabalhador, dependendo de acordo voluntário com o empregador, contrato colectivo ou acordo de empresa. O regime aplica-se a trabalhadores com pelo menos 55 anos, permitindo reduzir a duração semanal de trabalho para cerca de metade até à idade em que possam aceder à pensão de velhice; essa redução pode ocorrer de forma contínua, com trabalho a tempo parcial ao longo de todo o período, ou através do chamado modelo em bloco, em que uma fase inicial de trabalho a tempo completo é seguida por uma fase de dispensa de trabalho antes da reforma. Durante a Altersteilzeit, o vínculo laboral sujeito a contribuições mantém-se, cabendo ao empregador complementar a remuneração do trabalho parcial em pelo menos 20% e pagar contribuições adicionais para a pensão estatutária, de modo a preservar direitos de pensão próximos dos que resultariam de uma remuneração mais elevada. Assim, o modelo alemão funciona sobretudo como instrumento laboral de redução gradual do tempo de trabalho antes da reforma, e não como simples acumulação de pensão parcial com salário; a sua eficácia depende da disponibilidade do empregador, dos acordos colectivos e da calibragem dos incentivos financeiros. Recentemente, o país introduziu mecanismos de maior flexibilidade na combinação entre trabalho parcial e pensão, tendo abolido em 2023 o limite de rendimento aplicável à acumulação de trabalho com pensão antecipada.

Em Espanha, o denominado *regime de transição progressiva* passou a assentar numa arquitectura mais diferenciada após o Real Decreto-ley 11/2024 e o Real Decreto 416/2026. A *jubilación parcial* continua a permitir, em determinadas condições, a redução da jornada antes da idade ordinária de reforma, em regra articulada com um *contrato de relevo*, ou seja, com um contrato de trabalho celebrado com um trabalhador *relevista* (substituto) para preencher a parte da jornada de trabalho deixada vaga por um trabalhador que acede à *jubilación parcial*. O mecanismo permite que o trabalhador mais velho reduza progressivamente o tempo de trabalho, acumulando salário parcial e pensão parcial, enquanto a empresa assegura a continuidade da actividade através da contratação de outro trabalhador. No regime espanhol recente, quando a reforma parcial ocorre antes da idade ordinária de reforma, o contrato de relevo deve, em regra, ser celebrado simultaneamente, ter natureza indefinida e a tempo completo, e manter-se pelo menos durante dois anos após a extinção da reforma parcial. Exige-se ainda correspondência mínima entre as bases de cotização do trabalhador relevista e do trabalhador parcialmente reformado, de modo a

evitar que a transição seja usada apenas para reduzir custos laborais.

Mais recentemente, o Real Decreto 416/2026 vem reforçar a *jubilación flexible*, aplicável depois de a pensão de velhice já ter sido iniciada. Neste novo enquadramento, o pensionista pode compatibilizar a pensão com trabalho por conta de outrem a tempo parcial, com uma jornada entre 33% e 80% da jornada comparável a tempo completo, sendo a pensão reduzida em função da jornada realizada. A norma passa também a admitir a compatibilidade com actividade por conta própria, desde que a pessoa não tenha estado inscrita como trabalhador independente nos três anos anteriores ao facto causador da pensão; neste caso, a pensão compatível corresponde a 25% da pensão de velhice. Quando a actividade por conta de outrem se inicia pela primeira vez pelo menos seis meses após o reconhecimento da pensão, o novo regime prevê ainda um acréscimo da pensão compatível: 25% adicional se a jornada parcial se situar entre 55% e 80%, e 15% adicional se a jornada se situar entre 33% e menos de 55%. Durante a situação de *jubilación flexible*, não há direito ao complemento para pensões inferiores à mínima e, como regra geral, as contribuições efectuadas não melhoram a pensão já reconhecida, salvo regras específicas aplicáveis a certas situações de reforma antecipada involuntária. O modelo espanhol distingue, assim, entre a reforma parcial antes da idade ordinária, a reforma activa e a reforma flexível após o reconhecimento da pensão, procurando alargar a compatibilidade entre trabalho e pensão sem transformar a flexibilidade numa antecipação generalizada da reforma.

A terceira opção assenta em idades diferenciadas para carreiras longas ou profissões de maior desgaste. Este instrumento é comum em regimes DB porque permite reconhecer diferenças de trajectória laboral sem alterar a idade normal para todos os trabalhadores. França, Alemanha, Portugal, Espanha, Itália e outros países dispõem de regras que permitem acesso antecipado em função de carreiras contributivas longas, entrada precoce no mercado de trabalho ou condições específicas de penosidade. A vantagem deste modelo é a sua focalização distributiva; o principal risco é, como vimos no Capítulo 12 no caso português, a proliferação de regimes especiais pouco coerentes e desiguais entre si, com efeitos difíceis de controlar sobre a idade efectiva de saída e a despesa futura do sistema.

A quarta opção consiste na flexibilização das possibilidades de acumulação entre pensão e rendimentos do trabalho. As reformas recentes realizadas nalguns países reduziram os limites de rendimento, permitiram maior acumulação com pensões antecipadas ou reintroduziram a formação de novos direitos após o início da pensão. A Grécia, por exemplo, passou a permitir a acumulação de pensão completa com rendimento do trabalho sem redução directa da pensão, embora mantendo contribuições e uma taxa específica.

O caso francês é, a este respeito, igualmente relevante. Em França, a transição entre actividade e reforma assenta em dois instrumentos principais: a *retraite progressive* e o *cumul emploi-retraite*. A *retraite progressive* permite ao trabalhador reduzir a sua actividade antes da reforma completa e receber provisoriamente uma fracção da pensão. Desde 1 de Setembro de 2025, o acesso é possível a partir dos 60 anos, mediante pelo menos 150 trimestres de seguro, exigindo-se uma actividade reduzida entre 40% e 80% de um tempo completo no sector privado e entre 50% e 90% na função pública. A pensão paga corresponde à fracção de actividade reduzida, mantendo-se a formação de direitos durante o período de trabalho parcial; no momento da reforma completa, a pensão é recalculada incorporando os direitos entretanto adquiridos.

A acumulação entre pensão e trabalho (*cumul emploi-retraite*) aplica-se depois de a pensão já ter sido liquidada. Pode ser integral, sem limite de rendimento, quando o pensionista liquidou todas as pensões a que tem direito e beneficia de pensão completa (a taxa plena), ou atingiu a idade de taxa plena automática; neste caso, e desde a reforma de 2023, a nova actividade pode gerar novos direitos de pensão, dando origem a uma segunda pensão, embora sujeita a limites e regras próprias. Quando essas condições não estão preenchidas, o *cumul emploi-retraite* é plafonado: a soma das pensões e do rendimento do trabalho não pode ultrapassar o maior valor entre 160% do salário mínimo (SMIC) e o último salário mensal bruto de actividade; em caso de ultrapassagem, a pensão é reduzida.

Estas opções podem aumentar a participação laboral dos mais velhos, mas devem evitar situações em que a acumulação se transforme em dupla vantagem não financiada: recebimento integral antecipado da

pensão e formação adicional de direitos sem ajustamento actuarial suficiente.

13.3.4 Modelo transitório no actual regime de benefício definido e integração futura num regime NDC

O mapeamento das experiências internacionais e da realidade portuguesa recomenda que o país adopte uma estratégia gradual de ajustamento do sistema, combinando elementos típicos dos regimes DB com princípios de neutralidade mais próximos dos regimes NDC. No curto prazo, a introdução de uma reforma parcial no Regime Geral da Segurança Social e, de forma articulada, no Regime de Protecção Social Convergente, poderia permitir a mobilização proporcional de uma fracção da pensão, mantendo as contribuições e quotizações sociais sobre a actividade remanescente e a formação adicional de direitos. Este modelo deve ser actuarialmente calibrado, limitado a uma janela próxima da idade normal ou pessoal de reforma e sujeito a regras claras de recálculo da pensão final.

Uma primeira opção consistiria em permitir que o trabalhador mobilizasse uma fracção da pensão estatutária, associada a uma redução correspondente ou mínima da intensidade laboral. A arquitetura do modelo assenta na liberdade de escolha da taxa de transição, podendo operar por exemplo em três patamares fixos de redução do período normal de trabalho (PNT):

1. Patamar de Baixa Transição (Regime 75/25): o trabalhador reduz o seu horário de trabalho para 75% do horário normal. Em contrapartida, passa a auferir 75% do seu salário base e a receber 25% do valor da sua pensão provisória de velhice.

2. Patamar Simétrico (Regime 50/50): o trabalhador reduz o seu trabalho para metade (50%). Passa a auferir 50% da remuneração e a receber 50% do valor da pensão provisória.

3. Patamar de Alta Transição (regime 25/75): o trabalhador mantém-se ativo apenas 25% do tempo inteiro (equivalente a um dia e meio de trabalho por semana ou duas horas diárias), auferindo 25% do salário e recebendo 75% da sua pensão.

O trabalhador deve manter o direito de transitar entre estes patamares anualmente, mediante acordo com a entidade empregadora. A fracção mobilizada ficaria naturalmente sujeita aos decrementos (penalizações ou bonificações) aplicáveis à idade de acesso, enquanto a fracção não mobilizada continuaria a beneficiar do diferimento e das contribuições adicionais. A pensão final resultaria da consolidação da parte já mobilizada, do recálculo da parte diferida e da incorporação dos novos direitos formados durante o período de actividade parcial. A introdução do regime de reforma parcial flexível pode ser acompanhada de incentivos (fiscais, outros) e das alterações normativas necessárias para permitir flexibilidade na distribuição das horas de trabalho a tempo parcial.

Uma segunda opção seria articular a reforma parcial com carreiras longas e profissões de maior desgaste. Neste caso, a elegibilidade poderia ser mais favorável para trabalhadores com carreiras contributivas efectivas (i.e., expurgadas dos pseudo-anos de descontos) muito longas, entrada precoce no mercado de trabalho ou profissões com penosidade objectivamente reconhecida. Esta opção aproximar-se-ia dos modelos europeus de idades diferenciadas, mas deveria evitar a multiplicação de regimes especiais através de critérios uniformes, avaliação actuarial periódica e transparência orçamental.

Uma terceira opção consistiria em permitir a acumulação entre pensão e trabalho com formação adicional de direitos, mesmo após o início parcial ou total da pensão. Esta medida reforçaria a contributividade e reduziria o incentivo à retirada definitiva. As contribuições adicionais devem gerar direitos adicionais em moldes actuarialmente calibrados.

No médio prazo, com a introdução do regime NDC em Portugal que propomos, a reforma parcial e a acumulação entre rendimentos do trabalho e pensão tornar-se-à muito mais transparente, flexível e directa. A vantagem conceptual e prática dos regimes NDC não elimina, contudo, a necessidade de atender aos efeitos distributivos conforme referimos anteriormente. Trabalhadores com carreiras descontínuas,

salários baixos, problemas de saúde ou profissões de maior desgaste podem não beneficiar plenamente de uma flexibilidade baseada apenas em princípios de neutralidade actuarial. A flexibilidade pode favorecer trabalhadores mais qualificados, com maior autonomia profissional e melhor saúde, que têm capacidade efectiva para continuar a trabalhar e adiar a pensão. Por isso, conforme detalhámos no Capítulo 6, a lógica contributiva do regime deve ser combinada com garantias mínimas, regras específicas para invalidez, prestações de sobrevivência e instrumentos de protecção contra a pobreza financiados externamente através de impostos gerais.

Em síntese, no actual enquadramento do RGSS e do RPSC, a reforma parcial deve ser introduzida como um regime paramétrico, assente na pensão estatutária calculada à data de acesso, em ajustamentos por idade e carreira contributiva e no recálculo posterior da pensão final. A fracção da pensão mobilizada deve ser tratada como uma prestação parcial, sujeita aos ajustamentos aplicáveis à idade de acesso, enquanto a fracção não mobilizada deve permanecer diferida e beneficiar dos direitos formados pelas contribuições adicionais.

Num cenário de transição para um regime NDC, a reforma parcial poderia ser integrada de forma mais simples e transparente. O trabalhador poderia mobilizar uma fracção do capital nocional acumulado, convertida em anuidade de acordo com a idade de acesso, mantendo o remanescente em acumulação. As contribuições posteriores seriam creditadas na conta nocional e convertidas em acréscimos de pensão no momento da reforma completa ou em recálculos periódicos. Esta solução permitiria alinhar flexibilidade, neutralidade actuarial e transparência individual.

13.3.5 Disposições adicionais complementares

Elegibilidade e janela de acesso O regime deve ser acessível apenas numa janela limitada antes da idade normal ou pessoal de reforma, salvo condições mais favoráveis para carreiras contributivas muito longas ou profissões de desgaste rápido. A elegibilidade deve exigir carreira contributiva mínima efectiva, excluindo a utilização meramente formal de anos com reduzida densidade contributiva para efeitos de acesso privilegiado.

Deve ainda ser avaliado se a pensão estatutária projectada, após a mobilização parcial, se mantém acima de um limiar mínimo de adequação. Este requisito é importante para evitar que a reforma parcial antecipe situações de insuficiência de rendimento e transfira custos para prestações não contributivas, como complementos sociais financiados por impostos.

Articulação com mínimos contributivos e prestações não contributivas A reforma parcial deve ser articulada com os mínimos contributivos, garantia integrada para a velhice e com o Complemento Solidário para Idosos, de modo a evitar incentivos contraditórios. Em particular, a mobilização parcial da pensão não deve permitir maximizar simultaneamente uma pensão antecipada, rendimentos de trabalho reduzidos e complementos sociais sem consideração da capacidade contributiva e dos rendimentos totais do agregado. Sempre que a flexibilidade conduza a prestações inferiores aos limiares mínimos de adequação, a componente redistributiva deve ser tratada de forma transparente e financiada fora do regime contributivo. Esta separação é essencial para preservar a contributividade do sistema previdencial e impedir que prestações de natureza solidária sejam confundidas com direitos formados por contribuições.

Âmbito subjectivo: trabalhadores por conta de outrem, independentes e função pública O regime deve abranger, numa primeira fase, os trabalhadores por conta de outrem do RGSS e os trabalhadores abrangidos pelo Regime de Protecção Social Convergente, com adaptações à organização do tempo de trabalho no sector público. A extensão aos trabalhadores independentes deve ser ponderada, mas exige regras próprias, dado que a redução do tempo de trabalho é mais difícil de verificar do que no trabalho subordinado. Nestes casos, a elegibilidade pode depender da redução comprovada de rendimento relevante, da manutenção de contribuições mínimas e da inexistência de acumulação abusiva entre pensão

parcial e actividade económica não declarada. Na Administração Pública, a reforma parcial pode ser particularmente útil para funções com elevada especialização técnica, carreiras longas e necessidades de transmissão de conhecimento. Contudo, deve ser acompanhada por regras de substituição, planeamento de efectivos e protecção contra a utilização do regime como instrumento informal de redução de pessoal.

Implementação, monitorização e avaliação A introdução da reforma parcial flexível deve ser faseada e sujeita a avaliação independente. Recomenda-se a criação de um regime-piloto, incidindo sobre trabalhadores próximos da idade normal ou pessoal de reforma e sobre sectores com maior incidência de carreiras longas ou necessidades de renovação geracional.

13.4 Síntese conclusiva

O sistema português de pensões continua organizado em torno de uma alternativa binária: permanência a tempo completo no mercado de trabalho, ou saída integral para a pensão de velhice. Este capítulo mostrou que esta rigidez tem um custo mensurável em cinco dimensões distintas — equidade entre trabalhadores com capacidades de trabalho muito diferentes na mesma idade cronológica, eficiência económica e contributiva, gestão de recursos humanos nas organizações, efeitos distributivos desiguais entre trabalhadores mais e menos qualificados, e articulação insuficiente entre pensões, emprego e saúde — e que a evidência académica confirma que o desenho institucional destes mecanismos é determinante para os seus efeitos: a reforma gradual pode adiar em cerca de um ano a idade de saída completa do mercado de trabalho, mas reduzir ligeiramente a oferta de trabalho ao longo da vida se mal calibrada.

A comparação europeia, com base no mapeamento de 28 países realizado pela *European Social Policy Network* em 2025, mostra que Portugal já dispõe de dois dos quatro instrumentos típicos de transição flexível — o diferimento da reforma e as idades de acesso diferenciadas para carreiras longas — mas carece do terceiro e do quarto: idades de acesso verdadeiramente flexíveis, à semelhança da Finlândia, da Suécia e da Noruega, e sobretudo um regime de reforma parcial que combine trabalho reduzido com pensão parcial, hoje disponível em dez países europeus e na Noruega, mas ausente do leque de instrumentos portugueses. É precisamente esta lacuna que a proposta deste capítulo procura colmatar.

A experiência internacional recente oferece três modelos de referência particularmente relevantes para o desenho português. Na Suécia e na Noruega, a integração entre contas nocionais e reforma parcial é quase perfeita: o sistema sueco permite mobilizar a pensão em fracções de 25%, 50%, 75% ou 100%, sem necessidade de qualquer penalização legal autónoma, porque a neutralidade decorre directamente do divisor actuarial. Em regimes de benefício definido (tradicionais ou por pontos) como o alemão, o francês e o espanhol, a flexibilidade exige parâmetros legais explícitos e cuidadosamente desenhados — a *Altersteilzeit* alemã, a *retraite progressive* francesa, alargada desde setembro de 2025 a todos os trabalhadores com 150 trimestres a partir dos 60 anos, e a recém-reformulada *jubilación flexible* espanhola, que desde o Real Decreto 416/2026 permite compatibilizar pensão com trabalho a tempo parcial entre 33% e 80%, incluindo, pela primeira vez, actividade por conta própria.

A proposta central deste capítulo segue, uma vez mais, a lógica de dupla via já adoptada nos capítulos anteriores sobre parâmetros do sistema de pensões. No quadro actual do Regime Geral da Segurança Social e do Regime de Protecção Social Convergente, recomenda-se a criação de um regime paramétrico assente em três patamares simples e simétricos — 75/25, 50/50 e 25/75, entre horário de trabalho e fracção de pensão mobilizada — com transição anual entre patamares, ajustamentos actuariais aplicáveis apenas à fracção mobilizada, e recálculo final que incorpore os direitos formados durante a fase parcial. No médio prazo, com a transição para um regime de contas nocionais de contribuição definida, esta arquitectura tornar-se-ia endógena ao próprio sistema, dispensando parâmetros administrativos autónomos e aproximando Portugal do modelo sueco e norueguês.

Em qualquer dos dois cenários, a viabilidade do regime depende de quatro condições que este capítulo

procurou tornar explícitas: proporcionalidade actuarial entre a fracção mobilizada e o respectivo ajustamento por idade; preservação da contributividade durante toda a fase parcial; uma janela de acesso calibrada por idade, carreira efectiva e natureza da profissão, que impeça o uso oportunista do regime por quem já beneficiaria de mínimos sociais; e garantias laborais explícitas — voluntariedade, reversibilidade, protecção contra despedimento e preservação de direitos conexos — que impeçam a sua utilização como instrumento dissimulado de reestruturação empresarial.

Em síntese, um regime de reforma parcial flexível bem desenhado não constitui uma nova via de antecipação subsidiada da reforma, mas o oposto: um instrumento que, precisamente por permitir uma transição gradual e proporcional, torna mais provável que trabalhadores com capacidade parcial de permanência no mercado de trabalho continuem a contribuir, a formar direitos e a transmitir conhecimento, em vez de serem empurrados para uma saída completa e prematura. A sua introdução em Portugal preencheria uma lacuna já colmatada pela generalidade dos parceiros europeus, e constituiria um complemento natural às demais reformas paramétricas propostas ao longo deste relatório — da neutralidade actuarial das penalizações e bonificações à reforma do factor de sustentabilidade e da taxa de formação da pensão — todas orientadas pelo mesmo princípio: tornar explícitas e transparentes as escolhas que hoje permanecem escondidas dentro de parâmetros administrativos rígidos.

Parte IV

Sistemas Complementares de Protecção Social

Capítulo 14

Planos de Pensões Profissionais de Adesão Automática (*Auto-Enrollment*)

Sumário executivo

Portugal enfrenta um desafio estrutural em matéria de pensões: preservar a adequação dos rendimentos na velhice num contexto de envelhecimento demográfico, maior pressão sobre as finanças públicas e transformação das trajectórias laborais. O presente relatório conclui que, mantendo-se inalterado o enquadramento actual, os níveis de suficiência das pensões públicas tenderão a deteriorar-se ao longo das próximas décadas. Esta tendência decorre, em particular, da redução projectada das taxas de substituição, da erosão do rácio entre pensão média e salário médio e, em muitos casos, da incapacidade das regras de actualização das pensões em pagamento para preservar plenamente o poder de compra ao longo da reforma.

Em paralelo, a cobertura dos mecanismos complementares de poupança para a reforma permanece reduzida em Portugal. A participação em planos de pensões profissionais e individuais continua limitada e desigual, e os montantes acumulados revelam-se, em geral, insuficientes para assegurar um complemento de rendimento materialmente relevante. Neste contexto, o presente relatório sustenta que a criação de planos de pensões profissionais de adesão automática (*auto-enrolment*) constitui uma opção de política pública credível para alargar a cobertura da poupança complementar, reforçar a protecção económica na velhice e diversificar as fontes de rendimento na reforma, sem substituir o papel central do sistema público.

Mensagens-chave

- O sistema público de pensões continuará a desempenhar uma função central de prevenção da pobreza, solidariedade e redistribuição. No entanto, as projecções apontam para uma redução progressiva da capacidade do primeiro pilar para assegurar, por si só, níveis adequados de substituição do rendimento do trabalho ao longo da reforma.
- A arquitectura actual dos mecanismos complementares não tem produzido níveis de cobertura suficientemente elevados. Em regimes de adesão voluntária assentes em *opt-in*, a combinação de inércia comportamental, fraca literacia financeira, baixa oferta de planos e incentivos pouco eficazes tende a traduzir-se em participação insuficiente, em particular entre jovens, trabalhadores com baixos rendimentos, vínculos atípicos e carreiras mais instáveis.
- A evidência internacional analisada sugere que os mecanismos de adesão automática conseguem aumentar de forma mais rápida e robusta a cobertura da população empregada por planos de pensões profissionais. O seu principal mérito reside em deslocar a opção por defeito a favor da poupança de

longo prazo, preservando simultaneamente a liberdade individual de renúncia e o carácter voluntário da participação.

- A proposta central deste relatório assenta na criação de planos de pensões profissionais de adesão automática formalmente voluntários, mas operando numa base de *opt-out*. Os trabalhadores elegíveis seriam inscritos automaticamente, com possibilidade de renúncia dentro de janelas temporais predefinidas, bem como de suspensão ou redução temporária das contribuições, acompanhadas por mecanismos de reinscrição periódica.
- O regime proposto deve assumir a natureza de plano de contribuição definida, com contas individuais e plena portabilidade dos direitos entre empregos, entidades empregadoras e, tanto quanto possível, diferentes situações profissionais. A conta deve acompanhar o trabalhador ao longo da carreira, reduzindo a fragmentação e favorecendo a continuidade da poupança.
- O financiamento deverá assentar num modelo contributivo tripartido, envolvendo trabalhador, empregador e Estado. Na proposta considera-se particularmente relevante a existência de *matching contributions*, bem como a introdução faseada das taxas contributivas mínimas através de mecanismos de *auto-escalation*, de modo a conciliar adequação futura com a necessidade de acomodar progressivamente o esforço contributivo nos orçamentos familiares, enpresariais e públicos.
- A eficácia do sistema dependerá não apenas da adesão inicial, mas também da qualidade do desenho institucional. Neste domínio, assumem particular relevância os critérios de elegibilidade, o desenho das opções por defeito, a limitação de custos e comissões, a governação orientada para o interesse do participante, a supervisão do *value for money*, a transparência informacional e a existência de instrumentos digitais de acompanhamento dos direitos acumulados.
- O presente relatório sublinha que a expansão dos regimes complementares não deve ser entendida como alternativa ao sistema público, mas antes como instrumento de diversificação institucional e funcional, susceptível de reforçar a sustentabilidade global do sistema de pensões e a resiliência financeira futura dos trabalhadores e suas famílias.

Principais recomendações

- Instituir um regime nacional de planos de pensões profissionais de adesão automática, assente em inscrição por defeito dos trabalhadores elegíveis, com cláusula de *opt-out*, possibilidade de *opt-in* para não elegíveis e mecanismos claros de suspensão contributiva.
- Definir critérios de elegibilidade proporcionais e operacionalmente simples, incluindo limites etários e limiares mínimos de rendimento, procurando equilibrar inclusão, adequação contributiva, protecção da liquidez e viabilidade administrativa. Os grupos não abrangidos pela inscrição automática devem, em qualquer caso, poder aderir voluntariamente.
- Prever a reinscrição automática periódica dos participantes que tenham saído do sistema ou suspendido as contribuições, em articulação com regras claras sobre *opt-out*, pausa contributiva e novas oportunidades de adesão.
- Adoptar um modelo de contribuição definida com contas individuais, portabilidade plena e arquitectura *pot follows member*, assegurando que a acumulação de direitos não fica dependente de um único empregador nem exposta a excessiva dispersão de contas.
- Estabelecer um modelo contributivo tripartido, com contribuição do trabalhador, do empregador e do Estado, e prever a introdução gradual das taxas contributivas mínimas através de mecanismos automáticos de escalonamento, preferencialmente associados à evolução salarial.

- Assegurar flexibilidade suficiente para acomodar choques de rendimento e heterogeneidade de situações laborais, mediante instrumentos como *opt-down*, pausas contributivas, regras específicas para absentismo e disposições adequadas para carreiras irregulares ou vínculos atípicos.
- Exigir que a opção de investimento por defeito seja simples, prudente, diversificada e orientada para o longo prazo, preferencialmente com estratégias do tipo *lifecycle* ou *target-date*. A oferta de opções alternativas deve ser limitada, compreensível e compatível com a protecção do participante.
- Adoptar um regime fiscal do tipo EET e, na fase de desacumulação ou reembolso dos planos de pensões profissionais de adesão automática (e nos demais regimes complementares profissionais e individuais existentes em Portugal), incentivar as soluções que predominantemente se traduzam em fluxos regulares de rendimento na reforma, e não em reembolsos sob a forma de capital;
- Fixar limites regulatórios para comissões e outros encargos, impor estruturas tarifárias simples e comparáveis, exigir divulgação integral de custos e instituir testes regulares de *value for money*. A contenção de custos deve ser tratada como elemento central da política pública, dado o seu impacto cumulativo no saldo final da conta.
- Reforçar a governação e a supervisão do sistema, mediante clarificação de responsabilidades, existência de órgãos mandatados para actuar no melhor interesse dos participantes, requisitos de competência e idoneidade, controlo interno, auditoria, gestão de conflitos de interesses e monitorização regular dos resultados.
- Implementar deveres padronizados de informação e comunicação ao longo de todo o ciclo de participação, incluindo a inscrição inicial, o exercício do *opt-out*, a reinscrição, a evolução das contribuições, a consolidação de contas e a transição para a reforma.
- Desenvolver *pension tracking systems* e *pension dashboards* que permitam, por um lado, aos participantes aceder a uma visão consolidada dos seus direitos provenientes do sistema público e dos regimes complementares e, por outro, aos decisores públicos e supervisores acompanhar a cobertura, os custos, e a adequação e resultados do sistema.
- Acompanhar a proposta com a disponibilização de simuladores de rendimento na reforma, instrumentos digitais de apoio à decisão, educação financeira independente e, sempre que adequado, mecanismos de aconselhamento de elevada qualidade, especialmente na fase de desacumulação, onde importa mitigar o risco de esgotamento prematuro do saldo e proteger contra o risco de longevidade.
- Suspensão de novas adesões ao Regime Público de Capitalização – Certificados de Reforma como medida de racionalização da arquitectura complementar da protecção social. Sendo um instrumento público de capitalização de adesão individual e voluntária, o seu alcance revelou-se desde o início bastante limitado para promover uma cobertura ampla da poupança complementar, em especial entre trabalhadores com menor rendimento, menor literacia financeira ou carreiras mais instáveis (no final de Dezembro de 2024 existiam apenas 7 595 subscritores ativos). Num quadro de reforma sistémica, este instrumento torna-se redundante pelo que os incentivos públicos devem ser reorientados para um plano de *auto-enrolment*, de base profissional, com inscrição automática, possibilidade de renúncia expressa, portabilidade integral e *matching contributions*. A transição deve salvaguardar integralmente os direitos adquiridos dos actuais aderentes, permitindo a manutenção dos saldos acumulados até ao momento do reembolso ou a sua transferência voluntária para o novo regime, em condições transparentes e sem penalização para o aforrador.

Em síntese, o presente relatório conclui que a criação de planos de pensões profissionais de adesão automática em Portugal pode constituir uma resposta institucional adequada a um problema estrutural de suficiência futura das pensões. O sucesso da reforma dependerá, contudo, da capacidade de combinar

cobertura alargada, contributividade adequada, flexibilidade operacional, baixos custos, governação robusta e instrumentos eficazes de transparência e acompanhamento, de modo a reforçar a confiança dos participantes e a assegurar resultados materialmente relevantes em matéria de rendimento na velhice.

14.1 Enquadramento e identificação do problema

Os sistemas de pensões enfrentam, em Portugal e na maioria dos países ocidentais, pressões crescentes decorrentes do envelhecimento demográfico, do aumento da esperança de vida, da necessidade de financiar, por via fiscal, défices crescentes de autofinanciamento contributivo, da consolidação de reformas paramétricas com impacto negativo sobre os indicadores de adequação das prestações, das transformações no mundo do trabalho, de níveis insuficientes de crescimento económico e de produtividade, da persistência de lacunas assimétricas de protecção social, do agravamento do sentimento de injustiça intergeracional, da insuficiente transparência na gestão dos sistemas e da desconfiança das gerações mais jovens quanto à respectiva sustentabilidade (OECD 2026b).

Portugal encontra-se, assim, confrontado com o desafio de erradicar a pobreza e de assegurar condições de vida dignas a uma proporção crescente da população, num contexto demográfico, económico, social e político adverso. Não obstante as substanciais alterações paramétricas introduzidas nos sistemas de pensões ao longo das últimas três décadas (designadamente a idade estatutária de reforma, as fórmulas de cálculo das prestações, o factor de sustentabilidade e as taxas contributivas), a evidência empírica recente (Tribunal de Contas 2024) demonstra que as fontes de financiamento — os activos — dos sistemas públicos de protecção social de base contributiva, financiados em regime de repartição (*pay-as-you-go*), designadamente o Sistema Previdencial da Segurança Social e o Regime de Protecção Social Convergente, gerido pela Caixa Geral de Aposentações, não são suficientes para suportar as responsabilidades futuras com prestações sociais — os passivos.

Nos últimos anos, os Relatórios dos Elementos Informativos e Complementares que acompanham os Orçamentos do Estado, os quais incluem informação sobre a sustentabilidade do Sistema Previdencial da Segurança Social, têm apontado para a ocorrência de saldos negativos nas próximas décadas, bem como para a insuficiência dos montantes acumulados no Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) para assegurar, por si só, o financiamento deste subsistema. A fragilidade conceptual e metodológica das projecções financeiras contidas nestes relatórios, amplamente documentada no Relatório do Tribunal de Contas de Dezembro de 2024 (Tribunal de Contas 2024), bem como nos Capítulos 2 e 3, não obsta que se assinalem os desafios de sustentabilidade financeira dos sistemas públicos de segurança social conforme se demonstrou na Parte I do relatório.

As projecções das organizações internacionais indicam que Portugal deverá registar, em 2045, o terceiro rácio mais elevado de despesa com pensões em percentagem do PIB entre os Estados-Membros da União Europeia, prevendo-se que a despesa pública com pensões atinja o seu valor máximo em 2046 (European Commission 2024a; Conselho da União Europeia 2026).

O financiamento das responsabilidades associadas aos sistemas de pensões está, e continuará a estar, fortemente dependente da solidez das finanças públicas, com todos os riscos que daí decorrem, em função da pressão exercida por outras áreas da despesa pública (designadamente a saúde, a protecção social não contributiva, a administração pública e a defesa), do efeito normal dos ciclos económicos sobre a receita e a despesa correntes e da crescente frequência de crises com forte impacto nas contas públicas (designadamente a pandemia de Covid-19, a inflação, as tensões geopolíticas e a insegurança internacional).

Paralelamente, a transição de regimes de benefício definido (BD) para regimes de contribuição definida (CD) nos sistemas de pensões profissionais, ao transferir total ou parcialmente os riscos de investimento e de longevidade para os trabalhadores, bem como a crescente mobilidade laboral e a proliferação de formas atípicas de emprego, acentuam a necessidade de mecanismos flexíveis, mas eficazes, de poupança para a reforma.

A esmagadora maioria dos trabalhadores portugueses não se encontra abrangida por qualquer plano de pensões complementar, de natureza profissional ou individual, e, quando essa cobertura existe, os montantes das contribuições revelam-se, em geral, insuficientes para assegurar um complemento de rendimento materialmente relevante (ASF 2024). A taxa de poupança das famílias portuguesas é estruturalmente baixa

(12,1 % do rendimento disponível em 2025) e inferior à média da zona euro (14,5 % no mesmo período).

A este dado pode contrapor-se um outro, relativo ao comportamento dos portugueses em termos de aplicação do rendimento disponível, nomeadamente em matéria de jogo e apostas. Em 2025, o volume conhecido de apostas e vendas de jogos ascendeu a, pelo menos[1], 26,3 mil milhões de euros[2], volume que corresponde a aproximadamente 2726 euros por adulto e por ano — cerca de 227 euros por mês, ou 7,47 euros por dia.[3] A ordem de grandeza destes fluxos, colocada ao lado de uma taxa de poupança abaixo da média europeia, sugere que a restrição à acumulação de poupança de longo prazo poderá residir não apenas na capacidade de mobilizar rendimento disponível, mas também na sua orientação — questão que se retoma adiante, a propósito dos instrumentos de incentivo ao aforro.

A protecção social na velhice permanece, por isso, largamente dependente da sustentabilidade e da adequação dos sistemas públicos, com os inerentes riscos de natureza demográfica, económica e política.

A cobertura dos planos de pensões complementares é, além disso, desigual, dependendo da capacidade de aforro, do sector de actividade, do tipo de contrato de trabalho, da dimensão do empregador, da relevância da negociação colectiva e do diálogo social, do nível de literacia financeira, bem como do grau de transparência e de confiança no sector.

Acresce que as lacunas de protecção social são assimétricas e tendem a ser mais acentuadas nos grupos mais vulneráveis, em particular entre os trabalhadores independentes, os trabalhadores com salários baixos, as mulheres, os trabalhadores com vínculos atípicos e os migrantes (European Commission 2025b).

A maior parte das alterações legislativas introduzidas nas últimas décadas traduzir-se-á numa redução progressiva, mas significativa, dos indicadores de suficiência das pensões públicas (European Commission 2024c). A descida da taxa de substituição — entendida como a relação entre a primeira pensão e o último salário — não será uniforme entre diferentes gerações, géneros, sectores de actividade, níveis de rendimento e durações de carreira contributiva. Acresce que as regras de actualização das pensões actualmente em vigor não asseguram, em muitos casos, a manutenção do poder de compra após a reforma, como se demonstra na Figura 4.3 da secção que se segue.

A experiência portuguesa das últimas décadas demonstra que taxas de substituição elevadas, assentes sobre bases contributivas frágeis, não são suficientes para produzir pensões de velhice e invalidez que garantam níveis dignos de bem-estar na velhice.

Os estudos de opinião revelam, por seu turno, uma preocupação crescente dos trabalhadores relativamente aos desafios enfrentados pelos sistemas de pensões, bem como um cepticismo significativo quanto à possibilidade de manterem um nível de vida adequado na reforma (Alexandre et al. 2022; Insurance Europe 2023; CEA Universidade Católica Portuguesa 2026).

A população activa e os respectivos empregadores enfrentam, assim, um "duplo encargo": por um lado, financiar as pensões actuais através de contribuições sociais e impostos, incluindo transferências do Orçamento do Estado destinadas a assegurar o pagamento das responsabilidades assumidas; por outro, constituir poupança adicional para complementar a sua própria reforma e para fazer face a outras necessidades prementes (designadamente a habitação própria).

Neste contexto, solicitar às gerações mais jovens contribuições adicionais para financiar défices dos

1. Este valor constitui um mínimo porquanto não inclui o montante bruto apostado nos casinos físicos, que não é publicado.

2. Este montante agrega rubricas de natureza heterogénea, que importa discriminar. A maior parcela provém do **jogo *online* regulado** pelo SRIJ — apostas desportivas à cota fixa e jogos de fortuna ou azar de casino —, cujo volume de apostas rondou os 23,0 mil milhões de euros em 2025. Segue-se o conjunto dos **jogos sociais do Estado**, explorados pela Santa Casa da Misericórdia de Lisboa (Raspadinha, Euromilhões, M1lhão, Totoloto, Placard, EuroDreams, lotarias, Totobola), com vendas brutas de 3143 milhões de euros. A estas rubricas acresce ainda o **bingo em salas físicas**, de algumas centenas de milhões de euros. A soma destas componentes deve ser lida com a cautela de que os valores não são inteiramente homogéneos: o volume de apostas do jogo *online* não equivale às vendas dos jogos sociais, uma vez que incorpora a reutilização de prémios em novas apostas, pelo que o agregado traduz o volume transaccionado, e não a despesa líquida dos jogadores.

3. O valor não traduz a despesa efectiva média por adulto: o volume de jogo *online* incorpora a reutilização de prémios em novas apostas, nem todos os adultos participam, e o cálculo exclui o montante bruto apostado nos casinos físicos. Fonte: Serviço de Regulação e Inspeção de Jogos (SRIJ), relatórios trimestrais de 2025; estrutura etária da população residente do INE.

sistemas públicos pode desincentivar a oferta de trabalho e/ou favorecer a deslocação para a economia não registada, sobretudo se estas contribuições forem percepcionadas como um imposto (um tributo), e não como prémios de um seguro social actuarialmente justo e neutro entre gerações.

A reafectação de parte das poupanças actualmente aplicadas em activos financeiros de curto prazo e baixo retorno (designadamente depósitos bancários) para sistemas complementares de pensões — profissionais e pessoais — com rentabilidades típicas de poupanças de longo prazo poderia contribuir para reforçar os rendimentos na reforma, embora tal possa não ser suficiente.

Uma utilização mais eficiente da poupança de longo prazo no financiamento do investimento produtivo poderia igualmente favorecer o crescimento económico e a produtividade do trabalho, remunerando duplamente a poupança dos trabalhadores: sob a forma de melhores retornos dos investimentos e sob a forma de melhores salários.

O desenvolvimento dos sistemas complementares de pensões constitui, assim, não uma ameaça, mas um importante factor de reforço dos sistemas públicos de protecção social na velhice, invalidez e sobrevivência, sobretudo num contexto marcado pelo envelhecimento demográfico, pela redução relativa da população activa e pela crescente pressão financeira sobre os regimes públicos de repartição. Longe de representar uma alternativa ao sistema público, a expansão dos regimes complementares deve ser entendida como um instrumento de diversificação institucional e funcional, susceptível de melhorar a sustentabilidade e a adequação global da protecção social na velhice e de contribuir para a coesão social.

Em primeiro lugar, os sistemas complementares permitem diversificar as fontes de rendimento dos futuros pensionistas. Num modelo assente quase exclusivamente no sistema público, como o português, o Estado concentra em si a quase totalidade da responsabilidade de assegurar tanto a prevenção da pobreza como a manutenção do nível de vida após a reforma. Pelo contrário, nos países em que existem mecanismos complementares — profissionais e/ou individuais — a protecção na velhice distribui-se por vários pilares. Esta diversificação contribui para aliviar a pressão sobre o sistema público, permitindo-lhe concentrar-se mais claramente nas suas funções centrais de solidariedade intergeracional, redistribuição e garantia de um rendimento mínimo adequado.

Em segundo lugar, o desenvolvimento dos sistemas complementares pode contribuir para a sustentabilidade financeira dos sistemas públicos. As transformações demográficas observadas na população portuguesa tornam mais difícil sustentar regimes públicos generosos apenas com base nas contribuições correntes. Neste contexto, a existência de mecanismos complementares reduz parcialmente a dependência dos indivíduos face à pensão pública e às prestações sociais não contributivas e, consequentemente, modera a pressão para aumentos contínuos da despesa social. Tal não significa desresponsabilizar o Estado, nem desvinculá-lo dos compromissos assumidos perante as gerações actuais e futuras, mas antes construir uma arquitectura de protecção social mais moderna, equilibrada e resiliente.

Em terceiro lugar, o desenvolvimento dos sistemas complementares favorece uma distinção funcional mais clara entre objectivos de política social. O sistema público revela-se particularmente adequado para assegurar protecção universal, cobertura de carreiras contributivas incompletas e redistribuição em favor dos grupos mais vulneráveis. Já os sistemas complementares podem desempenhar um papel mais relevante na reposição do rendimento anterior à reforma, sobretudo entre os trabalhadores com carreiras contributivas mais estáveis. Deste modo, a coexistência entre sistema público e sistemas complementares permite articular de forma mais eficiente os objectivos de equidade e de manutenção do nível de vida, sem sobrecarregar excessivamente um único mecanismo institucional.

Em quarto lugar, o desenvolvimento dos sistemas complementares pode produzir efeitos positivos a nível macroeconómico. Ao promover a poupança de longo prazo, estes sistemas estimulam a formação de capital e o financiamento do investimento produtivo, contribuindo para o crescimento económico, a criação de emprego qualificado e o aumento da produtividade do trabalho. Indirectamente, esse efeito beneficia os próprios sistemas públicos, na medida em que uma economia mais dinâmica tende a gerar maior emprego, salários mais elevados e, por essa via, bases contributivas mais robustas. Assim, os benefícios dos sistemas complementares não se limitam ao plano estritamente previdencial, podendo repercutir-se no equilíbrio

geral do sistema económico e social.

Ainda assim, importa sublinhar que estes efeitos positivos dependem fortemente do desenho institucional dos regimes complementares. O seu desenvolvimento só beneficiará efectivamente os sistemas públicos se ocorrer num quadro de regulação robusta, supervisão adequada, transparência, eficiência, custos de gestão controlados e cobertura socialmente alargada. Caso contrário, existe o risco de agravamento das desigualdades entre grupos sociais, uma vez que os trabalhadores com rendimentos mais elevados e carreiras mais estáveis dispõem, em regra, de maior capacidade para aderir a mecanismos complementares e deles retirar vantagem. Nessa hipótese, os sistemas complementares poderão tornar-se um factor de segmentação social, em vez de um verdadeiro complemento ao sistema público.

Em síntese, o desenvolvimento dos sistemas complementares de pensões pode beneficiar os sistemas públicos na medida em que contribui para diversificar as fontes de rendimento na velhice, aliviar pressões financeiras, reforçar a sustentabilidade global do sistema e permitir uma repartição mais eficiente de funções entre diferentes pilares de protecção social. Tais benefícios não são, contudo, automáticos nem universais: dependem da forma como estes regimes são regulados e articulados com o sistema público. Os sistemas complementares devem, por isso, ser concebidos e implementados não como substitutos, mas como instrumentos de apoio a um sistema público robusto, capaz de continuar a assegurar protecção adequada, solidariedade e coesão social.

A estrutura remanescente do presente capítulo é a seguinte. Na Secção 14.2, apresentam-se indicadores sobre a cobertura da população empregada em Portugal por planos de pensões complementares — profissionais e/ou individuais — e por outros veículos de poupança de longo prazo. Na Secção 14.3, apresenta-se uma proposta detalhada para a criação, em Portugal, de planos de pensões profissionais de inscrição automática (*auto-enrolment*). Na Secção 14.4, detalha-se um conjunto de recomendações relativas aos deveres de informação e comunicação, à governação, aos *Pension Tracking Systems* e aos *Pension Dashboards* a adoptar no âmbito dos planos de pensões de inscrição automática em Portugal.

14.2 Cobertura dos Planos de Pensões Complementares

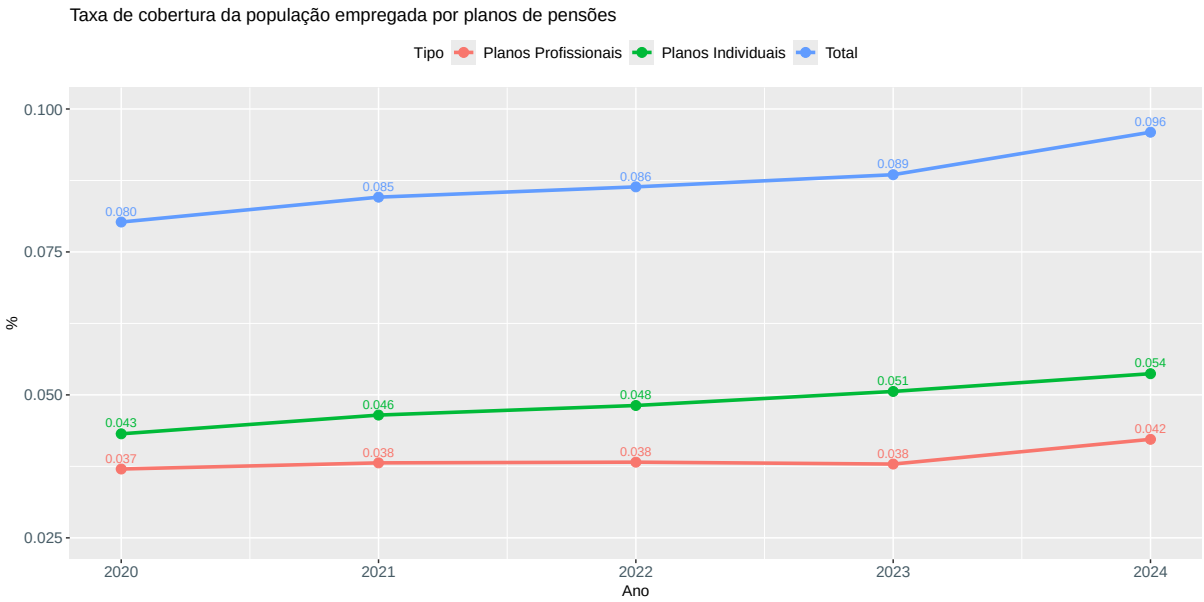
A cobertura da população portuguesa empregada por planos de pensões complementares — profissionais e/ou individuais — e por outros veículos de aforro de longo prazo (designadamente contratos de seguro ligados ou não a fundos de investimento, com ou sem garantias de capital ou de rendibilidade, como os Planos de Poupança-Reforma (PPR)) é historicamente reduzida, situando-se entre as mais baixas do conjunto dos países da OCDE.

No final de 2024, o universo de participantes em fundos de pensões totalizava 506 115 indivíduos, o que correspondia a 9,6% da população empregada em Portugal (Figura 14.1). Por tipo de plano de pensões, a cobertura era ligeiramente mais elevada nos planos profissionais (5,4%) do que nos planos individuais (4,2%), tendo ambos registado um ligeiro crescimento nos últimos anos. Importa notar que, como assinala a ASF (ASF 2024), o número total de participantes reportado se encontra sobrestimado, na medida em que as estatísticas contabilizam todos os participantes cobertos pelos diversos veículos de financiamento, não eliminando, portanto, as situações em que o mesmo participante se encontra abrangido por mais do que um plano.

A Figura 14.2 representa a evolução recente do universo de participantes em planos de pensões profissionais, por tipo de plano — benefício definido (BD) e contribuição definida (CD) —, entre 2020 e o último ano disponível (2024).

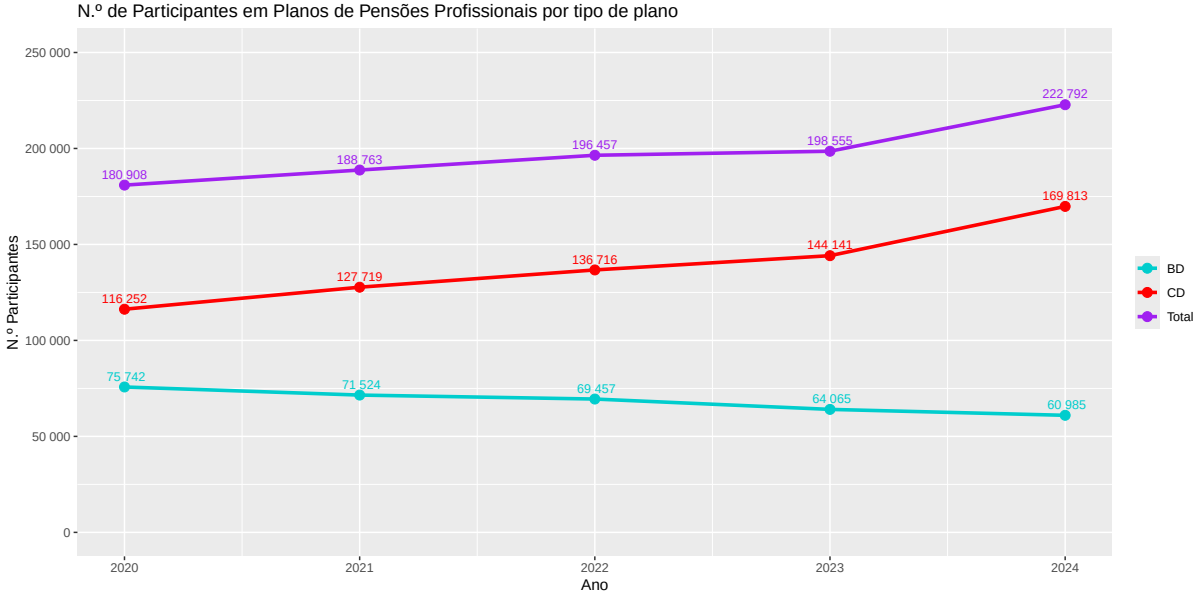
O universo total de participantes manteve uma trajectória crescente nos últimos anos, alcançando 222 792 indivíduos no final de 2024, o que reflecte um acréscimo de 23,15% face a 2020. Por tipo de plano, a evolução do número de participantes é ascendente no caso dos planos CD, acompanhando a tendência internacional nesta matéria, e descendente no caso dos planos BD, os quais representavam, em 2024, apenas 27,37% do total.

Figura 14.1: Taxa de cobertura da população empregada por planos de pensões complementares por tipo de plano.



Fonte: Cálculos próprios com base em dados estatísticos da ASF (ASF 2024) e do INE.

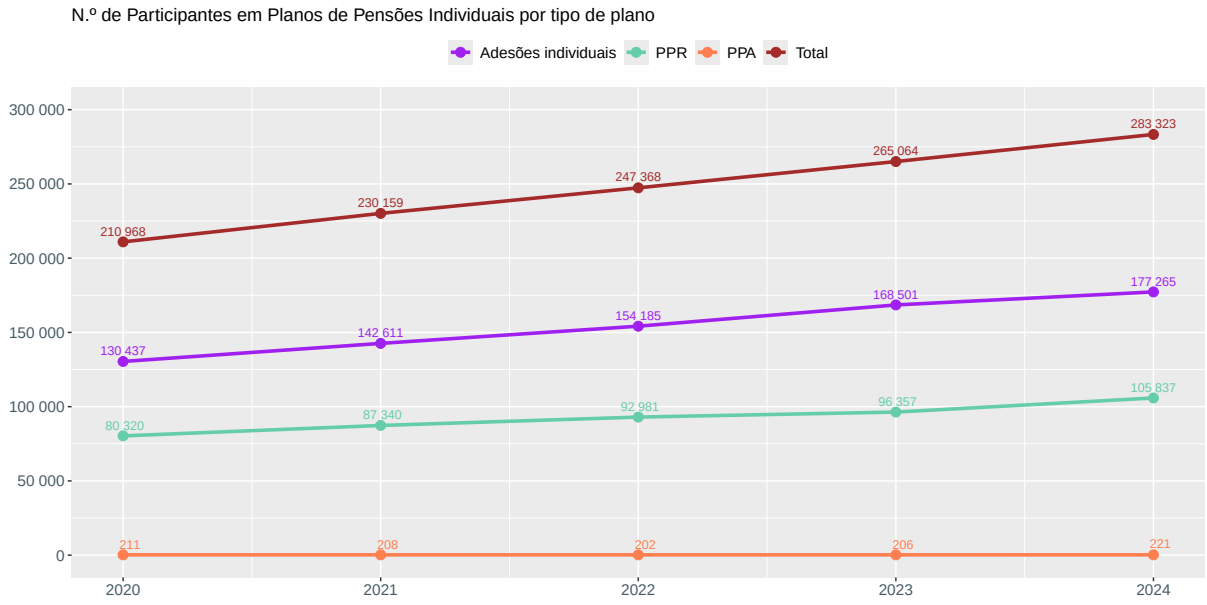
Figura 14.2: N.º de participantes em planos de pensões profissionais por tipo de plano.



Fonte: Elaboração própria com base em dados estatísticos da ASF (ASF 2024).
Nota: O número total de participantes é inferior à soma dos participantes dos planos de pensões BD e CD, uma vez que existe um número não determinado de participantes abrangidos simultaneamente por mais do que um plano de pensões (BD e/ou CD), financiados, em muitos casos, pelo mesmo fundo de pensões fechado ou por adesão colectiva a um fundo de pensões aberto.

A cobertura não é, contudo, uniforme entre sectores de actividade, destacando-se o peso particularmente elevado dos planos de pensões promovidos por entidades do sector financeiro, designadamente da banca e dos seguros.

Figura 14.3: N.º de participantes em planos de pensões individuais por tipo de plano.



Fonte: Elaboração própria com base em dados estatísticos da ASF (ASF 2024).

A cobertura por planos de pensões individuais tem registado igualmente uma trajectória ascendente nos últimos anos, como se evidencia na Figura 14.3. O número total de participantes em planos de pensões individuais ascendia a 283 323 em 2024, dos quais 177 265 através de adesões individuais a fundos de pensões abertos, 105 837 através de Planos de Poupança-Reforma (PPR) sob a forma de fundos de pensões e 221 através de Planos de Poupança em Acções (PPA).

Para além do universo de participantes em planos de pensões profissionais, importa assinalar o número expressivo de subscrições de PPR sob a forma de contrato de seguro ou de fundo de investimento, instrumentos financeiros que, na sua génese, se encontram vocacionados para a capitalização de poupanças de longo prazo, mas que, em muitos casos, são utilizados sobretudo como mecanismos de optimização fiscal. Os PPR podem ser financiados através de seguros de vida, de fundos de investimento e de fundos de pensões.

No final de 2024, registavam-se em Portugal 1 576 milhares de subscrições de PPR sob a forma de contrato de seguro do ramo vida e 472 milhares de subscrições de PPR ligados a fundos de investimento mobiliário. Os dados estatísticos relativos aos montantes investidos nestes veículos mostram, contudo, que o valor médio aforrado permanece insuficiente para assegurar um verdadeiro complemento de rendimento na reforma. No final de 2024, o valor médio investido em PPR sob a forma de contrato de seguro do ramo vida ascendia a cerca de 7 800 euros por apólice, ao passo que, no caso dos PPR ligados a fundos de investimento mobiliário, o valor médio ultrapassava ligeiramente os 9 300 euros. No caso dos PPR ligados a fundos de pensões, o valor médio investido ascendia, em 2024, a cerca de 10 900 euros.

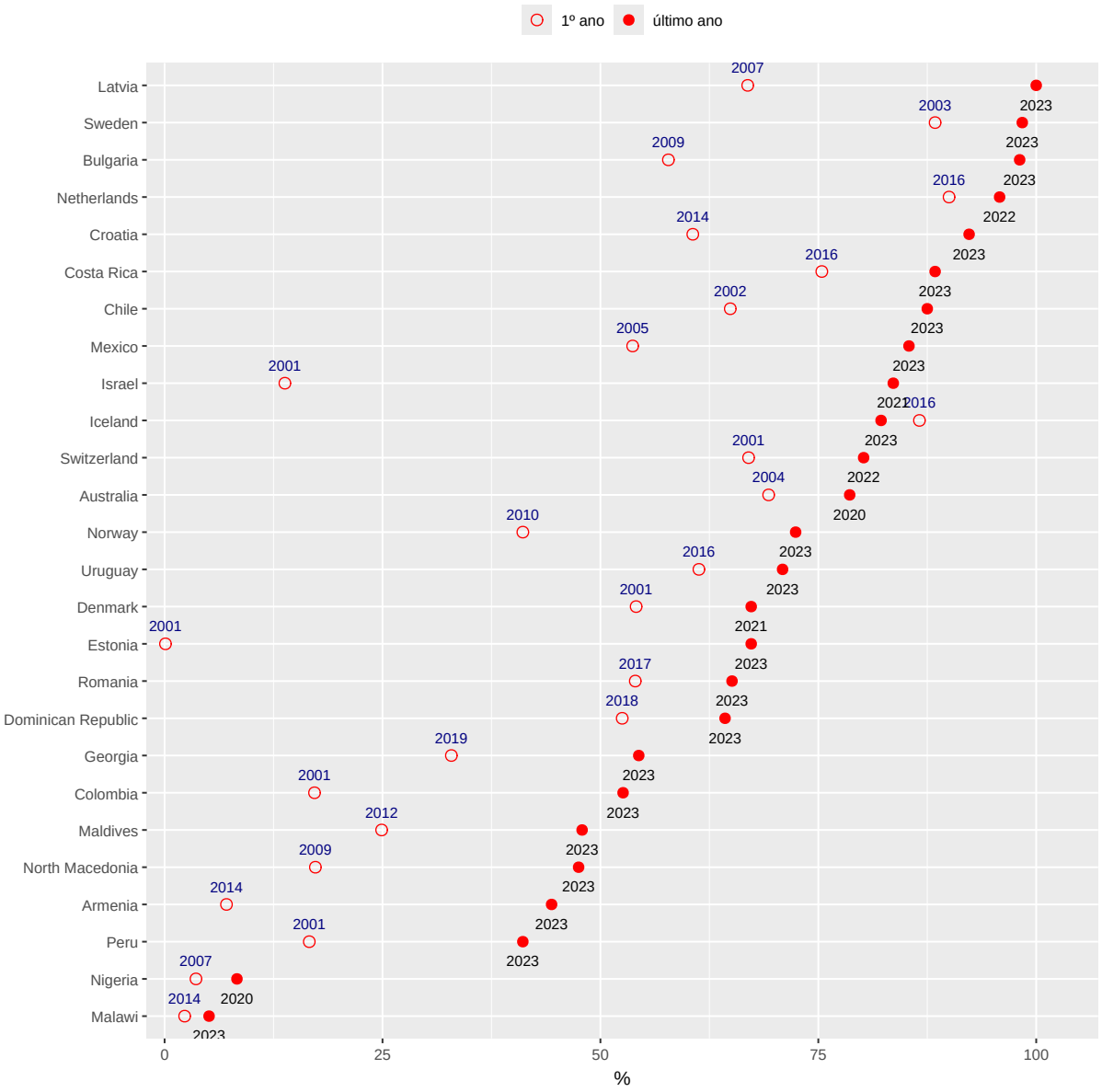
Acresce que os montantes investidos em PPR registaram uma queda assinalável nos últimos anos (-15,1% entre 2020 e 2024), em resultado, pelo menos em parte, da aprovação de regimes excepcionais que permitiram o resgate de PPR, de Planos de Poupança-Educação (PPE) e de Planos de Poupança-Reforma/Educação (PPR/E), sem penalizações fiscais e sem necessidade de observância do período mínimo de permanência legalmente previsto, desde que os montantes libertados se destinassem, em teoria, a fazer face aos custos associados à pandemia da COVID-19, a mitigar as consequências económicas e sociais da inflação, ou ao pagamento de prestações ou ao reembolso antecipado de crédito à habitação própria e permanente, bem como à construção ou beneficiação da mesma.

No final de 2024, o valor total do património dos fundos de pensões que financiam planos de pensões

profissionais ascendia, em Portugal, a apenas 5,7% do PIB, valor que compara, a título de exemplo, com 206,4% na Dinamarca, 191,3% na Islândia, 166,9% na Suíça, 150,9% nos Países Baixos e 115,8% na Suécia (OECD 2025a).

Em termos internacionais, os níveis de cobertura da população por planos de pensões complementares encontram-se frequentemente associados à arquitectura institucional do sistema de protecção social, à cultura previdencial dos trabalhadores e à dinâmica da contratação colectiva. Os níveis de cobertura mais elevados observam-se, tipicamente, em países em que a adesão é obrigatória ou quase obrigatória — designadamente por via de acordos de contratação colectiva —, como ilustra a Figura 14.4.

Figura 14.4: Evolução da taxa de cobertura da população empregada por planos de pensões profissionais obrigatórios ou quase obrigatórios.



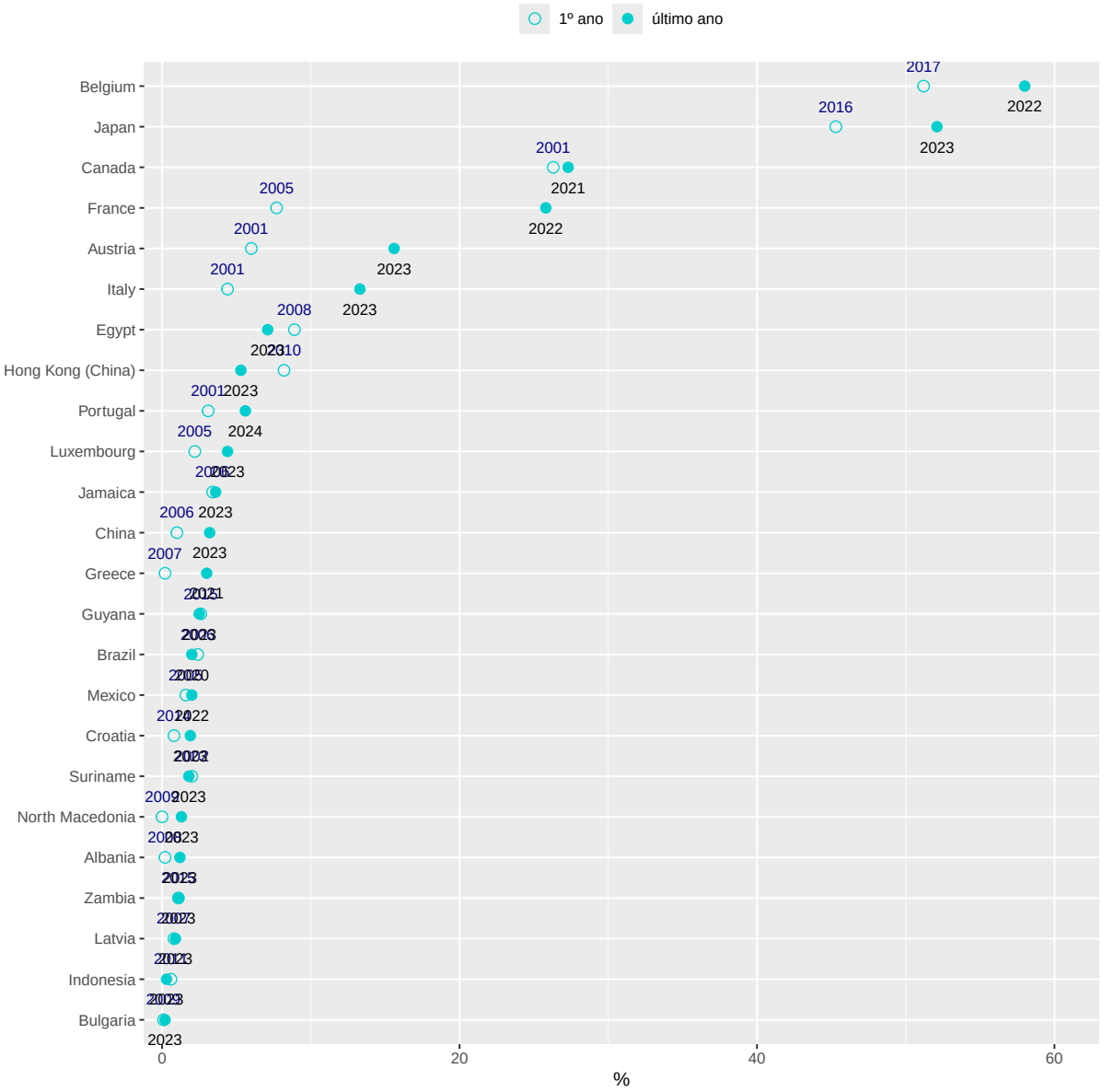
Fonte: Elaboração própria com base em dados estatísticos da OCDE (OECD 2025a).
Nota: Indicadores calculados para o primeiro e o último anos com dados disponíveis.

Em sentido inverso, a evidência empírica internacional mostra que, entre os países em que os planos de pensões profissionais assentam em inscrição voluntária, isto é, sem obrigatoriedade nem *auto-enrolment*

generalizado, Portugal se encontra entre aqueles que apresentam as mais baixas taxas de cobertura da população empregada.

Mais ainda, como se observa na Figura 14.5, a evolução da taxa de cobertura ao longo dos últimos 20 anos foi muito limitada, comportamento que, aliás, é comum, com poucas excepções, aos países em que a participação permanece voluntária.

Figura 14.5: Evolução da taxa de cobertura da população empregada por planos de pensões profissionais de inscrição voluntária.



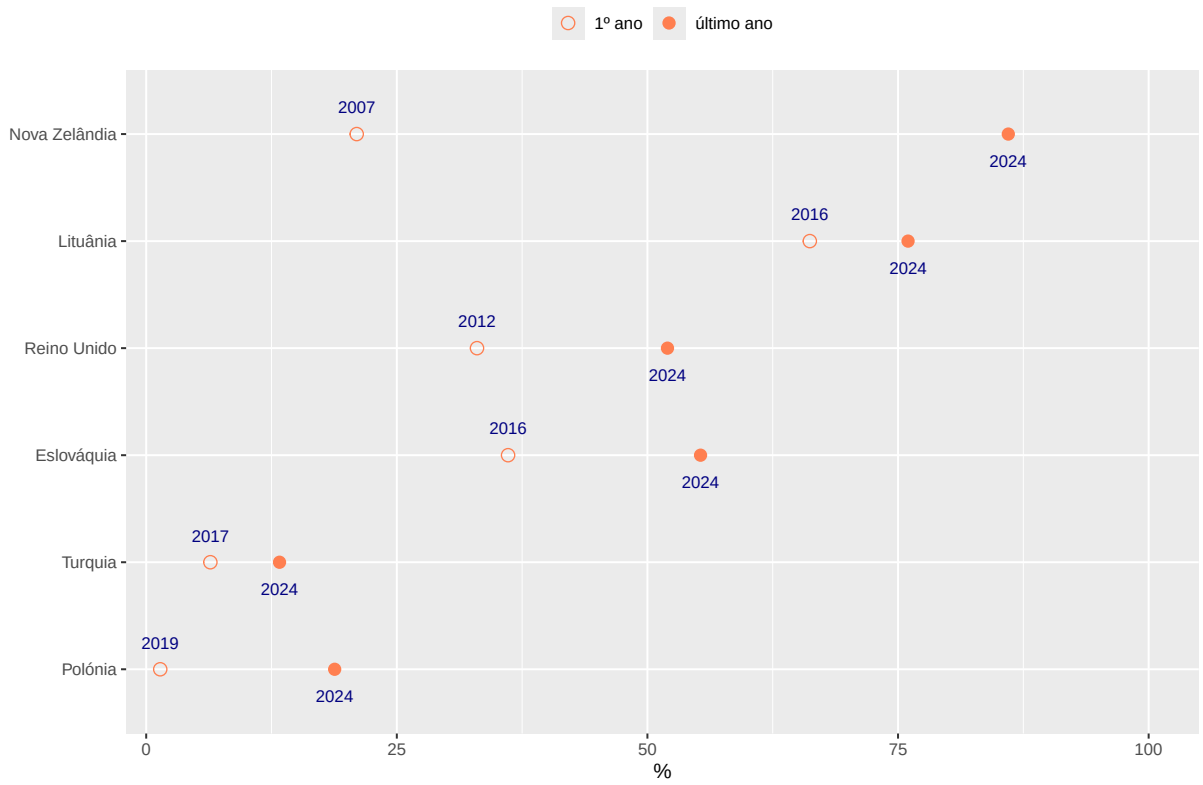
Fonte: Elaboração própria com base em dados estatísticos da OCDE (OECD 2025a).
Nota: Indicadores calculados para o primeiro e o último anos com dados disponíveis.

A evidência empírica sugere que, nos países em que a participação em planos de pensões profissionais é voluntária, a combinação de factores como a inércia comportamental, a literacia financeira limitada, a fraca cultura de negociação colectiva, o desenho institucional do sistema de pensões, a percepção — muitas vezes errónea — da generosidade do primeiro pilar público, a existência de incentivos fiscais pouco atractivos ou excessivamente complexos, a preferência pelo consumo presente em detrimento da poupança

de longo prazo, a reduzida oferta de planos por parte das empresas e um enquadramento institucional menos robusto conduz, naturalmente, a níveis de cobertura muito inferiores aos observados em sistemas em que a inscrição é obrigatória ou quase obrigatória (OECD 2024a, 2025a).

Pelo contrário, como se observa na Figura 14.6, a evidência internacional mostra que, nos países que optaram pela introdução de planos de pensões profissionais com inscrição automática (*automatic enrolment* ou, abreviadamente, *auto-enrolment*), se verificou um rápido crescimento dos níveis de cobertura da população empregada.

Figura 14.6: Evolução da taxa de cobertura da população empregada por planos de pensões profissionais de inscrição automática (*auto-enrolment*).



Fonte: Elaboração própria com base em dados estatísticos da OCDE (OECD 2025a).
Nota: Taxa de cobertura calculada para o primeiro ano após a introdução do mecanismo de *auto-enrolment* e para o último ano com dados disponíveis.

Na Nova Zelândia, por exemplo, o programa *KiwiSaver* entrou em vigor em 1 de Julho de 2007, com inscrição automática para novos trabalhadores e possibilidade de adesão voluntária para os restantes. No final do primeiro ano de vigência, a taxa de cobertura situava-se já em cerca de 21%. No final de 2024, menos de vinte anos após o lançamento do programa, 86% da população-alvo encontrava-se já coberta.

No Reino Unido, o programa foi introduzido de forma faseada a partir de Outubro de 2012, começando pelas grandes empresas. Em pouco mais de dez anos de existência, o sistema passou a abranger mais de 10 milhões de trabalhadores, o que corresponde a cerca de 52% da população elegível. O contributo dos planos de pensões profissionais com inscrição automática para o rápido aumento dos níveis de cobertura constitui uma das principais razões pelas quais este modelo tem vindo a ser recomendado pelas principais instituições internacionais nesta matéria (European Commission 2025b).

14.3 Proposta de Criação de Planos de Pensões Profissionais de Adesão Automática (Auto-Enrollment) em Portugal

14.3.1 Introdução aos planos de pensões de adesão automática

Os planos de pensões de adesão ou inscrição automática (*auto-enrolment*), doravante designados simplesmente por planos AE, devem ser entendidos como mecanismos de poupança para a reforma em que os trabalhadores elegíveis são inscritos por defeito num plano de pensões ou num veículo equivalente de acumulação de poupança, mantendo, contudo, o direito de renunciar à participação mediante o exercício de uma cláusula de *opt-out* e, desse modo, preservando o carácter formalmente voluntário da adesão.

Os planos AE assumem, em regra, a natureza de planos contributivos assentes em contas individuais, do tipo contribuição definida (CD), com portabilidade plena dos direitos entre empregos e entidades empregadoras.

O principal elemento distintivo dos planos AE face aos regimes convencionais de poupança para a reforma, sejam eles obrigatórios ou voluntários, reside na sua forte ancoragem nos princípios da economia comportamental. Com efeito, estes planos inserem-se numa arquitectura institucional relativamente simples, que combina automatismos, liberdade de escolha, taxas contributivas mínimas e incentivos, opções por defeito adequadamente desenhadas e requisitos legais orientados para induzir comportamentos favoráveis à poupança previdencial para a reforma.

Em termos conceptuais, os planos AE podem ser entendidos como uma solução intermédia entre os regimes estritamente voluntários e os modelos obrigatórios, procurando conciliar a liberdade de escolha individual com objectivos de política pública orientados para o reforço da protecção económica na velhice. Em comparação com os modelos tradicionais de promoção da poupança de longo prazo, os planos AE suscitaram amplo interesse internacional, em virtude da sua simplicidade operacional e dos resultados positivos observados nos países em que foram inicialmente implementados.

A adesão automática visa contrariar vários enviesamentos comportamentais, entendidos neste contexto como desvios sistemáticos à racionalidade económica que afectam a tomada de decisões de natureza financeira e que tendem a prejudicar a poupança e o investimento de longo prazo. Entre os principais enviesamentos comportamentais com impacto no aforro previdencial, destacam-se, neste contexto (Thaler e Benartzi 2004; Benartzi e Thaler 2007; Choi et al. 2004; Madrian e Shea 2001a):

a) **Inércia e procrastinação**: a tendência para não agir, isto é, para permanecer no estado actual, e para adiar a acção, o que dificulta o início de planos de reforma ou de poupança programada;

b) **Sobrevalorização do presente** (gratificação imediata) **em detrimento do futuro** (desconto hiperbólico) **e problemas de autocontrolo**: factores que conduzem a uma valorização excessiva de benefícios imediatos em detrimento de necessidades futuras, dificultando a opção pela poupança em vez do consumo;

c) **Enviesamento do *status quo***: a relutância em alterar a situação existente, mitigada através da definição de opções por defeito que favorecem a poupança;

d) **Aversão à perda**: segundo esta perspectiva, as perdas presentes são percepcionadas com maior intensidade do que ganhos equivalentes, o que pode conduzir à adopção de estratégias de investimento excessivamente conservadoras, com rendibilidade real nula ou negativa;

e) **Paradoxo da escolha**: a dificuldade em decidir quando se é confrontado, em contexto de incerteza, com demasiadas opções de aforro e investimento, muitas vezes complexas, dificuldade essa que é contrariada nos planos AE pela existência de opções por defeito;

f) **Opções por defeito e efeitos de enquadramento**: muitos indivíduos interpretam a opção predefinida, por exemplo a taxa contributiva mínima, como uma recomendação implícita ou uma norma a seguir,

enviesamento que deve ser aproveitado no desenho dos planos AE;

g) **Excesso de confiança**: os aforradores e investidores tendem a sobrestimar os seus conhecimentos financeiros, assumindo riscos desnecessários ou descurando a necessidade de diversificação; a aposta na educação financeira pode reduzir o impacto destas crenças disfuncionais e promover decisões mais racionais.

A economia comportamental fornece, assim, uma fundamentação científica robusta para os planos AE, ao sublinhar o papel das opções por defeito e os limites da tomada de decisão financeira individual. Ao transformar a participação na opção por defeito, os planos AE mobilizam a inércia em favor da poupança de longo prazo, preservando simultaneamente a liberdade de escolha e o carácter voluntário da participação.

Neste contexto, os chamados *nudges* assumem particular relevância. Um *nudge* pode ser entendido como qualquer elemento da *arquitectura da escolha* que altere o comportamento dos indivíduos de forma previsível, sem eliminar opções nem impor proibições. No caso da adesão automática, tais mecanismos visam incentivar os indivíduos a avançar numa direcção considerada socialmente desejável, isto é, a constituição de poupança suficiente para a reforma.

O desenho institucional dos planos de pensões profissionais de adesão automática assenta num conjunto de elementos centrais, que moldam as três fases em que se pode decompor a arquitectura do sistema:

A. **A decisão de participação no plano**: onde se define quem deve ser automaticamente inscrito, o papel das diferentes partes interessadas (*stakeholders*) nesse processo e os procedimentos a observar em caso de *opt-out*;

B. **A fase de acumulação da poupança**: onde se define o modelo contributivo, as taxas contributivas por defeito e a sua repartição entre os intervenientes, os sistemas de incentivos, a selecção da estratégia de investimento e a gestão da conta individual, o modelo de tributação, bem como as formas de acesso à poupança acumulada;

C. **A fase de desacumulação**: onde se definem as modalidades de reembolso da poupança acumulada.

Neste domínio, os principais elementos de desenho dos planos AE são os seguintes:

a) **Inscrição automática por defeito com possibilidade de *opt-out***: os trabalhadores elegíveis são inscritos automaticamente num plano de poupança para a reforma, sem necessidade de adesão activa, preservando-se, porém, o carácter voluntário da participação através do exercício de uma opção de renúncia dentro de uma janela temporal preestabelecida. Os trabalhadores não elegíveis para inscrição automática podem, em geral, aderir ao plano através de uma cláusula de *opt-in*;

b) **Regras de elegibilidade e limiares**: os planos devem incluir regras de elegibilidade e limiares que determinem quem deve ser inscrito automaticamente, designadamente limites etários, limiares mínimos de rendimento e critérios de residência. Estas regras visam modular a cobertura do regime, bem como os respectivos encargos administrativos e orçamentais;

c) **Taxas contributivas mínimas e incentivos**: os planos devem prever taxas contributivas mínimas, de modo a assegurar que a participação seja acompanhada por uma acumulação significativa de poupança. Estas contribuições são frequentemente reforçadas por contribuições voluntárias adicionais e por outros incentivos, designadamente comparticipações complementares (*matching contributions*) do empregador e benefícios fiscais;

d) **Incremento gradual automático das contribuições (*auto-escalation*)**: as taxas contributivas mínimas devem ser introduzidas de forma gradual, através de mecanismos de incremento automático em momentos predefinidos;

e) **Opções por defeito**: os planos devem incluir estratégias de investimento por defeito compatíveis com a acumulação de poupança de longo prazo e com uma gestão prudente do risco;

f) **Flexibilidade, reinscrição, comunicação e literacia financeira**: devem prever-se mecanismos de reinscrição automática periódica dos trabalhadores que renunciaram anteriormente à participação, de suspensão e redução temporária das contribuições, de informação permanente sobre a evolução da conta individual e de promoção da educação financeira;

g) **Portabilidade e continuidade**: a conta individual deve permanecer associada ao trabalhador, e não a uma entidade empregadora específica, ao longo do respectivo ciclo de vida no mercado de trabalho;

h) **Governação e supervisão**: os planos devem ser acompanhados por uma governação robusta e por uma supervisão eficaz, de modo a assegurar que operam no melhor interesse dos participantes e beneficiários;

i) **Controlo de custos e inclusão**: devem ser fixados limites para comissões e outros encargos, de forma a minimizar o seu impacto sobre a poupança acumulada, bem como incluídas disposições destinadas a evitar a exclusão de grupos vulneráveis, designadamente trabalhadores com baixos rendimentos, a tempo parcial, temporários ou com vínculos laborais atípicos;

j) **Envolvimento das entidades empregadoras**: a eficácia e a eficiência dos planos tendem a aumentar quando existe envolvimento das entidades empregadoras no processo de adesão e na retenção das contribuições no processamento mensal das remunerações, para além da sua participação no sistema de incentivos.

Detalham-se, de seguida, as principais opções a considerar no desenho institucional dos planos AE, bem como as propostas e recomendações do grupo de trabalho, desagregadas segundo as três fases em que se pode decompor a arquitectura do sistema. Por forma a permitir um debate informado e a apoiar o processo de decisão, a opção do grupo de trabalho foi a de, nesta análise, elencar de forma detalhada as diferentes opções de desenho, as melhores práticas internacionais, os aspectos a ter em conta no processo de decisão final e as vantagens e limitações de cada solução.

A. Decisão de participação no plano de pensões

Os planos de adesão automática devem ser concebidos de modo a desempenhar um papel complementar, mas materialmente relevante, na substituição de rendimentos na reforma. Esse papel será tanto mais significativo quanto mais amplo for o universo dos potenciais destinatários do plano, isto é, o seu âmbito pessoal, e quanto mais elevados forem os níveis de poupança acumulada para a reforma.

A fase de participação reporta-se à definição do universo de trabalhadores que deve ser automaticamente inscrito no plano de pensões. Neste domínio, as recomendações decorrentes das boas práticas internacionais centram-se, em larga medida, na definição das condições de elegibilidade — designadamente limites etários, limiares de rendimento e critérios relativos ao tipo de vínculo laboral —, dos gatilhos de inscrição (*enrollment triggers*) — por exemplo, o primeiro emprego —, das regras aplicáveis ao exercício da opção de saída (*opt-out*), dos mecanismos de reinscrição periódica e de suspensão temporária das contribuições, da importância da comunicação da medida e da promoção da educação financeira, da possibilidade de adesão voluntária através de uma opção de *opt-in*, bem como da atenção a subgrupos populacionais que tendem a apresentar níveis mais baixos de participação, designadamente trabalhadores jovens e trabalhadores independentes.

14.3.2 Critérios de elegibilidade e universo de potenciais participantes

Propõe-se que a população elegível para os planos de pensões de adesão automática compreenda os actuais e os novos trabalhadores que cumpram, cumulativamente, os seguintes critérios:

a) **Regimes de segurança social:** trabalhadores por conta de outrem (TCO) abrangidos pelo Regime Geral da Segurança Social (RGSS); trabalhadores em funções públicas enquadrados no Regime de Protecção Social Convergente (RPSC), gerido pela CGA; trabalhadores independentes (TI); e membros de órgãos estatutários (MOE).

b) **Limites etários:** idades compreendidas entre os 18–22 anos e os 60–65 anos (alternativamente: até à idade normal de reforma).

c) **Limiares de rendimento:** rendimentos anuais do trabalho iguais ou superiores a um múltiplo da Retribuição Mínima Mensal Garantida (RMMG) mensal em Portugal, designadamente entre 0,9 e 1,1 vezes a RMMG (limite inferior). O limiar inferior deve ser ajustado automaticamente em cada ano (designadamente em função da taxa de crescimento do salário mínimo nacional). Não se propõe qualquer limite máximo de rendimentos para efeitos de elegibilidade para inscrição automática. Propõe-se, contudo, a fixação de um limite máximo de rendimentos acima do qual os empregadores e o Estado não sejam obrigados a efectuar contribuições em correspondência (vide Secção 14.3.8).

d) **Modalidades de contrato de trabalho:** contrato sem termo; contrato a termo certo; contrato a termo incerto; e contrato de prestação de serviços.

e) **Residência e inscrição nos regimes obrigatórios de protecção social:** a inscrição automática aplica-se apenas a cidadãos com residência legal em Portugal e inscritos nos sistemas públicos obrigatórios de protecção social, bem como na administração tributária.

Os trabalhadores já abrangidos por planos de pensões profissionais — designadamente fundos de pensões fechados, fundos de pensões abertos de adesão colectiva e apólices de seguro de grupo —, bem como os trabalhadores inscritos na Caixa de Previdência dos Advogados e Solicitadores (CPAS) e os trabalhadores já cobertos por outros regimes complementares de iniciativa individual que assegurem um rendimento complementar, no mínimo, equivalente ao proporcionado pelos planos de adesão automática, não serão elegíveis para o programa. Em qualquer caso, deve ser assegurada a possibilidade de adesão voluntária mediante o exercício de uma cláusula de *opt-in*.

Nestes casos, e a fim de evitar a duplicação de incentivos relativamente ao mesmo participante, não deverá existir obrigatoriedade de *matching* por parte do empregador nem do Estado, devendo igualmente prever-se que os benefícios fiscais não sejam cumuláveis com os já usufruídos no âmbito dos planos actualmente existentes.

Como proposta de base, considera-se que, relativamente aos seguintes grupos de trabalhadores:

a) abrangidos pelo Seguro Social Voluntário (SSV);

b) do serviço doméstico (SD) a tempo parcial;

c) abrangidos por outros regimes de âmbito material reduzido ou por situações específicas (designadamente praticantes desportivos, membros de igrejas e confissões religiosas);

d) com contrato a tempo parcial, contrato de muito curta duração, contrato de trabalho temporário, prestação ocasional de serviços ou actividade como *freelancer*;

e) não elegíveis em virtude da aplicação de limites etários e de rendimento;

deve ser ponderada a respectiva elegibilidade para efeitos de inscrição automática. Caso se opte pela não inclusão destes grupos no âmbito da inscrição automática, deverá, em qualquer caso, ser assegurada a possibilidade de adesão voluntária mediante o exercício de uma cláusula de *opt-in*.

Os procedimentos de *auto-enrolment* inicial competem às entidades empregadoras, aos trabalhadores independentes, às entidades contratantes e aos beneficiários do Seguro Social Voluntário, consoante os casos, no âmbito das respectivas obrigações declarativas e contributivas perante os regimes obrigatórios de protecção social.

As entidades empregadoras devem facultar a documentação pré-contratual legalmente exigida, contribuir para uma tomada de decisão informada e solicitar ao trabalhador informação sobre o nível de contribuições pretendido e sobre a estratégia de investimento a adoptar. Na ausência de resposta activa, aplicam-se, por defeito, o nível mínimo de contribuições e a opção de investimento por *default*.

Limites Etários: *Rationale*

As experiências internacionais com planos de adesão automática revelam uma preferência pela imposição de limites etários (*idade mínima* e/ou *idade máxima*) na definição das condições de elegibilidade (designadamente, Reino Unido: 22–idade de reforma; Nova Zelândia/*KiwiSaver*: 18–65; Irlanda: 23–60). Entre os argumentos **a favor** desta opção incluem-se os seguintes (Department for Work and Pensions 2017, 2019, 2022):

- **Protecção da liquidez e do rendimento disponível no início do ciclo de vida (fixação do limite inferior).** Em idades mais jovens, a restrição orçamental tende a ser mais apertada; a fixação de um limite inferior pode reduzir as saídas precoces (*opt-out*), a volatilidade da participação e as fricções associadas a contribuições de curta duração para o plano, atenuando o *trade-off* entre poupança e consumo.
- **Focalização da medida e eficiência administrativa (limite inferior).** Evita-se a inscrição automática de grupos com fraca ligação ao mercado de trabalho, rendimentos tipicamente baixos ou irregulares (designadamente trabalho a tempo parcial) e níveis elevados de *turnover* voluntário, reduzindo-se, assim, os custos de avaliação, comunicação e gestão de contas individuais de reduzido valor.
- **Redução do risco associado a horizontes temporais curtos (fixação do limite superior).** Em idades próximas da reforma, a inscrição automática pode, nalguns casos, reduzir a empregabilidade e aumentar a sensibilidade a choques de mercado e a necessidades de liquidez; a fixação de um limite superior pode mitigar estes riscos, bem como eventuais conflitos com regras fiscais e com o acesso a prestações sociais.
- **Contenção de custos obrigatórios para os empregadores.** Ao restringir a obrigatoriedade das contribuições patronais e do Estado a um determinado intervalo etário, controla-se o impacto orçamental da medida e facilita-se a sua implementação gradual.

Entre os argumentos **contra** a fixação de limites etários salientam-se os seguintes (Madrian e Shea 2001a; Department for Work and Pensions 2017):

- **Perda de cobertura do sistema e limitação do efeito de capitalização composta (limite inferior).** A exclusão dos trabalhadores mais jovens atrasa a entrada no sistema, reduz o número de anos de contribuição e limita o efeito multiplicador da capitalização composta.
- **Menor adesão nos grupos excluídos (limite inferior/superior).** A evidência internacional mostra que a inscrição automática aumenta fortemente a participação e que as opções por defeito (*defaults*)

moldam o comportamento; por conseguinte, os indivíduos que ficam fora do sistema tendem a apresentar níveis de participação mais baixos, por perderem esse impulso comportamental.

- **Risco de desigualdade e de lacunas de elegibilidade (limite inferior).** Os limites etários podem interagir com a precariedade laboral e com o trabalho a tempo parcial, criando hiatos de cobertura (designadamente entre jovens com múltiplos empregos e rendimentos fragmentados), com impacto potencial no agravamento das desigualdades ao longo do ciclo de vida.
- **Exclusão de trabalhadores mais velhos ainda activos (limite superior).** A exclusão da inscrição automática dos trabalhadores mais velhos que não se encontrem cobertos por outros sistemas complementares pode deixar muitos sem qualquer complemento de reforma.
- **Complexidade comunicacional.** A definição de limites etários pode aumentar a confusão quanto à universalidade do sistema e reduzir a confiança dos potenciais participantes, sobretudo quando coexistem direitos de *opt-in* e *opt-out* e limiares de rendimento.

A definição precisa dos limites etários deve ainda ter em conta as idades típicas em que os trabalhadores iniciam a sua participação no mercado de trabalho, em carreiras a tempo inteiro e com maior estabilidade, bem como os indicadores de *turnover* voluntário e involuntário.

No que respeita à idade em que os jovens iniciam a sua participação no mercado de trabalho a tempo inteiro, esta é actualmente, em Portugal, em larga medida determinada pela duração dos percursos escolares e pelos níveis de empregabilidade após a conclusão do ensino básico, secundário ou superior. Portugal é, actualmente, um dos países da OCDE com níveis mais elevados de participação no ensino superior. Em 2024, a proporção de jovens entre os 25 e os 34 anos com ensino superior completo ascendia a 43,2%, valor próximo da média da União Europeia (44,1%). As reformas recentemente adoptadas — designadamente o aumento das bolsas de estudo, a atribuição de um prémio salarial aos recém-diplomados, a devolução de propinas, os programas institucionais de promoção do sucesso académico e a oferta de percursos de aprendizagem flexíveis — tenderão a reforçar o acesso, a progressão e a conclusão do ensino superior e da formação pós-secundária.

Em Outubro de 2025, a percentagem da população empregada com menos de 25 anos ascendia a apenas 5,8%, ao passo que a taxa de participação na força de trabalho deste grupo etário se situava em apenas 7% (fonte: INE). A incidência do trabalho a tempo parcial é elevada nesta faixa etária. Estes dados sugerem que os jovens tendem, em muitos casos e de forma deliberada, a adiar a entrada num emprego permanente e a tempo inteiro. Noutros casos, porém, a sua inserção laboral é condicionada pelo enquadramento regulatório e pelas dinâmicas do mercado de trabalho.

Os dados relativos às remunerações do trabalho indicam igualmente que os jovens que ingressam no mercado de trabalho apresentam, proporcionalmente, na fase inicial das suas carreiras, maior probabilidade de se situarem nos escalões mais baixos de remuneração, podendo, por isso, não ser elegíveis para inscrição automática por não cumprirem o limiar mínimo de rendimento.

A taxa de rotatividade (*turnover*) voluntária e involuntária do emprego entre os jovens em Portugal é relativamente elevada, sendo caracterizada por contratos de curta duração e por uma taxa de desemprego superior à média nacional — a taxa de desemprego dos jovens (16 a 24 anos) situa-se actualmente ligeiramente acima dos 20% —, apesar da evolução positiva recente. Os jovens enfrentam maior instabilidade no mercado de trabalho e recorrem, por vezes, ao trabalho a tempo parcial ou temporário, o que reflecte dificuldades na transição para um emprego estável.

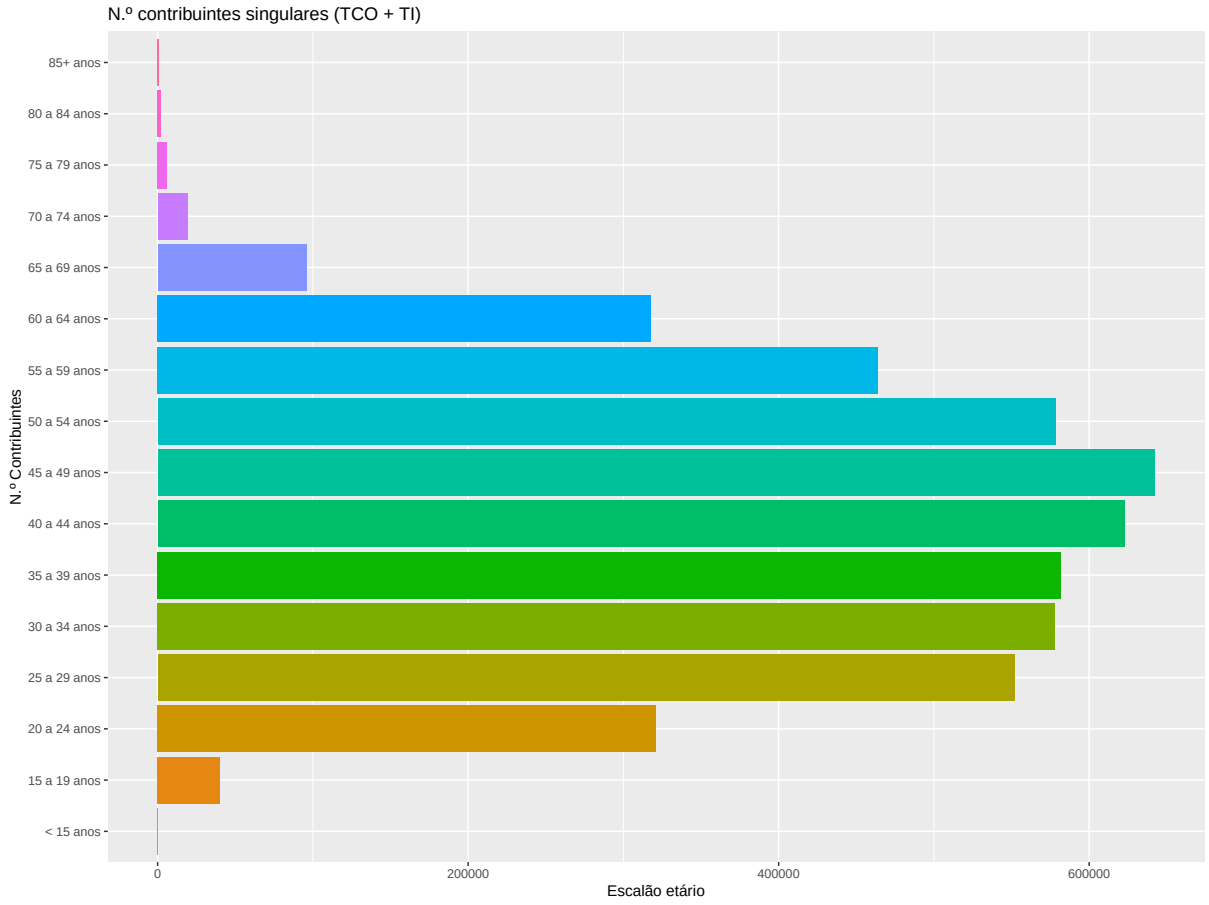
Os elevados níveis de *turnover* voluntário (8,2% em 2025) entre os jovens são igualmente explicados pela procura de novas oportunidades e de melhores condições. Os empregadores reconhecem, aliás, dificuldades na retenção de talento nas organizações[4]. Esta questão é particularmente relevante na medida em que um nível elevado de *turnover* impõe encargos administrativos desproporcionados aos empregadores

4. Veja-se, por exemplo, o estudo "Total Compensation Portugal 2025", da consultora Mercer.

e aos gestores de activos. Os dados indicam que a taxa de *turnover* diminui progressivamente com a idade, voltando a aumentar nos anos que antecedem a reforma.

A Figura 14.7 representa a distribuição do número de contribuintes singulares do RGSS — trabalhadores por conta de outrem (TCO) e trabalhadores independentes (TI) — por grupo etário. Assinala-se que 7,49% dos contribuintes têm idade inferior a 25 anos e que 9,17% têm idade igual ou superior a 60 anos. Depreende-se, assim, que a fixação de um limiar etário entre, a título de exemplo, os 25 e os 60 anos de idade (exclusive) tornaria inelegíveis para inscrição automática 16,66% dos actuais contribuintes do RGSS.

Figura 14.7: Distribuição do número de contribuintes singulares do RGSS (TCO + TI) por grupo etário.



Fonte: Elaboração própria com base em dados de Setembro de 2025 do IISS, referentes a remunerações declaradas pelas entidades empregadoras.

Considerando conjuntamente estes determinantes, e atendendo à importância de períodos contributivos longos para a acumulação de poupança suficiente que permita financiar um complemento de reforma adequado, propõe-se fixar o limiar etário de entrada na faixa etária dos 18–22 anos de idade.

Coloca-se igualmente à discussão a eventual fixação de um limite etário máximo de elegibilidade para o sistema de inscrição automática, a situar-se no intervalo entre os 60 e os 65 anos. Nesta faixa etária, a proximidade da idade normal de reforma pode desincentivar a participação no plano de pensões, isto é, aumentar a taxa de *opt-out*, atendendo à maior dificuldade em acumular os montantes necessários à obtenção de um complemento de pensão adequado, aos eventuais efeitos adversos sobre a empregabilidade dos trabalhadores seniores, aos custos administrativos e financeiros associados à sua inclusão e, ainda, à eventual preferência destes trabalhadores por veículos alternativos de poupança mais flexíveis[5].

5. A experiência do programa de inscrição automática do Reino Unido sugere que a taxa de desistência (*opt-out*) dos indivíduos

Limites de Rendimentos: *Rationale*

A experiência internacional no desenho de planos de pensões de adesão automática revela uma preferência pela inclusão de limites de rendimento na definição dos critérios de elegibilidade. Esses limites podem assumir, designadamente, as seguintes formas:

a) um *limiar de elegibilidade*: apenas os indivíduos com rendimentos superiores a X são automaticamente inscritos, como, por exemplo, no caso da Irlanda;

b) *intervalos de rendimentos para a base contributiva*: as contribuições incidem apenas sobre os rendimentos compreendidos entre um limite inferior (*floor*) e um limite superior (*cap*), como no Reino Unido[6];

c) um *tecto de rendimentos*, destinado a limitar as contribuições obrigatórias.

Entre os principais argumentos **a favor** da existência de limites de rendimento salientam-se os seguintes (Department for Work and Pensions 2025a):

- **Protecção do rendimento disponível dos trabalhadores com rendimentos mais baixos (limiar de elegibilidade).** Um limiar mínimo reduz a probabilidade de "poupança forçada" entre aqueles que enfrentam maiores restrições de liquidez e para os quais pode não ser economicamente racional desviar rendimento corrente para poupança de longo prazo. Salienta-se, contudo, que a participação no plano de pensões é totalmente voluntária, pelo que nenhum trabalhador é, na prática, forçado a poupar.
- **Sustentabilidade e aceitabilidade política.** A definição de limites permite controlar os custos associados às eventuais contribuições em correspondência das entidades empregadoras e estatais (*matching contributions*).
- **Redução do número de contas individuais de reduzido valor e dos custos administrativos.** Ao evitar inscrições ou contribuições incidentes sobre montantes muito baixos, reduz-se a proliferação de pequenos saldos acumulados, os custos unitários e a complexidade operacional.
- **Captação de rendimentos ao longo do tempo através de regras retrospectivas (*lookback*).** Alguns modelos recorrem a dados das declarações de rendimentos e a períodos de observação para estimar os rendimentos anuais e estabilizar a elegibilidade, reduzindo a volatilidade mensal[7].

Entre os principais argumentos **contra** a existência de limites de rendimento no desenho dos planos AE destacam-se os seguintes:

- **Perda de cobertura nos grupos mais vulneráveis.** A definição de um limiar mínimo de rendimentos exclui, de forma desproporcionada, trabalhadores a tempo parcial, com vínculos precários e com múltiplos empregos abaixo do limiar por posto de trabalho, reduzindo a participação e a acumulação de poupança passível de beneficiar de contribuições patronais e estatais (*matching contributions*).
- ***Cliff effects* e desigualdade horizontal.** Pequenas oscilações nos rendimentos podem alterar a elegibilidade (*in*/*out*) no sistema, criando arbitrariedade e potenciais incentivos indesejados (designadamente ajustar horas de trabalho ou salário para ficar abaixo ou acima do limiar).

com mais de 50 anos é cerca de duas vezes superior à observada entre os participantes mais jovens.

6. As reformas aprovadas em 2023 no Reino Unido conferiram poderes para remover o *limite inferior* da base contributiva, de modo a permitir contribuições desde a primeira libra, abrangendo assim trabalhadores com baixos rendimentos e pessoas com múltiplos empregos; contudo, essa recomendação ainda não foi adoptada. No ano fiscal de 2025/26, o limiar inferior anual situava-se em 6 240 libras esterlinas, fixando-se o limite superior em 50 270 libras esterlinas.

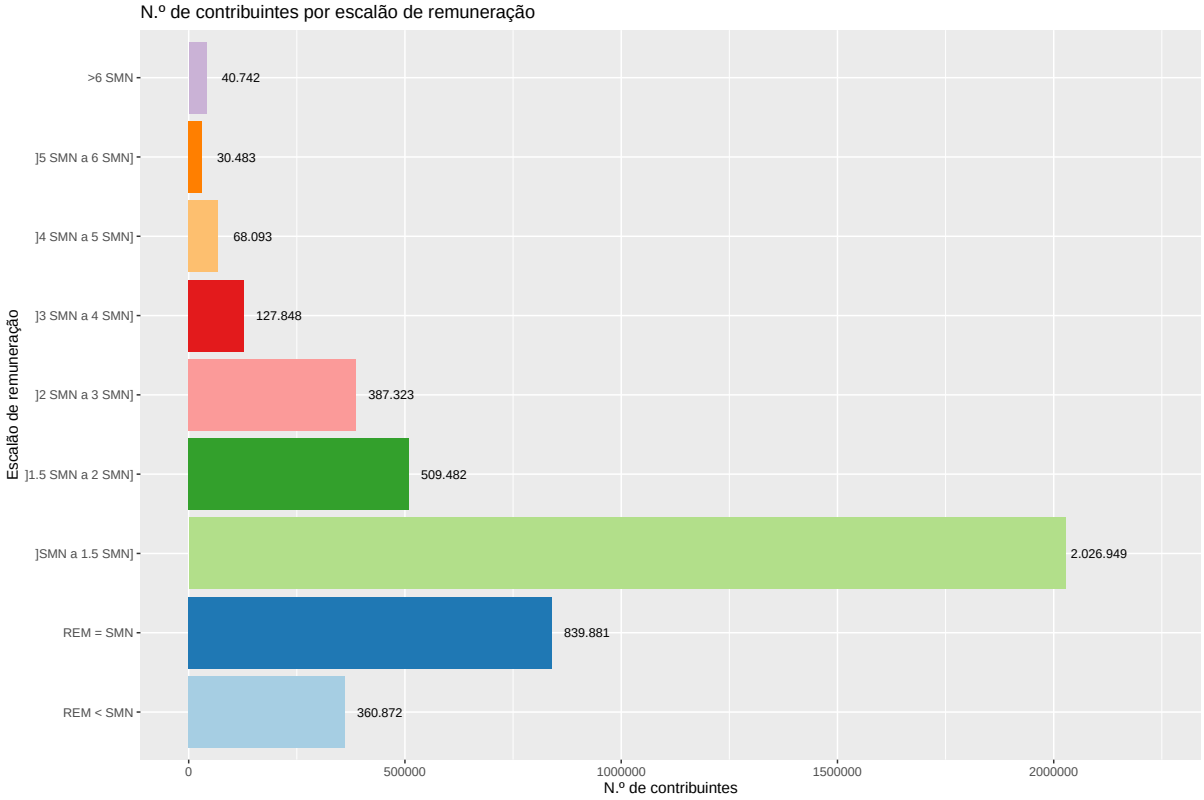
7. Na Irlanda (*My Future Fund*), está previsto um *limiar anual* (com base em dados fiscais/declaração de rendimentos e num *lookback* até 13 semanas) para identificar quem excede o limiar. O modelo prevê a manutenção da inscrição mesmo que o rendimento desça posteriormente abaixo desse limiar, mitigando alguma volatilidade.

- **Taxa efectiva de contribuição mais baixa para baixos salários.** Se as contribuições incidirem apenas acima de um limite inferior, a mesma taxa nominal traduz-se numa taxa efectiva menor para quem aufere salários baixos, agravando as diferenças na acumulação de poupança ao longo do ciclo de vida[8].
- **Menor adequação para rendimentos elevados.** A imposição de um tecto na base contributiva limita a poupança obrigatória para salários mais elevados, podendo reduzir a adequação das prestações para alguns perfis, dependendo da configuração do restante sistema e dos incentivos fiscais.
- **Complexidade comunicacional e de implementação.** A imposição de vários limiares (de elegibilidade, de intervalo para a base contributiva, tecto contributivo) aumenta os erros, as dúvidas e os custos de *compliance*, sobretudo no caso de trabalhadores com rendimentos irregulares e de trabalhadores com múltiplos empregadores.

Além de atender a objectivos relativos às taxas de substituição e às questões de acessibilidade financeira (*affordability*), a definição dos limiares de rendimento deve ter em conta as diferenças salariais por sexo e evitar impactos desproporcionados sobre qualquer grupo.

A Figura 14.8 representa a distribuição do número de contribuintes singulares trabalhadores por conta de outrem (TCO) por escalão de remuneração declarada à Segurança Social. A Figura 14.9 apresenta a correspondente distribuição do salário médio mensal por escalão de remuneração.

Figura 14.8: Distribuição do número de contribuintes singulares TCO por escalão de remuneração declarada à Segurança Social (Setembro 2025).



Fonte: Elaboração própria com base em dados de Setembro de 2025 do IISS referentes a remunerações declaradas pelas entidades empregadoras.

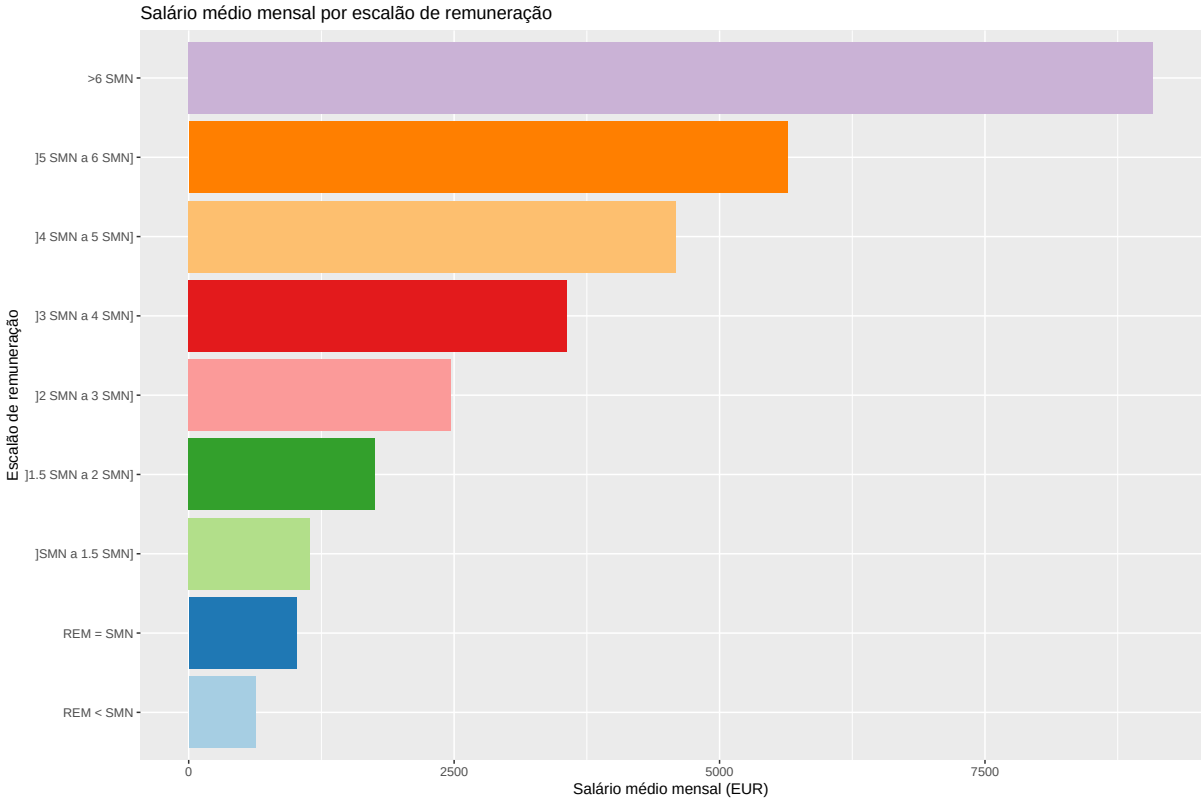
8. Na Austrália, o programa *Superannuation Guarantee* aboliu, em 1 de Julho de 2022, o limiar mensal que dispensava contribuições patronais sobre salários muito baixos, de forma a expandir a cobertura a trabalhadores de baixos rendimentos.

Assinala-se que uma parte muito significativa dos TCO declara um rendimento mensal igual ou inferior ao salário mínimo nacional (27,3% do total) e que 73,5% dos TCO declaram um rendimento não superior a 1,5 vezes o SMN. Depreende-se, assim, que a fixação de um limiar mínimo de elegibilidade acima do SMN tornaria inelegível para inscrição automática uma parte muito significativa dos destinatários da medida, sobretudo entre os grupos mais vulneráveis.

Considerando os argumentos a favor e contra a fixação de limites de rendimento na aferição das condições de elegibilidade, propõe-se que o limiar mínimo seja fixado num múltiplo da RMMG mensal em Portugal, designadamente entre 0,9 e 1,1 vezes a RMMG, considerando a totalidade dos rendimentos auferidos nos casos de múltiplos empregos e/ou de inscrição simultânea em vários regimes (designadamente TCO + TI, TCO + MOE, TI + MOE).

Não se propõe qualquer limite máximo de rendimentos para efeitos de elegibilidade, isto é, não deverá existir um nível de rendimento acima do qual os trabalhadores deixem de estar abrangidos pela inscrição automática. Tal não significa, como veremos mais adiante, que não deva existir um limite máximo de rendimentos a partir do qual os incentivos (*contribution matching*, fiscais) não sejam obrigatórios e/ou aplicáveis.

Figura 14.9: Distribuição do salário médio mensal por escalão de remuneração.



Fonte: Elaboração própria com base em dados de Setembro de 2025 do IISS referentes às remunerações declaradas pelas entidades empregadoras (EE). **Nota**: Nos casos em que o trabalhador está vinculado a mais de uma EE com CAE distinta, é contabilizado pelo IISS uma vez em cada uma dessas CAE.

14.3.3 Regras de *Opt-Out* e Suspensão das Contribuições

A participação nos planos de pensões de adesão automática é voluntária, mas funciona segundo uma lógica de *opt-out* (desistência), dentro de janelas temporais predefinidas, ou de suspensão da participação activa, e não segundo um princípio de *opt-in* (adesão), como sucede nos planos de pensões e outros veículos de aforro tradicionais.

O exercício da opção de desistência do plano de pensões cabe exclusivamente ao trabalhador. Os empregadores não podem recusar a inscrição automática de trabalhadores elegíveis, nem incentivar ou coagir os seus trabalhadores a optar pela não participação.

As opções de *opt-out*, em conjunto com um mecanismo de suspensão das contribuições, asseguram flexibilidade e liberdade de escolha aos participantes, sem comprometer o propósito do sistema no seu conjunto.

Os participantes que exerçam a opção de *opt-out* ou de suspensão das contribuições serão automaticamente reinscritos decorrido um determinado período, que se recomenda situar entre dois e três anos. A possibilidade de exercício do *opt-out* deve igualmente aplicar-se aos participantes que adquiram a qualidade de membros activos ao abrigo de disposições de adesão voluntária (*opt-in*).

Neste domínio, o desenho das opções de *opt-out* deve equilibrar dois princípios:

i) A garantia de uma efectiva liberdade de escolha, nos termos da qual a desistência do plano é possível e não implica custos para o participante;

ii) A protecção contra decisões induzidas ou precipitadas, assegurando que a decisão do trabalhador é informada, tomada com plena consciência das suas implicações e não está sujeita a qualquer pressão ou coacção por parte do empregador.

As boas práticas internacionais relativas ao desenho da janela temporal de *opt-out* recomendam uma delimitação clara dos momentos em que o exercício da opção de saída é possível, acompanhada de campanhas activas de informação e comunicação, bem como da apresentação simultânea das opções de reinscrição e de *opt-in* no plano. Em termos internacionais, identificam-se três modelos principais:

a) **Janela curta após a inscrição (ex., Reino Unido):** o trabalhador pode optar por sair durante um período de 1 mês, contado a partir do início do período de *opt-out*, que apenas se inicia depois de o trabalhador se constituir como participante activo do plano e de receber informação oficial sobre a sua inscrição.

b) **Janela associada ao início do emprego (ex., programa *KiwiSaver*, na Nova Zelândia):** os trabalhadores são inscritos automaticamente a cada novo emprego e podem exercer a opção de saída entre o final da 2.ª semana e o final da 8.ª semana, isto é, após o 14.º dia e antes do 56.º dia subsequente ao início do contrato de trabalho.

c) **Janela longa com imposição de um período mínimo de permanência antes de permitir a saída do plano** (solução adoptada, por exemplo, na República da Irlanda): o trabalhador pode optar por sair, mas apenas após x dias ou meses de participação no plano (6 meses, no caso da Irlanda), tipicamente com devolução apenas das contribuições do trabalhador, mantendo-se o eventual *matching* do empregador e do Estado na conta individual.

Janelas temporais muito curtas podem conduzir a decisões pouco informadas e precipitadas, não permitindo que os trabalhadores ajustem adequadamente as suas decisões de consumo, poupança e gestão do orçamento familiar.

Por outro lado, janelas demasiado longas podem gerar problemas de liquidez em agregados cujos orçamentos não dispõem de margem para acomodar pequenos choques no rendimento disponível, conduzindo a um aumento da informalidade ou do incumprimento financeiro, e incrementam igualmente a complexidade administrativa, designadamente no reembolso das contribuições.

Períodos mínimos de permanência prolongados, como no caso da Irlanda, podem reduzir as saídas precipitadas e a taxa de *opt-out*, limitar o *churn* administrativo, proporcionar ao trabalhador tempo

adicional para compreender o funcionamento do plano e evitar que este seja utilizado apenas para captar eventuais incentivos imediatos, caso existam contribuições patronais e/ou públicas não reembolsáveis a favor dessas entidades. Todavia, tais períodos exigem salvaguardas adequadas de liquidez, designadamente a possibilidade de suspensão expedita das contribuições.

Em sentido contrário, a fixação de períodos mínimos de permanência demasiado longos pode fazer com que o mecanismo deixe de corrigir a procrastinação e passe, na prática, a impor poupança forçada e iliquidez a participantes com reduzida margem financeira, gerando custos potencialmente relevantes para determinados grupos. Em particular, no caso de trabalhadores com baixos rendimentos, carreiras instáveis ou reduzida poupança de precaução, a limitação da possibilidade de saída pode restringir excessivamente a liquidez no curto prazo e induzir ajustamentos indesejáveis, nomeadamente a redução do consumo, uma menor acumulação de poupança líquida ou um maior recurso ao endividamento. Esta percepção de imposição de poupança forçada é indesejável, contraproducente e contrária aos objectivos do mecanismo de inscrição automática.

14.3.4 Procedimentos financeiros em caso de *opt-out*

O tratamento a dar às contribuições já pagas pelo trabalhador e, em caso de *matching*, pelo empregador e pelo Estado, constitui um dos aspectos mais sensíveis no desenho do sistema. As experiências internacionais oferecem, a este respeito, duas modalidades principais:

a) **Modelo de "anulação da adesão" (Reino Unido):** em caso de *opt-out* válido, o trabalhador é tratado como se, na prática, **nunca tivesse sido membro**; o empregador deve cessar imediatamente os descontos sobre o salário do trabalhador e reembolsar as contribuições previamente efectuadas dentro de prazos legais definidos, que devem ser curtos. O plano de pensões devolve igualmente ao empregador e ao Estado as contribuições anteriormente transferidas.

b) **Modelo de "devolução apenas da parte do trabalhador" (ex., Irlanda):** quando um participante exerce o seu direito de *opt-out*, são-lhe reembolsadas apenas as suas próprias contribuições desde a inscrição ou desde o início da última janela de reinscrição, permanecendo todas as contribuições do empregador e do Estado efectuadas até essa data na conta individual do participante no fundo de pensões ("*participant's pension pot*").

As implicações destas soluções são naturalmente distintas. Nos casos em que existe *matching* do empregador e do Estado, a devolução ao participante *apenas* do montante contribuído pelo trabalhador (juntamente com a devolução ao empregador e ao Estado dos respectivos *matches*) reduz o incentivo a entradas tácticas no plano de pensões (entrar, captar o *match* e sair), mas pode suscitar questões em matéria de percepção de justiça e de comunicação, designadamente quanto à distinção entre o que é reembolsável e o que permanece na conta individual do participante.

O modelo adoptado no Reino Unido, assente na anulação da adesão no *opt-out* inicial, é simples do ponto de vista do trabalhador, na medida em que reembolsa imediatamente o que foi deduzido do seu salário, mas exige procedimentos expeditos de reembolso de todas as componentes contributivas. Os prazos legais para a efectivação do reembolso devem, por conseguinte, ser curtos e articulados com o ciclo mensal de processamento salarial.

A obrigação operacional de reembolso recai sobre o empregador e/ou sobre o gestor do plano, devendo ser cumprida através do processamento salarial e/ou de transferência bancária automática.

Deve estabelecer-se, além disso, uma distinção clara entre a decisão de *opt-out* e a opção de cessação ou suspensão das contribuições. Os participantes devem poder suspender a sua participação activa a todo o tempo, fora das janelas temporais de *opt-out*. Contudo, em caso de suspensão da participação, o participante não deve ser reembolsado de quaisquer contribuições efectuadas até à data da suspensão. Em

vez disso, essas contribuições devem permanecer na respectiva conta individual no fundo, juntamente com as eventuais contribuições do empregador e do Estado efectuadas até essa data. Importa notar que estas disposições não colidem com a eventual existência de mecanismos de acesso antecipado à poupança acumulada em circunstâncias excepcionais, como se discutirá mais adiante neste capítulo.

No Reino Unido, por exemplo, após expirar o período de *opt-out*, o trabalhador deixa de dispor da opção de saída, mas pode **cessar a sua participação activa** (*cease active membership*) segundo regras predefinidas.

14.3.5 Alternativas ao *Opt-Out*: *Opt-Down*, Pausa/Suspensão

Para reduzir o número de desistências permanentes do plano, pelo menos até ao momento da reinscrição automática seguinte, a experiência internacional mostra que muitos países optaram por incluir alternativas mais flexíveis e menos drásticas, designadamente a redução da taxa contributiva (*opt-down*) e a suspensão ou pausa das contribuições.

Opt-down (redução da taxa contributiva)

No caso do *opt-down*, o participante mantém-se inscrito no plano e continua a contribuir, mas a uma taxa inferior à taxa mínima por defeito ou à taxa resultante do mecanismo de aumento automático (*auto-escalation*). Neste domínio, os principais elementos de desenho a fixar são os seguintes:

a) **Definição da taxa mínima**: deve ser fixada uma taxa mínima legal ou regulamentar (por exemplo, metade da taxa mínima ou uma determinada percentagem dos rendimentos elegíveis). A taxa por defeito pode ser superior, mas o participante pode optar por uma redução da taxa contributiva (*opt-down*) até ao mínimo permitido.

b) **Janela temporal de activação do *opt-down***: importa definir se esta possibilidade pode ser exercida de forma contínua (designadamente em qualquer momento do ciclo de processamento salarial) ou apenas em momentos determinados, designadamente no momento da inscrição, em cada revisão anual ou na sequência das diferentes etapas do processo de *auto-escalation*.

c) **Interacção com o aumento automático das contribuições (*auto-escalation*)**: nos momentos de ajustamento da taxa contributiva, o participante pode, consoante o desenho adoptado:

- fixar um limite máximo para futuros aumentos, definindo um tecto contributivo pessoal;
- reduzir a taxa após cada aumento automático;
- desactivar integralmente aumentos futuros.

d) **Interacção com o *matching* do empregador e do Estado**: deve esclarecer-se de que modo a redução da contribuição do trabalhador afecta as contribuições do empregador e do Estado, designadamente:

- se a contribuição do empregador acompanha automaticamente a nova taxa, mais baixa, devendo assegurar-se que a decisão adoptada nesta matéria não abre uma porta a mecanismos de incentivo ou indução à redução de custos do trabalho;
- se deve ser fixada uma taxa mínima de contribuição do trabalhador como condição de acesso às *matching contributions*.

e) **Simplicidade procedimental e encargos administrativos**: o exercício do *opt-down* deve obedecer a procedimentos simples, transparentes e operacionalmente exequíveis, de modo a minimizar fricções administrativas, erros de processamento e custos de *compliance*.

Suspensão ou Pausa Contributiva

A suspensão ou pausa contributiva permite ao participante manter-se inscrito no plano, interrompendo temporariamente as suas contribuições e cessando igualmente, durante esse período, as contribuições do empregador e do Estado, caso existam. O montante já acumulado permanece investido e continua a gerar retornos.

Esta possibilidade revela-se particularmente útil em situações de redução abrupta do rendimento ou de aumento inesperado da despesa, designadamente em consequência de desemprego, *layoff*, baixa por doença ou doença profissional, licenças parentais ou outros choques financeiros adversos.

Neste domínio, os principais elementos de desenho a fixar são os seguintes:

a) **Momento em que os participantes podem suspender as contribuições**: importa definir em que circunstâncias a pausa contributiva pode ser activada considerando, por exemplo, as seguintes opções:

   - imediatamente após a adesão;
   - apenas após um período mínimo de permanência no plano (por exemplo, 6 ou 12 meses);
   - apenas na sequência de determinados acontecimentos de vida, como o usufruto de uma licença parental, na situação de desemprego ou doença.

b) **Duração da pausa**: o regime deve prever regras claras quanto à duração mínima e máxima da suspensão considerando, por exemplo, os seguintes elementos:

   - uma duração mínima, destinada a evitar uma alternância excessiva entre participação e não participação;
   - uma duração máxima, destinada a prevenir a transformação da pausa contributiva numa forma indirecta de saída permanente do sistema.

c) **Implicações da pausa**: deve definir-se com precisão o alcance da suspensão, nomeadamente:

   - se se suspendem apenas as contribuições do trabalhador;
   - se se suspendem igualmente as contribuições do empregador;
   - se ficam suspensos o *matching* do Estado e/ou os incentivos fiscais associados.

d) **Tratamento da conta individual durante a pausa**: importa esclarecer o regime aplicável ao saldo já acumulado, designadamente:

   - o saldo existente mantém-se investido, o que constitui, em regra, a solução-padrão;
   - não entram novos montantes, embora as comissões continuem, em princípio, a ser cobradas.

e) **Termo da pausa**: o desenho do sistema deve definir de que modo a suspensão contributiva termina, podendo prever-se, designadamente:

   - o reinício automático das contribuições após um período previamente definido (por exemplo, 12 meses);
   - a necessidade de o participante solicitar activamente a retoma das contribuições;
   - uma solução mista, baseada em reinício automático, salvo se o participante solicitar o prolongamento da pausa ou requerer nova suspensão.

f) **Interacção com as regras de reinscrição automática**: caso o sistema preveja mecanismos de reinscrição automática periódica, deve clarificar-se o regime aplicável aos participantes que, no momento da reinscrição, se encontrem em pausa contributiva.

14.3.6 Reinscrição automática (*re-enrolment*)

Uma arquitectura robusta do sistema deve proporcionar ao trabalhador oportunidades periódicas de reingresso no plano de pensões, reconhecendo que as necessidades, as preferências e as restrições de liquidez se alteram ao longo do tempo e que muitas situações de saída ou suspensão podem ter natureza temporária. A experiência internacional mostra, a este respeito, que a opção de reinscrição pode ser desenhada segundo modalidades distintas, designadamente as seguintes:

a) **Reinscrição cíclica obrigatória pelo empregador**

- **Ideia central:** de X em X anos, o empregador é *obrigado* a reinscrever automaticamente determinados trabalhadores que tenham saído do plano (*opt-out* ou cessação de contribuições), proporcionando-lhes uma nova oportunidade de participação e de acumulação de poupança (ex., Reino Unido).
- **Alternativa: reinscrição imediata** em situações em que a saída do plano não tenha resultado de uma escolha do trabalhador (designadamente erro administrativo, incumprimento do empregador ou outra falha operacional).
- **Periodicidade da reinscrição:** o intervalo de 2–3 anos constitui a solução mais frequente; importa, porém, definir com precisão o universo abrangido, nomeadamente se a reinscrição deve aplicar-se apenas a quem saiu do plano ou também, eventualmente, a quem reduziu a contribuição para um nível inferior ao mínimo.

b) **Reinscrição automática centralizada por um regime nacional**

- **Ideia central:** a reinscrição é gerida por uma **entidade pública central**, e não por cada empregador individualmente, com base em dados fiscais e remuneratórios.
- **Exemplo – Irlanda, *My Future Fund* (a partir de 2026):**
  - A nova autoridade NAERSA utiliza dados de *payroll* para identificar os indivíduos elegíveis para AE, gerir adesões, *opt-out*, suspensões e **reinscrições** através de um portal central.
  - Quem **sair** do *My Future Fund* ou **suspender contribuições** será **automaticamente reinscrito passados 2 anos**, desde que continue elegível em função da idade e do rendimento e não esteja a contribuir para outro plano ocupacional via *payroll*.
  - O trabalhador mantém uma única conta, segundo uma lógica de *pot-follows-member*, ao longo da carreira, sendo reinscrito em função da sua situação global e não apenas em função de cada empregador individual.
- **Periodicidade da reinscrição:** recomenda-se um período de 2–3 anos, articulado com a cláusula de *opt-out* e com a suspensão das contribuições; não devem ser reinscritos os trabalhadores que já se encontrem cobertos por um plano de pensões profissionais activo no emprego actual.

c) **Reinscrição associada à mudança de emprego**

- **Ideia central:** não existe um ciclo fixo de X anos; a nova oportunidade de participação surge sempre que o trabalhador inicia um novo vínculo laboral sujeito a inscrição automática.
- **Exemplo – Nova Zelândia, *KiwiSaver*:**
  - Os trabalhadores elegíveis são automaticamente inscritos quando iniciam um novo emprego com um empregador não isento (*auto-enrolment*).
  - Se o trabalhador tiver optado por sair num emprego anterior, esse *opt-out* **só produz efeitos relativamente a esse emprego**; num novo emprego, pode ser **automaticamente inscrito de novo** e beneficiar de uma nova janela de *opt-out*.

  - A lei explicita que o aviso de *opt-out* apenas se aplica ao emprego que desencadeou as regras de inscrição automática, não produzindo efeitos relativamente a empregos futuros.
  - A reinscrição é, assim, *job-triggered*, dependente da mobilidade laboral, funcionando de forma semelhante a um mecanismo de reinscrição frequente, mas apenas quando ocorre uma nova relação laboral sujeita a AE.

d) **Reinscrição exclusivamente voluntária (direito de reingresso)**

- **Ideia central:** em vez de um mecanismo automático de reinscrição, o sistema confere um **direito permanente de voltar a aderir** (*opt-in*) a quem tenha saído do plano ou não tenha participado inicialmente.
- **Prática corrente em vários regimes:**
  - No *KiwiSaver*, por exemplo, qualquer pessoa elegível que não esteja actualmente inscrita num esquema pode **optar por aderir** a qualquer momento, contactando o empregador ou o prestador; o mesmo se aplica, em determinadas condições legais, a quem esteve inscrito e saiu.
  - Muitos esquemas ocupacionais fora dos regimes de AE em sentido estrito funcionam segundo este modelo: não existe reinscrição automática, mas antes campanhas de comunicação e janelas regulares de adesão voluntária.
- **Ponto-chave de desenho:** esta solução assegura simplicidade administrativa e respeito integral pela autonomia do trabalhador, mas reduz a força da opção por defeito, uma vez que o sistema deixa de recolocar automaticamente o trabalhador no plano.

Os principais **parâmetros de desenho da opção de reinscrição automática** a fixar na fase de discussão pública desta proposta são os seguintes:

a) **Frequência / *trigger*:** intervalo temporal fixo (designadamente, 3 anos no Reino Unido; 2 anos na Irlanda) ou ocorrência de um evento específico, como o início de um novo emprego no *KiwiSaver*.

b) **Universo abrangido:** importa definir se a reinscrição se aplica apenas a quem exerceu a cláusula de *opt-out*, a quem cessou contribuições, a quem se encontra abaixo da taxa mínima ou, mais amplamente, a todos os elegíveis que não disponham de um plano de pensões activo.

c) **Nível de decisão e execução:** a reinscrição pode operar ao nível do empregador (Reino Unido), de uma entidade nacional ou autoridade central (Irlanda), ou de uma combinação de ambos, num regime nacional assente numa arquitectura com múltiplos empregadores.

d) **Coordenação com *opt-out*, pausa contributiva e *opt-down*:** devem existir regras claras quanto a devoluções, possibilidade de suspender contribuições entre reinscrições e sequência *opt-out* → reinscrição → nova oportunidade de saída, como sucede de forma particularmente clara no Reino Unido e na Irlanda.

e) **Comunicação e salvaguardas institucionais:** deve existir obrigação de informar o trabalhador, proibição de qualquer pressão para optar pela saída ou suspensão e disponibilização de portais através dos quais o participante possa acompanhar a sua adesão, suspensões e reinscrições (designadamente a NAERSA, na Irlanda).

Exemplos Internacionais

Apresentam-se, de seguida, de forma sumária, algumas experiências internacionais no desenho dos procedimentos de inscrição e reinscrição automáticas em planos de pensões de adesão automática.

Reino Unido No Reino Unido, os empregadores são obrigados a inscrever automaticamente os trabalhadores que:

- Seja juridicamente classificado como trabalhador (*worker*), incluindo empregados com contratos permanentes, temporários ou a tempo parcial;
- Tenha pelo menos 22 anos, mas ainda não tenha atingido a sua idade de acesso à pensão pública (*State Pension age*);
- aufiram rendimentos acima de um determinado limiar anual (10 000 £ em 2026/27)[9];
- Não seja já membro activo de um regime de pensões profissional que satisfaça os requisitos legais de qualificação (House of Commons Library 2024).

Os trabalhadores podem exercer a opção de *opt-out* dentro de uma janela inicial, sendo-lhes reembolsadas as respectivas contribuições, e são reinscritos automaticamente de três em três anos, desde que continuem a preencher as condições de elegibilidade (Department for Work and Pensions 2019).

Nova Zelândia (Programa *KiwiSaver*) Na Nova Zelândia:

- os novos trabalhadores com idades compreendidas entre os 18 e os 65 anos são inscritos automaticamente no *KiwiSaver* pelo empregador;
- podem sair entre o 14.º e o 56.º dia de emprego (2–8 semanas), com reembolso das contribuições (Inland Revenue 2025a, 2025b);
- após esse período, a saída do plano exige o preenchimento de condições adicionais e pode implicar restrições.

República da Irlanda Na Irlanda, o novo sistema de AE:

- abrange trabalhadores com idades compreendidas entre os 23 e os 60 anos, com rendimentos anuais iguais ou superiores a 20 000 €, e sem plano ocupacional financiado através de *payroll*;
- inscreve-os automaticamente num esquema nacional administrado pela NAERSA, assente numa lógica de *pot-follows-member*, isto é, uma única conta que acompanha o trabalhador entre empregos;
- permite o exercício de *opt-out* após 6 meses (meses 7–8) e após cada aumento da taxa contributiva na fase de transição (Government of Ireland 2023; Citizens Information 2024).

Itália (*Trattamento di Fine Rapporto* (TFR)) Em Itália, após a reforma de 2007, são abrangidos pelo mecanismo de inscrição automática(EIOPA 2023; Boeri e Garibaldi 2011):

- Trabalhadores do sector privado com contrato de trabalho subordinado (*lavoratori dipendenti privati*).
- Novos contratados a partir de 1 de Janeiro de 2007, independentemente da data de constituição do fundo de destino.
- Trabalhadores já empregados antes dessa data que, dentro do prazo legal, não tenham manifestado nenhuma escolha expressa quanto ao destino do TFR futuro.

9. O limiar de 10 000 £ determina a obrigação de inscrição. Existe, contudo, uma banda entre 6 240 £ e 50 270 £ que determina, em regra, a parcela da remuneração sobre a qual são calculadas as contribuições mínimas. No modelo padrão, a contribuição total mínima é de 8% das remunerações qualificadas, dos quais pelo menos 3% são suportados pelo empregador.

- Excluem-se, com regras próprias, os trabalhadores domésticos e certas categorias do sector público, para as quais a adesão automática não opera nos mesmos termos.
- O trabalhador dispõe de **6 meses** a partir da data de contratação (ou da entrada em vigor da norma, para quem já estava empregado) para escolher explicitamente o destino do TFR futuro.
- Findo esse prazo sem manifestação expressa, opera o mecanismo de **silenzio-assenso**: o empregador é obrigado a transferir automaticamente o TFR para um fundo de pensões complementar.
- A adesão tácita abrange **apenas o fluxo do TFR**; a contribuição adicional do trabalhador e a contribuição do empregador (quando previstas por contrato colectivo) requerem sempre adesão explícita.

Turquia Na Turquia, as alterações ao *Individual Pension System* (IPS) e a introdução da AE em 2017:

- determinam a inscrição automática de trabalhadores com menos de 45 anos em esquemas de pensões individuais contratados pelo empregador;
- concedem um período de dois meses para renúncia, com reembolso das contribuições do trabalhador (Republic of Turkey 2017; Pension Monitoring Center (EGM) 2018);
- incluem um bónus estatal de entrada para quem permanece inscrito.

B. Fase de Acumulação de Poupança

O objectivo dos planos de pensões consiste em assegurar níveis de rendimento adequados na reforma, quando considerados em articulação com os proporcionados pelos sistemas públicos de protecção social. A concretização desse objectivo depende, em larga medida, da fixação e da repartição das taxas contributivas mínimas, da possibilidade de efectuar contribuições voluntárias adicionais, da definição da base de incidência contributiva e da configuração dos incentivos financeiros e fiscais ao aforro de longo prazo, designadamente contribuições patronais e/ou estatais complementares (*matching contributions*), créditos fiscais e bónus de entrada.

14.3.7 Modelos Contributivos

A definição dos modelos contributivos, das taxas contributivas mínimas e da base de incidência constitui um elemento central no desenho dos planos de pensões de AE. Na sua configuração relevam considerações de natureza económica, social e política respeitantes aos trabalhadores, aos empregadores, ao Estado e às demais partes interessadas.

Neste domínio, a experiência internacional sugere, entre outras, as seguintes opções de desenho:

a) **Contribuições suplementares** (por referência às contribuições obrigatórias para os regimes públicos):
   - do trabalhador;
   - do trabalhador e do empregador (*single matching*);
   - do trabalhador, do empregador e do Estado (*double matching*);
   - do trabalhador e do Estado;
   - do empregador e do Estado (designadamente no caso dos trabalhadores da função pública).

b) **Neutralidade contributiva**: reafectação parcial das actuais contribuições para os sistemas públicos obrigatórios.

   - Plafonamento vertical: realocação da composição da TSU, mantendo-se inalterado o seu nível global;
   - Plafonamento horizontal: fixação de um limite máximo para a base de incidência das contribuições e/ou quotizações para a Segurança Social e a RPSC/CGA (designadamente um múltiplo do salário mínimo ou do IAS);
   - Plafonamento híbrido: combinação de plafonamento vertical e horizontal.

c) ***Salary sacrifice* ou *salary exchange arrangements*** (conversão salarial em contribuições para pensões): mecanismo contratual mediante o qual o trabalhador aceita reduzir a sua remuneração monetária bruta, obrigando-se o empregador, em contrapartida, a canalizar um montante equivalente — ou superior — directamente para o plano de pensões do trabalhador, sob a forma de contribuição patronal adicional. Este mecanismo permite, em regra, reduzir a base de incidência contributiva e fiscal aplicável a ambas as partes, uma vez que as contribuições patronais para planos de pensões beneficiam, tipicamente, de um tratamento fiscal e contributivo mais favorável do que a remuneração salarial directa, sem que, por essa via, o trabalhador perca poder de compra no rendimento efectivamente disponível, dado que o valor sacrificado é integralmente reencaminhado para a sua poupança-reforma.

As diferentes opções não são mutuamente exclusivas. Um sistema de AE pode, por exemplo, combinar contribuições adicionais do trabalhador e do empregador, incentivos públicos dirigidos aos trabalhadores de menores rendimentos e mecanismos voluntários de *salary sacrifice*. A escolha entre os modelos deve ser amplamente debatida e sustentada numa avaliação integrada dos seus efeitos sobre a adequação do rendimento na reforma, a participação dos trabalhadores, a distribuição do esforço contributivo, a competitividade das empresas, a equidade intra e intergeracional e a sustentabilidade dos sistemas públicos de pensões.

14.3.8 Taxas contributivas mínimas e base de incidência

No que respeita à fixação das taxas contributivas mínimas e da base de incidência, importa ponderar um conjunto de objectivos e preocupações das diferentes partes interessadas — trabalhadores, empregadores e Estado —, de modo a ajustar, de forma equilibrada, o desenho final do sistema.

Relativamente aos trabalhadores, os principais aspectos a considerar no desenho dos parâmetros-chave do plano são os seguintes:

- **Adequação da poupança e trajectória ao longo do ciclo de vida:** a fixação da taxa contributiva mínima envolve um compromisso entre dois riscos opostos. Taxas demasiado baixas tendem a ser lidas pelos participantes como a norma socialmente aceitável — e não como um mínimo — fixando a poupança, por efeito de inércia, num nível estruturalmente insuficiente para assegurar um complemento de reforma adequado. Taxas demasiado elevadas, por seu turno, podem gerar o efeito inverso, traduzindo-se num aumento dos níveis de *opt-out*, sobretudo entre os trabalhadores com menor margem orçamental, ou numa maior propensão ao recurso ao crédito para compensar a perda de rendimento disponível. O desenho da taxa mínima deve, por isso, procurar o ponto de equilíbrio entre estes dois riscos, sendo preferível, nesta óptica, começar por taxas moderadas complementadas por um mecanismo de incremento gradual automático (*auto-escalation*).
- **Liquidez e restrição orçamental:** a imposição de uma contribuição mínima tem impacto directo sobre o rendimento disponível, impacto esse tanto mais penalizador quanto menor for a margem orçamental do agregado familiar. Este efeito é particularmente relevante para os trabalhadores com

rendimentos mais baixos e para os trabalhadores independentes, cujos rendimentos tendem a ser mais voláteis e menos previsíveis. Por esta razão, a existência de mecanismos de *opt-down*, de pausa contributiva e de períodos de carência não deve ser entendida como uma excepção acessória ao desenho do sistema, mas como uma salvaguarda estrutural, indispensável para que a poupança obrigatória não se converta, em episódios de choque de rendimento — designadamente desemprego ou quebras abruptas de facturação —, num factor adicional de fragilidade financeira.

- **Incentivos e participação no mercado de trabalho formal:** ainda que a contribuição adicional seja, em regra, formalmente repartida entre trabalhador e empregador, a incidência económica efectiva do custo tende a recair, ao longo do tempo, sobre o trabalhador, quer por via de um menor salário líquido, quer por via de um ajustamento do salário bruto em esquemas de *salary sacrifice*. Esta transferência de custo pode afectar tanto a margem intensiva da oferta de trabalho — o número de horas trabalhadas — como a margem extensiva — a decisão de participar ou não no mercado de trabalho formal —, com sinal e magnitude que dependem criticamente do desenho concreto do sistema e do nível de rendimento dos trabalhadores em causa.

- **Normas sociais e informalidade:** quando a carga contributiva mínima é percepcionada, por grupos populacionais vulneráveis e sujeitos a fiscalização limitada, como um encargo excessivo e não como um instrumento de poupança em seu próprio benefício, aumenta o risco de deslocação da actividade para a economia informal. Inversamente, quando o incentivo associado — designadamente o *match* do empregador ou do Estado — é suficientemente atractivo e claramente percebido como tal, o sistema pode funcionar em sentido contrário, reforçando os incentivos à formalização da relação laboral.

- **Cobertura e inclusão:** a definição da base de incidência contributiva envolve um *trade-off* entre simplicidade/inclusão e protecção do rendimento disponível. Um limiar inferior elevado na base contributiva exclui, de forma desproporcionada, os trabalhadores a tempo parcial, os trabalhadores com vínculos intermitentes e os trabalhadores com múltiplos empregos de reduzida duração ou remuneração, agravando as assimetrias de cobertura já identificadas na Secção 14.2. A opção pela incidência contributiva desde o primeiro euro de rendimento amplia a base de cobertura, mas acentua, em contrapartida, a pressão sobre o rendimento disponível dos trabalhadores com remunerações mais baixas, pelo que a escolha entre estas duas soluções deve ser ponderada à luz dos objectivos de inclusão prioritariamente visados.

- **Aceitação social e confiança:** a legitimidade e a sustentabilidade política do sistema dependem, em larga medida, da sua simplicidade e previsibilidade. Regras claras — designadamente uma base de incidência inequívoca e uma taxa contributiva estável e conhecida antecipadamente — associadas a uma comunicação transparente sobre o funcionamento do plano tendem a reduzir a percepção do sistema como um "imposto encapotado", mitigando, por essa via, os níveis de *opt-out* motivados por desconfiança ou incompreensão, e não por uma efectiva impossibilidade de poupar.

- **Interacção com o sistema público e com prestações sujeitas a condição de recursos:** a introdução de contribuições adicionais para planos de AE pode interagir, de forma não intencional, com prestações sociais sujeitas a condição de recursos, reduzindo a respectiva elegibilidade ou o respectivo valor, ou alterando, por essa via, o retorno líquido efectivo da poupança acumulada. Este risco é particularmente relevante para os agregados familiares com rendimentos mais baixos, que são também os mais dependentes deste tipo de prestações, e deve ser expressamente avaliado no desenho do sistema, sob pena de o incentivo à poupança de longo prazo ser, na prática, neutralizado pela perda de apoios sociais de curto prazo.

- **Risco e estratégia de investimento:** a fixação das taxas contributivas mínimas não pode ser dissociada da estratégia de investimento por defeito adoptada pelo plano. Contribuições impostas ou fortemente induzidas apenas se justificam se acompanhadas de opções de investimento por defeito adequadamente calibradas em função da idade do participante, do seu perfil de risco implícito e do

objectivo de preservação de capital nas fases mais próximas da reforma, sob pena de o mecanismo de inscrição automática expor os participantes, sobretudo os menos informados ou mais passivos, a um nível de risco financeiro que não escolheriam de forma deliberada.

No caso dos empregadores, as principais preocupações a considerar são as seguintes:

- **Custo total do trabalho e competitividade:** a fixação de uma contribuição patronal mínima ou de contribuições complementares (*matching contributions*) eleva, por definição, o custo marginal do factor trabalho. Este acréscimo de custo não é, contudo, necessariamente absorvido pelo empregador: a evidência empírica sugere que uma parte significativa tende a ser repercutida, ao longo do tempo, nos salários — através de uma moderação do seu crescimento futuro — ou nos preços dos bens e serviços produzidos, sobretudo em sectores expostos à concorrência internacional. Nos casos em que essa repercussão não é possível, designadamente em sectores de mão-de-obra intensiva com margens reduzidas, o acréscimo de custo pode traduzir-se numa desaceleração da criação de emprego ou numa alteração da composição da força de trabalho, favorecendo modalidades contratuais com menor exposição à obrigação contributiva, como o trabalho a tempo parcial ou a subcontratação.

- **Administração e complexidade de *compliance*:** o desenho da base contributiva — limiares de elegibilidade, bandas de incidência, tecto contributivo, tratamento de trabalhadores com múltiplos empregos — não é uma questão meramente técnica, mas um determinante directo dos custos operacionais suportados pelo empregador. Cada limiar ou excepção adicional introduz um ponto de decisão no processamento salarial (*payroll*), aumentando a probabilidade de erro, os custos de auditoria e de correcção, e a complexidade dos deveres de comunicação e de *re-enrolment*. Um desenho parcimonioso da base contributiva constitui, por isso, uma condição relevante para minimizar os encargos administrativos, sobretudo para empregadores sem departamentos de recursos humanos ou de contabilidade dedicados.

- **Incidência assimétrica por dimensão e sector de actividade:** os custos de *compliance* associados à inscrição automática têm uma natureza largamente fixa, o que faz com que o seu peso relativo seja tanto maior quanto menor for a dimensão do empregador. As micro e pequenas empresas, bem como os sectores caracterizados por margens operacionais reduzidas ou por elevada intensidade de mão-de-obra pouco qualificada, encontram-se, por isso, particularmente expostos ao impacto da medida. Este facto justifica a ponderação de mecanismos de transição, designadamente uma implementação gradual e escalonada em função da dimensão do empregador, taxas contributivas iniciais mais baixas com *auto-escalation* progressiva, ou uma simplificação adicional da base contributiva para os empregadores de menor dimensão, de modo a evitar que o desenho do sistema penalize desproporcionadamente a competitividade das PME.

- **Risco de evasão e de elisão contributiva:** a existência de limiares de rendimento e de descontinuidades na base contributiva cria, inevitavelmente, incentivos à alteração de comportamentos em torno desses limiares. Entre os riscos mais relevantes incluem-se o ajustamento do número de horas de trabalho contratadas para manter a remuneração abaixo do limiar de elegibilidade, a fragmentação de vínculos contratuais entre diferentes entidades ou trabalhadores independentes fictícios, e a reclassificação da remuneração — deslocando componentes salariais para rubricas não sujeitas a contribuição, designadamente prestações em espécie ou subsídios de natureza não remuneratória. A eficácia do sistema depende, por isso, de mecanismos de supervisão e de fiscalização adequados, bem como de uma base contributiva desenhada de modo a minimizar os incentivos a este tipo de comportamento estratégico.

A introdução de uma obrigação de *matching* patronal não tem de se traduzir, necessariamente, num agravamento líquido do custo do trabalho suportado pelos empregadores. A experiência internacional

sugere um conjunto de mecanismos de compensação que podem ser mobilizados, de forma isolada ou combinada, para mitigar ou neutralizar esse impacto, designadamente:

- **Créditos fiscais ou benefícios em sede de IRC:** a atribuição de um crédito fiscal proporcional às contribuições patronais efectuadas para planos de AE, ou a sua dedutibilidade acrescida em sede de IRC, permite compensar, por via fiscal, parte do encargo suportado pelo empregador.
- **Apoios específicos para micro e pequenas empresas:** tendo em conta a maior sensibilidade das PME a este tipo de encargos, podem prever-se períodos de carência mais longos, taxas de *matching* reduzidas ou apoios directos (designadamente subsídios transitórios ou simplificação da base contributiva) durante a fase inicial de implementação do sistema.
- **Coordenação com outras políticas de redução dos custos não salariais do trabalho:** a compensação do impacto do *matching* pode ainda ser enquadrada numa estratégia mais ampla de redução de outros encargos sobre o trabalho, designadamente através da revisão de contribuições ou taxas parafiscais de menor relevância orçamental, preservando a neutralidade global da carga fiscal e contributiva sobre o factor trabalho.
- **Introdução gradual e faseada da taxa de *matching*:** a fixação de uma taxa inicial reduzida, complementada por um mecanismo de incremento automático (*auto-escalation*) ao longo de vários anos, permite distribuir o esforço de ajustamento no tempo e dar às empresas margem para o repercutirem de forma progressiva nos seus custos salariais e nos preços.

A escolha entre estes mecanismos — e a sua eventual combinação — deve ser ponderada em função do impacto orçamental para o Estado, da necessidade de preservar os incentivos à participação dos trabalhadores e do objectivo de não comprometer a sustentabilidade financeira dos sistemas públicos de protecção social, sob pena de a compensação concedida aos empregadores se traduzir, por essa via, num agravamento indirecto dos défices que os planos de AE visam, precisamente, ajudar a mitigar.

No caso do **Estado**, as principais dimensões a ponderar na decisão final relativa às taxas contributivas mínimas e à base de incidência são as seguintes:

- **Custo orçamental dos incentivos e efeito de *crowding-out* sobre a poupança:** as contribuições patronais e estatais complementares (*matching contributions*), os benefícios fiscais e os eventuais subsídios ao empregador — designadamente por via de majorações de custos em sede de IRC — implicam um custo orçamental imediato e certo, cujo retorno em termos de poupança adicional efectivamente gerada é, pelo contrário, incerto e apenas observável *ex post*. É indispensável, por isso, avaliar com rigor o eventual efeito de *crowding-out*, isto é, em que medida os incentivos concedidos financiam poupança genuinamente nova, e não uma mera reafectação, subsidiada pelo Estado, de poupança que os participantes constituiriam de qualquer forma através de outros veículos. Quanto maior for este efeito de substituição, menor será a eficácia orçamental da medida e mais difícil se tornará a sua justificação política e financeira ao longo do tempo.
- **Efeitos sobre a receita contributiva e fiscal:** a introdução de contribuições adicionais para planos de AE pode alterar, em sentidos opostos, diferentes componentes da receita pública. Por um lado, na medida em que contribua para a formalização de relações laborais anteriormente não declaradas, a medida pode gerar um efeito positivo sobre a receita de IRS e de contribuições sociais. Por outro lado, na medida em que reduza o rendimento disponível dos agregados familiares, pode conduzir a uma contracção do consumo privado e, por essa via, a uma redução da receita de impostos indirectos sobre o consumo, bem como, no limite, incentivar formas de subdeclaração de rendimentos ou de deslocação para a economia informal, com efeito líquido negativo sobre a receita fiscal e contributiva. A avaliação destes efeitos cruzados, e não apenas do custo orçamental directo dos incentivos, deve integrar a decisão final sobre o desenho do sistema.

- **Coordenação com os objectivos do sistema de pensões no seu conjunto:** as taxas contributivas mínimas e a base de incidência não podem ser fixadas de forma isolada, devendo antes ser articuladas com os objectivos de generosidade, equidade e progressividade que se pretendem para o sistema de pensões no seu conjunto, incluindo o primeiro pilar público. Nos casos em que a evidência disponível indicie um risco relevante de insuficiência de rendimentos na velhice para determinados grupos — designadamente os identificados nas secções anteriores como mais vulneráveis a lacunas de cobertura —, tal circunstância pode justificar a fixação de taxas contributivas mínimas mais exigentes e/ou a adopção de mecanismos de incremento automático (*auto-escalation*) mais ambiciosos, ainda que estes devam ser ponderados face aos riscos, já identificados, de aumento dos níveis de *opt-out* e de pressão sobre a liquidez dos trabalhadores.
- **Regulação prudencial e protecção dos participantes:** a fixação da base contributiva e das taxas mínimas não pode ser dissociada do quadro regulatório que assegura a protecção efectiva dos participantes ao longo de todo o ciclo de vida do plano. Importa, designadamente, garantir a compatibilidade destas escolhas com regras exigentes de transparência na informação prestada aos participantes, com limites adequados aos custos de gestão cobrados pelos gestores de activos, com a garantia de plena portabilidade dos direitos entre empregos e entre planos, e com soluções institucionais que evitem a proliferação e a consequente erosão de valor das contas de reduzida dimensão (*small pots*), designadamente através de mecanismos de consolidação automática entre contas do mesmo participante.

Em síntese, a fixação das taxas contributivas mínimas e da base de incidência traduz sempre um compromisso entre três ordens de considerações, que devem ser ponderadas em conjunto, e não isoladamente. Do ponto de vista do trabalhador, importa assegurar um nível de poupança suficiente para garantir a adequação do complemento de reforma, sem comprometer, por essa via, o rendimento disponível e a liquidez das famílias, sobretudo entre os grupos com menor margem orçamental; a manutenção dos participantes no plano, através da minimização dos níveis de *opt-out*, constitui, aliás, um indicador directo do equilíbrio alcançado nesta matéria. Do ponto de vista do empregador, há que atender ao custo financeiro imediato imposto pela obrigação contributiva, bem como ao seu impacto sobre a competitividade, o emprego e a composição da força de trabalho, em particular no caso das PME e dos sectores mais expostos. Do ponto de vista do Estado, importa ponderar o custo orçamental directo dos incentivos e o seu eventual efeito de *crowding-out* sobre a poupança, os efeitos, de sinal contrário, sobre a receita fiscal e contributiva, e a necessidade de assegurar a coerência do sistema com os objectivos de equidade, progressividade e alargamento da cobertura da população que justificam, em primeiro lugar, a própria introdução do regime de adesão automática. A decisão final deve, assim, resultar de uma avaliação integrada destes três planos, que tenha em conta não apenas os custos e os benefícios de curto prazo, mas também as externalidades e os efeitos cumulativos que se manifestam no médio e no longo prazo.

14.3.9 Proposta base do GT: Modelo contributivo, taxas contributivas e base de incidência

Ponderados estes elementos, a proposta de base submetida a discussão pública é a seguinte:

Base de incidência contributiva

- **Base de incidência:** corresponde ao montante das remunerações, reais ou convencionais, sobre as quais incidem as taxas contributivas dos regimes obrigatórios de protecção social, nos termos do CRCSPSS.
- **Limiar máximo da base de incidência contributiva:** devem ser fixados limiares máximos para a base de incidência contributiva, de modo a limitar os custos para o trabalhador, o empregador e o Estado, sem comprometer a suficiência das entregas. Esse limiar deve corresponder a um múltiplo do SMN ou do IAS, designadamente entre 6 e 8 vezes o SMN, o que corresponderia, a título

ilustrativo, a um valor da ordem dos 80 000 €, próximo do limiar actualmente em vigor na Irlanda (Government of Ireland 2023; Mercer 2025). O trabalhador deve permanecer livre de efectuar entregas acima desse limiar, sem que tal implique contribuições correspondentes do empregador ou do Estado.

Modelo contributivo e *matching contributions*

Propõe-se um modelo contributivo assente em contribuições suplementares a cargo do trabalhador, do empregador e do Estado — um modelo de ***double matching* explícito** —, assente num esforço tripartido que não tem de ser necessariamente equitativo entre as três partes. O peso relativo de cada uma destas componentes na taxa contributiva mínima deverá ser objecto de discussão pública e de uma análise de custo-benefício própria.

A decisão final deve resultar de uma avaliação integrada dos legítimos interesses e preocupações dos trabalhadores, dos empregadores e do Estado, que tenha em conta não apenas os custos e os benefícios de curto prazo, mas também as externalidades significativas e os efeitos cumulativos que só se manifestam plenamente no médio e no longo prazo.

Apresentam-se, de seguida, as principais modalidades de contribuições patronais e estatais complementares (*matching contributions*) que podem ser utilizadas para incentivar a participação nos planos de adesão automática, com o objectivo de melhor informar a decisão pública sobre esta matéria e elencar as diferentes opções a ter em consideração.

Matching contributions (contribuições "em correspondência")

As *matching contributions* correspondem a contribuições adicionais efectuadas pelo empregador e/ou pelo Estado, condicionadas à participação e à contribuição do trabalhador para o plano. Apresentam-se, de seguida, as principais modalidades que estas contribuições podem assumir, consoante recaiam sobre o empregador ou sobre o Estado, com o objectivo de sistematizar as opções a ter em consideração na decisão final sobre o modelo contributivo.

a) **Empregador**

- **Opção A (contribuição voluntária):** o empregador não está legalmente obrigado a efectuar qualquer contribuição adicional, podendo fazê-lo de forma discricionária.
- **Opção B (*match* explícito):** contribuição obrigatória por parte do empregador; por cada percentagem do salário entregue pelo trabalhador, é efectuada uma contribuição mínima correspondente, segundo uma dada relação de proporcionalidade (designadamente 1:1, 1:2, . . .), complementada, tipicamente, por tectos contributivos (*caps*). Os empregadores devem manter a liberdade de oferecer níveis de *matching* superiores aos mínimos legalmente exigidos, e os trabalhadores devem poder efectuar contribuições superiores ao nível de *matching* definido pela empresa, sem que daí resulte a obrigação de uma contribuição correspondente do empregador.
- **Opção C (*match* implícito):** quando o trabalhador contribui, existe uma contribuição obrigatória do empregador de, pelo menos, X% (por exemplo, 3,5% na Nova Zelândia), não necessariamente segundo uma relação de proporcionalidade fixa (designadamente 1:1). Esta solução opera como um incentivo à participação e deve, também aqui, incluir tectos contributivos (*caps*)[10].

10. Na Nova Zelândia (*KiwiSaver*), os trabalhadores escolhem a taxa contributiva entre diferentes patamares (3%, 4%, 6%, 8% ou 10% da remuneração bruta), e o empregador contribui com pelo menos 3,5%. O Estado concede um crédito anual (*member tax credit*) até um determinado tecto, condicionado às contribuições efectuadas pelo participante (Inland Revenue 2025a).

- **Opção D (contribuição obrigatória com mínimos legais):** o empregador é obrigado a co-financiar uma parte mínima da taxa contributiva global fixada para o plano, não necessariamente segundo uma relação de *matching* 1:1. A título de exemplo, no Reino Unido, dos 8% de contribuição mínima sobre a base de incidência, 3% têm de ser financiados pelo empregador; também esta solução deve incluir tectos contributivos (*caps*).

b) **Estado**

- **Opção A (*match* explícito ou *top-up*):** contribuição creditada directamente na conta do participante, segundo uma relação de proporcionalidade inferior à unidade, designadamente 1:3 (República da Irlanda), 1:2 (Lituânia) ou 1:4 (Nova Zelândia), sujeita a tectos contributivos (*caps*); esta solução configura uma subvenção explícita à poupança. Em regra, o *matching* é calculado com base no salário do trabalhador, mas existem excepções: na Lituânia, por exemplo, é calculado com base no salário médio da economia no ano anterior, e não no salário do trabalhador.
- **Opção B (*match* implícito):** incentivo concedido através do alívio fiscal ou contributivo associado às contribuições e aos respectivos retornos, em sede de IRS (benefícios fiscais), sujeito a limites.
- **Opção C (crédito fiscal reembolsável):** crédito convertível em *match* explícito; em vez de reduzir apenas o imposto a pagar, o Estado concede um crédito que pode ser pago ao participante ou transferido directamente para a sua conta de aforro. A título de exemplo, nos EUA, a reforma conhecida como *Saver's Match* (a partir de 2027) substitui o *Saver's Credit* por uma contribuição pública depositada na conta de reforma do contribuinte elegível (*federal match*).
- **Opção D (contribuição pública fixa, *kick-start contribution* ou *seed money*):** subvenção explícita e não proporcional, que pode assumir a forma de um bónus de adesão (Polónia) ou de um crédito anual até um determinado tecto.
- **Opção E (bónus de permanência, *one-off bonus*):** subvenção explícita e não proporcional, correspondente a uma contribuição pública fixa concedida em caso de não accionamento da cláusula de *opt-out* (adoptada, por exemplo, na Turquia, com valor de 500 liras turcas).

Independentemente da modalidade concreta escolhida entre as opções acima enunciadas, recomenda-se que o desenho do *matching* estatal incorpore, desde a sua concepção, uma preocupação explicitamente redistributiva, evitando um mecanismo puramente proporcional e uniforme ao longo de toda a escala de rendimentos. Um *match* estatal de taxa única tende, por construção, a beneficiar em maior medida, em termos absolutos, os trabalhadores com rendimentos mais elevados, que dispõem de maior capacidade para contribuir até ao tecto elegível, ao mesmo tempo que se revela pouco eficaz a estimular a poupança dos trabalhadores de baixos salários, precisamente aqueles que mais beneficiariam de um complemento de rendimento na reforma e que apresentam, tipicamente, menor propensão e menor capacidade financeira para poupar de forma voluntária.

Propõe-se, por isso, que a taxa de *match* estatal seja desenhada de forma degressiva em função do rendimento — ligeiramente mais elevada nos escalões de remuneração mais baixos e reduzindo-se progressivamente à medida que o rendimento aumenta, dentro dos limites orçamentais definidos —, ou que seja complementada por um bónus fixo adicional, não proporcional, dirigido especificamente aos trabalhadores com rendimentos inferiores a um determinado limiar.

Esta opção permitiria reforçar a adequação do sistema de pensões para os grupos mais vulneráveis identificados nas secções anteriores como estruturalmente mais expostos a lacunas de cobertura — designadamente os trabalhadores com salários baixos, os trabalhadores independentes e as mulheres —, sem deixar de assegurar, para os restantes níveis de rendimento, um incentivo mínimo adequado à participação no sistema. A introdução de uma componente redistributiva no *matching* estatal deve,

contudo, ser articulada com os limiares de rendimento e com o tecto da base de incidência já propostos na Secção 14.3.9, de modo a evitar duplicações de objectivos e a preservar a simplicidade e a transparência do sistema.

14.3.10 *Auto-Escalation* (*automatic contribution escalation*) das contribuições

As taxas de contribuição para o plano (do trabalhador e/ou do empregador e/ou do Estado) devem iniciar-se num patamar baixo e ser aumentadas de forma automática ao longo do tempo, segundo uma regra predefinida, devendo manter-se sempre para o trabalhador, em cada janela de actualização e consoante a solução final adoptada, a possibilidade de optar pelo *opt-down* (redução da contribuição), pelo *opt-out* ou pela suspensão (pausa) das contribuições.

Em relação a esta matéria, propõe-se ainda o seguinte:

a) **Momento dos aumentos:** o escalonamento deve estar associado aos aumentos salariais, à semelhança do modelo adoptado no programa "Save More Tomorrow" (SMarT), desenhado por Richard Thaler e Shlomo Benartzi na década de 1990 e posteriormente adoptado nos EUA. Na prática, tal significa que o momento da actualização automática das contribuições deve coincidir com o dos aumentos salariais anuais, de modo a reduzir o impacto — e a percepção desse impacto — sobre o rendimento disponível após as entregas para o plano.

b) **Período de transição:** recomenda-se um período de transição entre 6 e 10 anos caso a decisão final recaia sobre patamares contributivos mais elevados, e um período mais curto caso a opção recaia sobre taxas contributivas mais baixas, de modo a acelerar a convergência para o patamar-alvo do plano. A Figura 14.10 apresenta, a título ilustrativo, o modelo de transição adoptado no programa de *auto-enrolment* implementado em 2026 na República da Irlanda, designado *My Future Fund*.

c) **Ritmo de escalonamento:** pode ser linear ou mais intenso nos primeiros anos, de modo a atingir mais rapidamente a taxa-alvo.

d) **Escalonamento com "travões" de segurança:** deve prever-se a suspensão automática do crescimento das contribuições em caso de desemprego, doença ou licença parental, de modo a evitar que o salário líquido seja reduzido abaixo de determinado patamar ou que se incentive o *opt-out*.

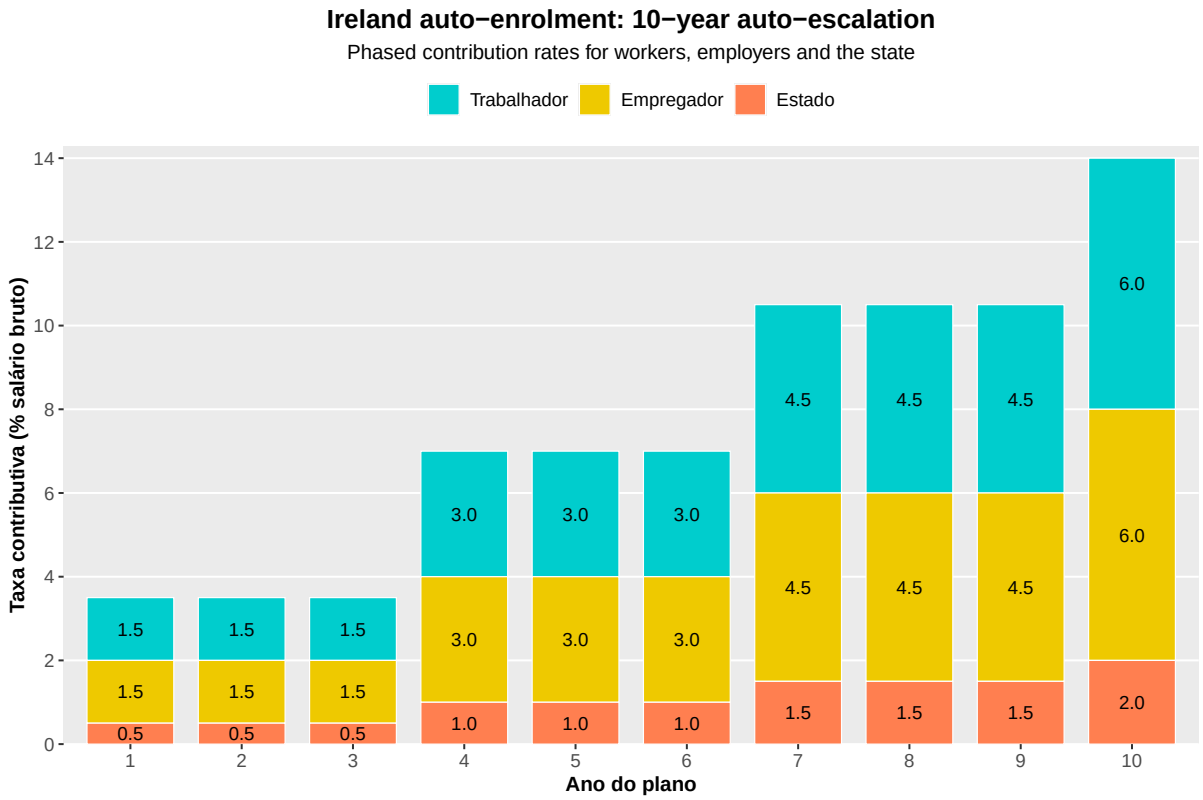
14.3.11 Taxas contributivas mínimas

O nível adequado da taxa de contribuição por defeito ou mínima, isto é, do conjunto formado pelas taxas de contribuição do trabalhador, do empregador e do Estado, depende, entre outras considerações (vide Secção 14.3.8), do diferencial entre o rendimento na reforma proporcionado pelas restantes componentes do sistema de pensões e os níveis desejados de rendimento na reforma.

A Figura 14.11 representa as taxas mínimas de contribuição em alguns dos países que introduziram planos de pensões profissionais de inscrição automática, desagregadas pelas parcelas da responsabilidade do trabalhador, do empregador e do Estado. As taxas contributivas oscilam entre um mínimo de 4,3% na Polónia e um máximo de 14% (em *steady state*) na República da Irlanda, cujo sistema entrou em vigor em Janeiro de 2026.

A preferência pelo modelo tripartido de financiamento das contribuições para os planos é clara. A Itália é o único caso analisado em que não existe *matching* por parte do Estado. A Itália, a Turquia e a Lituânia são os únicos casos em que não existe *matching* obrigatório por parte do empregador. A participação de cada uma das partes é, no entanto, bastante diferenciada nos casos analisados: é paritária entre empregador e trabalhador na República da Irlanda e na Nova Zelândia; apresenta maior peso das contribuições do trabalhador no Reino Unido, na Turquia, na Lituânia e na Polónia; e revela maior proporção do empregador no México.

Figura 14.10: Ireland Auto-Enrolment (MyFuture Fund): 10-year Auto-escalation.



Fonte: Elaboração própria com base em Government of Ireland 2023.

O *match* explícito (*top-up*) ou implícito do Estado é de 1:3 (um euro por cada três entregues pelo trabalhador) na República da Irlanda; de 1:4 na Nova Zelândia; de 1:5 no Reino Unido; de 529,4117:1 000 no México; de 1:5 na Turquia; de 1:2 na Lituânia (*matching* calculado com base no salário médio da economia no ano anterior, e não no salário do trabalhador); e de 8:20 na Polónia.

14.3.12 Contribuições voluntárias adicionais e em casos de absentismo justificado

Os trabalhadores devem poder efectuar contribuições acima dos patamares mínimos fixados, sem que essas entregas tenham de ser obrigatoriamente acompanhadas pelo empregador e pelo Estado, beneficiando, além disso, de um tratamento fiscal mais favorável.

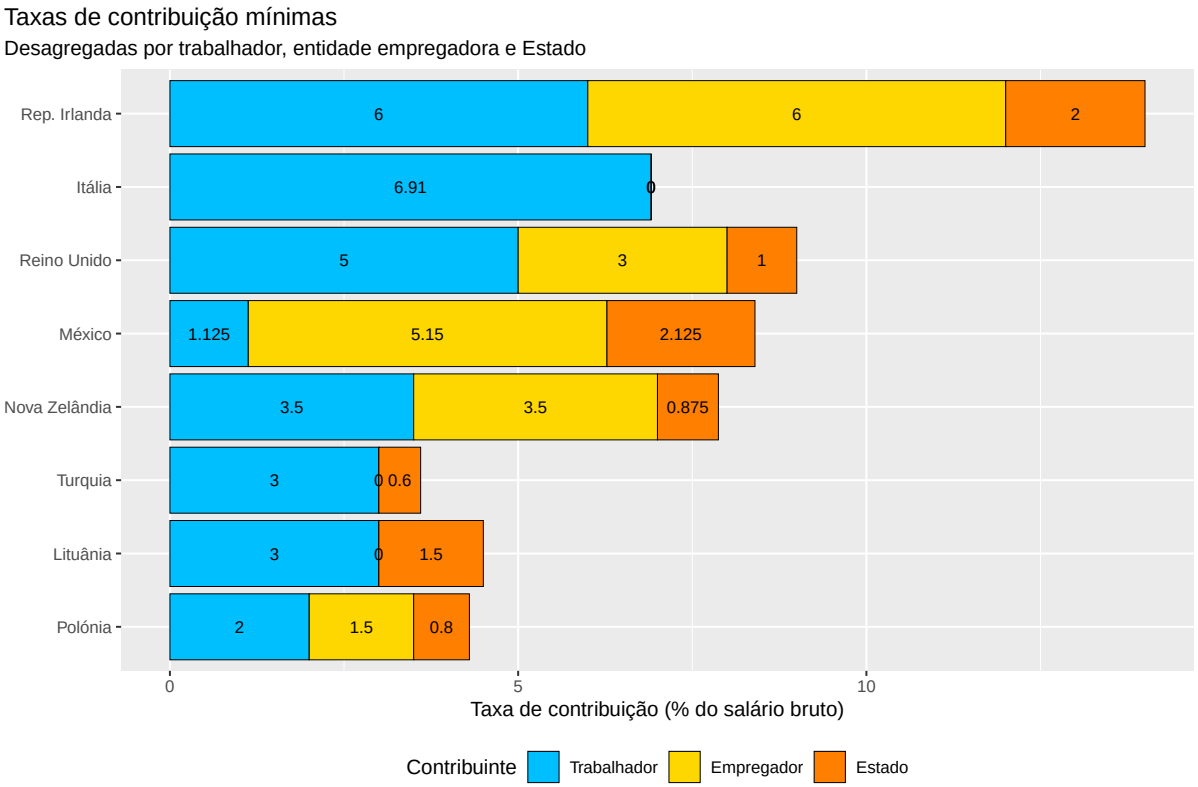
Contribuições em Casos de Absentismo Justificado Nos planos de pensões de *auto-enrolment*, as contribuições e os respectivos *matches* do empregador e/ou do Estado são, em regra, processados através da folha salarial e calculados como percentagem da base de incidência contributiva. Nos casos em que ocorra suspensão da participação no mercado de trabalho por motivos atendíveis, designadamente maternidade, parentalidade ou baixa médica, devem ser equacionados mecanismos destinados a neutralizar, tanto quanto possível, os efeitos associados a estas interrupções sobre a carreira contributiva do trabalhador.

A evidência internacional mostra que a forma como o sistema trata os períodos de absentismo justificado depende, sobretudo, de três aspectos:

a) **Da existência, ou não, de pagamento durante a ausência** (*paid leave* ou *unpaid leave*);

b) **Da definição da base contributiva** relevante para a contribuição do trabalhador, do empregador e do Estado;

Figura 14.11: Taxas mínimas de contribuição nos países com planos de pensões profissionais de inscrição automática.



Fonte: Elaboração própria com base em dados da OCDE (2025) e em *ISSA country profiles*.

c) **Da eventual condicionalidade do *matching* do Estado** à existência de contribuição prévia do trabalhador.

Neste domínio, a proposta de base que apresentamos para discussão pública é a seguinte:

- **Períodos de absentismo com rendimentos substitutivos do rendimento do trabalho (*paid leave*):** as contribuições do trabalhador devem ser calculadas com base no valor efectivo dos rendimentos substitutivos pagos ao abrigo de regimes contributivos de protecção social, designadamente o subsídio parental ou o subsídio de doença. Os *matches* do empregador e/ou do Estado devem incidir sobre a mesma base contributiva. Deve ponderar-se, contudo, a aplicação de uma excepção a esta regra no caso dos períodos de interrupção contributiva por licença de parentalidade, casos em que os *matches* do empregador e do Estado devem ser calculados com referência ao salário nocional pré-licença. Esta excepção visa proteger a liquidez do trabalhador durante a licença, a adequação da pensão e a continuidade da sua carreira contributiva (tal como é proposto no âmbito do sistema de créditos contributivos do regime NDC), contribuir para atenuar o agravamento do *gender pension gap* associado às interrupções de carreira por maternidade, reduzir o incentivo ao *opt-out* nestes períodos e estabilizar e dar previsibilidade à base de cálculo do *matching*.
- **Períodos de absentismo sem rendimentos substitutivos (*unpaid leave*):** na ausência de remuneração e de rendimentos substitutivos, cessa a obrigação contributiva do trabalhador e, por arrastamento, o *matching* do empregador e do Estado. Podem, ainda assim, ocorrer contribuições voluntárias do trabalhador, sem obrigatoriedade de *match*. O trabalhador mantém-se, contudo, inscrito no plano de pensões.

- ***Matching* do Estado:** deve ser devido apenas nos casos em que existam contribuições efectivas do trabalhador e/ou do empregador.

Exemplos internacionais ilustrativos

- **Reino Unido.** Durante períodos de *paid leave*, o trabalhador e o empregador mantêm as respectivas contribuições: a contribuição do trabalhador é calculada com base no rendimento efectivamente recebido, ao passo que a do empregador é calculada com base no salário que teria sido auferido caso não tivesse ocorrido interrupção da prestação de trabalho. No caso particular das licenças de maternidade sem remuneração, subsiste, contudo, a obrigação de o empregador contribuir durante as primeiras **26 semanas**. O apoio do Estado assume a forma de benefício fiscal (*tax relief*), condicionado à existência de contribuições para o fundo de pensões.
- **Irlanda (*My Future Fund*).** Quando o trabalhador deixa de exercer actividade, mantém-se inscrito no plano, mas não efectua contribuições até retomar a actividade, o que implica, na prática, a suspensão do *matching* durante esse período.
- **Nova Zelândia (*KiwiSaver*).** Durante a licença parental remunerada (*paid parental leave*, subsídio público), as contribuições para o *KiwiSaver* podem ser retidas sob a forma de **dedução opcional** ao montante a receber a título de subsídio de parentalidade. Desde 1 de Julho de 2024, sempre que exista dedução ao subsídio de parentalidade para entrega ao plano *KiwiSaver*, a *Inland Revenue* entrega igualmente as contribuições da responsabilidade do empregador. Nos casos em que o trabalhador continua a receber salário do empregador durante os períodos de absentismo, o empregador mantém as deduções e as contribuições obrigatórias, salvo activação da cláusula de suspensão.

14.3.13 Entrega das Contribuições

Compete às entidades empregadoras, aos trabalhadores independentes, às entidades contratantes e aos beneficiários do Seguro Social Voluntário, consoante os casos e no âmbito das respectivas obrigações declarativas e contributivas perante os regimes obrigatórios de protecção social, reter, no processamento salarial mensal, os montantes correspondentes às contribuições dos trabalhadores para o plano de pensões e proceder à sua entrega às entidades gestoras dos produtos seleccionados, em conjunto com as respectivas contribuições em correspondência da empresa.

O montante das contribuições e das quotizações é determinado pela aplicação da taxa contributiva às remunerações que constituem a base de incidência contributiva, nos termos do Código dos Regimes Contributivos do Sistema Previdencial de Segurança Social.

Compete ao Estado proceder à entrega, às entidades gestoras dos produtos seleccionados, das contribuições em correspondência (*matching*) da sua responsabilidade, calculadas por aplicação da taxa contributiva mínima às remunerações que constituem a base de incidência contributiva acima referida.

O pagamento das contribuições do trabalhador, do empregador e do Estado deve ser efectuado com base nos dados disponibilizados pela Segurança Social, entre o dia 1 e o dia 25 do mês seguinte àquele a que respeitam as contribuições e as quotizações.

14.3.14 Simulação do impacto dos níveis contributivos dos Planos AE na suficiência das pensões

A definição dos modelos contributivos, da base de incidência e das taxas contributivas mínimas não pode ser dissociada do objectivo central de garantir níveis adequados de complemento de rendimento na reforma. Na Tabela 14.1 apresentam-se, de forma sumária, os resultados de um exercício de simulação do impacto de diferentes níveis da taxa contributiva global do plano de pensões profissionais no acréscimo

da taxa de substituição bruta das pensões no momento da reforma, considerando distintos patamares de salário mensal do trabalhador. Esta informação é complementada pela Figura 14.12.

Nas simulações, considera-se um trabalhador representativo que inicia a carreira contributiva aos 23 anos e se reforma após 43 anos de descontos, com um salário mensal compreendido entre uma e dez vezes o salário mínimo nacional (RMMG), um crescimento salarial real de 2,5% ao ano e uma taxa de inflação de 2%. Assume-se, ainda, uma taxa de rendibilidade média anual efectiva de 4% (líquida de comissões e de outros encargos), com capitalização mensal, e um tecto para o *matching* do empregador e do Estado fixado em 6 vezes o SMN (actualizado anualmente à taxa de inflação).

Tabela 14.1: Acréscimo da taxa de substituição bruta por tipologia da carreira e patamar da taxa contributiva global ($y = 4\%$)

Taxa	**Múltiplo do SMN**									
Contrib.(%)	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**	**9**	**10**
1	1,89	1,89	1,82	1,69	1,56	1,44	1,35	1,28	1,23	1,19
2	3,78	3,78	3,64	3,38	3,11	2,88	2,70	2,57	2,46	2,38
3	5,67	5,67	5,46	5,07	4,67	4,32	4,05	3,85	3,69	3,57
4	7,56	7,56	7,29	6,76	6,22	5,75	5,40	5,13	4,92	4,76
5	9,45	9,45	9,11	8,45	7,78	7,19	6,75	6,41	6,15	5,94
6	11,34	11,34	10,93	10,14	9,33	8,63	8,10	7,70	7,38	7,13
7	13,23	13,23	12,75	11,83	10,89	10,07	9,45	8,98	8,61	8,32
8	15,12	15,12	14,57	13,52	12,44	11,51	10,80	10,26	9,84	9,51
9	17,00	17,00	16,39	15,20	14,00	12,95	12,15	11,54	11,07	10,70
10	18,89	18,89	18,21	16,89	15,55	14,38	13,50	12,83	12,31	11,89
11	20,78	20,78	20,03	18,58	17,11	15,82	14,84	14,11	13,54	13,08
12	22,67	22,67	21,86	20,27	18,66	17,26	16,19	15,39	14,77	14,27
13	24,56	24,56	23,68	21,96	20,22	18,70	17,54	16,67	16,00	15,45
14	26,45	26,45	25,50	23,65	21,77	20,14	18,89	17,96	17,23	16,64
15	28,34	28,34	27,32	25,34	23,33	21,58	20,24	19,24	18,46	17,83
16	30,23	30,23	29,14	27,03	24,88	23,01	21,59	20,52	19,69	19,02
17	32,12	32,12	30,96	28,72	26,44	24,45	22,94	21,81	20,92	20,21
18	34,01	34,01	32,78	30,41	27,99	25,89	24,29	23,09	22,15	21,40
19	35,90	35,90	34,60	32,10	29,55	27,33	25,64	24,37	23,38	22,59
20	37,79	37,79	36,43	33,79	31,10	28,77	26,99	25,65	24,61	23,78

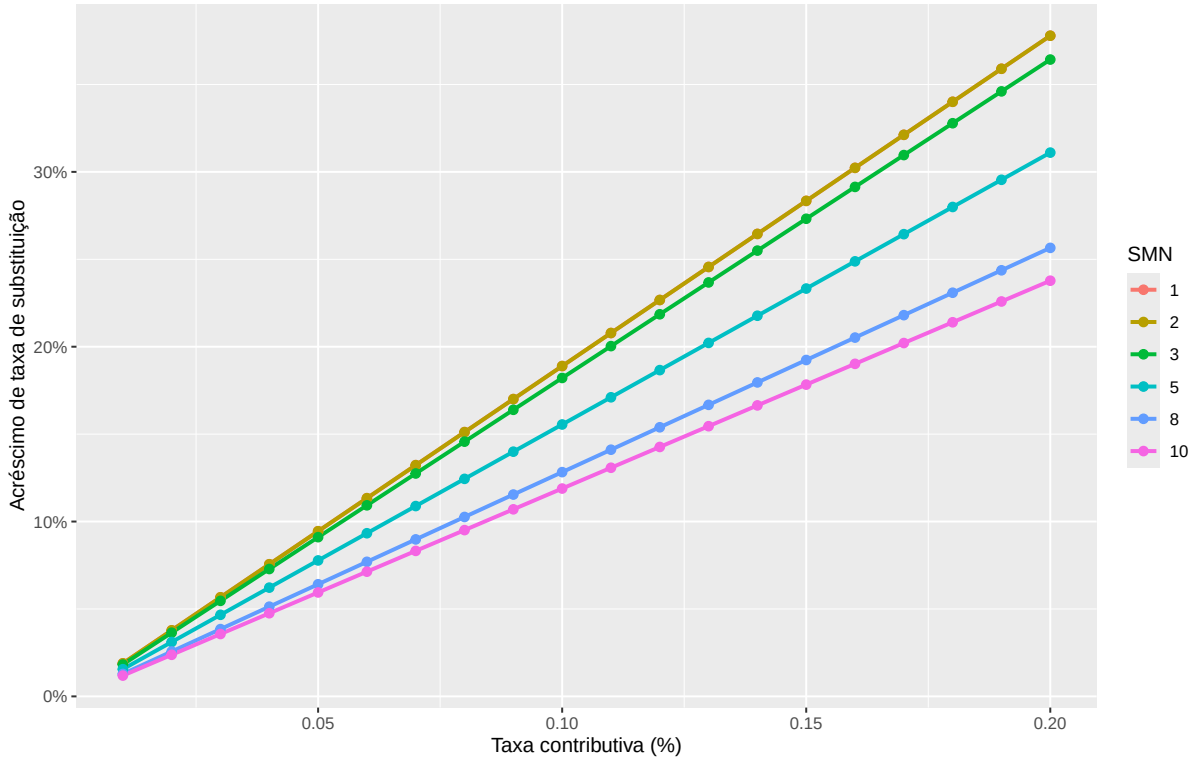
Fonte: Cálculos do autor.
Notas: Valores em percentagem. Nas simulações, considera-se um trabalhador representativo que inicia a carreira contributiva aos 23 anos e se reforma com 43 anos de descontos, um crescimento salarial real de 2,5% ao ano e uma taxa de inflação de 2%. Assume-se, ainda, uma taxa de rendibilidade média anual efectiva de 4%, com capitalização mensal (*flat yield curve*), e um tecto para o *matching* do Estado fixado em 6 vezes o SMN. Assume-se, igualmente, um modelo contributivo com *double matching* e que o plano de pensões de adesão automática será implementado de forma faseada ao longo de 10 anos.

Assume-se, igualmente, um modelo contributivo com *double matching* e a seguinte repartição ilustrativa da taxa de contribuição: trabalhador (3/7), empregador (3/7) e Estado (1/7). Assume-se, por fim, que o plano de pensões de adesão automática será implementado de forma faseada ao longo de 10 anos, nos seguintes termos: anos 1–3, 25% da taxa de contribuição mínima definida como objectivo ($c^{\min}$); anos 4–6, 50% de $c^{\min}$; anos 7–9, 75% de $c^{\min}$; a partir do ano 10, 100% de $c^{\min}$.

O complemento vitalício de rendimento é obtido pela conversão do capital acumulado à idade da reforma numa renda vitalícia com pagamentos mensais (12 vezes por ano), assumindo um factor de renda vitalícia $a_x^{(m)}$ estimado com base nos seguintes pressupostos actuariais: tábua de mortalidade unissexo para a

população portuguesa; taxa de crescimento anual da renda igual à taxa de juro técnico de desconto; e prémio comercial igual ao prémio de risco.

Figura 14.12: Acréscimo da taxa de substituição bruta por nível de taxa contributiva e perfis salariais seleccionados



Nota: Valores em percentagem. Simulações considerando o trabalhador representativo descrito anteriormente.

A análise dos resultados permite verificar, por exemplo, que a fixação da taxa contributiva mínima em 8% permitiria complementar o rendimento bruto no momento da reforma em 15,12%, no caso de um trabalhador que inicia a sua carreira contributiva auferindo o SMN.

Os resultados permitem concluir que o acréscimo da taxa de substituição é tanto mais significativo quanto mais elevada for a taxa contributiva do plano de pensões, em particular no caso dos trabalhadores com salários mais baixos.

A fixação de taxas contributivas demasiado baixas não permite a constituição de um verdadeiro complemento de rendimento na velhice, mesmo em horizontes temporais longos de aforro e investimento, como os considerados neste exercício. A aplicação de um tecto (*cap*) ao *matching* do empregador e do Estado redistribui, de forma assimétrica, os incentivos ao aforro e à protecção social, neste caso em benefício dos trabalhadores com salários mais baixos.

A incorporação de mecanismos redistributivos no desenho da componente pública do *matching* constitui uma opção de política que deve ser balizada por objectivos claros de política social e de minimização da evasão contributiva. Tal pode implicar, por exemplo, direccionar o incentivo para os grupos em que a evasão é mais provável, mediante a aplicação de um *match* mais generoso nos primeiros euros de contribuição, até um determinado tecto.

Com *matching contributions*, o limiar inferior (de elegibilidade ou de obrigatoriedade) altera o incentivo à declaração correcta de rendimentos, por contraposição à subdeclaração, sobretudo para quem se encontra próximo desse limiar. Se existir um salto discreto (*notch*) no custo ou benefício de se situar *acima* do

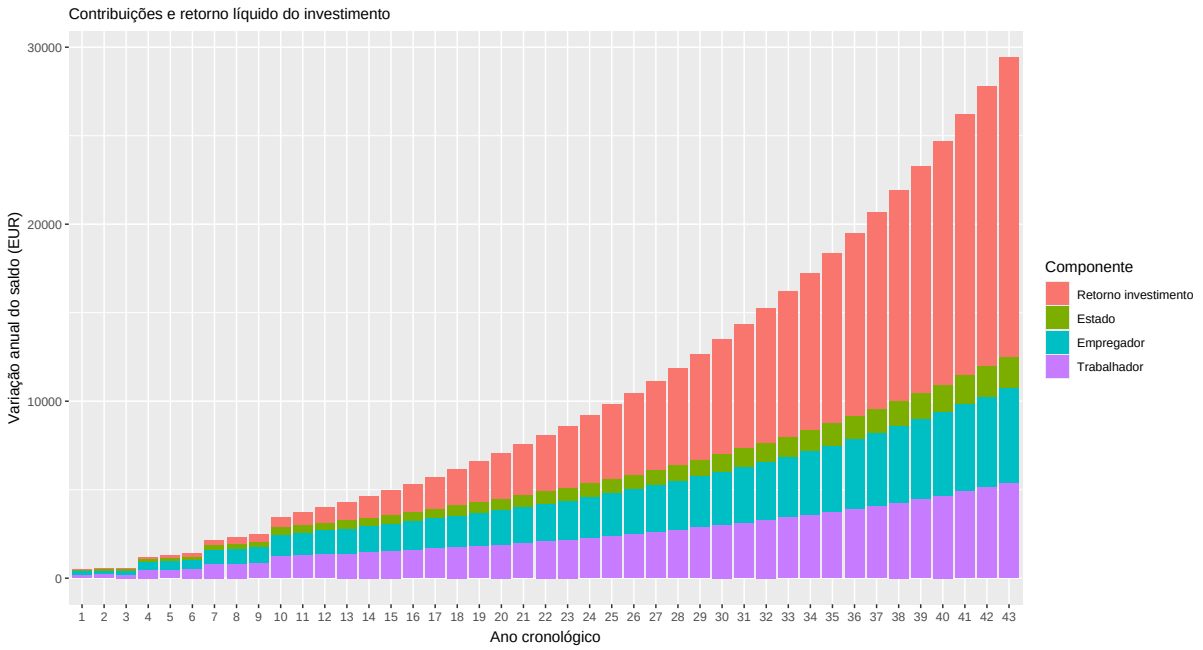
limiar — isto é, de pagar contribuições e/ou de accionar a contribuição da entidade patronal ou do Estado —, criam-se incentivos ao *bunching* e à subdeclaração, ou ao ajustamento das horas de trabalho e do salário reportado, de modo a permanecer *abaixo* do limiar. Se, pelo contrário, o trabalhador valorizar o *match* (e os direitos associados), pode resistir à subdeclaração; porém, se o *match* implicar um custo directo para o empregador (designadamente uma contribuição patronal mínima), o incentivo do empregador para manter os rendimentos reportados abaixo do limiar aumenta.

Realça-se, nesta matéria, a importância de uma fiscalização activa do cumprimento das obrigações declarativas, assente no cruzamento de informação, em particular quando existe maior capacidade para manipular os rendimentos declarados (designadamente trabalhadores independentes, MOE e trabalhadores do serviço doméstico) e em contextos em que os pagamentos em numerário são mais frequentes. Tal sucede porque, nestes casos, os limiares tendem a gerar respostas comportamentais mais intensas.

A fixação da taxa contributiva mínima e da sua repartição deve ser orientada por um objectivo claro quanto ao nível mínimo de complemento de rendimento a assegurar na reforma. O valor da poupança acumulada no momento da reforma é função do volume e da frequência das contribuições efectuadas para o plano, do horizonte temporal de investimento e da taxa de rendibilidade da carteira, líquida de comissões.

Para compreender a interacção entre estas variáveis e, em particular, o efeito cumulativo da capitalização dos retornos da carteira, apresenta-se na Figura 14.13 a variação anual do saldo da conta individual do plano de pensões profissionais, decompondo-a entre contribuições do trabalhador, contribuições patronais e estatais complementares (*matching contributions*) e retorno líquido do investimento. A Figura 14.14 representa a correspondente evolução do saldo acumulado na conta.

Figura 14.13: Variação anual do saldo da conta individual do plano de pensões

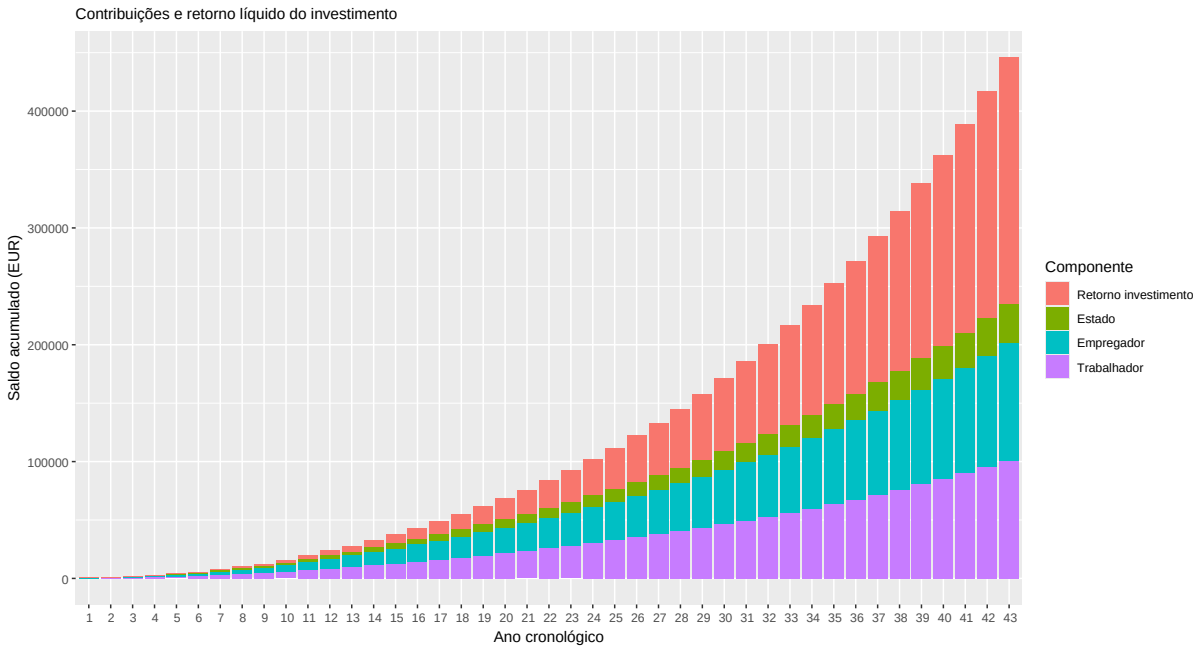


Nota: Nível salarial correspondente a 1,5 vezes o SMN, *yield* de 4% e taxa contributiva de 10%.

As simulações ilustrativas apresentadas referem-se a um plano com taxa contributiva de 10%, modelo contributivo com *double matching* e chave de repartição da taxa de contribuição descrita acima, taxa de rendibilidade anual líquida de comissões de 4%, horizonte temporal de investimento de 43 anos e nível salarial correspondente a 1,5 vezes o SMN.

Os resultados apresentados mostram, por exemplo, que, no final do horizonte temporal de investimento, o saldo acumulado da conta do plano de pensões ascenderia a 446 085,77 €, dos quais 100 816,74 €

Figura 14.14: Evolução do saldo acumulado da conta individual do plano de pensões



Nota: Nível salarial correspondente a 1,5 vezes o SMN, *yield* de 4% e taxa contributiva de 10%.

corresponderiam a entregas do trabalhador, 100 816,74 € a contribuições em correspondência do(s) empregador(es), 33 605,58 € a contribuições em correspondência (*matching contributions*) do Estado e 210 846,39 € a retornos do investimento.

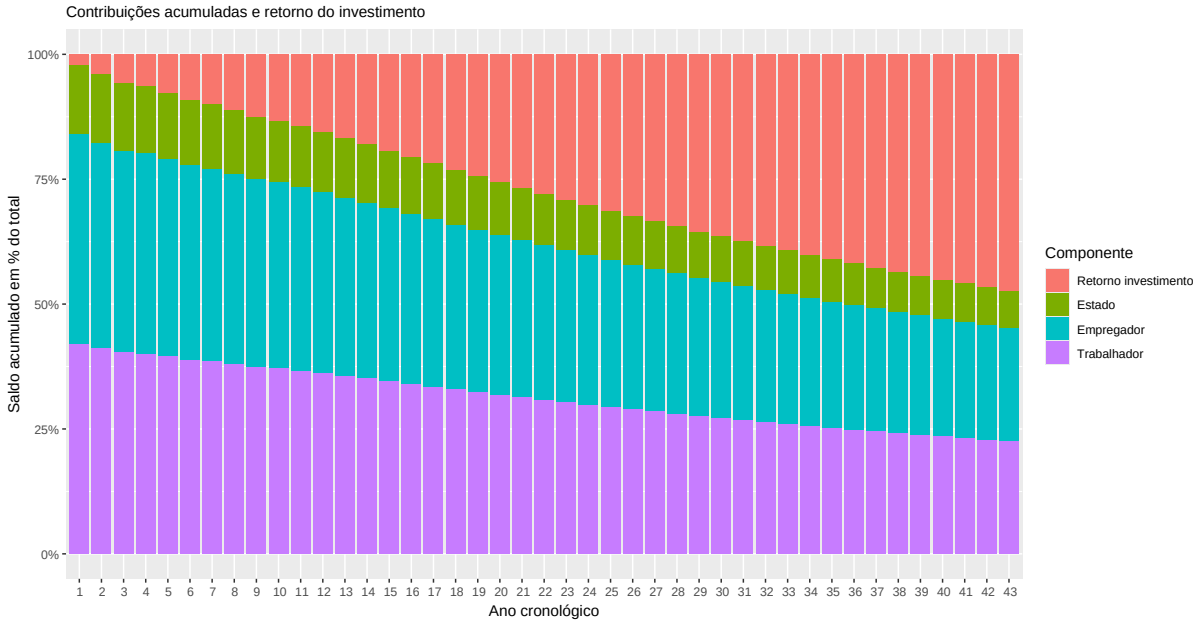
Como se observa na Figura 14.15, a principal componente do saldo acumulado da conta no momento da reforma corresponde ao retorno acumulado do investimento (47,27% do total), seguida das contribuições do trabalhador e do empregador (22,60% cada), sendo que o incentivo público representa 7,53% do valor acumulado. Este exemplo ilustra a importância dos incentivos no valor final do complemento de reforma, o funcionamento do mecanismo de capitalização e a relevância, bem como os benefícios, de começar a poupar cedo no ciclo de vida.

Para um dado nível da taxa contributiva global do plano de pensões profissionais, o valor do complemento de rendimento gerado no momento da reforma é uma função positiva da taxa de rendibilidade da carteira ao longo do ciclo de vida, líquida de comissões e de outros encargos. Na Tabela 14.2 reportam-se os acréscimos da taxa de substituição bruta, considerando agora uma taxa de rendibilidade anual de 6%.

Os resultados mostram, por exemplo, que, no caso de um trabalhador que aufere o SMN e para o qual se fixa uma taxa contributiva mínima de 8%, o acréscimo de rendimento bruto no momento da reforma é agora de 22,11%, isto é, sete pontos percentuais acima do valor obtido no cenário de rendibilidade mais baixa (4%) anteriormente apresentado.

Os benefícios de um melhor desempenho da carteira são, naturalmente, generalizáveis aos restantes casos analisados, conclusão que se torna patente nas Figuras 14.16, 14.17 e 14.18, nas quais se simulam os resultados para múltiplas taxas anuais de retorno dos investimentos (valores entre 2% e 8%, com intervalos de 20 pontos base), considerando, a título exemplificativo, uma taxa contributiva de 8%.

Figura 14.15: Evolução do peso relativo das componentes contribuições e retornos do investimento no saldo acumulado na conta



Nota: Nível salarial correspondente a 1,5 vezes o SMN, *yield* de 4% e taxa contributiva de 10%.

14.3.15 *Opt-in*, Obrigação de *Matching* e Incentivos

A existência de uma opção de *opt-in* nos planos de pensões com *auto-enrolment* (AE) não implica, necessariamente, a existência de uma obrigação legal de *matching* por parte do empregador e/ou do Estado. A experiência internacional evidencia diferentes modelos, em função da definição legal de **categorias de elegibilidade** e da clarificação quanto aos direitos dos trabalhadores que aderem por *opt-in*. Importa, neste contexto, determinar se estes trabalhadores devem ser tratados de forma idêntica aos trabalhadores inscritos automaticamente ou, pelo contrário, considerados como uma categoria distinta, com direitos mais limitados.

As principais modalidades a considerar em discussão pública são as seguintes:

a) **Paridade plena** – os trabalhadores que aderem por via de *opt-in* beneficiam do mesmo *matching* que os trabalhadores inscritos automaticamente. Exemplos: Irlanda – *My Future Fund* (a partir de 2026); Nova Zelândia – *KiwiSaver*.

b) **Paridade parcial** – a obrigatoriedade de *matching* depende da categoria de elegibilidade a que pertence o trabalhador. Por exemplo, no regime de AE do Reino Unido, a lei distingue claramente três categorias de trabalhadores:

- ***Eligible jobholders***: devem ser automaticamente inscritos.
- ***Non-eligible jobholders***: não são automaticamente inscritos, mas podem apresentar ao empregador um *opt-in notice* formal. Se o fizerem, o empregador deve tratá-los, para efeitos contributivos, como se tivessem sido automaticamente inscritos num plano de AE. Este grupo inclui, designadamente, alguns trabalhadores mais jovens ou mais velhos, ou com rendimentos compreendidos entre determinados limiares.
- ***Entitled workers***: trabalhadores com rendimentos inferiores ao limiar mínimo de *qualifying earnings*, que podem aderir ao plano, mas sem que exista obrigação de *matching*.

Tabela 14.2: Acréscimo da taxa de substituição bruta por tipologia da carreira contributiva e patamar da taxa contributiva global (y = 6%)

Taxa	Múltiplo do SMN									
Contrib.(%)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	2,76	2,76	2,69	2,53	2,34	2,16	2,03	1,92	1,84	1,78
2	5,53	5,53	5,38	5,05	4,68	4,33	4,05	3,84	3,68	3,55
3	8,29	8,29	8,07	7,58	7,02	6,49	6,08	5,77	5,52	5,33
4	11,06	11,06	10,76	10,11	9,36	8,65	8,10	7,69	7,36	7,11
5	13,82	13,82	13,45	12,63	11,70	10,82	10,13	9,61	9,21	8,88
6	16,58	16,58	16,14	15,16	14,04	12,98	12,15	11,53	11,05	10,66
7	19,35	19,35	18,83	17,68	16,38	15,14	14,18	13,45	12,89	12,43
8	22,11	22,11	21,52	20,21	18,72	17,31	16,21	15,38	14,73	14,21
9	24,87	24,87	24,20	22,74	21,06	19,47	18,23	17,30	16,57	15,99
10	27,64	27,64	26,89	25,26	23,40	21,63	20,26	19,22	18,41	17,76
11	30,40	30,40	29,58	27,79	25,73	23,80	22,28	21,14	20,25	19,54
12	33,17	33,17	32,27	30,32	28,07	25,96	24,31	23,07	22,09	21,32
13	35,93	35,93	34,96	32,84	30,41	28,12	26,33	24,99	23,94	23,09
14	38,69	38,69	37,65	35,37	32,75	30,29	28,36	26,91	25,78	24,87
15	41,46	41,46	40,34	37,90	35,09	32,45	30,39	28,83	27,62	26,64
16	44,22	44,22	43,03	40,42	37,43	34,61	32,41	30,75	29,46	28,42
17	46,98	46,98	45,72	42,95	39,77	36,78	34,44	32,68	31,30	30,20
18	49,75	49,75	48,41	45,48	42,11	38,94	36,46	34,60	33,14	31,97
19	52,51	52,51	51,10	48,00	44,45	41,10	38,49	36,52	34,98	33,75
20	55,28	55,28	53,79	50,53	46,79	43,27	40,52	38,44	36,82	35,53

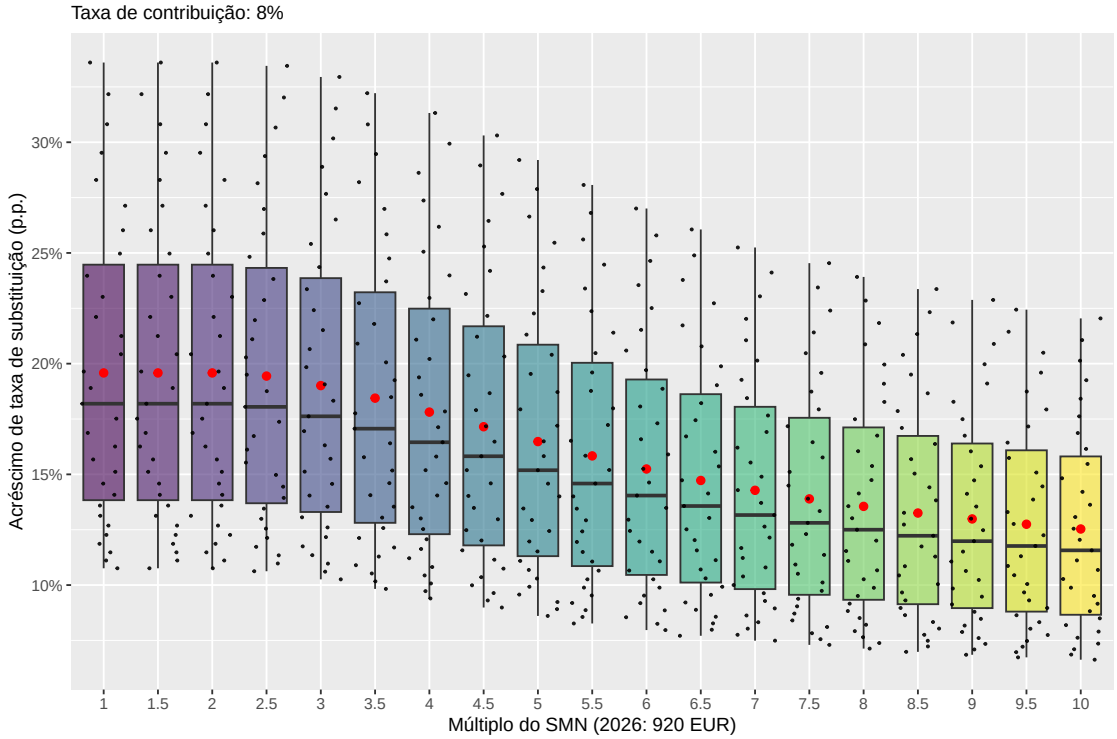
Fonte: Cálculos do autor.
Nota: Valores em percentagem. Nas simulações, considera-se um trabalhador representativo que inicia a carreira contributiva aos 23 anos e se reforma após 43 anos de descontos, com crescimento salarial real de 2,5% ao ano e taxa de inflação de 2%. Assume-se, ainda, uma taxa de rendibilidade média anual efectiva de 6%, com capitalização mensal, e um tecto para o *matching* do Estado fixado em 6 vezes o SMN. Assume-se igualmente um modelo contributivo com *double matching* e que o plano de pensões de adesão automática será implementado de forma faseada ao longo de 10 anos.

c) ***Matching* facultativo** – neste modelo, comum nos planos 401(k) dos EUA, a existência de *opt-in* não gera, por si só, uma obrigação estatutária de *matching* por parte do empregador ou do Estado; essa possibilidade depende das regras específicas do plano. Mantêm-se, contudo, os incentivos fiscais ao aforro em sede de IRS.

Em síntese, no desenho do regime de AE, a articulação entre *opt-in* e *matching* suscita escolhas estratégicas relevantes, designadamente em matéria de:

- paridade versus segmentação;
- simplicidade versus complexidade institucional, em especial no plano da comunicação, da supervisão e do *compliance*;
- níveis de cobertura do sistema;
- impacto orçamental e impacto sobre o custo do factor trabalho;
- incentivos à poupança.

Figura 14.16: Acréscimo da taxa de substituição por nível salarial.



Fonte: Cálculos do autor. **Nota:** Taxa contributiva mínima de 8%; boxplot para taxas anuais de retorno dos investimentos entre 2% e 8%, com intervalos de 20 *basis points*.

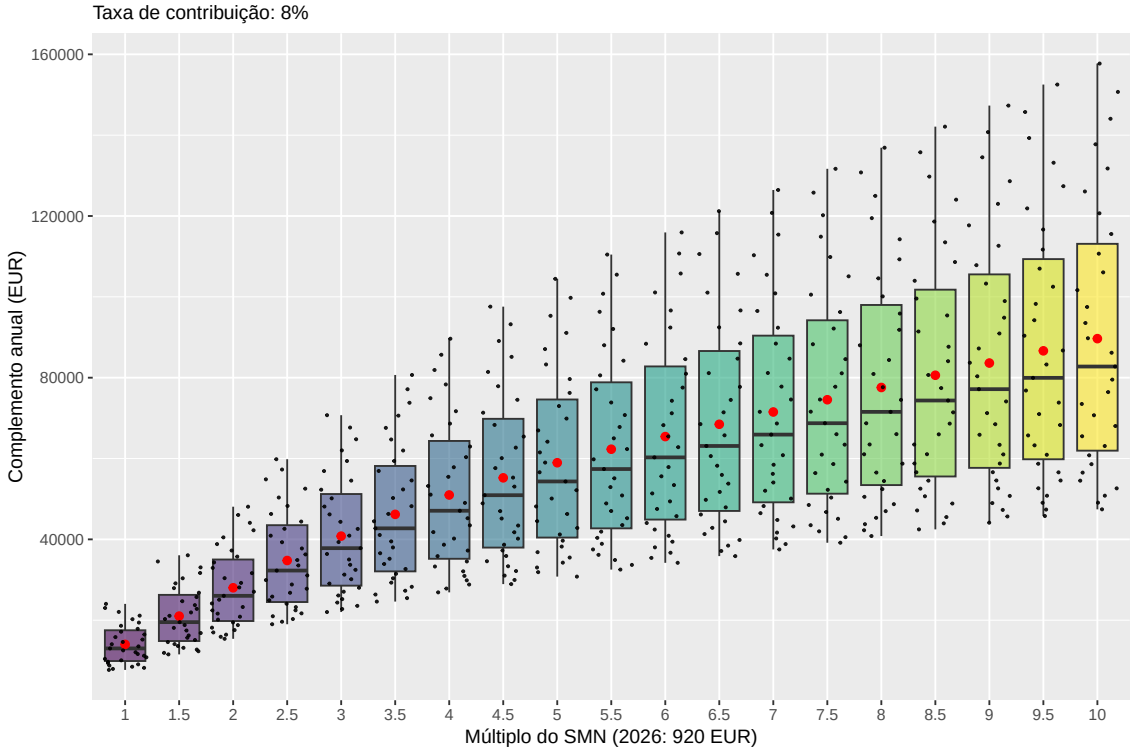
14.3.16 Estimativa da despesa pública com *matching contributions*

A opção por um modelo contributivo com *double matching* por parte das entidades empregadoras e do Estado tem impacto directo na despesa pública recorrente. O custo orçamental da medida é função da taxa contributiva mínima de referência fixada e da relação de proporcionalidade adoptada nas contribuições em correspondência do Estado.

Na Figura 14.19 apresenta-se uma estimativa da evolução da despesa pública com contribuições em correspondência para fundos de pensões, num cenário maximalista de cobertura integral de todos os trabalhadores por conta de outrem, trabalhadores independentes e trabalhadores em funções públicas registados, à data dos cálculos, em Portugal (5,179 milhões). Cenários mais realistas, com taxas de cobertura inferiores a 100% e crescimento progressivo do número de trabalhadores abrangidos, representarão, naturalmente, um custo bastante inferior para o erário público.

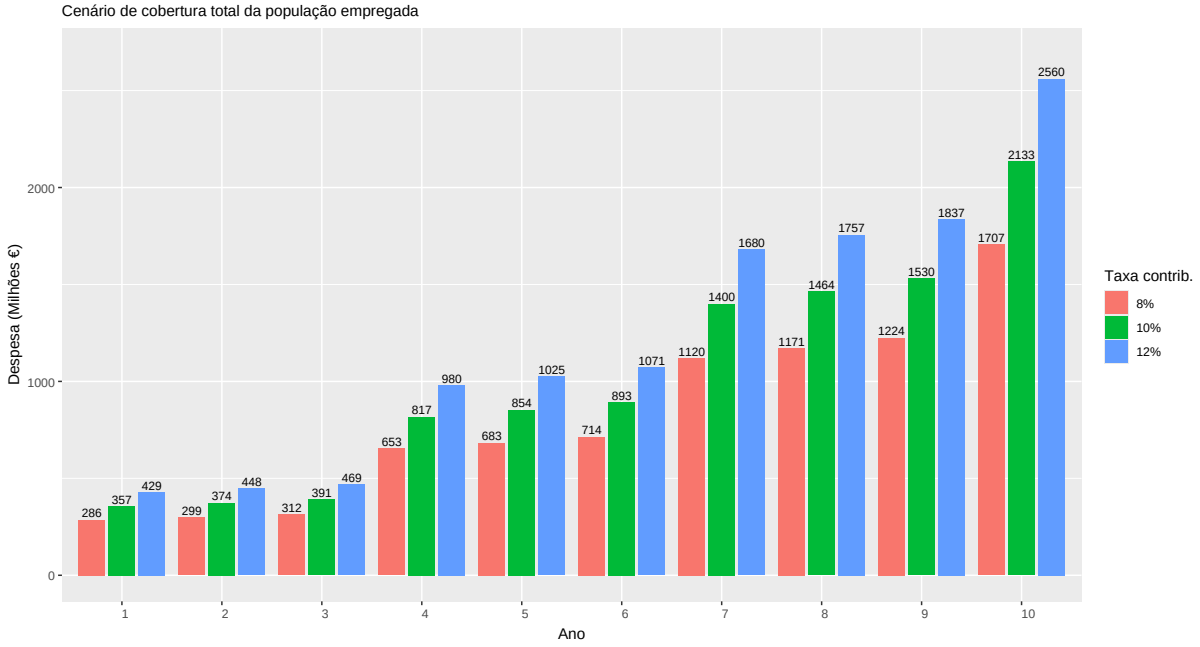
As simulações apresentadas para três patamares indicativos de taxa contributiva mínima (8%, 10% e 12%) consideram o salário médio registado em 2025, um crescimento salarial real de 2,5% ao ano e uma taxa de inflação de 2%, e referem-se a um modelo contributivo com *double matching* e à seguinte chave de repartição da taxa de contribuição: trabalhador (3/7), empregador (3/7) e Estado (1/7). Assume-se, uma vez mais, que o plano de pensões de adesão automática será implementado de forma faseada ao longo de 10 anos, nos seguintes termos: anos 1–3, 25% da taxa de contribuição mínima definida como objectivo ($c^{\min}$); anos 4–6, 50% de $c^{\min}$; anos 7–9, 75% de $c^{\min}$; a partir do ano 10, 100% de $c^{\min}$.

Figura 14.17: Complemento anual de pensão vitalícia por nível salarial.



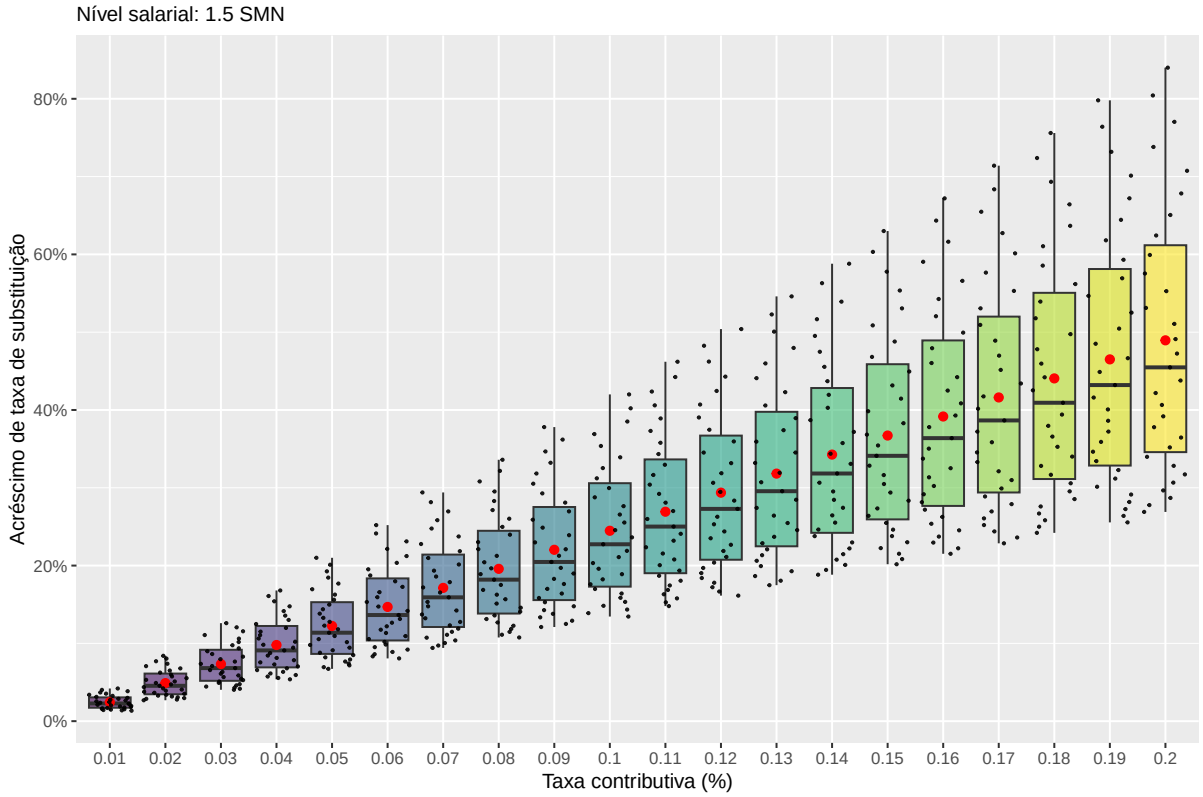
Fonte: Cálculos do autor. *Nota:* Taxa contributiva mínima de 8%; taxas de retorno entre 2% e 8%.

Figura 14.19: Estimativa da despesa pública com contribuições em correspondência para fundos de pensões de adesão automática



Fonte: Cálculos do autor.
Notas: Valores em milhões de euros, a preços correntes. Modelo contributivo com *double matching* e chave de repartição da taxa de contribuição nos seguintes termos: trabalhador (3/7), empregador (3/7) e Estado (1/7).

Figura 14.18: Acréscimo da taxa de substituição por nível de taxa contributiva



Fonte: Cálculos do autor.
Notas: Valores em percentagem. Nível salarial correspondente a 1,5 vezes o SMN. Boxplot para taxas anuais de retorno dos investimentos entre 2% e 8%, com intervalos de 20 *basis points*.

Os resultados permitem verificar, por exemplo, que, para uma taxa contributiva mínima de 10%, a despesa pública com contribuições ascenderia, no máximo, a 357 milhões de euros (M€) no primeiro ano da medida (0,1257% do PIB de 2025) e a 2 133 M€, a preços correntes, no ano de cruzeiro do programa (10.º ano), considerando a adopção faseada da medida e a evolução salarial estimada para a década. Este valor *máximo* representaria aproximadamente 0,48% do PIB, a preços correntes, nesse ano.

Os resultados permitem igualmente verificar que, quanto mais elevada (baixa) for a taxa de contribuição mínima do plano de pensões, maior (menor) será a despesa pública directa associada à medida. O impacto orçamental da medida será, igualmente, tanto maior (menor) quanto mais (menos) generosa for a relação de proporcionalidade adoptada nas contribuições em correspondência (*matching contributions*) do Estado. Tomando como referência o exemplo apresentado na Figura 14.19, se a fracção da taxa contributiva mínima suportada pelo Estado for inferior (superior) a $1/7$, o impacto orçamental da medida diminuirá (aumentará) face aos valores reportados.

Importa referir, nesta fase, que, nos termos do enquadramento fiscal proposto *infra* para os planos de pensões de adesão automática — regime puro de imposto sobre a despesa, no sentido de Fisher–Kaldor–Meade (FKM), frequentemente operacionalizado como um imposto do tipo **EET** (*Exempt–Exempt–Taxed*) ou *tax deferral regime* (Bravo 2016b, 2018, 2016a) —, o custo orçamental inicial dos incentivos será recuperado, com vantagem para o Estado, no futuro, aquando da tributação dos rendimentos acumulados no fundo, no momento em que estes sejam pagos ao participante sob a forma de renda, levantamento programado, capital ou solução híbrida.

Dito de outro modo, o incentivo público gera, em valor actual, um impacto orçamental positivo para o Estado, que partilha os benefícios da acumulação de capital ao longo do tempo, verificando-se apenas um diferimento do momento da arrecadação de impostos.

14.3.17 Escolha da Entidade Gestora e dos Veículos de Acumulação da Poupança

Nos planos de pensões com adesão automática, a maioria dos participantes adere ao sistema sem efectuar uma escolha activa da entidade gestora, dos produtos financeiros ou da estratégia de investimento. Por essa razão, o modelo de selecção — isto é, a definição de quem escolhe, com base em que critérios e segundo que procedimento são atribuídos, por defeito, os participantes que não exerçam essa escolha — constitui uma peça central no desenho do sistema.

O modelo adoptado pode ter impacto directo nos custos de funcionamento, designadamente nas comissões, na qualidade do serviço prestado aos participantes, no modelo de governação, na portabilidade e, em última instância, na adequação das pensões.

A evidência empírica internacional mostra que existem diversos modelos e procedimentos adoptados na escolha da entidade gestora e dos produtos financeiros, entre os quais se destacam, para efeitos de avaliação no âmbito da presente proposta, os seguintes:

a) **Escolha descentralizada activa pelo empregador** entre entidades ou planos elegíveis (*qualifying schemes*), previamente qualificados com base no cumprimento de requisitos mínimos (designadamente no Reino Unido).

b) **Escolha activa pelo trabalhador**: o trabalhador escolhe a entidade gestora e o fundo no momento da adesão automática ou em qualquer momento subsequente da sua participação.

c) **Entidade pública por defeito** (*single default*), com o dever de aceitar a adesão de qualquer entidade empregadora que a ela recorra (designadamente o NEST, no Reino Unido).

d) **Plataforma ou agência pública que selecciona e contrata, de forma centralizada, gestores de investimento** através de procedimento concorrencial público, disponibilizando um conjunto limitado e padronizado de estratégias de investimento (baixo, médio e alto risco), com uma opção por defeito automática do tipo *lifecycle* (designadamente o modelo irlandês, gerido pela NAERSA).

e) **Concurso público para a selecção de múltiplos *default providers***, em paralelo com procedimentos de alocação por defeito a um fundo em caso de não escolha (modelo *KiwiSaver*, na Nova Zelândia).

f) **Selecção de um fundo público por defeito na ausência de escolha activa por parte do trabalhador** — modelo sueco (AP7 Såfa), na componente da pensão pública financiada em regime de capitalização financeira (*premium pension* ou *premiepension*).

g) **Leilão (*reverse auction*) para atribuição de novos participantes** — modelo chileno. A Superintendência de Pensões do Chile realiza uma licitação pública, tipicamente de dois em dois anos, para a adjudicação dos novos inscritos nos planos à entidade gestora que oferece as comissões de gestão mais baixas.

No Reino Unido, o empregador tem a obrigação legal de escolher um plano de pensões elegível para *auto-enrolment* (*qualifying automatic enrolment scheme*) e de assegurar que este cumpre os critérios mínimos aplicáveis (*auto-enrolment criteria*, *qualifying criteria* e demais requisitos mínimos). Pode optar por um plano existente ou criar ou aderir a um novo plano de pensões profissionais (***trust-based***), a um plano de pensões individuais (***contract-based***, designadamente um *workplace personal pension* ou um *group personal pension*) ou a uma opção por defeito gerida pelo **NEST** (*National Employment Savings Trust*).

Nos planos do tipo ***trust-based*** (que incluem muitos *master trusts*, isto é, planos ocupacionais multi-empregador do tipo CD), a responsabilidade pela escolha dos gestores de carteira e da estratégia de investimento, incluindo a opção por defeito, cabe à estrutura de governação do plano, existindo, contudo, âncoras regulatórias relevantes, designadamente regras de governação e um tecto de comissões (*charge cap*) anual de 0,75% no regime por defeito (*default arrangement*). Nos planos do tipo ***contract-based***,

o gestor (*provider*) é tipicamente uma seguradora ou um intermediário financeiro, sujeito a requisitos específicos de governação.

O **NEST** (*National Employment Savings Trust*) é um plano de pensões profissionais sem fins lucrativos, criado em 2012 pelo governo britânico para apoiar a implementação do *auto-enrolment*. O plano assume uma obrigação de serviço público, nos termos da qual deve aceitar todos os empregadores que o pretendam utilizar, desde que estes aceitem as condições aplicáveis. Esta possibilidade reduz o risco de o empregador não encontrar uma oferta comercial adequada aos seus trabalhadores, sobretudo no caso das PME e/ou de trabalhadores com baixos salários.

O modelo adoptado no Reino Unido é flexível, permite a diferenciação do serviço e a oferta de soluções sectoriais adaptadas ao contexto laboral, e promove a concorrência entre entidades gestoras, reduzindo os riscos de concentração e a criação, por construção, de um fornecedor único dominante. Em contrapartida, muitos empregadores, sobretudo PME, não dispõem de capacidade técnica para avaliar a relação entre custo e qualidade das múltiplas ofertas, o que pode favorecer propostas comerciais em detrimento do valor para o participante. Acresce que existe um risco de fragmentação associado a carreiras contributivas marcadas por mudanças frequentes de empregador, originando múltiplas contas de reduzido montante dispersas por várias entidades gestoras.

No que respeita ao papel do NEST, a cobertura de falhas de mercado, as economias de escala e a padronização dos processos podem, em tese, traduzir-se em comissões mais baixas. Se o fundo dominar a captação de novos participantes por defeito, pode verificar-se um efeito de *crowding-out*, com redução dos incentivos à inovação. Na ausência de uma governação independente, assente em deveres fiduciários, no *prudent person principle*, em transparência e auditoria, e de um mandato explícito em matéria de custo, serviço e adequação, pode existir risco de politização do plano, com pressões para prosseguir objectivos extra-financeiros. Nestes casos, recomenda-se a adopção de uma arquitectura aberta, com possibilidade de subcontratar a gestão de parcelas do fundo a múltiplos gestores seleccionados através de procedimentos concursais competitivos, mitigando assim os riscos de captura.

Na solução adoptada no *My Future Fund*, na República da Irlanda, o empregador não escolhe a entidade gestora, contribuindo apenas para a operacionalização do sistema através da dedução das contribuições ao salário do trabalhador e da respectiva transferência para a conta individual na agência pública NAERSA. Esta agência é responsável por determinar a elegibilidade dos trabalhadores, inscrever os participantes, seleccionar e contratar, de forma concorrencial (*call for tender*), as entidades gestoras, utilizando um critério de adjudicação do tipo MEAT (*Most Economically Advantageous Tender*), e definir os perfis padronizados de investimento.[11]

Os participantes são inicialmente inscritos numa opção de investimento por defeito do tipo *lifecycle*, mas dispõem da possibilidade de mudar para uma estratégia alternativa entre as três previstas (baixo, médio e alto risco). A NAERSA é responsável pela agregação e transferência das contribuições para as entidades gestoras contratadas, que implementam as carteiras ou fundos correspondentes às estratégias padronizadas.

O modelo seguido pela Irlanda permite separar funções dentro do sistema. Uma entidade centralizada (NAERSA) assegura o registo dos participantes, a cobrança das contribuições, a portabilidade (*pot-follows-member*) e a governação do sistema. A gestão de activos é externalizada, embora esta solução exija forte capacitação técnica e científica para uma supervisão e monitorização adequadas do cumprimento dos contratos pelos gestores de activos. O registo centralizado reduz, além disso, as fricções associadas à mobilidade laboral.

A solução adoptada no programa de *auto-enrolment* da Nova Zelândia (*KiwiSaver*) contempla um procedimento concursal para a selecção de múltiplos *default providers*, com prazos contratuais de sete anos. O empregador é responsável por inscrever automaticamente os novos trabalhadores elegíveis quando iniciam um novo emprego, seleccionar um plano *KiwiSaver* e encaminhar as respectivas inscrições, salvo se o trabalhador escolher activamente outra entidade gestora.

11. No concurso inicial foram seleccionadas três entidades gestoras: Irish Life Investment Managers, Amundi e BlackRock.

Nos casos em que o trabalhador é automaticamente inscrito e **não escolhe um esquema** e **não está já inscrito** (designadamente em resultado de uma relação contratual anterior), é alocado automaticamente, por uma entidade denominada *Inland Revenue*, a um **fundo por defeito** (*default fund*) de um ***default provider***. A *Inland Revenue* actua como administradora central do sistema, incluindo a transferência de contribuições e as transferências entre entidades gestoras, promovendo uma distribuição equilibrada dos novos participantes por defeito entre os *default providers*. A responsabilidade pelo licenciamento e supervisão das entidades gestoras e pela monitorização dos requisitos aplicáveis aos *default providers* cabe à *Financial Markets Authority* (FMA).

Os *default funds* têm requisitos de desenho que afectam directamente a gestão, designadamente: (i) mandato para a adopção de estratégias de investimento equilibradas (*balanced*), com maior exposição a activos de crescimento do que um fundo conservador; (ii) exclusões na política de investimento, designadamente a produção de combustíveis fósseis e de armas ilegais; (iii) obrigatoriedade de manter custos de gestão baixos e deveres de envolvimento com os participantes, designadamente contactos em momentos-chave para apoiar decisões; e (iv) políticas de investimento responsável e transparente.

No modelo chileno, não se está perante planos de pensões com *auto-enrolment* voluntário, mas antes perante um sistema obrigatório de capitalização individual. Ainda assim, as particularidades do mecanismo de atribuição automática da entidade gestora, quando não existe escolha activa do participante, merecem destaque. O início da actividade laboral de um trabalhador não afiliado gera a inscrição automática no sistema e a obrigação de contribuir para um plano gerido por uma AFP (*Administradora de Fondos de Pensiones*). O trabalhador deve comunicar ao empregador a AFP em que está inscrito; se não o fizer, e especialmente no caso de novos trabalhadores, o empregador entrega as contribuições à AFP determinada pelas regras por defeito (Título XV). Segundo estas regras, os novos inscritos são atribuídos à AFP com a menor comissão na data da inscrição, sem prejuízo de os trabalhadores poderem declarar preferência por outra AFP. O trabalhador pode, em princípio, transferir a sua conta para outra AFP.

Um instrumento central no modelo chileno é a realização, pela Superintendência de Pensões do Chile, de um leilão a cada dois anos para adjudicar o serviço de gestão das contas individuais. A adjudicação é feita, em regra, à entidade que ofereça a menor comissão por depósito de contribuições periódicas, desde que cumpra os requisitos legais e as bases do concurso. A entidade adjudicatária não pode aumentar a comissão oferecida durante um período de referência, designadamente 60 meses após a incorporação do grupo licitado. Este modelo exerce pressão concorrencial sobre o valor das comissões, mas pode gerar um mercado a duas velocidades (novos participantes com comissões baixas *versus* carteiras antigas com menor mobilidade e custos mais elevados) e menor atenção à qualidade do serviço e da tecnologia.

Ponderadas as vantagens e limitações de cada um dos modelos expostos, o grupo de trabalho inclina-se, nesta fase, para uma solução próxima do modelo adoptado no Reino Unido, isto é, um regime de **escolha descentralizada**, em que compete ao empregador seleccionar, entre entidades ou planos elegíveis previamente qualificados, a solução mais adequada aos seus trabalhadores, **complementado por uma entidade pública como opção por defeito**, à semelhança do NEST britânico, com obrigação de aceitação universal dos empregadores que a procurem. Esta opção parece assegurar o equilíbrio mais favorável entre, por um lado, a promoção da concorrência entre entidades gestoras e a diferenciação de soluções adaptadas a diferentes sectores e realidades empresariais e, por outro, a garantia de uma rede de segurança pública que evite a exclusão de trabalhadores cujos empregadores não encontrem, no mercado, uma oferta adequada, designadamente no caso das micro e pequenas empresas.

Esta opção não é, contudo, isenta de riscos, devendo ser acompanhada de um quadro regulatório robusto — designadamente regras de governação exigentes e um tecto de comissões aplicável às opções por defeito — de modo a mitigar o risco de captura das escolhas do empregador por considerações comerciais, em detrimento do valor para o participante, bem como o risco de fragmentação de contas associado à elevada mobilidade laboral característica do mercado de trabalho português.

Atendendo, porém, à natureza estruturante desta escolha para o desenho global do sistema, e às diferentes tradições institucionais e capacidades administrativas que a sua implementação pressupõe, submetem-se à

discussão pública, em alternativa ao modelo de escolha descentralizada acima enunciado, os seguintes eixos centrais de decisão: (i) a opção por um modelo de **gestão centralizada por uma entidade ou agência pública única**, à semelhança do modelo irlandês, com externalização da gestão de activos a um número reduzido de entidades seleccionadas por concurso público; (ii) a opção por um modelo de **concorrência entre múltiplos prestadores por defeito**, seleccionados por concurso público e renovados periodicamente, à semelhança do modelo neozelandês; e (iii) o grau de intervenção do Estado na fixação de tectos de comissões e de requisitos mínimos de governação, independentemente do modelo escolhido, como salvaguarda transversal do interesse dos participantes.

14.3.18 Estratégia de Investimento do Fundo e Comissões de Gestão

No que se refere à escolha da política de investimento, todas as entidades gestoras autorizadas a operar no mercado de fundos de pensões profissionais de adesão automática devem estar em condições de oferecer um número limitado de opções correspondentes a carteiras de investimento diversificadas, com diferentes perfis de risco e de rendibilidade, entre as quais deve constar uma opção por defeito (*default option*).

Recomenda-se que a opção por defeito corresponda a uma estratégia do tipo *lifecycle* (ou *target-date*), com exposição relevante aos mercados de capitais. Estas estratégias estão ancoradas numa data-alvo, tipicamente a idade da reforma, e assentam na definição de uma trajectória de risco ao longo do tempo (*glide path*): a carteira assume maior risco — isto é, um maior peso em activos com retorno esperado mais elevado, tipicamente acções — quando o horizonte remanescente até à reforma é longo. Esse risco é depois reduzido de forma gradual e automática, mediante o aumento da exposição aos segmentos de rendimento fixo (*fixed income*) e ao mercado monetário, à medida que a idade da reforma se aproxima. Mitiga-se, assim, o risco de perdas significativas em momento próximo da reforma e do início da fase de desacumulação da poupança.

Devem existir restrições claras quanto à oferta de investimentos excessivamente complexos ou arriscados. Neste domínio, as autoridades de supervisão devem assumir um papel central na protecção dos participantes e beneficiários.

O participante no fundo de pensões deve ter a possibilidade de ajustar a estratégia de investimento ao longo do tempo, ainda que sujeita a restrições. Estas devem ser desenhadas de forma a: limitar o risco de *timing* inadequado e de decisões pró-cíclicas ("comprar caro, vender barato"); minimizar a complexidade, os custos de transacção, as fricções contratuais e os enviesamentos comportamentais; reduzir o risco regulatório e de desalinhamento da estratégia com o objectivo final; e evitar problemas de gestão de activos e passivos (*Asset-Liability Management*, ALM) que induzam as entidades gestoras a privilegiar activos de baixo risco e reduzido retorno.

Os veículos e produtos de investimento devem ser de baixo custo, fáceis de compreender pelos participantes e orientados para a maximização do retorno de longo prazo, com exposição relevante ao mercado de capitais.

O valor das comissões de gestão dos investimentos e dos demais encargos administrativos e de transacção deve ser acordado entre as entidades gestoras e as empresas e os participantes, numa base concorrencial e com fundamento nas melhores propostas comerciais, salvaguardando sempre o princípio da relação qualidade-preço (*value for money*, VfM) previsto na recomendação da Comissão Europeia.[12]

Cumulativamente, e com base nas melhores práticas internacionais, recomenda-se o seguinte:

12. A OCDE recomenda explicitamente a promoção de modelos de baixo custo e eficientes em termos de custo (*low-cost* e *cost-efficient*), combinando concorrência e transparência com, se necessário, regulação de preços e soluções estruturais como concursos públicos (*tenders*), alocação a prestadores de baixo custo, consolidação e prestadores centralizados, e sublinha que as comissões devem estar alinhadas com os custos e com o valor entregue aos participantes (veja-se, designadamente, https://legalinstruments.oecd.org/api/print?ids=673&lang=en). A nível europeu, a EIOPA destaca o impacto cumulativo dos custos e defende uma visão transparente e abrangente, incluindo custos directos e indirectos, que suporte análises comparativas e avaliações de eficiência e de VfM pelos supervisores (vide, designadamente, https://www.eiopa.europa.eu/improved-supervision-pension-costs-and-charges-and-defined-contribution-risk-management-eiopa-issues-2021-10-07_en).

a) **A promoção de uma oferta de baixo custo (*low-cost*) na opção por defeito**, contexto em que a inércia dos participantes é dominante, combinando concorrência, escala e supervisão.

b) **A fixação de tectos regulatórios para as comissões (*fee caps*)**, aplicáveis aos encargos a suportar pelo participante e/ou à combinação de taxas permitida em todos os produtos elegíveis. Na fixação e no cálculo do tecto, pode equacionar-se a exclusão, sob determinadas condições, das comissões baseadas no desempenho do fundo em termos de rendibilidade.

c) **A imposição de restrições à estrutura de cobrança** em todas as ofertas elegíveis, promovendo estruturas simples e comparáveis, preferencialmente: (i) uma taxa anual sobre os activos sob gestão (*Assets Under Management*, AUM); e/ou (ii) combinações padronizadas e limitadas, designadamente a combinação de uma taxa sobre o AUM com uma taxa fixa, evitando camadas de custos difíceis de explicar.

d) **A prevenção da erosão de saldos pequenos ou inactivos**, ponderando a aplicação de isenções de taxas fixas às contas inactivas ou a criação de tectos ou isenções para contas com saldos muito baixos, designadamente à semelhança do modelo irlandês para a componente administrativa.

e) **O alinhamento das comissões com os custos e com o valor entregue ao participante (VfM)**, devendo as comissões ser fixadas contratualmente com base em economias de escala e em pressão concorrencial, incluindo cláusulas de renegociação quando a escala do fundo aumenta e mecanismos de repercussão (*pass-through*) dessas economias de escala.

f) **A previsão de mecanismos de renegociação periódica das condições**, bem como de cláusulas de desempenho e de qualidade.

Recomenda-se ainda a adopção de boas práticas regulatórias, de supervisão e de transparência nesta matéria, designadamente:

a) **A verificação da conformidade com os tectos de comissões (*fee caps*)**.

b) **A divulgação integral (*all-in*) e a supervisão das comissões e dos custos**, incluindo os custos de transacção, mediante uma recolha padronizada e abrangente do valor das comissões e de outros encargos aplicados pelas entidades gestoras — incluindo custos indirectos —, com foco na comparabilidade, na transparência e na avaliação da eficiência e do custo-benefício.

c) **A exigência de uma governação robusta e de testes de VfM**, devendo existir obrigação de demonstrar o valor entregue ao participante pelas diferentes ofertas, com reporte público e possibilidade de intervenção do supervisor.

d) **A publicação em sítio *Web* e a garantia de comparabilidade** entre opções de investimento e entidades gestoras.

e) **A avaliação do VfM** pelos órgãos de governação dos planos de pensões profissionais e pelos supervisores.

A limitação das comissões e dos demais encargos administrativos é crítica para minimizar o seu impacto na acumulação de capital e no valor dos complementos de rendimento na reforma. Para ilustrar esse efeito, apresenta-se nas Figuras 14.20 e 14.21 o impacto das comissões de gestão e de outros encargos nos acréscimos anuais e no valor acumulado da conta individual do fundo de pensões, respectivamente.

Os valores apresentados referem-se a um trabalhador representativo com início da carreira contributiva aos 23 anos e reforma após 43 anos de descontos, salário mensal igual a 1,5 vezes o SMN, crescimento salarial nominal de 4,55% ao ano e taxa contributiva de 10%. Considera-se um tecto para o *matching* do Estado fixado em 6 vezes o SMN. Assume-se um modelo contributivo com *double matching*, bem como a

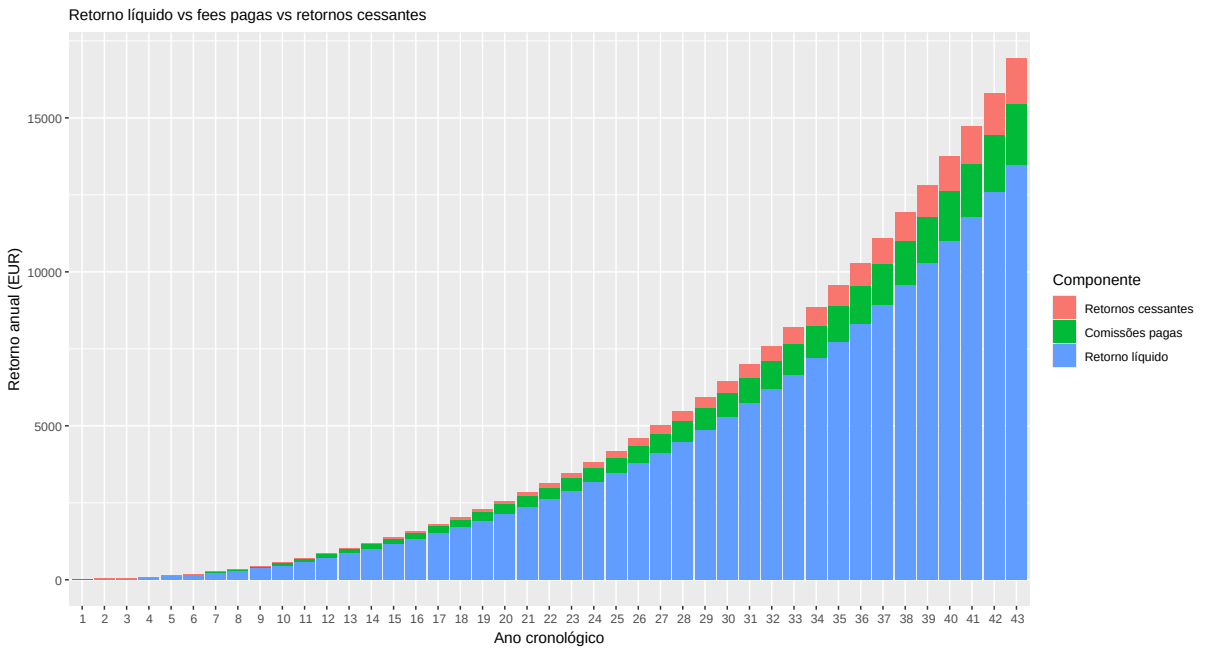
implementação faseada do plano de pensões AE ao longo dos primeiros 10 anos. Assume-se, ainda, uma taxa de rendibilidade média anual efectiva bruta de 4%, com capitalização mensal (*flat yield curve*), e comissões de gestão dos investimentos de 0,5%.

A informação é complementada na Tabela 14.3, onde se decompõe o saldo acumulado da conta no final do horizonte temporal de investimento, em valor absoluto e em percentagem do saldo acumulado bruto, nas seguintes componentes: contribuições totais (trabalhador, empregador e Estado); retorno bruto do investimento; comissões pagas; rendimentos cessantes do investimento devidos à aplicação de comissões e encargos; e saldo acumulado líquido final.

Os resultados permitem verificar que o valor das comissões de gestão e dos encargos administrativos tem um impacto significativo no processo de capitalização da poupança, reduzindo o potencial de geração de retorno do investimento e o saldo acumulado final da conta.

No exemplo apresentado, o valor acumulado bruto da conta no final do horizonte de investimento — isto é, excluindo comissões e outros encargos — ascenderia a 446 085,45 €, dos quais 210 846,39 € corresponderiam aos retornos brutos capitalizados do investimento, num cenário contrafactual de ausência de comissões e encargos (47,27% do saldo acumulado bruto). A aplicação de comissões reduz o saldo final da conta em 39 338,81 € (8,82% do saldo acumulado bruto sem comissões e encargos), dos quais 14 166,62 € correspondem a rendimentos cessantes e 25 172,19 € a comissões efectivamente pagas.

Figura 14.20: Impacto das Comissões de Gestão e outros Encargos nos Acréscimos Anuais da Conta Individual do Fundo de Pensões



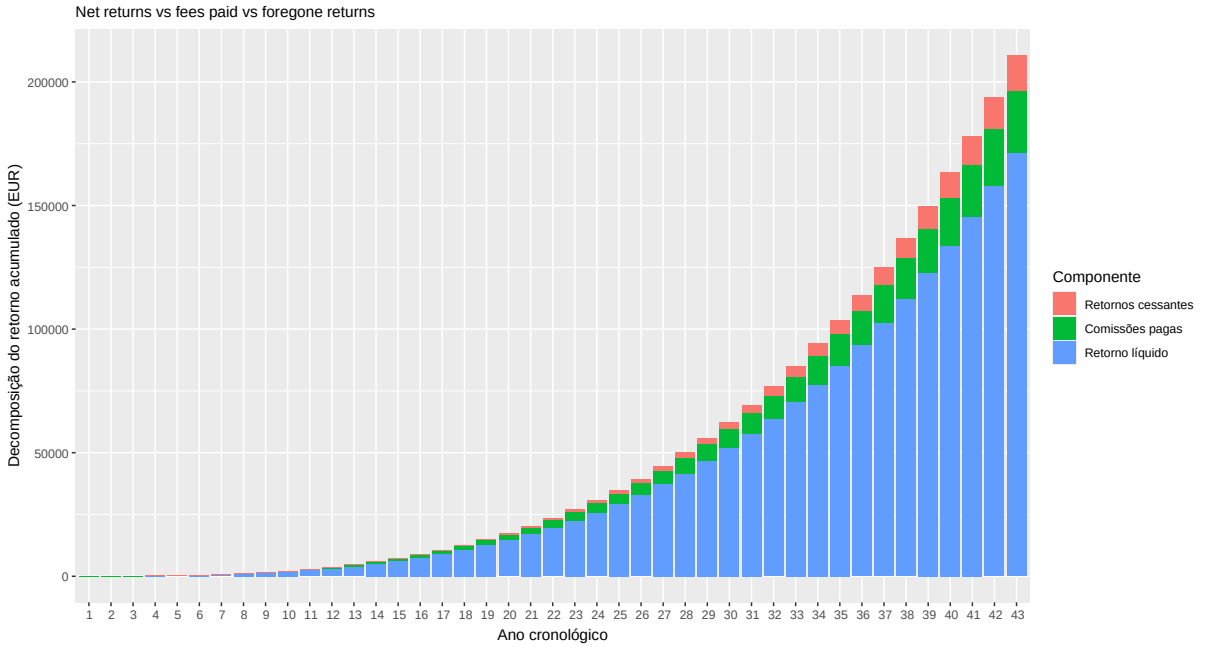
Fonte: Cálculos do autor.
Nota: Exemplo ilustrativo para um trabalhador representativo com início da carreira contributiva aos 23 anos e reforma após 43 anos de descontos, salário mensal igual a 1,5 vezes o SMN, crescimento salarial real de 2,5% ao ano, taxa de inflação de 2% e taxa contributiva de 10%. Considera-se um tecto para o *matching* do Estado fixado em 6 vezes o SMN. Assume-se um modelo contributivo com *double matching* e implementação faseada do plano de pensões AE nos primeiros 10 anos. Assume-se, ainda, uma taxa de rendibilidade média anual efectiva bruta de 4%, com capitalização mensal (*flat yield curve*), e comissões de gestão dos investimentos de 0,5%.

Os rendimentos cessantes resultantes da aplicação de comissões de gestão em produtos de poupança correspondem à perda de rentabilidade futura — isto é, aos lucros cessantes — que o capital investido teria gerado caso essas comissões não tivessem sido deduzidas. Em termos simples, trata-se do montante

que o aforrador deixa de ganhar, porque as comissões reduzem o capital investido com potencial para gerar retornos futuros.

O efeito cumulativo das comissões de gestão e de outros encargos administrativos no diferencial entre o valor acumulado bruto e o valor acumulado líquido da conta de poupança-reforma é tanto maior quanto mais elevada for a percentagem de comissões relativamente aos activos sob gestão, e quanto mais longo for o horizonte temporal de investimento.

Figura 14.21: Impacto das Comissões de Gestão e outros Encargos na Evolução do Saldo Acumulado da Conta Individual do Fundo de Pensões



Fonte: Cálculos do autor.
Nota: Exemplo ilustrativo para um trabalhador salário mensal igual a 1,5 vezes o SMN, taxa contributiva de 10%, taxa de rendibilidade média anual efectiva de 4% e comissões de gestão dos investimentos de 0,5%.

14.3.19 Estimativas do valor dos activos sob gestão

A Figura 14.22 representa as estimativas do valor dos activos sob gestão de fundos de pensões profissionais de adesão automática (AE), correspondentes à soma das contribuições acumuladas e dos retornos do investimento, num cenário com 50% da população empregada coberta, ausência de reembolsos durante a fase de acumulação dos planos e três patamares distintos de taxa contributiva mínima (8%, 10% e 12%). Assume-se, uma vez mais, que a taxa contributiva mínima será implementada de forma faseada ao longo de 10 anos.

Os resultados mostram que, com 50% da população empregada coberta, os activos sob gestão dos fundos de pensões profissionais de AE ascenderiam a 10 338, 12 922 e 15 506 milhões de euros ao fim de 10 anos, assumindo a fixação da taxa contributiva mínima em 8%, 10% e 12%, respectivamente.

Após este período de introdução faseada da taxa contributiva, os activos sob gestão crescem de forma exponencial. Estima-se que, ao fim de 25 anos, os activos sob gestão dos fundos de pensões profissionais de AE ascendam a 83 951, 104 939 e 125 927 milhões de euros nos três cenários de taxa contributiva mínima analisados — 8%, 10% e 12%, respectivamente.

Para se ter uma ordem de grandeza do impacto potencial da implementação dos planos de pensões profissionais de AE na poupança acumulada em Portugal, na capacidade de financiamento da economia e no desenvolvimento dos mercados de capitais, importa assinalar que, segundo o último relatório da

Tabela 14.3: Impacto das comissões no saldo acumulado da conta

	Componente	Montante	% Saldo bruto
(+)	Contribuições do trabalhador	100 816,74	22,60
(+)	*Matching contributions* do empregador	87 759,73	22,60
(+)	*Matching contributions* do Estado	33 605,58	7,53
(=)	Contribuições totais	235 239,06	52,73
(+)	Retorno do investimento (s/*fees*)	210 846,39	47,27
(=)	Saldo acumulado bruto (s/*fees*)	446 085,45	100,00
(−)	Rendimentos cessantes (devidos às *fees*)	14 166,62	3,18
(=)	Retorno bruto do investimento (c/*fees*)	196 679,77	44,09
(=)	Saldo acumulado bruto (c/*fees*)	431 918,83	96,82
(−)	Comissões (*fees*)	25 172,19	5,64
(=)	Saldo acumulado líquido	406 746,64	91,18
(=)	Custo total das *fees*	39 338,81	8,82

Fonte: Cálculos do autor.
Notas: Estimativas baseadas no trabalhador representativo e no plano de pensões acima descritos, de forma sumária. Comissões de gestão dos investimentos sobre os AUM de 0,5%. O valor inscrito na componente "Comissões (*fees*)" corresponde ao total acumulado de encargos cobrados ao longo do período de investimento.

ASF (ASF 2026), no final de 2025, o valor sob gestão dos fundos de pensões em Portugal, profissionais e individuais, era de apenas 19 887 milhões de euros. Isto significa que, mesmo num cenário de cobertura parcial da população empregada e de taxa contributiva mínima moderada, a introdução da medida multiplicaria por mais de quatro o valor da poupança acumulada sob gestão, aproximando o país dos patamares de referência dos sistemas de protecção social multipilar.

14.3.20 Regras de Acesso à Poupança

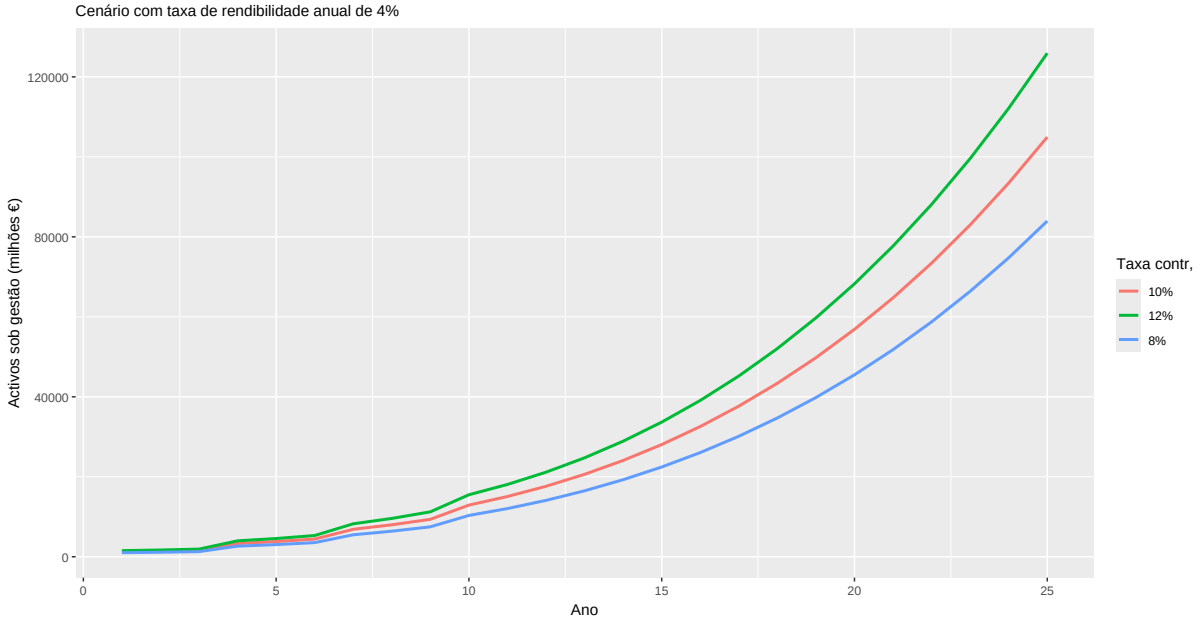
Como regra geral, o capital acumulado na conta individual do plano de pensões profissionais só deve ser mobilizável quando o participante atingir a idade legal de reforma, excepto se essa mobilização ocorrer por transferência para outro plano de pensões individual regido por regras idênticas às do AE.

A regulamentação dos planos de pensões deve, contudo, prever um conjunto de circunstâncias excepcionais em que o acesso antecipado ao capital, isto é, o resgate sem penalização antes da reforma, seja permitido, designadamente:

- **Incapacidade ou doença grave**: doença grave do titular ou de membro do seu agregado familiar, ou incapacidade permanente para o trabalho;
- **Desemprego de longa duração**: situação de desemprego do titular ou do cônjuge por período superior a 12 meses, com inscrição no IEFP;
- **Falecimento do titular**: resgate pelos herdeiros em caso de morte do titular;
- **Reforma antecipada**: reforma por velhice ou por invalidez.

Devem ser colocadas à discussão pública outras modalidades de acesso antecipado, em particular a possibilidade de efectuar **empréstimos sobre a conta de poupança para a reforma** (*pension loans*).

Figura 14.22: Estimativa do valor dos activos sob gestão



Fonte: Elaboração própria.
Nota: Estimativas baseadas no salário médio registado em 2025, num crescimento salarial real de 2,5% ao ano e numa taxa de inflação de 2%, assumindo um modelo contributivo com *double matching* e a seguinte chave de repartição da taxa de contribuição: trabalhador (3/7), empregador (3/7) e Estado (1/7); taxa de rendibilidade anual de 4%; cenário com 50% da população empregada coberta; ausência de reembolsos durante o período analisado; e taxa contributiva mínima implementada de forma faseada ao longo de 10 anos.

Nesta categoria incluem-se mecanismos de obtenção de liquidez a partir da poupança para a reforma, ou com base nela, tipicamente organizados em três modelos distintos:

a) **Levantamento "reembolsável"** (*repayable withdrawal*): o titular da conta levanta fundos, geralmente para um fim específico, como o pagamento de despesas com educação ou habitação, ficando, contudo, obrigado a repor o montante ao longo de um determinado período de tempo, normalmente longo, acrescido de juros;

b) **Crédito externo com garantia associada à poupança** (*pension-backed lending* ou *pension-secured lending*): utilização do saldo acumulado na conta de poupança como garantia ou colateral numa operação de crédito;

c) **Empréstimo dentro do próprio plano** (*plan loan*): o plano empresta ao participante, que reembolsa o montante, normalmente por dedução de uma percentagem do salário mensal. O valor do capital e os juros regressam, desta forma, à conta do participante.

Na eventualidade de vir a ser aprovada a possibilidade de efectuar *pension loans*, esta deve ser devidamente regulamentada, definindo, designadamente:

- **Elegibilidade e regras do plano**: quem pode solicitar o empréstimo, quantos empréstimos podem coexistir em simultâneo, o montante mínimo e máximo, e as finalidades admitidas, designadamente a educação pós-secundária;
- **Montante máximo do empréstimo**: em regra, associado ao saldo acumulado e/ou a limites legais, quer sob a forma de percentagens, quer de tectos nominais;

- **Condições financeiras**: taxa de juro, frequentemente indexada a uma taxa de referência, prazo do empréstimo e método de amortização;
- **Desembolso**: por transferência bancária;
- **Reembolso**: prestações periódicas constantes de capital e juros, muitas vezes por dedução no salário, quando aplicável. Deve permitir-se o reembolso antecipado sem penalizações;
- **Incumprimento ou saída do emprego**: se o participante deixar de pagar, o empréstimo pode vencer-se antecipadamente e o saldo em dívida pode ser tratado como levantamento ou distribuição, com as correspondentes consequências fiscais e/ou penalizações;
- **Outras condições**: demais requisitos prudenciais, operacionais e de protecção do participante.

Existem alguns exemplos internacionais que podem servir de referência numa eventual regulamentação dos *pension loans*, entre os quais destacamos, para avaliação e eventual discussão aprofundada, os seguintes:

a) **Estados Unidos (401(k), 403(b), 457(b): *plan loans*)**

- Empréstimo facultativo;
- Limites típicos: até 50% do saldo adquirido (*vested*) ou 50 000 USD, consoante o que for menor;
- Reembolso em **5 anos**, com pagamentos pelo menos trimestrais, podendo prever-se uma excepção para a compra de habitação própria;
- Em caso de incumprimento no reembolso do empréstimo, este pode ser considerado uma *deemed distribution*, isto é, tratado como distribuição para efeitos fiscais.

b) **Canadá (RRSP: *Home Buyers' Plan* — levantamento "reembolsável")**

- Permite levantar fundos do RRSP para comprar ou construir habitação, com limites actualmente fixados em 60 000 CAD;
- O montante deve ser reposto ao longo de até 15 anos; se não for cumprida a reposição mínima anual, a diferença é incluída como rendimento tributável.

c) **África do Sul (fundos de pensões e empréstimos ou garantias para habitação)**

- A lei permite que um fundo, caso as regras do próprio fundo o autorizem, conceda empréstimos para habitação e/ou preste garantias para um empréstimo à habitação concedido por terceiros ao participante, nos termos das condições e salvaguardas previstas;
- Este desenho aproxima-se de um empréstimo garantido pela poupança-reforma (*pension-backed loan*), frequentemente associado à aquisição ou construção de residência permanente e acompanhado de regras sobre garantias e deduções em caso de incumprimento.

14.3.21 Regime Fiscal

O regime fiscal proposto para os planos de pensões de adesão automática (e para todos os demais produtos de aforro previdencial de longo prazo para a reforma) corresponde a uma variante de um regime puro de imposto sobre a despesa — ou sobre o consumo, ou de fluxo de caixa (*cash-flow*) —, no sentido de Fisher–Kaldor–Meade (FKM), frequentemente operacionalizado sob a forma de um imposto do tipo **EET** (*Exempt–Exempt–Taxed*).

Na sua formulação mais pura, este regime fiscal assenta no diferimento da tributação para o momento do reembolso, isto é, do consumo ou levantamento da conta, isentando, dentro de certos limites, as contribuições para o plano de pensões, bem como os retornos do investimento durante a fase de acumulação.

A tributação ocorre, assim, apenas no momento dos reembolsos, isto é, na fase de **desacumulação da poupança**, quando os recursos são efectivamente utilizados para financiar o consumo (Bravo 2016b, 2018).

Um regime fiscal do tipo EET pode ser entendido como concedendo alívio fiscal à poupança *à partida*, sendo, por isso, equivalente à constituição de poupança numa conta com tributação diferida. Ao contrário dos sistemas fiscais de imposto sobre o rendimento abrangente (*comprehensive income tax system*), no sentido de Schanz–Haig–Simons (SHS), nos quais o consumo presente é tributado a uma taxa inferior relativamente ao consumo futuro, os sistemas EET são fiscalmente neutros entre consumo corrente e consumo futuro, uma vez que toda a poupança é isenta de imposto durante a fase de acumulação. O sistema EET confere, assim, aos aforradores ou contribuintes maior liberdade para suavizar o consumo ao longo do ciclo de vida.

Os regimes do tipo EET são os mais comummente aplicados no tratamento fiscal da poupança para a reforma, quer em planos de pensões individuais ou profissionais, quer nos sistemas públicos de pensões financiados em regime de repartição contemporânea (OECD 2011, 2015; Holzmann e Piggott 2018).

Quanto maiores forem os retornos gerados pela poupança, maior será o montante de imposto pago sobre o rendimento no momento da reforma, maximizando a receita fiscal pública. Um regime EET permite, deste modo, uma suavização da taxa de imposto ao longo do ciclo de vida, criando incentivos claros à poupança de longo prazo para a reforma.

Assumindo que o plano de pensões contempla um *matching* obrigatório do Estado, propõe-se a adopção de um modelo de tributação semelhante ao recentemente implementado na República da Irlanda. Este diverge do modelo EET na medida em que não isenta, nem permite deduzir à matéria colectável, as contribuições do trabalhador em sede de IRS e, em contrapartida, isenta de imposto sobre o rendimento o *matching* público.

O regime de tributação dos planos de adesão automática que se submete a discussão pública apresenta, em traços gerais, a seguinte configuração:

a) **Contribuições dos trabalhadores**: isenção de contribuições para os regimes obrigatórios de protecção social. Considerando que a proposta prevê a existência de um *matching* obrigatório do Estado, e de forma a não agravar o impacto orçamental da medida, propõe-se que as contribuições da responsabilidade do trabalhador para os planos **não sejam dedutíveis** à matéria colectável. Os eventuais reembolsos de contribuições em caso de *opt-out* permanecem isentos de IRS.

b) **Contribuições em correspondência do empregador**: contribuições consideradas como custo fiscal no exercício em que são efectivamente pagas, eventualmente sujeitas a um limite — por exemplo, 15% das despesas com pessoal —, majoradas numa determinada percentagem — por exemplo 25%, à semelhança do exemplo irlandês, ou 50% — até ao nível do *matching* obrigatório. Estas contribuições ficam isentas de contribuições para os regimes obrigatórios de Segurança Social até ao nível do *matching* obrigatório.

c) **Contribuições em correspondência do Estado**: as contribuições em correspondência do Estado para o plano são isentas de imposto sobre o rendimento e de contribuições para os regimes obrigatórios de Segurança Social.

d) **Rendimentos gerados pelo fundo de pensões**: os rendimentos gerados pelo fundo de pensões permanecem isentos de imposto sobre o rendimento enquanto a poupança se mantiver na conta. Dependendo da modalidade de reembolso do fundo de pensões — renda temporária, renda vitalícia, levantamentos programados ou capital único (*lump sum*) —, deve ponderar-se a possibilidade de isenção parcial ou de aplicação de uma taxa reduzida aos reembolsos após a reforma.

e) **Reembolsos do fundo de pensões**:

i) **Sob a forma de prestações regulares e periódicas** (renda financeira temporária, renda vitalícia, esquemas de levantamentos programados ou similares): contribuições totais e rendimentos tributados parcialmente — designadamente a uma taxa de 25% ou 40% — nos termos da Categoria H do IRS (pensões);

ii) **Sob a forma de capital único** (*lump sum*): isenção de 25% do valor do fundo pago sob esta forma no momento da reforma; o valor remanescente é tributado nos termos dos rendimentos da Categoria A do IRS.

Em caso de morte do titular ou beneficiário da conta, o montante acumulado na conta individual transfere-se para os herdeiros legais directos, podendo eventualmente beneficiar de um regime fiscal mais favorável, sobretudo se se tratar de cônjuge ou unido de facto reformado ou pensionista, ou de órfãos menores de idade.

Para ilustrar o impacto orçamental do modelo de incentivos e de tributação proposto para os planos de pensões profissionais de AE, simula-se, na Tabela 14.4, o impacto orçamental líquido da medida.

Na estimativa considera-se, por um lado, a despesa directa decorrente das contribuições em correspondência (*matching*) do Estado e a despesa fiscal com a isenção do *matching* do empregador e dos retornos do fundo durante a fase de acumulação e, por outro, a receita fiscal associada aos reembolsos do fundo de pensões, considerando três modalidades de pagamento:

a) pagamento integral em capital no momento da reforma;

b) pagamento sob a forma de uma renda vitalícia sobre uma única vida;

c) pagamento sob a forma de uma renda financeira temporária com duração de 15 anos.

Em termos formais, o impacto orçamental líquido (CFL) é calculado da seguinte forma:

$$\text{CFL} = \underbrace{(\text{Matching Estado} + \text{CF IRC} + \text{DF IRS retorno})}_{\text{Incentivos públicos}} - \underbrace{\text{IRS Reembolsos}}_{\text{Receita fiscal}} .$$

onde:

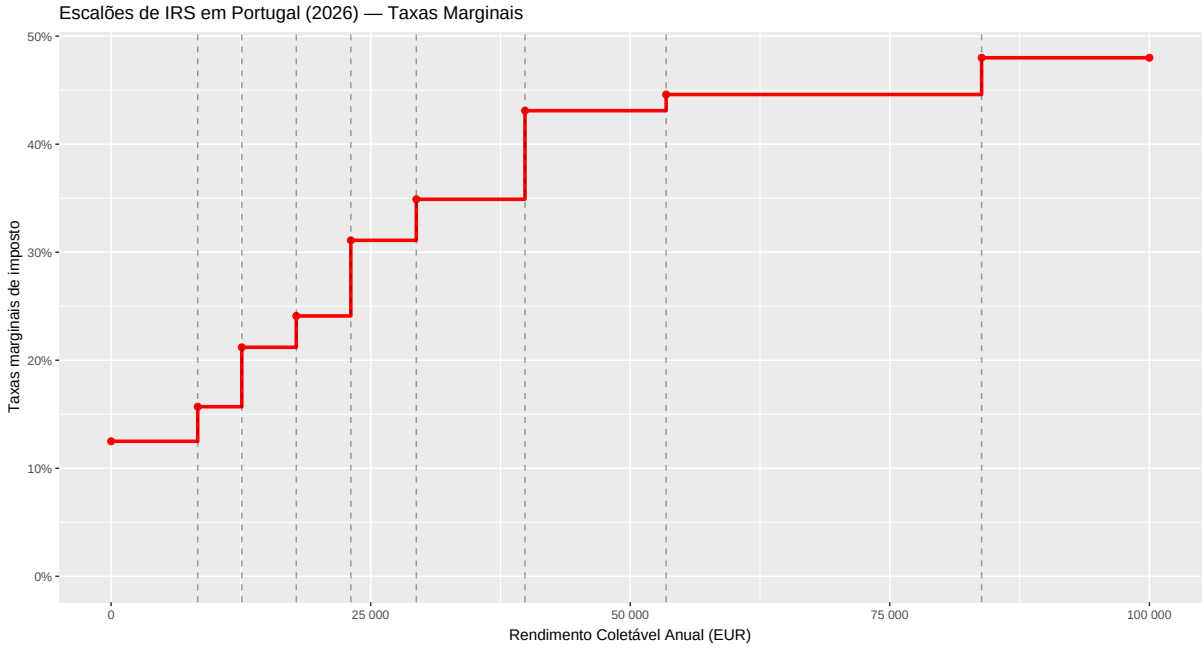
- **CF IRC** denota o impacto orçamental decorrente das *matching contributions* do empregador,
- **DF IRS retorno** representa a despesa fiscal associada à isenção dos retornos do investimento dentro do fundo durante a fase de acumulação e
- **IRS Reembolsos** refere-se à tributação dos reembolsos durante a fase de pagamento.

Nas simulações consideram-se os seguintes pressupostos:

- trabalhador representativo com início da carreira contributiva aos 23 anos e reforma após 43 anos de descontos, salário mensal igual a 1,5 vezes o SMN, crescimento salarial real de 2,5% ao ano, taxa de inflação de 2% e taxa contributiva de 10%;
- modelo contributivo com *double matching* e implementação faseada do plano de pensões AE ao longo dos primeiros 10 anos;
- taxa de rendibilidade média anual efectiva de 5%, com capitalização mensal (*flat yield curve*) e comissões de gestão dos investimentos de 0,5%;
- taxa de IRC de 17%;

- taxa de imposto sobre os retornos do investimento igual à taxa de IRS aplicável aos rendimentos de PPR quando resgatados nas condições legais (8%);
- tributação dos rendimentos nos termos dos escalões do IRS em vigor em 2026 (representados na Figura 14.23), actualizados, à taxa de inflação, até à fase de reembolso do plano;
- taxa de desconto igual à taxa de inflação.

Figura 14.23: Escalões de IRS em Portugal (2026) — Taxas marginais



Fonte: Elaboração própria com base na legislação em vigor em 2026.

Os resultados apresentados na Tabela 14.4 para o trabalhador representativo analisado indicam que o custo total dos incentivos públicos no momento da reforma totaliza 73 151,45 €, decompostos em 33 605,58 € relativos às contribuições em correspondência (*matching/top-up*) do Estado, 17 138,85 € referentes à despesa fiscal associada às contribuições em correspondência do empregador (impacto orçamental em sede de IRC) e 22 407,02 € respeitantes à despesa fiscal associada à isenção dos retornos do fundo durante a fase de acumulação, em sede de IRS.

O valor da receita fiscal em sede de IRS na fase de reembolso depende da modalidade adoptada. Se a opção recair sobre o pagamento de um capital único (*lump sum*) no momento da reforma, o respectivo valor ascende a 227 460,30 €. Se a opção recair sobre o pagamento sob a forma de renda, a receita fiscal ascende a 251 074,80 € no caso de uma renda vitalícia e a 223 240,50 € no caso de uma renda temporária de 15 anos.

Como se observa, o impacto orçamental líquido, em valor nominal e em valor actual, é negativo nas três opções de reembolso do fundo, o que significa que a opção por um regime de tributação do tipo EET é vantajosa para o Estado, não obstante o diferimento da arrecadação fiscal para o momento da reforma. Em valor actual, a opção mais vantajosa para o saldo do Estado é a que decorre do reembolso do fundo sob a forma de capital único, com um saldo positivo de 56 512,24 €.

As estimativas do impacto orçamental líquido dos planos de pensões nos cenários em que os reembolsos são parcialmente isentos do pagamento de imposto (Painel B da Tabela 14.4) são, naturalmente, menos favoráveis para o Estado, mas permanecem, ainda assim, vantajosas do ponto de vista da restrição orçamental em valor actual.

Tabela 14.4: Estimativa do impacto orçamental líquido dos planos de pensões profissionais de adesão automática para um trabalhador representativo

Métrica	lump sum	renda vitalícia	renda temporária
A. Sem isenções nos reembolsos			
Contribution matching Estado	33 606	33 606	33 606
Despesa fiscal matching empregador IRC	17 139	17 139	17 139
Despesa fiscal retornos investimento	22 407	22 407	22 407
Total incentivos públicos	73 151	73 151	73 151
Imposto sobre reembolsos IRS	227 460	251 075	223 241
Impacto orçamental líquido	-154 309	-177 923	-150 089
Em valor actual (PV):			
Contribution matching Estado	19 159	19 159	19 159
Despesa fiscal matching empregador IRC	9 771	9 771	9 771
Despesa fiscal retornos investimento	11 630	11 630	11 630
Total incentivos públicos	40 561	40 561	40 561
Imposto sobre reembolsos IRS	97 073	81 328	81 017
Impacto orçamental líquido	-56 512	-40 768	-40 456
B. Com isenções parciais nos reembolsos			
B1. Percentagem de isenção	25%	25%	25%
Impacto orçamental líquido	-95 929	-105 570	-88 445
PV(Impacto orçamental líquido)	-31 598	-17 331	-18 085
B2. Percentagem de isenção	25%	40%	40%
Impacto orçamental líquido	-95 929	-67 459	-51 459
PV(Impacto orçamental líquido)	-31 598	-4 986	-4 662

Fonte: Cálculos do autor.
Nota: Valores em euros. Renda temporária com duração de 15 anos. Cenários com isenção parcial dos reembolsos nas percentagens indicadas.

Num quadro de recursos orçamentais limitados, a generosidade do tratamento fiscal concedido aos diferentes produtos de aforro previdencial de longo prazo não deveria ser uniforme, mas antes proporcional ao grau em que cada modalidade contribui, de forma efectiva, para o objectivo último da política pública nesta matéria: assegurar um complemento de rendimento estável e duradouro ao longo de toda a fase de reforma, e não apenas a constituição de uma poupança elegível para benefícios fiscais.

Ora, um regime fiscal indiferenciado, que concede o mesmo tratamento favorável independentemente da modalidade de reembolso escolhida, acaba por subsidiar, em igual medida, tanto o reembolso sob a forma de uma sequência de pagamentos — renda temporária, levantamentos programados (*programmed withdrawal*) ou renda vitalícia (*life annuity*) — como o reembolso integral sob a forma de capital único, ainda que apenas o primeiro grupo de soluções assegure, por construção, a protecção do participante contra o risco de longevidade e o risco de esgotamento prematuro da poupança acumulada. O capital único, uma vez recebido, fica exposto à gestão financeira discricionária do próprio participante, sem

qualquer garantia de que o rendimento complementar perdurará ao longo de toda a reforma, podendo mesmo ser total ou parcialmente consumido num horizonte de tempo muito inferior ao da esperança de vida residual do beneficiário.

Propõe-se, por isso, que o tratamento fiscal mais favorável — designadamente a isenção parcial ou a aplicação de uma taxa reduzida — seja reservado, no essencial, aos produtos ou planos cujo reembolso se processe sob a forma de uma sequência de pagamentos regulares e periódicos, e que os reembolsos sob a forma de capital único, sobretudo nos produtos de poupança individual como o PPR, passem a ser tributados de forma menos favorável do que sucede actualmente.

Esta reorientação não visa, note-se, penalizar a poupança de longo prazo, mas antes redireccionar os incentivos fiscais para as modalidades que melhor servem a função de substituição de rendimento na reforma. Mais ainda, a despesa fiscal que, deste modo, deixaria de ser afecta ao subsídio indiferenciado de reembolsos em capital único de produtos como o PPR poderia ser reafectada ao financiamento do *matching* obrigatório do Estado nos planos de pensões de adesão automática, permitindo, em termos agregados e sob uma óptica de neutralidade orçamental, canalizar o esforço fiscal público das formas de poupança de eficácia mais incerta para um instrumento — o *matching* público em planos AE — cujo desenho, tal como proposto nas secções anteriores, se encontra directamente orientado para o reforço da adequação das pensões e para a protecção dos grupos mais vulneráveis.

14.3.22 Portabilidade dos Direitos

A portabilidade dos direitos em planos de pensões de inscrição automática refere-se à possibilidade de o participante manter, transferir, consolidar ou reactivar a sua poupança-reforma quando muda de empregador, de prestador ou de estatuto laboral, sem perda relevante de direitos nem fricções administrativas excessivas.

As melhores práticas internacionais nesta matéria apontam para um princípio simples no desenho dos planos AE: a arquitectura institucional deve permitir que o trabalhador mude de emprego sem que tal implique, necessariamente, mudar de conta de poupança-reforma. Mais ainda, quando tal não for possível, o sistema deve, pelo menos, assegurar transferências simples e tendencialmente sem custos entre contas ou produtos, bem como mecanismos automáticos de consolidação de pequenos saldos inactivos, sempre acompanhados por salvaguardas adequadas de informação, de governação e de protecção do participante (OECD 2022; Department for Work and Pensions 2025b; Australian Taxation Office 2026).

A experiência comparada internacional mostra que as soluções adoptadas em matéria de portabilidade se distribuem por um número relativamente reduzido de modalidades, que diferem sobretudo quanto ao grau de automatização, ao papel atribuído ao participante e à capacidade de prevenir a fragmentação de saldos (OECD 2022; Department for Work and Pensions 2025b).

Em termos analíticos, importa distinguir entre soluções que actuam *ex ante*, evitando a proliferação de múltiplas contas, e soluções que actuam *ex post*, permitindo ou impondo a consolidação de saldos já dispersos. A comparação internacional sugere que os modelos mais robustos são, em regra, aqueles que reduzem a fragmentação à partida e reservam a consolidação correctiva para situações residuais (OECD 2022; Australian Taxation Office 2026).

Neste domínio, as principais opções de desenho institucional da portabilidade dos direitos são as seguintes:

a) **Conta individual portátil e permanente**: a conta acompanha o participante ao longo da carreira contributiva e pode continuar a receber contribuições dos sucessivos empregadores. Trata-se de uma solução mais próxima de uma lógica de conta única ao longo da vida activa. Exemplos: os programas *CalSavers* e *OregonSaves*, nos EUA, e o *My Future Fund*, na Irlanda.

b) **Transferência iniciada pelo participante**: a portabilidade concretiza-se através do direito do participante a requerer a transferência do saldo para outro prestador ou para outro veículo elegível. A portabilidade existe, mas depende de uma decisão activa do aderente. Exemplos: as transferências

entre prestadores no *KiwiSaver* e as transferências (*rollovers*) entre fundos de *superannuation*, na Austrália.

c) **Portabilidade automática do tipo *pot-follows-member***: o saldo acompanha automaticamente o participante quando este muda de emprego, tipicamente com possibilidade de oposição à transferência (*opt-out*). O objectivo é reduzir a dependência da iniciativa individual. Exemplos: a lógica *pot-follows-member* adoptada na Irlanda e os mecanismos de portabilidade automática (*auto-portability*) desenvolvidos nos Estados Unidos para pequenos saldos de planos ocupacionais.

d) **Consolidação automática de pequenos saldos em consolidadores autorizados**: esta modalidade não impede a fragmentação inicial, mas corrige-a mediante a transferência automática de pequenos saldos inactivos para entidades consolidadoras previamente autorizadas. Exemplo: o modelo britânico de consolidação de pequenas contas (*small pots*) em consolidadores por defeito (Department for Work and Pensions 2025b).

e) **Prevenção da duplicação por conta única associada ao trabalhador (*stapled*) ou por sistema central de identificação**: o sistema procura evitar a abertura de novas contas sempre que o trabalhador muda de empregador, remetendo o novo empregador para uma conta previamente associada ao participante. Exemplo: o sistema australiano de fundo de *superannuation* associado ao trabalhador (*stapled super fund*) (Australian Taxation Office 2026).

As contas individuais portáteis e permanentes reduzem estruturalmente a fragmentação, simplificam a trajectória do participante, facilitam o acompanhamento do saldo acumulado e reduzem o risco de perda de contacto com pequenas poupanças. Em contrapartida, requerem uma infra-estrutura administrativa robusta e uma identificação adequada dos participantes, pressupondo a existência de mecanismos eficazes de articulação entre empregadores e prestadores. Podem, igualmente, limitar a concorrência efectiva se a mobilidade entre prestadores for difícil.

Nos programas em que se permite a transferência iniciada pelo participante, o objectivo consiste em respeitar a autonomia e a liberdade de escolha do aderente, permitindo a procura de menores custos ou de uma melhor estratégia de investimento. A eficácia desta opção depende crucialmente da literacia financeira e da iniciativa do participante, e tende a ser reduzida em contextos marcados por forte inércia comportamental. Na prática, pode revelar-se insuficiente para eliminar múltiplos pequenos saldos dispersos.

Nos planos com portabilidade automática do tipo *pot-follows-member*, o objectivo é claramente o de contrariar a inércia, minimizar o risco de criação de pequenas contas inactivas e assegurar a continuidade do processo de acumulação de poupança na conta individual em trajectórias laborais voláteis e com interrupções frequentes. A sua implementação exige, contudo, salvaguardas fortes em matéria de consentimento, de informação e de qualidade dos dados, e levanta questões de governação quanto ao destino automático dos activos.

A consolidação automática de pequenos saldos em consolidadores autorizados constitui uma solução orientada para sistemas em que a fragmentação já atingiu níveis elevados, protegendo os pequenos saldos contra a erosão associada a estruturas de custos com componentes fixas. Contribui, além disso, para reduzir a proliferação de contas inactivas. Trata-se, todavia, de uma solução que actua tardiamente, quando o problema já ocorreu, e que requer critérios regulatórios exigentes na selecção dos consolidadores.

Por fim, a prevenção da duplicação de contas, por via de uma conta única associada ao trabalhador (*stapled*) ou de um sistema central de identificação, evita a abertura de contas duplicadas, reduz os custos administrativos e a dispersão de poupanças, revelando-se particularmente eficaz em mercados de trabalho com elevada mobilidade e *turnover*. A sua implementação depende criticamente da existência de uma base de dados central fiável e exige um elevado grau de coordenação regulatória e tecnológica.

Em síntese, a avaliação crítica das modalidades acima descritas permite retirar três conclusões principais. Em primeiro lugar, as soluções mais eficazes não são necessariamente as que oferecem mais possibilidades

formais de transferência, mas antes as que evitam a fragmentação por defeito. Em segundo lugar, a transferência voluntária continua a ser necessária, mas, isoladamente, tende a revelar-se insuficiente em contextos de baixa literacia financeira e elevada inércia. Em terceiro lugar, os mecanismos automáticos devem ser calibrados em função da natureza do saldo: quanto mais pequeno, padronizado e inactivo for o saldo, mais intensa pode ser a automatização; quanto mais elevado ou complexo for o direito em causa, maior deve ser o peso da decisão informada do participante.

Com base nesta análise das diferentes modalidades em matéria de portabilidade, recomenda-se o seguinte:

a) **Devem privilegiar-se soluções preventivas da fragmentação das contas**, designadamente contas individuais portáteis, contas associadas ao trabalhador (*stapled*) ou mecanismos do tipo *pot-follows-member*, em vez de depender apenas de transferências avulsas.

b) **Combinar automatização com direito de escolha**, assegurando informação prévia clara, possibilidade de oposição e procedimentos simples para o participante rever ou alterar a solução por defeito.

c) **Reservar a automatização forte para pequenos saldos, simples e inactivos**, evitando transferências automáticas quando estejam em causa garantias, condições especiais ou produtos financeiros ou planos materialmente heterogéneos.

d) **Assegurar a existência de processos digitais, rápidos e de baixo custo**, uma vez que a portabilidade efectiva depende tanto do desenho jurídico como da exequibilidade administrativa.

e) **Proteger os pequenos saldos contra a erosão por comissões**, através de estruturas de custos simples, limites regulatórios e eventual recurso a consolidadores de baixo custo.

f) **Criar infra-estruturas centrais de dados e de identificação**, sem as quais a consolidação automática e a prevenção de duplicações tenderão a ser ineficazes e/ou a gerar erros de correspondência.

g) **Disponibilizar informação agregada ao participante**, idealmente através de plataformas ou painéis de controlo (*dashboards*) que permitam visualizar a poupança acumulada num único ponto de acesso.

C. Fase de Desacumulação (Reembolso, *Payout*) do Plano

14.3.23 Modalidades de Desacumulação da Poupança

A fase de desacumulação corresponde ao conjunto de mecanismos através dos quais a poupança acumulada é convertida em rendimento, liquidez ou protecção financeira na reforma. Nos planos de inscrição automática, esta fase assume particular relevância, na medida em que muitos participantes permanecem pouco envolvidos na tomada de decisão, o que reforça a importância do desenho institucional, das opções por defeito e dos mecanismos de apoio à escolha (OECD 2022, 2024b).

As necessidades dos participantes nesta fase do ciclo de vida alteram-se, ganhando particular relevo a protecção contra os riscos de longevidade, de inflação, de saúde e de dependência, bem como as preocupações com a preservação de legados geracionais.

A evidência empírica internacional identifica quatro modalidades principais de desacumulação nos planos AE:

a) **Levantamento integral em capital (*lump sum*)**: o participante recebe a totalidade, ou uma parte muito substancial, do saldo acumulado num único momento, tipicamente na passagem à reforma. Exemplos: no Reino Unido, os planos de contribuição definida permitem o levantamento total do saldo (*single lump sum*); na Nova Zelândia, os participantes no *KiwiSaver* tornam-se elegíveis para levantar a totalidade da poupança aos 65 anos de idade.

b) **Levantamento programado (*drawdown*)**: consiste na manutenção do capital investido após a reforma, com levantamentos parciais, periódicos ou discricionários. Pode assumir a forma de rendimento flexível, rendas temporárias, levantamentos programados ou prestações sucessivas em capital. Exemplos: no Reino Unido, no âmbito do NEST, o levantamento com acesso flexível (*flexi-access drawdown*) constitui uma das principais opções de desacumulação, permitindo levantamentos em numerário, levantamentos programados ou transferências para outra solução financeira; na Austrália, as pensões baseadas em conta (*account-based pensions*) constituem o principal veículo de desacumulação da poupança, permitindo obter um rendimento regular e levantamentos adicionais, mas sem garantia vitalícia.

c) **Conversão em rendimento vitalício garantido**: o saldo é convertido, total ou parcialmente, numa renda vitalícia ou noutro produto de rendimento garantido. Exemplos: no Reino Unido, a aquisição de rendas vitalícias (*annuities*) continua disponível como opção de desacumulação; na Austrália, a regulação recente tem procurado reforçar o papel dos produtos de cobertura do risco de longevidade e das rendas vitalícias como complemento às pensões baseadas em conta.

d) **Soluções híbridas ou sequenciais**: soluções que combinam duas ou mais modalidades, designadamente uma parcela em capital para assegurar liquidez imediata, uma componente em levantamento programado (*drawdown*) para gerar rendimento flexível e uma parcela convertida em rendimento vitalício para cobertura de necessidades essenciais e protecção contra o risco de longevidade, designadamente através de uma renda vitalícia diferida (*Advanced Life Deferred Annuity*, ALDA). Exemplos: Reino Unido e Canadá.

A modalidade de levantamento integral em capital tem como principal vantagem a liquidez imediata, permitindo, por exemplo, amortizar dívida existente no momento da reforma, realizar despesas excepcionais ou reorganizar o património. Em contrapartida, transfere integralmente para o participante o risco de longevidade, fragiliza a função previdencial do plano de pensões e a justificação subjacente aos incentivos financeiros e fiscais de que beneficia, e aumenta o risco de consumo excessivo no início da reforma, associado a enviesamentos comportamentais.

Os levantamentos programados oferecem flexibilidade e capacidade de adaptação na gestão do património em função das necessidades do participante reformado, preservam a possibilidade de valorização do

capital remanescente e permitem combinar rendimento periódico com liquidez para despesas imprevistas. Em compensação, não eliminam o risco de esgotamento do saldo em vida, expõem o participante ao risco de mercado, ao risco de inflação e ao risco de sequência de retornos. Exigem, por isso, maior capacidade de planeamento, decisão e monitorização da situação financeira ao longo da reforma.

A opção pela conversão do saldo acumulado em rendimento vitalício garantido protege contra o risco de longevidade, garante previsibilidade e estabilidade do rendimento — em termos nominais ou reais, consoante a modalidade de renda adquirida — e revela-se particularmente adequada para financiar despesas essenciais recorrentes. Em contrapartida, trata-se de uma solução rígida, que reduz a liquidez, a flexibilidade e a possibilidade de permanecer investido nos mercados financeiros; revela-se normalmente pouco atractiva em contextos de taxas de juro baixas; suscita pouco, ou nenhum, interesse do lado da oferta em muitos mercados seguradores; e é, muitas vezes, comercializada com fraca relação qualidade-preço (*value for money*) para os participantes.

As soluções híbridas procuram conciliar a protecção contra os riscos de longevidade, de investimento e de inflação com opções de liquidez e flexibilidade, permitindo adaptar a estrutura da desacumulação às diferentes necessidades ao longo da reforma. São, contudo, mais difíceis de explicar, requerem planeamento financeiro mais elaborado, exigem melhor enquadramento regulatório e melhores ferramentas de apoio à decisão, e podem envolver custos operacionais e de gestão mais elevados.

Em síntese, o levantamento integral do capital privilegia a liquidez, mas é frágil na protecção contra a longevidade e contra os riscos de investimento e de inflação. O levantamento programado (*drawdown*) oferece flexibilidade e a possibilidade de continuar a gerar rendimento, mas expõe o participante a riscos de investimento e de esgotamento do saldo em vida, deixando-o financeiramente vulnerável. As rendas vitalícias oferecem segurança, mas sacrificam liquidez e reversibilidade. As soluções híbridas tendem, por isso, a apresentar o melhor compromisso quando o objectivo regulatório é compatibilizar suficiência, flexibilidade e protecção do participante reformado (OECD 2024b).

Considerando estes elementos, recomenda-se que, no desenho das opções de desacumulação dos planos de pensões de inscrição automática em Portugal, sejam adoptadas as seguintes orientações:

a) **Favorecer soluções híbridas ou sequenciais que assegurem fluxos regulares de rendimento**. Estas soluções devem ser ajustáveis às necessidades dos participantes, combinando levantamentos iniciais em capital, mecanismos de levantamento programado (*drawdown*) e protecção vitalícia contra o risco de longevidade, em vez de imporem a escolha exclusiva de uma única via. O regime fiscal adoptado para a fase de desacumulação dos planos de pensões profissionais de adesão automática (e para os demais regimes complementares profissionais e individuais existentes em Portugal) deve incentivar, de forma clara, as opções que melhor sirvam os interesses dos participantes e o interesse geral e favorecer, em particular, as soluções que maioritariamente se traduzam em fluxos regulares de rendimento na reforma e não em reembolsos sob a forma de capital.

b) **Evitar uma lógica de "solução única" para todos**. A fase de desacumulação é mais heterogénea do que a fase de acumulação, desaconselhando, por isso, soluções por defeito rígidas e irreversíveis.

c) **Assegurar aconselhamento específico antes do momento da reforma**, designadamente através de sessões públicas de informação e aconselhamento, ferramentas digitais, simulações, comparadores entre opções e sinalização dos principais riscos na fase da reforma, minimizando o impacto da inércia e do défice de literacia financeira.

d) **Equacionar a existência de modalidades de desacumulação por defeito** para participantes que não expressem activamente as suas preferências e que permitam optimizar a gestão desta fase segundo uma lógica de ciclo de vida. Estas modalidades devem definir um percurso de desacumulação por defeito, designadamente levantamentos programados com protecção parcial ou diferida contra o risco de longevidade, mantendo-se a possibilidade de escolha para os restantes participantes.

e) **Distinguir as funções da poupança na reforma** — financiamento de despesa essencial, reserva

financeira para choques, designadamente de saúde, financiamento de despesa discricionária e transmissão de legados — e identificar as soluções financeiras que melhor respondem a cada uma destas necessidades.

f) **Reservar os produtos de rendimento garantido para a cobertura de necessidades essenciais**. As rendas vitalícias e produtos análogos tendem a ser mais adequados para a parcela do rendimento que deva ser estável e previsível, não necessariamente para a totalidade da poupança acumulada.

g) **Preservar um mínimo de liquidez para despesas imprevistas**. Mesmo quando exista uma componente de rendimento vitalício assegurada pelo sistema público e pelo plano complementar, deve manter-se uma parcela da carteira em activos líquidos ou prever levantamentos parciais que acomodem choques de despesa e necessidades de curto prazo.

h) **Adoptar regras simples, transparentes e operacionalmente exequíveis**. A eficácia da desacumulação depende também da simplicidade procedimental, da clareza fiscal e da facilidade de transferência entre soluções.

As decisões-chave a tomar no desenho e na regulação da fase de desacumulação dos planos de pensões com *auto-enrolment* são as seguintes:

a) **Arquitectura das modalidades de desacumulação e opções por defeito**: liberdade total *versus* menu restrito; existência, ou não, de uma opção por defeito para os participantes que não decidam activamente; enquadramento da orientação *versus* do aconselhamento, e momento em que este deve ser exigido.

b) **Regras aplicáveis aos levantamentos em capital (*lump sum*)**: autorização de levantamento total ou parcial; limites absolutos ou percentagens do saldo acumulado; restrições aplicáveis a saldos de montante reduzido (pequenas contas); regras de identificação e de prevenção de fraudes (*scams*).

c) **Levantamentos programados (*drawdown*)**: regras que fixem uma taxa mínima e/ou máxima de levantamento por período, designadamente numa base anual; mecanismos de salvaguarda do rendimento e obrigatoriedade de comunicar ao participante a existência de risco de ruína, isto é, de esgotamento do saldo em função da taxa de levantamento e dos riscos de mercado; definição de eventuais percursos de investimento padronizados para participantes sem aconselhamento.

d) **Mercado e tipos de rendas vitalícias**: padronização mínima (renda vitalícia nominal *versus* renda indexada à inflação; renda sobre uma única vida *versus* renda sobre duas ou mais vidas (Bravo 2020; Bravo e Nunes 2021; Bravo 2019; Bravo e El Mekkaoui de Freitas 2018); períodos garantidos); exigências de comparação de preços e de transparência quanto à relação qualidade-preço (*value for money*); regras prudenciais e de solvência.

e) **Protecção contra o risco de longevidade**: fixar, ou não, a obrigatoriedade ou o limiar de conversão parcial do saldo acumulado em rendimento vitalício; prever rendas vitalícias diferidas, designadamente com início aos 80–85 anos, como "seguro de longevidade"; ou admitir a sua combinação com levantamentos programados (*drawdown*).

f) **Regime fiscal e interacção com prestações sociais**: tratamento fiscal dos pagamentos; incentivos, ou desincentivos, à conversão em prestações regulares; eventual interacção com prestações sociais não contributivas sujeitas a condição de recursos.

g) **Governação, comissões, supervisão e monitorização dos resultados**: limites ou valores de referência (*benchmarks*) para as comissões; comparadores e painéis de controlo (*dashboards*); deveres fiduciários das entidades gestoras; monitorização da adequação dos resultados, designadamente em termos de taxas de substituição, e do risco de esgotamento do saldo.

h) **Aconselhamento financeiro**: o aconselhamento financeiro pode ajudar os participantes a tomar melhores decisões. Deve considerar-se a disponibilização de serviços gratuitos de aconselhamento de elevada qualidade ou de encaminhamento informativo, como sucede, designadamente, no Reino Unido, através do serviço público *Pension Wise*. Em alternativa e/ou complemento, os participantes devem ter a possibilidade de contratar serviços de aconselhamento de qualidade certificada. Para tal, deve promover-se a criação, a qualificação, a acreditação e a regulação da profissão de consultor financeiro especializado em planeamento da reforma (*retirement financial advisor*), estabelecendo códigos deontológicos apropriados que regulem eventuais conflitos de interesses associados a comissões ou incentivos concedidos pelos fornecedores de produtos, entre outros aspectos.

14.4 Deveres de Informação e Comunicação, Governação e *Pension Tracking Systems*

Nos planos de pensões de inscrição automática, a arquitectura institucional não deve ser entendida como limitada ao mecanismo de adesão por defeito nem ao desenho das fases de inscrição, acumulação e reembolso da poupança. O desempenho global do sistema depende igualmente da qualidade do quadro de informação e comunicação dirigido aos participantes, da inteligibilidade das opções disponíveis ao longo do ciclo de participação, da possibilidade de acompanhamento dos direitos acumulados e do desempenho dos investimentos, bem como da existência de mecanismos de governação, supervisão e protecção dos participantes orientados para resultados (OECD 2022, 2024b; European Commission 2025b).

A experiência internacional sugere que a implementação de planos de pensões profissionais de inscrição automática deve ser acompanhada por medidas estruturadas e coerentes nos seguintes domínios:

i) Informação, comunicação e transparência;

ii) Governação, supervisão e prestação de contas;

iii) Sistemas de rastreamento (*tracking systems*) e painéis de controlo (*dashboards*) de acompanhamento;

iv) *Nudges* e arquitectura comportamental da escolha;

v) Simuladores, projecções e instrumentos de apoio à decisão;

vi) Educação financeira e capacitação dos participantes.

14.4.1 Deveres Padronizados de Informação e Comunicação

A introdução dos planos AE deve ser acompanhada pela definição de obrigações legais ou regulatórias de comunicação individual, tempestiva e padronizada aos trabalhadores e participantes, em especial nos momentos-chave do ciclo de participação, designadamente a inscrição automática, os períodos de *opt-out*, a reinscrição automática periódica, a alteração da taxa contributiva, a consolidação de contas e direitos, a aproximação da reforma e a escolha da modalidade de desacumulação.

Os deveres de informação e comunicação constituem um elemento central da protecção dos participantes, da legitimação das opções por defeito em matéria de adesão e da promoção de decisões minimamente informadas. A experiência internacional nesta matéria sugere que a boa prática não consiste na transmissão da maior quantidade possível de informação, mas antes na disponibilização de informação *padronizada, inteligível, tempestiva, accionável e verificável* (OECD 2022).

Em termos substantivos, recomenda-se que a implementação dos planos AE em Portugal seja acompanhada da adopção das seguintes boas práticas:

a) **Comunicação individual, escrita e tempestiva**. Deve ser estabelecida a obrigatoriedade de comunicar individualmente a cada participante, por escrito e dentro de prazos legalmente definidos, informação relevante e útil sobre o plano de pensões em momentos-chave do percurso de participação — designadamente a inscrição automática, a reinscrição, o adiamento (*postponement*), a alteração contributiva ou a transição para a reforma. Esta exigência contribui para reduzir a ambiguidade e a desinformação relativamente às opções disponíveis ao participante, facilita a prova do cumprimento das obrigações legais e contratuais e reforça a segurança jurídica. A título ilustrativo, no Reino Unido, a informação relativa à inscrição em planos AE deve ser comunicada, em regra, até seis semanas após a data de inscrição automática, reinscrição ou adesão voluntária mediante exercício da opção de *opt-in*; essa informação deve ser prestada por escrito, não bastando a mera remissão para um sítio *Web* oficial.

b) **Fixação de conteúdos mínimos padronizados**. Deve ser definido, em norma legal ou regulatória própria, um núcleo mínimo de informação obrigatória. Esse conteúdo deve incluir, pelo menos, a identificação do plano, a data de inscrição, o montante ou a percentagem das contribuições do trabalhador e do empregador, o enquadramento fiscal, o direito de *opt-out* ou de adesão, a política de investimento, os prazos relevantes e as principais consequências da inércia do participante. A padronização é essencial para assegurar a comparabilidade entre planos, reduzir o risco de omissões materialmente relevantes e limitar o recurso a comunicações selectivas ou de natureza meramente promocional.

c) **Adopção de linguagem clara, simples e com utilização mínima de jargão financeiro**. Deve exigir-se que as comunicações dirigidas aos participantes sejam redigidas em linguagem clara, objectiva, simples e adequada ao perfil médio dos destinatários, evitando o recurso desnecessário a terminologia técnica e a sobrecarga informativa.

d) **Informação tempestiva e alinhada com a decisão a tomar**. A comunicação deve ser estruturada em função dos momentos-chave de decisão por parte do participante. Isto implica que a informação seja orientada por um propósito específico e disponibilizada no momento em que é mais útil para sustentar uma acção concreta: adesão ao plano, exercício do *opt-out*, alteração da taxa contributiva, consolidação de direitos, preparação da reforma, entre outras. A informação deve ainda assumir, sempre que possível, um grau adequado de personalização, nomeadamente através de extractos ou plataformas digitais, e ser concebida de modo a ajudar o participante a adoptar medidas susceptíveis de reforçar a adequação da sua pensão. A utilidade da informação depende, em larga medida, do momento em que é recebida; informação correcta, mas tardia, tem valor prático limitado.

e) **Adopção de modelos normalizados de comunicação e de canais acessíveis e inclusivos**. Devem ser adoptados modelos normalizados de comunicação, acompanhados de formatos acessíveis, versões em várias línguas e canais adequados a diferentes perfis de participante. A experiência internacional mostra a relevância deste tipo de instrumentos. No Reino Unido, por exemplo, o regulador disponibiliza modelos de cartas para os planos de *auto-enrolment*, bem como traduções em mais de 20 línguas, incluindo o português.

f) **Informação personalizada com projecções e indicadores transparentes de risco e retorno**. A informação legal mínima deve ser complementada pela divulgação de indicadores de risco e retorno adequados a este tipo de planos. A informação estática deve, por sua vez, ser complementada com projecções do rendimento esperado na reforma, cenários alternativos e explicitação dos pressupostos subjacentes, os quais devem ser normalizados entre entidades gestoras, de modo a garantir comparabilidade.

g) **Articulação da informação obrigatória com painéis de controlo (*dashboards*), comparadores e mecanismos independentes de orientação e aconselhamento**. Os painéis de controlo de pensões (*pension dashboards*) e os sistemas de rastreamento (*tracking systems*) permitem agregar informação dispersa relativa a múltiplos direitos acumulados em planos de pensões públicos e privados,

apresentando-a ao participante num ponto único de acesso. Os comparadores e outras ferramentas digitais contribuem para a apresentação da informação em formatos uniformes, permitindo comparar custos, desempenho, alocação de investimento e outras características relevantes. A informação obrigatória deve, por conseguinte, ser complementada por mecanismos públicos de orientação e aconselhamento independente, em especial na transição para a reforma, fase em que as escolhas tendem a tornar-se mais complexas.

Em síntese, nos planos de pensões de inscrição automática, a comunicação não deve ser concebida como mera formalidade de *compliance*. Para ser materialmente eficaz, deve ser padronizada nos seus elementos essenciais, mas simultaneamente clara, personalizada e accionável, de modo a permitir ao participante compreender o que lhe aconteceu, quais as opções de que dispõe, o que pode fazer e quais as consequências associadas às suas escolhas.

14.4.2 Governação dos Sistemas

A governação dos planos de pensões de inscrição automática deve ser concebida como uma dimensão estrutural do respectivo quadro institucional, integrando um conjunto coerente de regras, instituições e processos orientados para assegurar que o sistema funciona no melhor interesse dos participantes, com supervisão adequada, responsabilização efectiva, controlo de riscos e foco nos resultados.

Em sistemas caracterizados pelo recurso a opções por defeito, pela reduzida intervenção activa dos participantes e pela forte dependência de decisões institucionais, a qualidade da governação assume importância particularmente elevada para a protecção dos participantes e para a legitimidade do próprio modelo de inscrição automática (OECD 2022, 2005).

Nesta matéria, recomenda-se que o desenho e a implementação dos planos AE em Portugal sejam orientados pelas seguintes boas práticas:

a) **Delimitação clara de responsabilidades e linhas de responsabilização**. Deve definir-se com clareza a repartição de responsabilidades no sistema, identificando, de forma inequívoca, o papel da entidade gestora, do órgão de governação, dos empregadores, dos prestadores de serviços, do regulador e, se aplicável, de uma autoridade pública centralizada. Uma boa governação pressupõe a separação entre funções operacionais e funções de supervisão, bem como a atribuição explícita de responsabilidades últimas.

b) **Existência de um órgão de governação mandatado para actuar no melhor interesse dos participantes**. Deve existir um órgão de governação claramente incumbido de proteger o melhor interesse dos participantes e beneficiários do plano de pensões. A delegação de funções em gestores, consultores ou outros prestadores de serviços não deve eliminar a responsabilidade última desse órgão. Nos planos de inscrição automática, muitos participantes não escolhem activamente a entidade gestora nem o produto financeiro, o que reforça a necessidade de uma tutela institucional efectiva dos seus interesses.

c) **Requisitos de idoneidade e adequação (*fit and proper*): competência, integridade e formação contínua dos decisores**. Devem ser estabelecidos padrões exigentes de competência, integridade e profissionalismo aplicáveis aos membros do órgão de governação, acompanhados de formação contínua e de avaliação periódica de eventuais lacunas de competências. A qualidade material da governação depende da capacidade efectiva dos responsáveis para compreender o enquadramento jurídico e regulatório, os riscos de investimento, a estrutura de custos e os efeitos das decisões adoptadas sobre os participantes.

d) **Sistema eficaz de governação, controlo interno, funções-chave, ALM, auditoria externa e gestão de conflitos de interesses**. O sistema de governação deve integrar mecanismos adequados de controlo interno, a definição de funções-chave — actuarial, de gestão de risco, de verificação de

conformidade (*compliance*) e de auditoria interna —, auditoria externa independente, procedimentos de identificação, registo e gestão de conflitos de interesses, bem como documentação apropriada dos processos e das decisões de investimento e ALM (Bravo e Pereira da Silva 2006).

e) **Supervisão das opções por defeito, dos custos de gestão e da relação qualidade-preço para o participante**. Nos planos de inscrição automática, a opção por defeito corresponde, na prática, à escolha material de uma parte substancial dos participantes. A boa governação exige, por isso, um escrutínio reforçado da adequação da opção por defeito, do nível das comissões cobradas e da qualidade do serviço prestado. Os fundos de pensões ou produtos adoptados como solução por defeito devem, por conseguinte, ser objecto de avaliação periódica, com particular incidência na relação qualidade-preço (*value for money*) proporcionada aos participantes.

f) **Governação orientada para resultados no interesse do participante**. A governação não deve centrar-se na mera conformidade formal, devendo antes orientar-se para a obtenção de resultados concretos para os participantes, designadamente em termos de acumulação adequada de poupança, gestão prudente dos riscos, desenho apropriado da fase de desacumulação e apoio na transição para a reforma.

g) **Arquitectura institucional simples e centrada no participante**. A arquitectura institucional deve ser concebida de modo a reduzir fricções administrativas, a dispersão de contas e a complexidade excessiva, sem comprometer a qualidade da supervisão, a clareza das responsabilidades e a responsabilização dos diversos intervenientes.

14.4.3 *Pension Tracking Systems* e *Pension Dashboards*

Nos planos de pensões de inscrição automática, os sistemas de rastreamento de direitos de pensão (*pension tracking systems*, PTS) e os painéis de controlo de pensões (*pension dashboards*) constituem instrumentos relevantes de transparência, monitorização e apoio à decisão, orientados para reduzir a fragmentação da informação e reforçar a consciência previdencial dos participantes.

Em sentido estrito, os PTS destinam-se a permitir ao participante acompanhar os direitos acumulados em diferentes planos, regimes e entidades gestoras, podendo ser complementados com simuladores de prestações futuras na reforma. Já os painéis de controlo de pensões, numa acepção mais institucional, visam proporcionar uma visão agregada do sistema, sinalizando lacunas de protecção social e consolidando indicadores relevantes para decisores públicos e autoridades de supervisão (OECD 2024b; European Commission 2025a).

As principais recomendações internacionais em matéria de sistemas de rastreamento de direitos de pensão, que aqui se acompanham, são as seguintes:

a) **Cobertura integral e visão consolidada dos direitos de pensão**. O participante deve poder aceder, num único ponto, aos seus direitos de pensão provenientes de todas as fontes relevantes, incluindo regimes públicos de pensões, planos de pensões profissionais e planos individuais.

b) **Acesso simples, digital, gratuito e seguro**. O acesso deve ser digital, simples, seguro e gratuito, assente em mecanismos robustos de autenticação, protecção de dados e segurança da informação.

c) **Informação orientada para o rendimento esperado na reforma, e não apenas para os saldos acumulados**. Recomenda-se que o principal resultado apresentado ao participante seja uma estimativa do rendimento esperado na reforma, preferencialmente em termos reais, isto é, descontando o efeito da inflação, e não apenas o saldo nominal acumulado. O sistema deve permitir compreender de que modo essa estimativa de rendimento poderá variar ao longo da reforma, em função dos diferentes riscos a que o participante está exposto — designadamente de investimento, de inflação e de longevidade —, bem como das opções de desacumulação adoptadas.

d) **Transparência quanto aos riscos e aos pressupostos subjacentes**. As projecções devem ser acompanhadas da explicitação dos pressupostos utilizados e da incerteza inerente aos resultados apresentados. A ausência de contextualização pode induzir uma falsa percepção de precisão e comprometer a confiança dos participantes.

e) **Linguagem simples, informação em camadas e visualização clara**. A informação deve ser apresentada em linguagem corrente, facilmente compreensível e com recurso limitado a jargão financeiro, devendo a sua disponibilização obedecer a uma lógica gradual: em primeiro lugar, os elementos essenciais; posteriormente, o detalhe analítico, sempre que necessário.

f) **Ferramentas interactivas e orientadas para a acção**. Os sistemas devem ser acompanhados de simuladores e de mecanismos que orientem o participante para acções concretas, como a revisão do nível de contribuições, da idade de reforma ou das opções de desacumulação.

As principais recomendações internacionais em matéria de painéis de controlo de pensões (*pension dashboards*), que aqui se acompanham, são as seguintes:

a) **Utilização de indicadores adequados, comparáveis e estáveis**. Os painéis dirigidos a decisores públicos e autoridades de supervisão devem reunir indicadores padronizados sobre cobertura, contribuições, rendimento estimado na reforma, custos e outras variáveis estruturais relevantes.

b) **Aproveitamento prioritário de dados já existentes e expansão gradual da cobertura**. Deve privilegiar-se, numa fase inicial, a utilização de dados já disponíveis, evitando atrasos excessivos na implementação, e assegurando, em seguida, o alargamento progressivo da cobertura e da sofisticação do sistema. Devem igualmente ser exploradas as sinergias com os sistemas de acompanhamento individual.

Para além do respectivo conteúdo informacional, a experiência internacional mostra que os PTS e os painéis de controlo de pensões exigem uma arquitectura robusta de governação, assente na definição clara de papéis e responsabilidades entre entidades gestoras, administradores, prestadores tecnológicos e autoridades de supervisão; na adopção de padrões técnicos e de dados comuns, que assegurem interoperabilidade, qualidade e comparabilidade; na existência de mecanismos permanentes de controlo da qualidade dos dados e de planos de melhoria; no cumprimento de requisitos exigentes de segurança, rastreabilidade e auditoria; na monitorização regular da utilização do sistema e dos seus efeitos sobre o comportamento dos participantes; e num desenvolvimento faseado, com objectivos, marcos e métricas verificáveis.

14.4.4 *Nudges* e Arquitectura Comportamental da Escolha

Nos planos de pensões de inscrição automática, os *nudges* e a arquitectura comportamental da escolha constituem instrumentos essenciais para orientar as decisões dos participantes no sentido do seu melhor interesse, sem eliminar a liberdade individual. A principal recomendação nesta matéria consiste em assegurar que a inscrição no plano de pensões profissionais opere por defeito, com possibilidade de saída clara, gratuita e operacionalmente simples. Pretende-se, assim, mobilizar a inércia em favor da poupança, sem converter o sistema num regime de participação obrigatória.

Em segundo lugar, no que respeita à reinscrição periódica automática dos participantes que tenham renunciado ao plano, este mecanismo deve funcionar como um *nudge* de segunda ordem, contrariando decisões anteriormente tomadas em contexto de inércia, ponderação insuficiente, desatenção ou constrangimentos temporários, designadamente de natureza financeira.

A arquitectura comportamental da escolha não deve, contudo, incidir apenas sobre a inscrição no plano, devendo igualmente abranger as decisões relativas ao nível das contribuições, à estratégia de investimento e, quando aplicável, à fase de desacumulação. Todas estas dimensões devem dispor de opções por defeito coerentes com a finalidade previdencial do sistema.

Em quarto lugar, o escalonamento automático e gradual das contribuições constitui uma boa prática amplamente reconhecida. Este mecanismo consiste na previsão de aumentos automáticos e graduais das contribuições ao longo da carreira contributiva, sobretudo quando articulados com momentos de progressão salarial, de modo a atenuar a percepção de redução do rendimento disponível.

Os *nudges* devem ser acompanhados por estratégias de comunicação breves, claras, tempestivas e orientadas para a acção. A informação mais eficaz não é, necessariamente, a mais extensa, mas antes a que é transmitida no momento oportuno e evidencia, de forma inteligível, as consequências da inércia do participante.

Devem ainda prever-se salvaguardas contra tentativas de manipulação ou pressão indevida por parte de empregadores, entidades gestoras ou interfaces digitais, susceptíveis de induzir o participante a adoptar decisões contrárias ao seu interesse. Deve igualmente ser assegurada a avaliação periódica da eficácia dos *nudges*, bem como dos seus eventuais efeitos assimétricos ou distributivos.

14.4.5 Simuladores, Projecções de Rendimento e Calculadoras

Nos planos de pensões de inscrição automática, os simuladores, as projecções de rendimento e as calculadoras constituem instrumentos relevantes de apoio à decisão, orientados para traduzir a poupança acumulada em informação inteligível e operacionalmente útil para o participante. A sua função não consiste apenas em informar, mas em permitir ao participante avaliar, em termos prospectivos, se a trajectória contributiva em curso é compatível com um nível adequado de rendimento na reforma.

Nesta matéria, recomenda-se que o desenho e a implementação destas ferramentas em Portugal sejam orientados pelas seguintes boas práticas:

a) **Privilegiar projecções de rendimento futuro em vez da mera apresentação de saldos acumulados**. As ferramentas devem apresentar, como resultado principal, uma estimativa do rendimento esperado na reforma, e não apenas o montante acumulado no plano. O rendimento projectado é mais relevante para aferir a suficiência do esforço de poupança do que o simples valor do saldo acumulado, na medida em que este, isoladamente considerado, não reflecte a longevidade esperada à idade da reforma, nem a inflação, nem as necessidades de rendimento ao longo da velhice.

b) **Integrar todas as fontes relevantes de rendimento**. Os cálculos devem incluir não apenas o plano de pensões em causa, mas também outras fontes relevantes de rendimento, designadamente pensões dos regimes públicos, planos de pensões profissionais ou individuais, rendimentos do trabalho e, quando pertinente, rendimentos prediais ou de capitais. A utilidade destas ferramentas aumenta na medida em que proporcionem ao participante uma visão consolidada da sua futura situação financeira.

c) **Incluir análises de cenários e de sensibilidade**. Os simuladores devem permitir ao participante testar o impacto de variáveis centrais no resultado projectado, designadamente a idade de reforma, a taxa contributiva, a taxa de rendibilidade do investimento, o montante de capital levantado no momento da reforma (*lump sum*) e a modalidade de desacumulação adoptada.

d) **Explicitar de forma clara os pressupostos e a incerteza**. As projecções devem indicar com clareza os pressupostos utilizados, nomeadamente quanto à rendibilidade, à inflação, ao crescimento salarial, à continuidade contributiva e à longevidade. Deve igualmente ficar claro que os resultados apresentados correspondem a projecções, e não a valores garantidos. Deve evitar-se uma falsa sensação de precisão, apresentando-se, sempre que possível, intervalos plausíveis de resultados e cenários alternativos.

e) **Adoptar linguagem acessível e resultados orientados para a acção**. As ferramentas devem ser simples de utilizar e orientadas para a acção. Os resultados devem ser acompanhados de indicações práticas e de mecanismos de activação comportamental, designadamente para aumentar

as contribuições, rever a idade de reforma, consolidar informação previdencial ou procurar aconselhamento adicional.

f) **Assegurar a qualidade dos dados, a actualização regular e a supervisão adequada**. A robustez destas ferramentas depende da qualidade dos dados subjacentes, da revisão periódica dos pressupostos adoptados e da existência de um enquadramento regulatório ou institucional adequado. Em sistemas de inscrição automática, nos quais muitos participantes permanecem passivos, a fiabilidade das projecções assume especial importância, de modo a evitar que informação deficiente ou desactualizada induza decisões inadequadas.

No plano internacional, podem identificar-se alguns exemplos de referência relevantes para o desenho destas ferramentas. No Reino Unido, a calculadora de pensões do serviço público *MoneyHelper* (*MoneyHelper Pension Calculator*) estima o rendimento esperado na reforma, integra pensões de benefício definido, de contribuição definida e a pensão pública, e permite alterar variáveis como a idade de reforma, o nível de contribuições e o montante de capital levantado no momento da reforma.

Na Austrália, a *Australian Securities and Investments Commission* (ASIC) define o enquadramento regulatório aplicável às calculadoras e às estimativas de reforma no âmbito do regime de projecções de pensão complementar (*superannuation forecasts*), ao passo que o ecossistema *Moneysmart* assegura a disponibilização de instrumentos públicos de apoio à decisão. No contexto europeu, a Comissão Europeia tem sublinhado reiteradamente a necessidade de desenvolver sistemas de acompanhamento das pensões que integrem informação sobre direitos projectados, salientando, assim, a utilidade prospectiva destes instrumentos (European Commission 2021).

14.4.6 Educação Financeira e Aconselhamento Público

Nos planos de pensões com inscrição automática, a educação financeira deve ser entendida como uma componente complementar do quadro de protecção dos participantes e de reforço da eficácia global do sistema. A sua relevância não decorre da substituição dos mecanismos regulatórios, das opções por defeito ou das estruturas de supervisão, mas da sua capacidade para melhorar a aptidão dos participantes para compreender a lógica do plano, interpretar a informação disponibilizada, utilizar instrumentos de planeamento financeiro e adoptar decisões mais adequadas ao longo do ciclo de vida.

A promoção da educação financeira neste domínio deve ser assumida como uma responsabilidade partilhada entre os diversos intervenientes no ecossistema dos planos de pensões profissionais, designadamente autoridades públicas, entidades gestoras, empregadores, reguladores e demais instituições relevantes. Neste sentido, a educação financeira deve ser tratada como uma prioridade de política pública, integrada no desenho, na implementação e na monitorização do sistema.

Nesta matéria, recomenda-se que o desenho e a implementação de estratégias de educação financeira associadas aos planos de pensões com inscrição automática em Portugal sejam orientados pelas seguintes boas práticas:

a) **Adoptar uma abordagem de ciclo de vida**. A educação financeira para a reforma não deve ser concebida como uma intervenção pontual no momento da transição para a reforma, mas como um processo contínuo de capacitação. Os conteúdos, os instrumentos e os canais de comunicação devem, por isso, ser ajustados às diferentes fases da vida activa e aos diversos momentos de decisão relevantes no percurso de participação.

b) **Segmentar os públicos e adaptar os conteúdos**. As iniciativas devem ser estruturadas em função da heterogeneidade dos participantes, tendo em conta, designadamente, a idade, o rendimento, o vínculo laboral, o nível prévio de literacia financeira e a proximidade da reforma. Em sistemas de inscrição automática, uma abordagem indiferenciada tende a revelar-se menos eficaz, dada a diversidade de perfis, necessidades e constrangimentos dos participantes.

c) **Privilegiar conteúdos simples, práticos e orientados para a acção**. Os conteúdos a desenvolver devem ser claros, concisos e orientados para decisões concretas, evitando complexidade desnecessária e excesso de abstracção. O objectivo deve consistir em apoiar escolhas efectivas por parte dos participantes, designadamente em matéria de contribuições, investimento, consolidação de direitos e preparação da reforma.

d) **Articular iniciativas de educação e formação com ferramentas operacionais e mecanismos de orientação**. A educação financeira não deve assentar exclusivamente em informação estática ou em conteúdos genéricos. Deve ser articulada com simuladores, calculadoras, painéis de controlo (*dashboards*), sessões de orientação e canais de apoio imparcial, de modo a permitir a conversão do conhecimento em acções concretas e operacionalmente relevantes.

e) **Valorizar o local de trabalho como canal privilegiado de intervenção**. O local de trabalho constitui um ponto de contacto institucional particularmente relevante para o desenvolvimento de actividades formativas. Devem, por isso, ser promovidos ou facilitados programas de educação financeira em contexto laboral, assentes em informação imparcial, adequada e claramente separada de objectivos comerciais ou promocionais.

f) **Assegurar neutralidade, imparcialidade e confiança institucional**. A educação financeira deve ser percepcionada como independente e orientada para o interesse do participante. Por essa razão, as experiências internacionais mais robustas tendem a apoiar-se em entidades públicas, reguladores ou organismos com mandato explícito de orientação imparcial, reforçando a credibilidade das mensagens transmitidas e a confiança dos participantes no sistema.

g) **Avaliar resultados e instituir processos de melhoria contínua**. Os programas de educação financeira devem ser objecto de avaliação periódica, com recurso a indicadores relativos aos níveis de literacia financeira, à participação, à compreensão dos conceitos fundamentais, à utilização efectiva de ferramentas e ao impacto nas decisões de poupança e de reforma. A educação financeira deve, assim, ser tratada como uma política pública baseada em evidência, sujeita a monitorização, aprendizagem e aperfeiçoamento contínuo.

No plano internacional, podem identificar-se alguns exemplos de referência relevantes nesta matéria. No Reino Unido, o serviço *MoneyHelper*, criado em 2021, constitui um mecanismo público de orientação gratuita e imparcial, apoiado pelo Governo, que disponibiliza apoio especializado em matéria de finanças pessoais e pensões. O serviço combina conteúdos informativos, sessões de esclarecimento, seminários virtuais (*webinars*) e calculadoras de pensões, assegurando um modelo integrado de capacitação financeira.

Na Nova Zelândia, o *Sorted*, promovido pela *Retirement Commission*, disponibiliza guias práticos, calculadoras e conteúdos segmentados dirigidos a diferentes perfis de participantes. Na Austrália, o *Moneysmart* assegura a disponibilização de instrumentos públicos de planeamento financeiro e de calculadoras de reforma orientadas para o público em geral.

Em síntese, nos planos de pensões com inscrição automática, a educação financeira não substitui a qualidade da regulação, nem a adequação das opções por defeito, nem a robustez dos mecanismos de governação e supervisão. Constitui, todavia, um instrumento complementar relevante para reforçar a capacidade dos participantes para compreender o sistema, interpretar a informação disponibilizada e utilizar, de forma mais eficaz, os instrumentos que este coloca à sua disposição.

14.5 Síntese conclusiva e considerações finais

Portugal apresenta um dos níveis de cobertura por planos de pensões complementares mais reduzidos entre os países da OCDE, num contexto em que a sustentabilidade e a suficiência dos sistemas públicos de protecção social enfrentam pressões crescentes e bem identificadas (Secção 14.2). A introdução de planos

de pensões profissionais de inscrição automática constitui, à luz da evidência internacional analisada, um instrumento com potencial para reduzir este défice estrutural de cobertura, sem que tal represente uma alternativa ao sistema público, mas antes um complemento que dele depende e que o pode, em simultâneo, ajudar a aliviar.

A proposta de base submetida a discussão pública articula-se em torno de um número reduzido de escolhas estruturantes, cada uma delas objecto de análise própria ao longo deste capítulo: a definição do universo de trabalhadores elegíveis e dos respectivos limiares etários e de rendimento; o desenho dos mecanismos de *opt-out*, de *opt-down*, de suspensão e de reinscrição periódica, enquanto salvaguardas da liberdade de escolha e da protecção da liquidez dos participantes; a fixação do modelo contributivo, das taxas mínimas e da respectiva trajectória de *auto-escalation* (Secção 14.3.9); a escolha da entidade gestora e da estratégia de investimento por defeito; o regime fiscal aplicável às contribuições, aos retornos e aos reembolsos; as regras de portabilidade dos direitos; as modalidades de desacumulação da poupança; e, por fim, os deveres de informação, governação e acompanhamento que devem sustentar todo o sistema (Secção 14.4).

Como fio condutor comum a todas estas dimensões, emerge um mesmo compromisso: entre a adequação do complemento de reforma e a protecção da liquidez dos trabalhadores; entre a simplicidade e a uniformidade do desenho e a necessidade de atender à heterogeneidade de situações e de capacidades contributivas; entre a automatização, enquanto instrumento de correcção da inércia comportamental, e a preservação da liberdade individual de escolha; e entre o custo orçamental imediato dos incentivos públicos e os benefícios, mais difusos e diferidos no tempo, que estes produzem para a sustentabilidade do sistema de pensões no seu conjunto e para a economia em geral.

As simulações apresentadas ilustram a ordem de grandeza destes compromissos: o nível da taxa contributiva mínima, a repartição do esforço entre trabalhador, empregador e Estado, e a existência de mecanismos de *matching* determinam, em conjunto, tanto a adequação dos complementos de reforma gerados como o correspondente custo orçamental e o impacto sobre os custos do factor trabalho.

Nenhuma das opções de desenho aqui analisadas é neutra em termos distributivos, orçamentais ou de eficácia, e nenhuma delas se encontra isenta de *trade-offs*. É precisamente por esta razão que as diferentes alternativas foram apresentadas, ao longo do capítulo, como matéria de discussão pública, e não como conclusões definitivas. Caberá ao debate que se seguirá — envolvendo os parceiros sociais, as entidades gestoras, os reguladores e a sociedade civil — balizar as escolhas finais, de modo a assegurar que o eventual regime de inscrição automática a implementar em Portugal seja simples, robusto, financeiramente sustentável e, sobretudo, capaz de contribuir de forma efectiva para a adequação dos rendimentos na velhice das gerações actuais e futuras.

Capítulo 15

Programa Grão a Grão – Conta Poupança-Reforma Jovem

Sumário executivo

Os sistemas de protecção social enfrentam, em Portugal, pressões crescentes resultantes de transformações demográficas estruturais, da necessidade de financiar, pela via fiscal, défices crescentes de autofinanciamento contributivo dos sistemas públicos, de níveis insuficientes de crescimento económico e de produtividade, e das transformações em curso no mundo do trabalho.

Em simultâneo, acentuam-se os efeitos negativos das reformas paramétricas feitas no passado nos indicadores de adequação (suficiência) das prestações sociais, em particular das pensões, quer no momento da passagem à reforma, quer após essa data. A redução dos indicadores de pobreza depende criticamente do efectivo desenvolvimento de um sistema de protecção social multipilar, previsto há décadas nos enquadramentos normativos.

Neste documento propõe-se a criação do Programa Grão a Grão – Conta Poupança-Reforma Jovem (CPRJ), uma conta individual de poupança financiada em regime de capitalização real com incentivos públicos, destinada a promover, desde tenra idade, a poupança e a sua aplicação em instrumentos de longo prazo para a reforma, e a promover a educação e a literacia financeira de crianças, jovens e suas famílias.

A medida é de carácter universal e de inscrição automática, e visa reduzir desigualdades de partida, universalizando o acesso ao aforro e ao investimento. Visa contribuir para a construção de um património previdencial ao longo da vida, complementando o sistema público de protecção social e diversificando as fontes de rendimento na reforma.

A criação da Conta Poupança-Reforma Jovem deve ser apoiada através de uma contribuição pública directa universal, reforçada por contribuições voluntárias individuais de familiares e terceiros, e beneficiar de um enquadramento fiscal apropriado à natureza específica do aforro.

A definição das condições de elegibilidade deve equilibrar a universalidade, a equidade, a simplicidade administrativa e a robustez jurídica. A combinação de mecanismos de inscrição automática e opções por defeito na selecção da entidade gestora e da política de investimento destina-se a simplificar o processo de decisão e a reduzir as comissões e encargos de funcionamento.

Como regra geral, o capital acumulado na conta poupança-reforma jovem deve apenas ser mobilizável quando o beneficiário da conta atingir a idade legal de reforma, excepto se a sua mobilização ocorrer por transferência para a conta de um plano de pensões individual que estipule idênticas condições de acesso e/ou para atender a um conjunto de circunstâncias excepcionais. No entanto, deve colocar-se em discussão pública a possibilidade de utilizar os montantes acumulados na conta para financiar despesas com a educação pós-secundária, desde que tal não comprometa o objectivo de acumulação de um património

destinado a complementar os rendimentos na reforma.

A medida deverá produzir impactos económicos, sociais e geracionais relevantes. Do ponto de vista **económico**, a CPRJ poderá contribuir para diversificar as fontes de rendimento na reforma, reduzindo a dependência exclusiva do sistema público de pensões, e para aumentar a taxa de poupança de longo prazo das famílias portuguesas, historicamente baixa e excessivamente concentrada em activos imobiliários e depósitos bancários. Ao canalizar fluxos regulares de poupança para carteiras diversificadas, a medida pode ainda reforçar a profundidade do mercado de capitais nacional e europeu e melhorar o acesso das empresas ao financiamento. Num regime fiscal do tipo EET, o custo orçamental inicial é parcialmente recuperado através da tributação diferida dos levantamentos na fase de reforma, pelo que o seu impacto sobre as finanças públicas deve ser avaliado numa perspectiva intertemporal.

Do ponto de vista **social**, a medida universaliza o acesso ao aforro financeiro e ao investimento, reduzindo desigualdades de partida entre crianças de diferentes origens socioeconómicas — um efeito que depende, de forma decisiva, da inscrição automática, sem a qual a adesão tenderia a beneficiar sobretudo os agregados com maior literacia financeira e capacidade administrativa. Para que este objectivo não seja comprometido, o património acumulado, em particular a parcela de origem pública, não deve ser considerado na avaliação da condição de recursos no acesso a prestações sociais não contributivas. A medida contribui, adicionalmente, para a inclusão financeira das crianças e jovens, ao transformar a poupança num objecto concreto de aprendizagem e num instrumento de formação cívica e económica.

Do ponto de vista **geracional**, o início precoce da poupança maximiza o efeito dos juros compostos, permitindo transformar contribuições públicas modestas em activos financeiros significativos ao longo de décadas, e promove uma cultura de poupança disciplinada, sustentada por contribuições voluntárias de pais, avós e outros familiares. A integração da CPRJ no percurso escolar reforça a literacia financeira das futuras gerações através de uma experiência concreta e acompanhada. Por fim, a medida contribui para um melhor equilíbrio e justiça intergeracional, distribuindo o esforço de preparação para a reforma ao longo do ciclo de vida e adoptando uma lógica preventiva, em vez de meramente reactiva, perante os riscos de insuficiência de rendimento na velhice.

As regras de portabilidade dos direitos, a integração com outros sistemas complementares profissionais e individuais e a existência de estruturas robustas de governação e supervisão garantem a confiança e a protecção dos aforradores. A Figura 15.1 apresenta uma esquematização sumária da lógica funcional da conta.

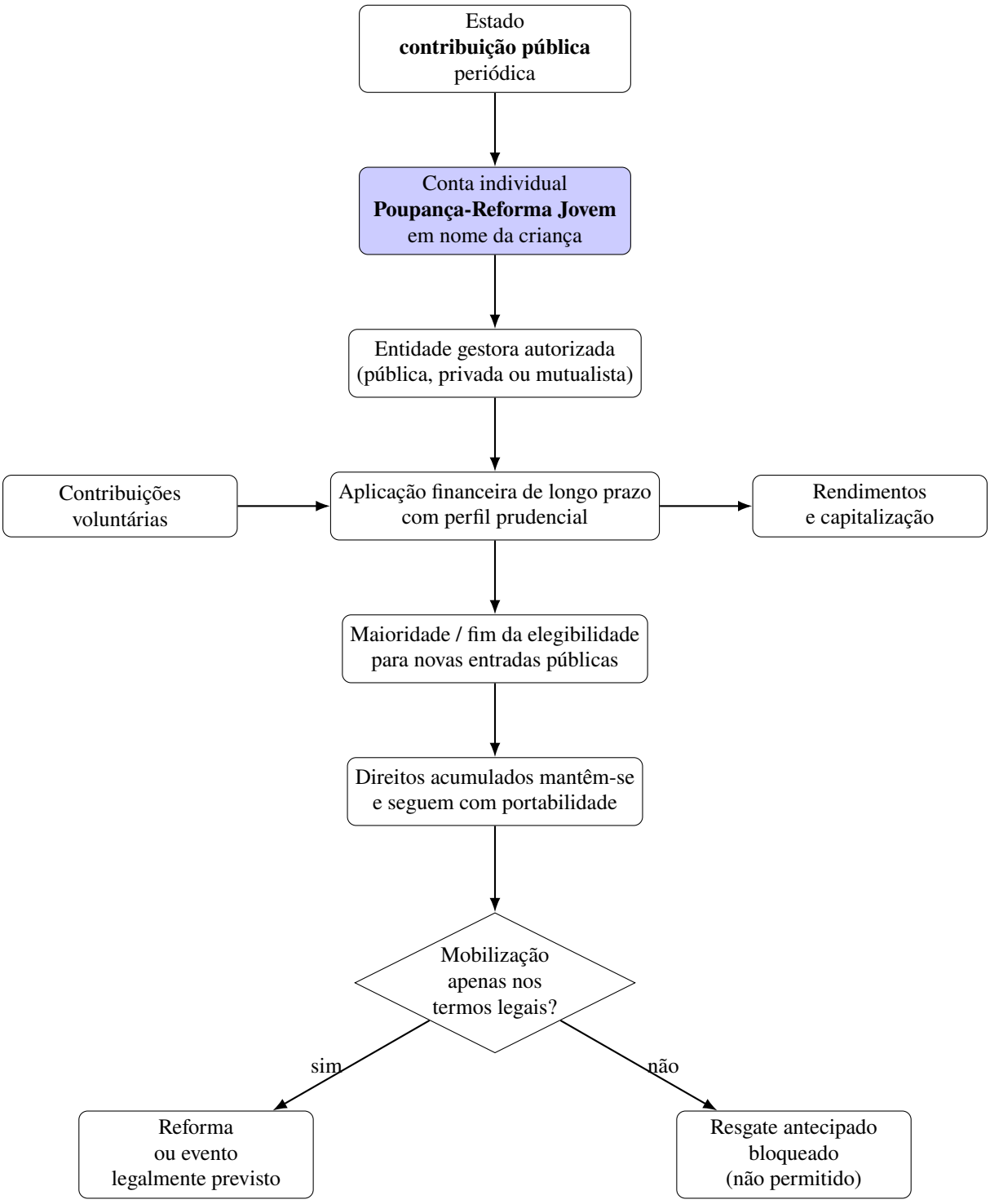


Figura 15.1: Esquematização do Programa Grão a Grão – *Conta Poupança-Reforma Jovem*.

15.1 Enquadramento e Identificação do Problema

Os sistemas de pensões enfrentam, em Portugal, pressões crescentes decorrentes de transformações demográficas estruturais (envelhecimento generalizado da população, aumento da esperança de vida em todas as idades, fecundidade abaixo dos níveis de reposição natural das gerações), da necessidade de financiar, pela via fiscal, défices crescentes de autofinanciamento contributivo dos sistemas públicos, de níveis insuficientes de crescimento económico e de produtividade, e das transformações em curso no mundo do trabalho.

Em simultâneo, assiste-se à consolidação dos efeitos fortemente negativos das reformas paramétricas feitas no passado (e.g., alteração da fórmula de cálculo das pensões, factor de sustentabilidade) nos indicadores de adequação (suficiência) das prestações sociais, em particular nas pensões de velhice, invalidez e sobrevivência (e.g. Lei n.º 32/2002, de 20 de dezembro; Lei n.º 4/2007, de 16 de janeiro).

As actuais regras de actualização anual das pensões em pagamento não asseguram, sequer, a manutenção do poder de compra do rendimento após a reforma, na maior parte dos cenários de crescimento real da economia.

Persistem, de forma assimétrica, significativos *gaps* de protecção social, que impactam de forma mais acentuada os grupos mais vulneráveis, ao mesmo tempo que aumenta a desconfiança das gerações mais jovens em relação à sustentabilidade e à equidade intergeracional dos sistemas de pensões.

Ao contrário da maioria dos países da OCDE, a esmagadora maioria dos trabalhadores portugueses não está coberta por qualquer plano de protecção social complementar, de natureza profissional e/ou individual, e, quando tal acontece, os montantes entregues são geralmente considerados insuficientes para constituir um verdadeiro complemento de rendimento (ASF 2024).

Historicamente, Portugal tem registado uma das taxas de poupança das famílias mais baixas da Europa, situando-se frequentemente abaixo dos 7%, bem abaixo dos cerca de 15% registados nos países da área do euro.

Em comparação internacional, as famílias portuguesas poupam pouco, em média, e mantêm uma parcela invulgarmente elevada do seu património em activos imobiliários sem liquidez, em contas bancárias de depósito sem remuneração real e em apólices de seguro com retorno real negativo, evitando classes de activos com rendibilidades mais elevadas, como acções ou fundos de investimento.

O resultado é um duplo *gap* (diferença entre as necessidades futuras e os recursos disponíveis) na protecção financeira e no planeamento da reforma: muitas famílias não fazem qualquer poupança privada para a velhice e, as que o fazem, raramente investem de forma eficiente, maximizando o retorno do seu esforço de poupança.

A sua protecção social na velhice está, por isso, inteiramente dependente dos sistemas públicos — com os inerentes riscos demográficos, económicos e políticos — e da família.

A Conta Poupança-Reforma Jovem destina-se a crianças de todos os grupos socioeconómicos e visa constituir, desde a infância, uma conta individual de poupança para a reforma, investida em activos financeiros (e.g., acções, títulos de dívida, fundos de investimento, *Exchange-Traded Products*).

O objectivo não é apenas reforçar a autonomia e a protecção financeiras na velhice, mas também constituir-se como a porta de entrada para as diferentes formas de poupança e investimento, promovendo, desde cedo, a educação e a literacia financeiras, proporcionando uma experiência prática na relação com os instrumentos de poupança e investimento, e maximizando os benefícios exponenciais e multiplicadores da capitalização a longo prazo.

A evidência empírica internacional mostra que quem contacta o mercado de capitais em idades jovens desenvolve, em primeira mão, conhecimento e experiência sobre oportunidades de investimento e riscos das diferentes classes de activos, compreende a natureza do investimento de longo prazo e constrói confiança nas decisões financeiras (Rooij, Lusardi e Alessie 2011; Bucher-Koenen, Riedler e Weber 2019).

A investigação mostra que experiências positivas podem moldar o comportamento financeiro ao longo de décadas e promover, de forma duradoura, uma cultura de investimento nos diferentes instrumentos financeiros (Malmendier e Nagel 2011; Malmendier 2021).

15.2 Contas Poupança para Crianças e Jovens: Experiência Internacional

Existem múltiplas experiências internacionais na criação de contas de poupança para crianças e jovens. Estas iniciativas tendem a concentrar-se em quatro grandes objectivos (individualmente considerados e, por vezes, combinados):

a) **Promover a acumulação de património e a redução das desigualdades** ("asset-based welfare"): criação de um *património financeiro inicial*, universal ou focado em crianças de famílias vulneráveis e com baixos rendimentos, que cresça (capitalize) com o tempo e reforce, de forma privada, os seus níveis de rendimento no futuro.

b) **Incentivar a poupança de longo prazo para um fim específico** (educação e/ou reforma), através de incentivos de natureza fiscal e/ou subsídios directos iniciais à poupança, que podem ser complementados por entregas de terceiros (familiares ou não).

c) **Promover a educação e a literacia financeiras desde tenra idade**, ao oferecer tanto às crianças e jovens como aos pais um motivo concreto para uma reflexão informada sobre a poupança, o planeamento financeiro de longo prazo e o investimento nos mercados de capitais.

d) **Aumentar a participação nos mercados de capitais**: ao proporcionar (frequentemente através de fundos de investimento diversificados) um primeiro contacto dos jovens com veículos que investem em activos financeiros, aumentando a familiaridade com os conceitos de risco/retorno e o potencial de acumulação de riqueza em horizontes de investimento de longo prazo.

Apresenta-se, de seguida, um breve resumo das principais experiências internacionais neste domínio.

15.2.1 Alemanha: *Frühstart-Rente* ("Early-Start Pension")

O Governo Federal da Alemanha aprovou, em 17 de dezembro de 2025, as linhas gerais ("*Eckpunkte*") da "*Frühstart-Rente*", uma iniciativa destinada a apoiar a construção antecipada de uma poupança para a reforma e a familiarizar crianças e jovens, desde cedo, com as oportunidades do mercado de capitais. A medida será objecto de legislação durante o ano de 2026, estando, contudo, previsto que o pagamento dos incentivos seja feito com efeitos retroactivos a 1 de janeiro de 2026 — inicialmente para a coorte de crianças nascidas em 2020, isto é, para as crianças com 6 anos de idade no início do programa.

A medida tem um carácter universal e procura ligar a poupança de longo prazo para a reforma ao arranque da escolaridade obrigatória e a uma exposição desde muito cedo aos temas do planeamento financeiro e do investimento nos mercados de capitais. Os principais elementos do desenho da "*Frühstart-Rente*"são os seguintes:

- **Subsídio estatal mensal directo à poupança:** Por cada criança com idade entre os 6 e os 18 anos que frequente uma instituição de ensino na Alemanha, o Governo Federal compromete-se a depositar dez euros por mês (120 € por ano) numa conta individual de poupança para a reforma, financiada em regime de capitalização real e gerida por entidades privadas.
- **Abertura da conta individual de poupança para a reforma da responsabilidade dos pais:** Para beneficiar da "Frühstart-Rente", os pais devem abrir, para todas as crianças que completem 6 anos

no respectivo ano, um depósito individual de poupança para a reforma junto de um intermediário financeiro à sua escolha.[1]

- **Inscrição automática via "solução de recurso" (*fallback*):** Para resolver o problema da não-escolha pelos pais, é proposta uma solução de recurso, de baixa burocracia e baixo custo, para todas as crianças elegíveis cujos pais não abram voluntariamente uma conta de depósito individual. Esta solução prevê que o montante que seria destinado à conta individual de todas as crianças não inscritas seja investido, de forma colectiva e por coortes, em soluções que permitam um acompanhamento, com pouca burocracia, dos direitos individuais em formação. Neste caso, não são possíveis contribuições adicionais, nem são tidas em consideração as preferências individuais de investimento. Serão publicadas informações sobre a evolução da rentabilidade do investimento colectivo. A estratégia de investimento da solução de recurso será concebida de forma simples, transparente e verificável por terceiros. Caso a conta seja aberta mais tarde (pelos pais ou pelos beneficiários entretanto maiores de idade), os montantes acumulados (subsídio estatal acrescido de retornos entretanto gerados) que até então ficaram na solução de recurso (fundo colectivo) podem ser transferidos para o contrato individual.

- **Requisitos das contas de poupança individual "Frühstart-Rente":** As contas individuais deverão ter baixa burocracia e custos reduzidos, assegurando simultaneamente opções de investimento com elevado potencial de valorização.

- **Possibilidade de reforços voluntários:** O montante do subsídio estatal acumulado entre os 6 e os 18 anos de idade pode ser reforçado com entregas voluntárias dos pais e/ou de terceiros. A partir dos 18 anos e até à entrada na reforma, o montante acumulado pode ser reforçado através de contribuições privadas, com benefícios fiscais até um limite máximo anual.

- **Incentivos fiscais ao aforro:** Os rendimentos da "*Frühstart-Rente*"permanecem isentos de impostos até ao início da fase de pagamento das pensões, ou seja, é adoptado o modelo de tributação das pensões EET (contribuições e rendimentos isentos até ao momento da reforma, com tributação diferida para a fase de desacumulação da poupança).

- **Capital acumulado mobilizável apenas quando se atingir a idade legal de reforma:** Não está prevista, pelo menos para já, a possibilidade de mobilização antecipada da poupança.

- **Arranque com a coorte das crianças de 6 anos:** Inicialmente, a medida abrange apenas a coorte das crianças de 6 anos. Nos anos seguintes, passam também a adquirir esse direito, em cada ano, as crianças que completem 6 anos nesse ano. A partir de 2029, deverão ser incluídas coortes adicionais que até então não tenham sido consideradas, através da mobilização de recursos adicionais provenientes dos dividendos de uma carteira de participações accionistas do Estado federal. Para as crianças menores de 18 anos que ainda não sejam elegíveis para a "*Frühstart-Rente*"por pertencerem a coortes ainda não incluídas, os encarregados de educação podem abrir uma conta individual para a reforma, alimentada apenas por contribuições voluntárias dos pais e/ou de terceiros.

- **Condições de elegibilidade adicionais:** O legislador está a avaliar se, à luz do direito europeu, o direito à "*Frühstart-Rente*"pode ser limitado aos beneficiários do abono de família (*Kindergeld*) residentes na Alemanha (critério da residência), utilizando este critério como *proxy* da frequência escolar. Procura-se, desta forma, viabilizar um requisito que permita uma implementação rápida da medida, com baixa burocracia.

- **Acompanhamento no domínio da política educativa:** A "*Frühstart-Rente*"deverá oferecer tanto às crianças como aos pais um motivo concreto para uma reflexão informada sobre investimento em

1. Refira-se que, ao contrário de Portugal, na Alemanha o abono de família (*Kindergeld*) é um apoio social universal, não dependendo do rendimento dos pais ou da sua situação financeira. É um direito concedido a todas as famílias para ajudar nas despesas de educação e sustento dos filhos, independentemente da situação laboral dos pais.

capital e poupança para a reforma. Para tal, através de formatos adequados de comunicação pública, serão divulgadas e disponibilizadas ofertas de informação e educação sobre a "*Frühstart-Rente*". Será promovida a articulação com os estados federados (*Länder*), para que a "*Frühstart-Rente*"seja integrada nos *curricula* escolares. Além disso, deverão ser disponibilizadas informações e ferramentas digitais de análise sobre a evolução da rentabilidade e da pensão na "*Frühstart-Rente*", tanto pelos prestadores privados como no âmbito da solução de recurso.

- **Selecção dos veículos de investimento e gestores de carteira:** Em vez de um gestor estatal único, o desenho aponta para a existência de concorrência entre prestadores (os pais escolhem o gestor de activos entre os prestadores elegíveis). Os veículos de investimento/produto devem ser de baixo custo, fáceis de entender e orientados para a maximização do retorno de longo prazo. Devem ser aproveitadas todas as estruturas existentes no âmbito dos sistemas complementares de pensões, de modo a reduzir fricções administrativas.

- **Transição sem descontinuidade para planos complementares de reforma na maioridade:** A partir do momento em que a criança atinge a maioridade, o depósito de poupança para a reforma celebrado pelos pais a favor da criança elegível pode continuar a ser reforçado até à entrada na reforma; alternativamente, será permitida a mudança de prestador de serviços a custos reduzidos. Se, até à maioridade, os pais não tiverem aberto um depósito de poupança para a reforma, as crianças podem, a partir da maioridade, transferir o seu direito no investimento colectivo, como capital inicial, para um contrato de poupança para a reforma que venham a celebrar em seu próprio nome.

15.2.2 Israel: *Savings Plan for Each Child* ("Hissachon LeKol Yeled")

Para promover a acumulação de activos, o governo de Israel, por intermédio do Instituto Nacional de Seguros de Israel (*National Insurance Institute* – NII / *Bituah Leumi*), implementou, em janeiro de 2017, uma política de contas de desenvolvimento infantil (*Child Development Accounts* – CDA). O programa criado no âmbito desta política, denominado Programa "Poupança para Cada Criança" (*Saving for Every Child Program* – SECP), é universal e abrange automaticamente todas as crianças residentes em Israel com idade não superior a 18 anos.

A ideia central é promover a acumulação de activos desde cedo, criando uma poupança em nome da criança que possa servir de capital inicial na transição para a vida adulta (por exemplo, educação, formação, habitação, mobilidade social).

No âmbito do programa, o Estado de Israel deposita mensalmente uma quantia fixa (desde 1 de janeiro de 2026 este valor passou a ser de 58 NIS, *New Israeli Shekel*, correspondentes a cerca de 15,78 euros, à taxa de câmbio actual) numa conta individual dedicada, em nome de cada criança. Após a inscrição, os pais podem optar por transferir uma quantia equivalente (58 NIS) do abono de família a que a criança tem direito para as contas do SECP, duplicando assim o montante poupado.[2]

A opção de duplicar as entregas mensais, redireccionando parte do abono de família, é feita através de um incentivo comportamental simples, activado por via digital: um "clique para duplicar". Na prática, equivale a um mecanismo de *matching contributions* numa relação de 1:1, similar ao adoptado nos planos de pensões profissionais com inscrição automática (*auto-enrollment*). As transferências mensais para o plano são efectuadas até ao 18.º aniversário da criança.

Após o nascimento, os pais dispõem de um prazo de 6 meses para escolher a entidade gestora (fundo de previdência, fundo de investimento, banco) e a estratégia de investimento — que pode variar entre contas de poupança de baixo risco e baixo retorno esperado e contas de investimento com maior exposição ao

2. A contribuição adicional dos pais está limitada ao valor de 58 NIS (não se prevê reforço livre acima deste montante). O depósito mensal do programa não pode ser reduzido nem compensado (*offset*) por dívidas; além disso, a poupança é protegida contra penhoras (não sujeita a *foreclosure*). Se houver compensações ao abono de família por dívida ao NII, os pais podem ficar impedidos de activar a duplicação enquanto a dívida não for regularizada.

risco e maior potencial de retorno — e para decidir se pretendem duplicar a poupança através de uma contribuição adicional.

Ao adoptar um modelo universal para fomentar a poupança desde a infância, Israel procurou mitigar desigualdades socioeconómicas de partida, assegurando, através da inscrição automática, uma cobertura muito elevada da população elegível. O desenho do programa procura, ainda, induzir o contacto prático das famílias com decisões de poupança e de investimento.

Os incentivos públicos à poupança incluem:

1. uma **contribuição pública mensal** (depósito automático);
2. a **opção de duplicação** via afectação de parte do abono de família;
3. **bónus de permanência**, isto é, pagamentos adicionais (em idades específicas), de maneira a incentivar a manutenção da conta e o não levantamento precoce dos montantes acumulados.[3]

Aos 18 anos, os depósitos mensais são interrompidos e o jovem pode levantar a poupança, mas, entre os 18 e os 21 anos, é exigida autorização parental. Aos 21 anos, o jovem pode levantar a poupança sem autorização parental. Regra geral, não há levantamento antes dos 18 anos. Há, contudo, circunstâncias excepcionais, por exemplo associadas a condição de saúde grave da criança, sujeitas a validação médica no âmbito do NII.

No que se refere à escolha das entidades gestoras da poupança, o sistema permite optar entre bancos, fundos de investimento e fundos de previdência (*Provident Funds*), dentro de um conjunto de entidades elegíveis. A experiência israelita é particularmente instrutiva na gestão das opções por defeito (*default options*). Assim, nos casos em que a família não faz uma escolha activa, aplica-se um *default* segundo regras administrativas: em geral, selecciona-se a entidade gestora escolhida para o filho anterior. Se o *default* não estiver definido (primeiro filho ou ausência de escolhas anteriores), a poupança é colocada num fundo com um perfil de risco mais elevado.

Em termos gerais, o programa admite mudanças de entidade gestora e/ou de estratégia de investimento ao longo do tempo, mas existem restrições no que se refere à portabilidade, em particular quando a opção inicial recaiu na escolha de um banco.[4] Neste último caso, a poupança é remunerada a uma taxa de juro definida pelo banco (produto de poupança bancária). Cada banco oferece três planos, em duas categorias: sem janelas de saída ou com janelas de saída a cada 5 anos. Se o plano tiver janelas de saída, a alteração do plano ocorre nessas janelas. Esta opção configura, regra geral, menor volatilidade, mas tipicamente um retorno esperado inferior no longo prazo.

As comissões de gestão da poupança são suportadas pelo NII até a criança completar 21 anos. Após os 21 anos, as comissões passam a ser cobradas directamente sobre a conta de poupança.

No que se refere à fiscalidade, quando ocorre um levantamento (parcial ou total) dos montantes acumulados, pode incidir um imposto sobre mais-valias (*capital gains tax*) sobre os rendimentos gerados. Se a poupança for gerida por um fundo e permanecer investida até à idade de reforma, o titular pode optar por receber o capital acumulado sob a forma de uma pensão/anuidade isenta de imposto sobre mais-valias.

A ligação com a literacia financeira é, no caso de Israel, apoiada sobretudo por informação pública e ferramentas de comparação/seguimento (portais, simuladores, relatórios anuais), mais do que pela inclusão destas temáticas no currículo escolar formal.

3. Aos 18 anos, pode ser creditada uma subvenção de **582 NIS**; se a poupança não for levantada até aos 21 anos, pode ser creditada outra subvenção de **582 NIS** aos 21.

4. Assim, se a poupança estiver num fundo, pode ser transferida para outro fundo ao longo do tempo (mas não para um banco). Se, pelo contrário, a poupança estiver num banco, é possível encerrar a conta e abrir um novo plano num fundo, mas não é possível transferi-la para outro banco.

15.2.3 Reino Unido: *Child Trust Fund* e *Junior ISA*

No Reino Unido, dois instrumentos centrais foram concebidos (em momentos diferentes) para promover a poupança e a acumulação de activos em nome de crianças, embora com uma fraca ligação directa ao aforro para a reforma:

- **Child Trust Fund (CTF)**: regime *fechado a novas entradas*, mas com contas ainda existentes para coortes específicas.
- **Junior Individual Savings Account (Junior ISA ou JISA)**: regime *em vigor* para menores de 18 anos que não tenham (ou não sejam elegíveis para) CTF.

Ambos são veículos de poupança/investimento com incentivos fiscais (isenção de imposto sobre juros, dividendos e mais-valias), com a particularidade comportamental de serem contas bloqueadas: o dinheiro pertence à criança e, em regra, não pode ser levantado até aos 18 anos, o que reforça o objectivo de constituição de capital para a transição para a vida adulta.

O Child Trust Fund (CTF) é um produto de poupança com vantagens fiscais, criado para assegurar que as crianças elegíveis teriam um *pé-de-meia* na maioridade. Foi operacionalizado a partir de 6 de abril de 2005 e abrangia as crianças nascidas entre 1 de setembro de 2002 e inícios de janeiro de 2011 (o regime foi encerrado a novas entradas em janeiro de 2011). A elegibilidade para o CTF estava directamente ligada ao *Child Benefit* (abono de família) e à residência no Reino Unido (existem regras e excepções, incluindo crianças sob tutela/acolhimento).

O CTF era financiado através de uma contribuição pública inicial (cerca de £250) e de reforços adicionais (por exemplo, para agregados de baixo rendimento; um reforço aos 7 anos de idade). Qualquer pessoa (pais, avós, outros familiares) podia fazer entregas adicionais, desde que respeitasse as regras do produto, com limites anuais. As contribuições feitas por terceiros são, em princípio, doações irrevogáveis para a criança, não sendo suposto reverterem para o doador (revestem-se da natureza de *gift to the child*). Com o encerramento do regime a novas entradas, deixaram de existir contribuições públicas para novas contas, mas as contas existentes mantiveram-se activas.

No que se refere à propriedade, gestão e controlo da conta ao longo do ciclo de vida, os activos pertencem à criança (beneficiário); a gestão até aos 16 anos é normalmente exercida pelo encarregado de educação, idade a partir da qual o jovem pode assumir a gestão da conta. Aos 18 anos, o jovem passa a poder aceder e levantar o dinheiro e decidir o seu destino (manter, transferir, investir noutro produto, etc.). Só são permitidos levantamentos antes dos 18 anos em situações excepcionais (e.g., doença terminal, conforme regras administrativas).

Em termos práticos, existiam três configurações frequentes dos CTF:

1. **Cash CTF**: semelhante a uma conta de depósito, gerando juros (isentos de imposto dentro do CTF).
2. **Shares-based CTF**: poupança investida nos mercados de capitais (fundos/acções/obrigações).
3. **Stakeholder CTF ("opção por defeito")**: utilizado quando o encarregado de educação não escolhia/abria activamente uma conta dentro do prazo; investimento diversificado com limite/regra de controlo de comissões (por exemplo, um tecto anual, em percentagem, para certas comissões).

As regras estabelecem que uma criança não pode ter simultaneamente um CTF e um Junior ISA. Um CTF pode ser **transferido** para um Junior ISA (por iniciativa do titular), mantendo a lógica de poupança fiscalmente favorecida.

O Junior Individual Savings Account (Junior ISA / JISA) é, na prática, o sucessor do CTF para menores de 18 anos. São elegíveis crianças **com menos de 18 anos** que **vivam no Reino Unido** e que **não tenham** (ou não sejam elegíveis para) CTF. A abertura da conta é feita por um progenitor/encarregado legal

("registered contact"), sendo o titular e proprietário do aforro a criança. As condições de movimentação e a fiscalidade aplicável são semelhantes às do CTF.

O JISA substitui o CTF para novas coortes, mantendo a lógica de **vantagem fiscal** (isenção de imposto sobre juros/dividendos/mais-valias dentro da conta), mas com menor componente de contribuição pública directa.

A experiência mostra que o efeito prático desta mudança foi tornar a participação mais desigual, por depender mais da iniciativa e da capacidade de poupança familiar. No caso do CTF, com contribuição pública directa, a cobertura tendia a ser mais universal.

Existem dois tipos de Junior ISA, que podem coexistir para o mesmo titular:

1. **Junior Cash ISA**: depósito/conta remunerada (juros isentos dentro do ISA).
2. **Junior Stocks and Shares ISA**: investimento em instrumentos financeiros (ganhos e dividendos isentos dentro do ISA).

A Tabela 15.1 sintetiza as principais diferenças entre o CTF e o Junior ISA (JISA).

Tabela 15.1: Comparação sumária entre as características do CTF e do Junior ISA

Característica	**CTF**	**Junior ISA (JISA)**
Estado do regime	Fechado a novas entradas (desde 2011), contas existentes mantêm-se	Regime em vigor para menores de 18 sem CTF
Elegibilidade principal	Coortes (nascidos entre 2002–2011, com critérios como Child Benefit/residência)	Menores de 18 residentes no Reino Unido, sem CTF
Contribuição pública	Existiu dotação inicial pública (e possíveis reforços) durante o período do esquema	Em regra, não existe dotação pública automática
Tipos de conta	Cash, shares-based, stakeholder (por defeito)	Junior Cash ISA e Junior Stocks & Shares ISA
Limite anual de contribuições	Até £9 000/ano (em regra, por "ano de subscrição" associado ao aniversário)	Até £9 000/ano fiscal (ex.: 2025/26), somando ambos os tipos
Gestão/controlo	Pais/guardião até 16; jovem pode gerir aos 16; acesso aos 18	Pais/guardião abre; jovem pode gerir aos 16; acesso aos 18
Levantamento antes dos 18	Muito limitado (encargos, doença terminal, etc.)	Muito limitado (doença terminal, encerramento por motivo previsto, encargos permitidos)
Relação entre os regimes	Não pode coexistir com JISA; pode ser transferido para JISA	Não pode coexistir com CTF; pode receber transferência de CTF

Nota: Elaboração própria com base na documentação oficial (HMRC/GOV.UK). Os valores e regras podem variar por ano fiscal.

Uma criança pode ter, no máximo, um de cada tipo em simultâneo, respeitando, para o conjunto dos dois tipos, o limite total anual que beneficia do tratamento fiscal mais favorável. Se forem feitas contribuições acima do limite anual, o excesso tende a ser tratado segundo as regras fiscais aplicáveis a produtos sem benefícios fiscais.

Ao atingir os 18 anos, o Junior ISA converte-se automaticamente num **Adult ISA** ("rollover"). O jovem ganha acesso total e pode levantar, manter investido ou reorganizar a poupança/investimento. Para novas subscrições no ISA de adulto, aplicam-se as regras usuais do regime de adulto (incluindo outros tipos de ISA, como *Innovative Finance ISA* e *Lifetime ISA*, quando aplicável).

Em termos comportamentais, a diferença central entre os dois regimes é a automaticidade. Enquanto o CTF tinha mecanismos automáticos de atribuição de conta e contribuição pública, no JISA essa atribuição depende mais da iniciativa familiar.

A promoção da literacia financeira é suportada por informação pública (orientação fiscal e páginas de serviço), mas não é intrínseca ao desenho.

Por outro lado, o JISA/CTF constitui um activo aos 18 anos que pode ser canalizado para financiar os estudos, a compra de habitação ou a poupança, mas a ligação directa ao aforro para a reforma é fraca (depende da conversão voluntária pelo titular da conta).

15.2.4 França: *Plan d'Épargne en Actions Jeune* (PEA Jeune)

O *Plan d'Épargne en Actions* (PEA) é, na prática, um **envelope fiscal** para investir sobretudo em **acções europeias** (e fundos com forte componente de acções europeias), oferecendo uma **fiscalidade favorável** se o investimento for mantido por um horizonte temporal alargado.

O chamado **PEA Jeune** não é, juridicamente, um produto totalmente distinto: é, na prática, um PEA aberto por um **jovem maior de idade** residente em França que permanece **fiscalmente ligado** ("rattaché") ao agregado fiscal dos pais/responsáveis legais, beneficiando de uma regra especial de ***plafond* (tecto) de contribuições mais baixo do que o PEA clássico** durante esse período. O PEA Jeune não é, por isso, uma conta para crianças pequenas; é um produto para **jovens adultos** (18–25 anos; o critério determinante, contudo, é o ***rattachement* fiscal**) com o objectivo explícito de promover o investimento em instrumentos elegíveis (focando em acções e fundos com exposição a acções, tipicamente europeias) numa base fiscalmente favorecida. Quando deixa de estar integrado no agregado fiscal dos pais (ou atinge a idade-limite), o plano pode transitar para um PEA normal, sujeito às regras gerais.

Em termos práticos, um PEA (incluindo PEA Jeune) é composto por duas partes:

- uma **conta-moeda** (conta de liquidez), onde são efectuados os depósitos;
- uma **conta-títulos** (ou, no modelo "assurance", um contrato em unidades de participação), onde ficam registados os instrumentos financeiros adquiridos.

As entradas no PEA têm de ser feitas **em numerário** (transferência, cheque, etc.). Em geral, a periodicidade e o montante são livres, i.e., não existe, por exemplo, a obrigação de realizar depósitos mensais.

Existe um **tecto** para o montante das entregas, que é diferente durante os períodos de *rattachement*. Durante o período em que o titular maior de idade está *rattaché*, o tecto total para as entregas desde a abertura é de **20 000 €** (limiar fixado para 2026). Assinala-se que este tecto se refere às entregas (montantes depositados) e não ao valor de mercado da carteira. Após o fim do *rattachement*, o PEA do jovem passa a estar sujeito ao **tecto normal** do PEA, que em 2026 é de **150 000 €** (entregas acumuladas desde a abertura).

Na prática, as entregas já realizadas durante o período de PEA Jeune são tidas em conta para o cálculo deste tecto. Assim, por exemplo, se tiverem sido depositados 12 000 € durante o período "jeune", ficam 138 000 € disponíveis para reforçar as entregas até ao tecto de 150 000 €.

As entradas efectuadas pelo jovem no seu PEA não reduzem o tecto do PEA (nem do PEA-PME) dos pais. Trata-se de um *plafond* do titular do plano.

Em França, existe igualmente, desde 1992, o denominado **PEA-PME** (*Plan d'Épargne en Actions pour les Petites et Moyennes Entreprises*), que é um veículo de investimento concebido para investir em Pequenas e Médias Empresas (PME) (cotadas e não cotadas em bolsa) e empresas de dimensão intermédia (ETI)

francesas e europeias, com um tecto actual de depósito de **225 000 €**. Oferece vantagens fiscais, incluindo isenção de impostos sobre os dividendos e mais-valias após cinco anos (mas sujeitas a contribuições sociais/CSG-CRDS), funcionando de forma semelhante ao PEA clássico.

O PEA foi desenhado para financiar principalmente empresas francesas e europeias. Em termos simples, são elegíveis:

- **Acções** (cotadas e, em certos casos, não cotadas) de sociedades com sede na **União Europeia** ou no **EEE** (desde que exista convenção relevante com França e outras condições legais);
- **Organismos de investimento colectivo** (fundos, SICAV, alguns ETF) que invistam **pelo menos 75%** em acções ou títulos equivalentes.

Não é, portanto, um veículo típico para investir directamente em acções de empresas com sede fora desse perímetro (por exemplo, EUA).

O incentivo ao aforro é primariamente fiscal. Em regra, os dividendos e as mais-valias geradas pelo PEA não são tributados em sede de imposto sobre o rendimento enquanto permanecerem no plano e forem reinvestidos/retidos no próprio PEA. O plano promove o investimento em acções, mas, por depender da iniciativa e da capacidade de poupança dos titulares, tende a beneficiar mais quem já dispõe de algum aforro acumulado e de literacia financeira.

No que respeita à liquidez do veículo, a lógica fiscal do PEA depende sobretudo do tempo decorrido desde o primeiro depósito (data de abertura fiscal do plano). Assim, levantamentos **antes de perfazer 5 anos** tendem a implicar o encerramento do plano e a tributação dos retornos e mais-valias segundo o regime aplicável (frequentemente associado ao *PFU* / "flat tax"), podendo existir **excepções** em situações específicas (por exemplo, certos eventos graves, criação/*reprise* de empresa, etc., conforme a lei e as orientações fiscais em vigor). **Após 5 anos**, é possível efectuar levantamentos parciais sem que tal implique, em regra, o encerramento do plano. Os retornos e mais-valias são, em regra, isentos de imposto sobre o rendimento, mas permanecem sujeitos a contribuições sociais (*prélèvements sociaux*) na parte correspondente ao ganho incluído no levantamento.

Existem regras que limitam certos custos associados ao PEA (por exemplo, custos de abertura), que variam por tipo de serviço. A transferência integral do PEA entre instituições (banco/seguradora) não é tratada como levantamento, preservando assim a antiguidade fiscal do plano, desde que seja feita como transferência formal do PEA.

O PEA Jeune é comercializado por bancos/correctoras, pelo que a selecção da entidade gestora da poupança é *market-based*. Não existe no PEA Jeune qualquer mecanismo de inscrição automática nem de contribuição (subsidiação) pública. Não existem opções de investimento por defeito (o cliente tem de escolher onde investir), e a protecção do consumidor centra-se mais em regras de elegibilidade e na regulação de mercados/conduta.

A ligação do PEA Jeune ao aforro de longo prazo para a reforma é, por isso, apenas indirecta. O plano promove uma cultura de investimento nos mercados accionistas em idade jovem, mas não é verdadeiramente um pilar do sistema de protecção social na velhice.

15.2.5 Canadá: *Registered Education Savings Plans* (RESP)

Criado em 1972, o *Registered Education Savings Plan* (RESP) é uma conta registada junto da autoridade fiscal (CRA), destinada a acumular poupança e investimento para financiar estudos pós-secundários (universidade, *college*, formação técnica elegível, etc.). O desenho do instrumento combina uma tributação mais favorável, através do diferimento do pagamento de impostos para a fase de desacumulação (desde que os activos permaneçam dentro do plano); incentivos públicos que reforçam a poupança (sobretudo no caso do *Canada Education Savings Grant*, CESG, e do *Canada Learning Bond*, CLB); e uma tributação reduzida quando os levantamentos são destinados a financiar despesas com a educação.

Em termos institucionais, o RESP é um contrato entre três partes:

1. o **subscritor** (*subscriber*) — a pessoa (ou pessoas) que abre o plano e efectua contribuições e/ou levantamentos;
2. o **promotor** (*promoter*) — a instituição que comercializa (e administra) o RESP (bancos, cooperativas de crédito, gestoras de activos, etc.);
3. o **beneficiário** — o estudante (residente no Canadá) em nome do qual o RESP é constituído e que, cumprindo as condições do plano, poderá efectuar levantamentos para financiar despesas de educação.

A inscrição no RESP é **voluntária** e a sua ligação à poupança para a reforma é indirecta (o foco é o financiamento da educação).

Em termos de elegibilidade, o beneficiário acumula um "direito potencial" à CESG até ao final do ano civil em que completa **17 anos**.

De forma simplificada, distinguem-se três tipos de RESP:

- **Plano familiar** (*family plan*): planos que permitem **mais do que um beneficiário** (tipicamente irmãos, ligados ao(s) subscritor(es) por laços de sangue ou adopção), com possibilidade de partilhar rendimentos dentro do plano entre os beneficiários elegíveis.
- **Plano individual/não familiar** (*individual / non-family plan*): admite **um único beneficiário**, que não precisa de estar relacionado com o subscritor. É uma opção comum quando se pretende poupar para um menor que não é filho/neto (ou quando se prefere separar beneficiários).
- **Plano de grupo** (*group plan*): plano com um único beneficiário, em que as poupanças são agregadas e geridas de forma conjunta com as de outros subscritores com crianças do mesmo ano de nascimento.

Em termos de tratamento fiscal, as contribuições para um RESP não são tributadas (até um limite máximo). Não existe (em regra) um limite anual global de contribuições. Contudo, existe um **limite vitalício**, nos termos do qual as contribuições individuais por beneficiário (ao longo da vida) não podem exceder 50 000 $ (CAD) somando todos os RESPs existentes para o mesmo beneficiário (mesmo que junto de promotores diferentes). Para este limite não contam, contudo, os incentivos públicos (CESG/CLB e incentivos provinciais aplicáveis). Se as contribuições individuais acumuladas excederem o limite vitalício, aplica-se uma taxa de penalização de 1% ao mês sobre a parcela do excesso (na proporção de cada subscritor), até que o excesso seja retirado.

Existem diferentes **incentivos públicos** ao RESP (**CESG, CLB, benefícios provinciais**), que assumem, nalguns casos, a forma de um *matching* percentual sobre as contribuições anuais (até um máximo anual e um máximo vitalício) e, noutros casos, a forma de apoios directos a famílias de baixos rendimentos, independentes de contribuição pessoal. O **CESG** (*Canada Education Savings Grant*) é um incentivo/subsídio público directo à poupança para a educação pós-secundária que é depositado na conta do RESP. O incentivo tem uma **componente base** universal, calculada da seguinte forma:

$$\text{CESG}_{\text{base}} = 0{,}20 \times \min(C,\ 2\,500),$$

onde C é a contribuição pessoal anual (por beneficiário, somando todos os planos). Assim, a CESG base máxima é de **500 $ (CAD) por ano**. Se existir **"grant room"** não usada em anos anteriores, o incentivo máximo sobe para **1 000 $ (CAD)**.

O montante total de CESG recebido ao longo da vida tem um tecto:

CESG total (vida inteira, por beneficiário) = 7 200 $ (CAD)

Além da CESG base, existe uma **CESG adicional** (percentagem adicional, progressiva em função do rendimento) sobre a primeira tranche de 500 $ de contribuições anuais, dependendo do rendimento líquido do agregado familiar. Os limiares e percentagens são actualizados ao longo do tempo.

No que se refere ao **CLB — *Canada Learning Bond***, este é um incentivo direcionado a famílias de baixo rendimento e não exige contribuições pessoais. Em termos gerais:

- pagamento inicial de **500 $** no primeiro ano de elegibilidade;
- mais **100 $** por cada ano adicional de elegibilidade, até aos **15 anos**;
- **máximo** de **2 000 $** por beneficiário;
- pode existir um pagamento adicional de **25 $** associado à abertura do RESP onde entra o primeiro CLB.

Por fim, existem ainda incentivos provinciais concedidos por algumas províncias do Canadá. Entre eles, destacam-se o **Québec Education Savings Incentive (QESI)** (Québec) e o **BC Training and Education Savings Grant (BCTESG)** (British Columbia).

No que se refere às opções de levantamento, existem tratamentos diferenciados consoante a componente do RESP. Relativamente às **contribuições individuais**, estas podem ser devolvidas ao subscritor (ou pagas ao beneficiário) isentas de imposto sobre o rendimento, pois foram feitas com base em rendimento já tributado.[5]

Relativamente aos ***Educational Assistance Payments* (EAP)** (pagamentos destinados a despesas com a educação), estes incluem, em regra, uma parte de incentivos públicos e rendimentos acumulados. Esses montantes são tributáveis como rendimento do beneficiário (o estudante), no ano do levantamento. Existem limites aos levantamentos, em particular no início do período de estudos.

Por fim, se o beneficiário não prosseguir estudos pós-secundários e o plano for encerrado, os **rendimentos acumulados** podem ser pagos ao subscritor como *Accumulated Income Payments* (AIP). Em termos fiscais, incide sobre os AIP um **imposto regular** (como rendimento do subscritor) e um **imposto adicional** (penalização) de **20%** (**12%** para residentes do Québec).

Em certas condições, pode ser possível **reduzir a matéria colectável** transferindo AIP directamente para um plano de pensões individual elegível (e.g., RRSP).

As entidades promotoras e gestoras destes planos incluem bancos, seguradoras, sociedades gestoras de fundos e planos colectivos (“scholarship plans”). A escolha da entidade gestora é feita pelo subscritor. O Estado regula a elegibilidade e administra os subsídios.

15.2.6 Estados Unidos: Qualified Tuition Programs (QTP) *529 Plans*

Tal como o RESP, um *Qualified Tuition Program* (QTP), conhecido na prática como **plano 529**, é uma conta de poupança criada ao abrigo da secção 529 do *Internal Revenue Code* (IRC), destinada a financiar despesas qualificadas de educação pós-secundária dos beneficiários. O desenho do instrumento combina um tratamento fiscal mais favorável para a acumulação de poupança (retornos e mais-valias) dentro do plano, **isenção fiscal federal** nos levantamentos destinados a financiar **despesas qualificadas** e **flexibilidade**, permitindo, por exemplo, a mudança do beneficiário dentro da família, *rollovers* entre planos e, mais recentemente, mecanismos de **gestão de excedentes** (e.g., *rollover* para Roth IRA, sob condições).

Em termos de arquitectura institucional, o QTP é um contrato que contempla:

5. Contudo, retirar contribuições quando nenhum beneficiário é elegível para despesas com educação pode desencadear a devolução de incentivos (por exemplo, CESG) ao Estado, consoante as regras aplicáveis.

- **Titular da conta** (*account owner*): quem abre e controla o plano (frequentemente pai/mãe, avós, tutor). Decide contribuições, escolhas de investimento (dentro das regras) e pedidos de distribuição.
- **Beneficiário designado**: a pessoa cujas despesas qualificadas se pretende financiar (criança/jovem/adulto).
- **Programa/administrador**: o QTP é **estabelecido e mantido por um Estado** (ou entidade estatal). Existe, contudo, a possibilidade de instituições de ensino elegíveis constituírem e manterem um QTP, ainda que apenas na modalidade de pré-pagamento de propinas (*prepaid tuition*).

Existem dois tipos de QTP:

- ***Education savings plans*** (contas de poupança/investimento): modalidade mais comum. Funciona como uma conta de investimento (frequentemente com carteiras pré-definidas, incluindo opções *age-based* que ajustam o perfil de risco/retorno ao longo do tempo). O saldo pode ser usado para despesas qualificadas do beneficiário, preservando o tratamento fiscal federal favorável.
- ***Prepaid tuition plans*** (pré-pagamento de propinas): permite, em termos simples, comprar antecipadamente propinas/créditos futuros sobre um programa de ensino. Visa minimizar o risco de subida do valor das propinas.

As contribuições para um QTP só podem ser feitas em numerário (não em títulos) e **não são dedutíveis** no imposto federal sobre o rendimento. Contudo, **muitos Estados** oferecem deduções/créditos no imposto estadual. Existe um registo separado por beneficiário e existem limitações na escolha da política de investimento. Regra geral, o titular não pode alterar a alocação de investimentos mais do que **duas vezes por ano civil** (com excepções, e.g., em caso de mudança do beneficiário). O património acumulado no plano QTP não pode ser usado como **garantia** (colateral) de empréstimo e existem disposições contra **contribuições em excesso**.

As contribuições não devem exceder o necessário para cobrir despesas qualificadas (p.ex., propinas, materiais curriculares, tutoria, testes, *dual enrollment*, terapias educacionais para necessidades especiais). Não existe um limite federal anual de contribuição por beneficiário; o que existe é um **limite agregado vitalício**, definido por cada Estado, que em 2026 varia entre cerca de **235 000 USD e mais de 600 000 USD** por beneficiário, consoante o Estado. Levantamentos efectuados para pagar despesas não qualificadas são tributados, regra geral, de forma agravada (imposto adicional de 10%). É também possível utilizar fundos do QTP para pagar principal/juros de empréstimos estudantis do beneficiário (ou de irmãos do beneficiário), até um **limite vitalício de 10 000 USD por beneficiário** (e outro tanto, autonomamente, por cada irmão).

Para efeitos de imposto sobre sucessões e doações, as contribuições para um 529 são, em regra, tratadas como doação (*gift tax*) ao beneficiário. Em 2026, a isenção anual de *gift tax* é de **19 000 USD por doador e por beneficiário** (38 000 USD para um casal). Contribuições acima deste valor não são proibidas, mas obrigam ao reporte junto do IRS (Formulário 709) e passam a contar para o limite vitalício de isenção de imposto sobre sucessões e doações do doador. É ainda possível, através de uma eleição específica, tratar uma contribuição avultada como se tivesse sido feita ao longo de cinco anos (*"superfunding"*), permitindo entregas iniciais mais elevadas sem consequências fiscais imediatas.

No que se refere à portabilidade, a transferência do plano para outro QTP do mesmo beneficiário ou para um familiar **membro da família** é geralmente tratada como não tributável, preservando o benefício fiscal. É também permitida, com regras e limites, a transferência do QTP para um plano de pensões individual (**Roth IRA — *Individual Retirement Account***) do beneficiário.

Regra geral, nos planos QTP não existe inscrição automática de âmbito nacional. Contudo, alguns estados/municípios implementaram iniciativas com *seed deposit* e divulgação. Em contrapartida, muitos planos investem em **comunicação e ferramentas** (calculadoras, simuladores e conteúdos de educação financeira) para aumentar os níveis de adesão ao plano.

15.3 Programa Grão a Grão — Conta Poupança-Reforma Jovem

Apresentam-se, de seguida, as bases gerais de uma proposta de criação e implementação de uma Conta Poupança-Reforma Jovem em Portugal.

15.3.1 Objectivos Gerais e Arquitectura Institucional

Os **principais objectivos** da medida são:

- Criar uma conta individual de poupança para a reforma, financiada em regime de capitalização real.
- Incentivar a poupança desde a infância, assegurando equidade e universalidade.
- Contribuir para a construção de um património previdencial ao longo da vida, complementando o sistema público de protecção social e diversificando as fontes de rendimento na reforma.
- Reduzir desigualdades de partida, universalizando o acesso ao aforro e ao investimento.
- Melhorar a literacia financeira das futuras gerações.
- Contribuir para o robustecimento do sistema financeiro.
- Aumentar a poupança nacional e o crescimento potencial da economia portuguesa.

Em termos de arquitectura institucional, a Conta Poupança-Reforma Jovem deve constituir-se como um plano de poupança, isto é, um contrato que contempla:

- **Titular e beneficiário da conta**: criança/jovem cujo aforro se deseja incentivar, sendo também a beneficiária última dos valores acumulados.
- **Gestor da conta**: pais ou representantes legais. Assumem legalmente a responsabilidade pelas contribuições individuais voluntárias, pela escolha da entidade gestora e pela estratégia de investimento dos recursos, enquanto o titular for menor não emancipado pelo casamento ou, tendo idade igual ou superior a 16 anos, não exercer uma actividade laboral remunerada ao abrigo de um contrato de trabalho regularmente celebrado.

15.3.2 Condições de Elegibilidade e Mecanismos de Inscrição Automática

A criação da Conta Poupança-Reforma Jovem (CPRJ) deve ser uma medida de carácter universal e de inscrição automática, destinada a promover a poupança e a sua aplicação em instrumentos de longo prazo para a reforma desde tenra idade (nascimento ou início da escolaridade obrigatória). A definição das condições de elegibilidade deve equilibrar a universalidade, a equidade, a simplicidade administrativa e a robustez jurídica. Neste sentido, propõe-se, de seguida, um conjunto de critérios de elegibilidade substantiva, de equidade e de protecção social na criação da CPRJ.

Critérios de elegibilidade substantiva (quem deve ter direito?)

Cumprimento cumulativo das seguintes condições:

1. **Faixa etária (idade mínima e máxima):**

- **Idade mínima**: idade a partir da qual começam as contribuições públicas. A escolha da idade de abertura da conta é, eminentemente, uma decisão de política pública, assente: (i) no custo orçamental, (ii) no impacto na acumulação de capital ao longo do ciclo de vida (quanto mais cedo começar, maior o horizonte de capitalização) e (iii) na equidade entre coortes (começar mais cedo cria uma vantagem de capitalização face às gerações já nascidas antes do arranque da medida, que não beneficiam do mesmo número de anos de contribuição). Neste sentido, duas opções emergem como naturais:
  - **Opção A**: zero anos (i.e., a inscrição ocorre aquando do nascimento).
  - **Opção B**: 6 anos (aquando do início da escolaridade obrigatória).

  A opção por uma introdução faseada da medida por coortes (gerações de nascimento) minimiza o custo orçamental inicial, mas deve procurar atenuar as eventuais desigualdades criadas e/ou percebidas (e.g., explicando a razão pela qual um grupo/geração é inscrito em primeiro lugar face a outro).
- **Idade máxima**: idade de término das contribuições públicas; a sua fixação deve assentar em critérios objectivos, e.g., atingir a maioridade, o fim da escolaridade obrigatória, a entrada no mercado de trabalho. Propõe-se que, no caso português, se considerem os 18 anos como idade máxima para as contribuições públicas.

2. **Residência habitual e/ou domicílio fiscal:**
   - Propõe-se que o acesso à conta seja exclusivo para crianças residentes em Portugal; este critério garante universalidade territorial e consistência com o financiamento público.
   - Devem ser fixadas regras claras para casos de mobilidade transfronteiriça (internacional) e/ou para situações de residência alternada. Como princípio base, defende-se que a contribuição pública é devida por cada ano civil em que a criança tenha residência habitual no país ou em que este seja o Estado competente segundo as regras legais de prioridade aplicáveis às prestações familiares transfronteiriças. A alteração posterior da residência não deve prejudicar os direitos já constituídos, apenas a elegibilidade para contribuições futuras. Contudo, esta é uma matéria que requer tratamento aprofundado.

3. **Cidadania e nacionalidade:**
   Colocam-se à consideração as seguintes opções:
   - **Opção A**: crianças com nacionalidade portuguesa.
   - **Opção B**: juntar ao critério de nacionalidade portuguesa das crianças outros requisitos que impeçam a instrumentalização dos sistemas de protecção social pública por fenómenos de imigração económica ilegal.

   Regra geral, o critério de residência — analisado no ponto anterior — está mais alinhado com princípios de inclusão e com o objectivo de capitalização ampla; note-se, contudo, que não podem ser ignorados os riscos de instrumentalização dos sistemas de protecção social por redes de imigração ilegal, o que justifica a salvaguarda adicional prevista na Opção B.

4. **Frequência escolar / instituição de ensino:**
   - Crianças que frequentem os sistemas de ensino e formação profissional em estabelecimentos de educação pré-escolar, dos ensinos básico e secundário, do ensino profissional e artístico e do ensino especial.

   Este critério visa alinhar o instrumento com objectivos de literacia financeira e integração educativa. Se um objectivo explícito é a promoção da literacia financeira, a abertura da conta deve começar numa idade em que, por um lado, a criança/jovem já consegue compreender noções básicas (poupança, risco, retorno) e, por outro, a escola está em condições de integrar estas temáticas (currículo,

actividades, etc.). A inclusão deste critério exige igualmente a definição dos estabelecimentos de ensino elegíveis, bem como de mecanismos de verificação da frequência escolar a partir do início da escolaridade obrigatória.

Mecanismos de Inscrição Automática (*auto-enrolment*)

Para garantir a universalidade da medida e minimizar as desigualdades no acesso (devido a iliteracia, exclusão no acesso à informação ou falta de tempo), a criação da CPRJ deve ser tendencialmente automática e articulada entre entidades como os serviços de Registo Civil (tutelados pelo Instituto dos Registos e do Notariado — IRN), a Autoridade Tributária e Aduaneira (AT), a Segurança Social e o Ministério da Educação, Ciência e Inovação.

A opção por defeito deve estipular um intermediário financeiro (público, privado, mutualista) para gerir, por defeito, a CPRJ, dispondo os pais (ou tutores legais) de um prazo curto (3 a 6 meses) para escolher, querendo, uma entidade gestora diferente e a estratégia de investimento da sua preferência.

O mecanismo de inscrição automática deve privilegiar canais de verificação/prova automáticos, sem necessidade de requerimentos adicionais (ex.: registo de nascimento, residência registada na AT, certificado de matrícula escolar). Deve ainda assentar em identificadores únicos (p.ex., número de Cartão de Cidadão, certificado de nascimento, número de identificação fiscal ou Número de Identificação de Segurança Social (NISS)), verificáveis, para evitar duplicações e permitir automatização (abertura, pagamentos, actualização de dados, etc.).

Em alternativa ao modelo descrito, na eventualidade de não se optar por mecanismos de inscrição automática e a decisão de abertura da conta ficar na esfera dos pais/tutores, deve existir, na arquitectura do sistema, uma "solução de recurso" (*fallback*) semelhante à adoptada na Alemanha no desenho da *Frühstart-Rente*, de forma a incluir as crianças não inscritas voluntariamente. Esta solução de *fallback* implica a abertura de contas individuais em nome de todas as crianças elegíveis não inscritas, num plano gerido de forma colectiva, por coortes, e a alocação automática das contribuições para um produto padronizado e regulado, com custos de gestão mínimos, carteira diversificada e regras de transparência e reporte financeiro. Caso a conta individual venha a ser aberta mais tarde (pelos pais ou pelos próprios beneficiários entretanto maiores de idade), devem ser asseguradas condições de portabilidade e de transferência dos montantes acumulados (subsídio estatal acrescido dos retornos entretanto capitalizados) do fundo colectivo para o contrato individual.

Devem ainda estar devidamente cobertos os casos especiais, em particular:

1. **Crianças em acolhimento/tutela do Estado** e em guarda partilhada: definir quem é o representante e como se exerce a escolha.
2. **Crianças com deficiência** e necessidades educativas especiais: prever acesso ao plano sem barreiras administrativas adicionais, de forma a garantir a sua inclusão.
3. **Migração e mobilidade:** definir as regras de elegibilidade aplicáveis nestes casos (suspensão das contribuições públicas, tratamento dos regressos, etc.).

15.3.3 Incentivos Públicos e Contribuições Privadas Voluntárias

Incentivos Públicos

A criação da Conta Poupança-Reforma Jovem deve ser apoiada através de uma contribuição pública directa universal. Por cada criança que, estando na faixa etária do programa, cumpra os critérios de elegibilidade, o Estado compromete-se a depositar uma quantia mensal na conta individual de poupança do beneficiário.

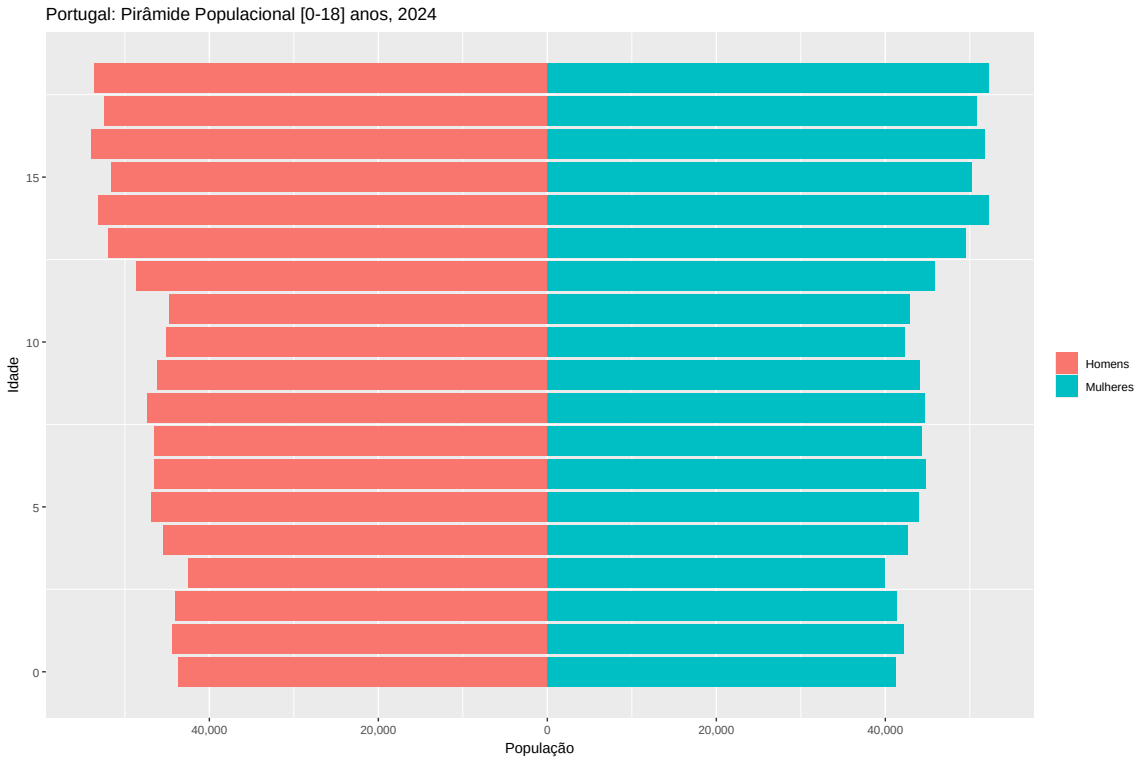
Esta contribuição pública mensal pode ser complementada — de forma alternativa e/ou cumulativa entre si — com:

- uma contribuição pública inicial única (*one-off*, *kickstart contribution*);
- incentivos adicionais progressivos, dirigidos a agregados familiares de menores rendimentos;
- um bónus de permanência e/ou um bónus associado à transferência/integração do saldo acumulado na CPRJ num plano de pensões profissionais aquando da entrada no mercado de trabalho.

O montante do incentivo mensal e o custo orçamental da medida dependem do alcance pretendido para a medida em termos de complemento de rendimento na reforma, da fixação de critérios de elegibilidade mais ou menos restritivos e da opção pela implementação faseada por gerações de nascimento.

A Figura 15.2 representa a estrutura etária da população residente em Portugal com idades entre os 0 e os 18 anos em 2024, oferecendo uma perspectiva global do universo de potenciais destinatários da medida e do custo orçamental que lhe está associado. Em 2024, nasceram 84 642 crianças de mães residentes em Portugal. Do total de nados-vivos, 43 470 eram do sexo masculino e 41 172 do sexo feminino. Em 2024, 33,0% dos nados-vivos nascidos em Portugal eram filhos de mães de naturalidade estrangeira, isto é, nados-vivos de mães nascidas no estrangeiro (29,2% em 2023). Na última década, a proporção de nados-vivos de mães de naturalidade estrangeira mais do que duplicou. Nalgumas regiões, a proporção de nados-vivos de mães de naturalidade estrangeira aproxima-se dos 50% (Grande Lisboa (47,8%), Península de Setúbal (46,9%) e Algarve (46,6%)).

Figura 15.2: Portugal - Pirâmide Populacional [0-18] anos, 2024



Fonte: Elaboração própria com base em dados do Instituto Nacional de Estatística.

Em 2024, a população residente com idades entre 0 e 17 anos (inclusive) totalizava 1 670 500, ao passo que a população correspondente com idades entre 6 e 17 anos (inclusive) totalizava 1 152 226.

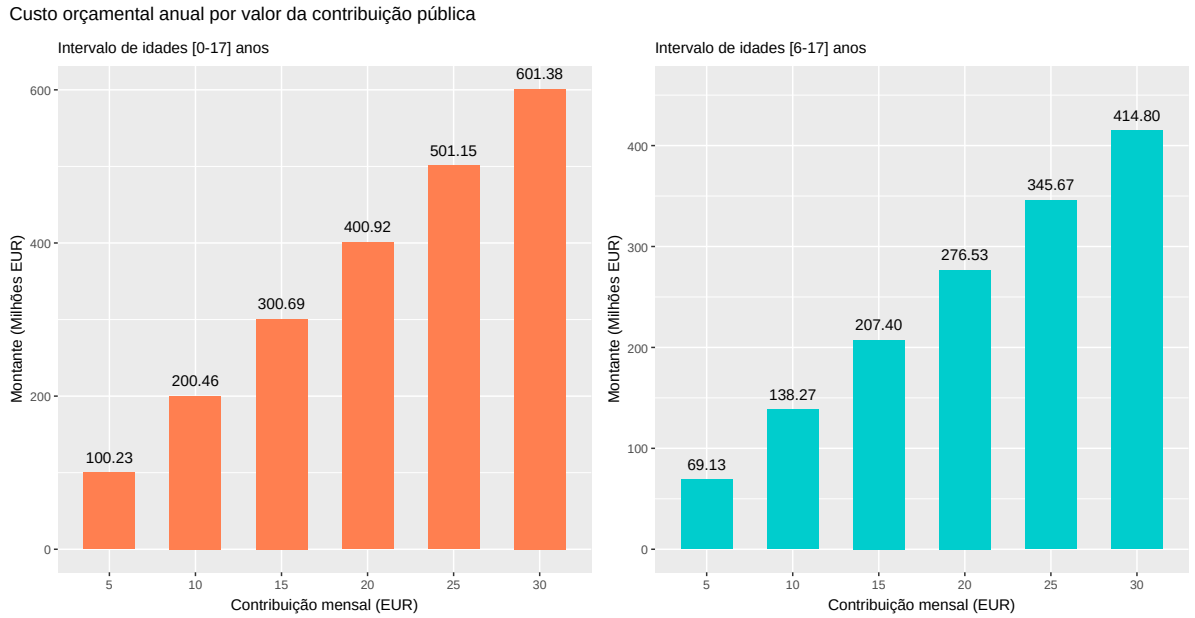
Na Figura 15.3 apresentamos uma estimativa do impacto orçamental anual da medida por valor mensal da contribuição pública e intervalo etário da população ([0-17] ou [6-17]).

Nos cálculos efectuados, considera-se a estrutura da população residente em Portugal registada em 2024 e assume-se que a CPRJ é criada abrangendo imediatamente todas as crianças e jovens com idades nas faixas etárias analisadas, isto é, que a medida não é introduzida de forma faseada e que estão preenchidos, na íntegra, os requisitos de elegibilidade do programa. Assume-se igualmente que não existem nem contribuições iniciais (*kickstart contribution*) nem bónus de permanência. Isto significa que as estimativas de impacto orçamental sinalizam o custo máximo expectável da medida.

Assim, por exemplo, para um valor de contribuição pública mensal fixado em 10€, o custo fiscal ascenderia a 200,46 milhões de euros para um universo de crianças e jovens com idades entre o nascimento e a maioridade, e a 138,27 milhões de euros no caso de o programa se iniciar apenas aos seis anos de idade.

O impacto orçamental da medida aumenta com a dimensão do universo de destinatários e com o valor da contribuição pública mensal. Por exemplo, para um valor de contribuição pública mensal fixado em 20€, o custo fiscal ascenderia a 400,92 milhões de euros para um universo de crianças e jovens com idades no intervalo [0-17] anos, e a 276,53 milhões de euros para um universo de destinatários com idades no intervalo [6-17] anos.

Figura 15.3: Impacto orçamental anual da medida por valor mensal da contribuição pública



Fonte: Elaboração própria. *Nota*: Estimativa considerando a estrutura da população registada em 2024.

Refira-se que, nos termos do enquadramento fiscal proposto para a conta de poupança — regime puro de imposto sobre a despesa no sentido de Fisher–Kaldor–Meade (FKM), frequentemente operacionalizado como um imposto do tipo **EET** (*Exempt–Exempt–Taxed*) ou *tax deferral regime* (para mais detalhes, veja-se, por exemplo, Bravo 2016b, 2018) — o custo orçamental inicial da medida é recuperado (com vantagem para o Estado) através da tributação dos benefícios no momento da reforma (rendimentos capitalizados durante décadas). Significa isto que, em valor actual, a medida tem um impacto orçamental positivo para o Estado, existindo apenas um desfasamento temporal do momento da arrecadação de impostos.

Contribuições Individuais Voluntárias

Os incentivos públicos acima referidos devem poder ser reforçados com contribuições voluntárias (regulares ou pontuais) dos pais e/ou de terceiros (outros familiares, empregadores dos pais), aumentando desta forma o aforro acumulado e o potencial de rendimento no futuro. Para além desta possibilidade, deve ser

oferecida aos agregados familiares que recebem mensalmente o abono de família no âmbito do Subsistema de Protecção Familiar da Segurança Social — juntamente, em muitos casos, com acréscimos para segundos, terceiros ou mais filhos, a Garantia para a Infância e a bonificação por deficiência — a possibilidade de transferir automaticamente uma parcela dessa quantia para a conta individual do beneficiário da CPRJ, duplicando ou triplicando o montante aforrado mensalmente.

As contribuições voluntárias (com excepção da transferência parcial de apoios sociais à infância) devem beneficiar de um regime mais favorável em sede de imposto sobre o rendimento (e IRC, no caso de entregas de empresas). Sugere-se a fixação de um *plafond* para dedução fiscal no valor de 3 000€/ano.

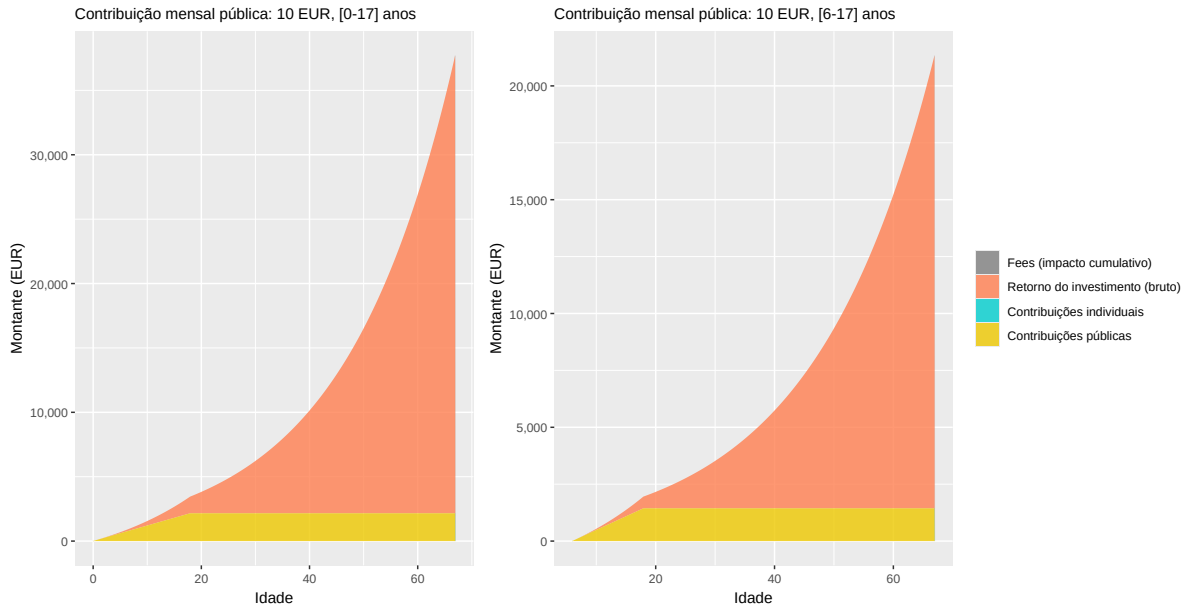
A partir dos 18 anos e até à entrada na reforma, o montante acumulado pode continuar a ser reforçado através de contribuições individuais privadas, com benefícios fiscais até um limite máximo anual, e/ou ser transferido para um plano de pensões individual.

O património **mobiliário** do beneficiário da CPRJ (pelo menos na parcela relativa às contribuições públicas) não deve ser considerado na avaliação da condição de recursos no âmbito do acesso dos agregados familiares a apoios sociais não contributivos, evitando assim situações de desincentivo e/ou injustiça. O montante acumulado na conta do beneficiário deve estar juridicamente protegido contra o uso indevido por terceiros, penhoras ou compensação por dívidas às administrações públicas, enquanto o titular for menor de idade.

15.3.4 Contribuições Mensais, Horizonte de Aplicação dos Fundos e Aforro Acumulado

A fixação do valor da contribuição mensal pública deve ser orientada por um objectivo mínimo claro em termos de complemento de rendimento na reforma. O valor do aforro acumulado à idade da reforma é função do montante e da frequência das entregas feitas ao plano, do horizonte temporal de investimento e da taxa de rentabilidade (líquida de comissões) da carteira. Para compreendermos a interacção entre estas variáveis e, em particular, o efeito cumulativo da capitalização dos retornos da carteira, apresentamos na Figura 15.4 a evolução do valor acumulado na CPRJ, decompondo-o entre contribuições públicas, contribuições individuais voluntárias, retorno do investimento e efeito (negativo) das comissões.

Figura 15.4: Decomposição da evolução do saldo acumulado da conta poupança



Fonte: Cálculos dos autores. *Nota*: Exemplo para um plano com contribuições mensais públicas no valor de 10 € (entre os 0 e os 17 anos ou entre os 6 e os 17 anos), sem contribuições voluntárias, taxa de rentabilidade efectiva anual bruta de 5%, sem comissões de gestão e horizonte temporal de investimento com término aos 67 anos de idade.

Em concreto, as simulações apresentadas referem-se a um plano com contribuições mensais públicas no valor de 10 € (entre os 0 e os 17 anos, ou entre os 6 e os 17 anos), sem contribuições voluntárias, assumindo-se uma taxa de rentabilidade efectiva anual bruta (com capitalização mensal) de 5%, com 0% de comissões de gestão e um horizonte temporal de investimento com término aos 67 anos de idade.

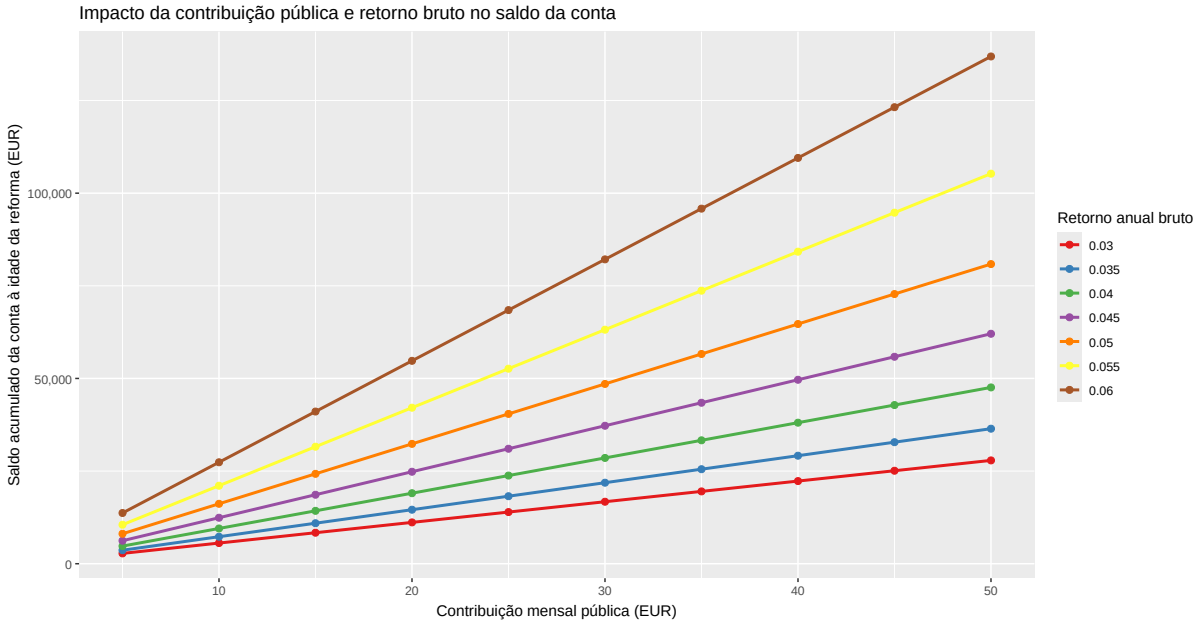
Os resultados apresentados mostram, por exemplo, que, para uma contribuição pública acumulada de 2 160€ (no intervalo etário [0,17]) e de 1 440€ (no intervalo etário [6,17]), o saldo acumulado da conta no final do horizonte temporal de investimento (a idade de reforma; 67 anos no exemplo) ascende a 37 706,65€ e 21 334,19€, respectivamente.

Como se observa, a principal componente do saldo acumulado da conta à idade da reforma corresponde ao retorno acumulado do investimento (94,27% do total no caso do plano definido no intervalo etário [0,17]), sendo que o incentivo público representa apenas 5,73%.

Este exemplo ilustra o funcionamento do mecanismo de capitalização e a importância de começar a poupar cedo no ciclo de vida, bem como os benefícios daí resultantes.

Como se observa nas Figuras 15.5 e 15.6, o saldo acumulado da conta poupança-reforma jovem no final do horizonte temporal de investimento é tanto maior quanto maior for o incentivo público e quanto mais elevada for a taxa de rentabilidade anual (líquida de comissões e outros encargos) gerada pela estratégia de investimento.

Figura 15.5: Impacto da taxa de rentabilidade no saldo acumulado da conta poupança-reforma jovem



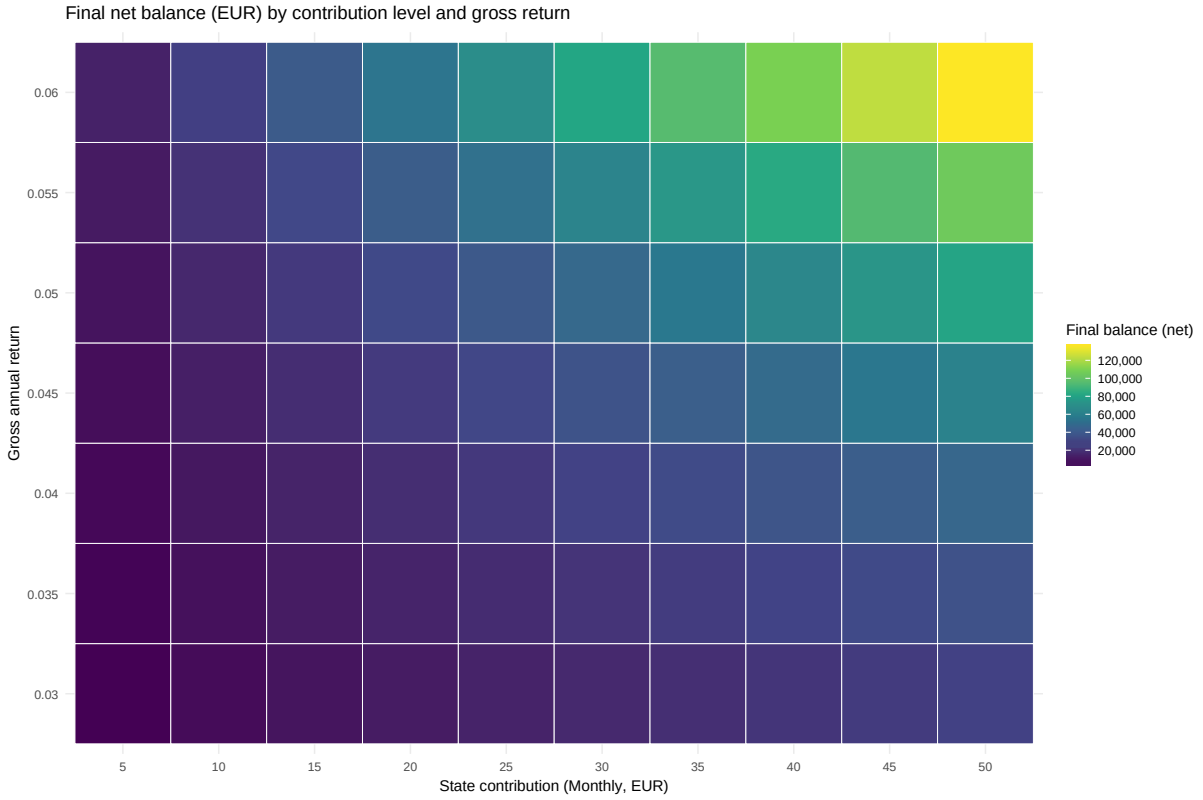
Fonte: Cálculos dos autores. *Notas*: Exemplo para um plano com contribuições mensais públicas no valor de 10 € (entre os 6 e os 17 anos), sem contribuições voluntárias, 0% de comissões de gestão e horizonte temporal de investimento com término aos 67 anos de idade.

A criação da CPRJ visa incentivar, de forma concreta, a poupança desde a infância e contribuir para o reforço dos níveis de educação financeira na sociedade portuguesa. Desta tomada de consciência deverá resultar, naturalmente, uma alteração de comportamentos no que se refere ao consumo e à poupança, contribuindo assim para uma importância crescente dos sistemas complementares na protecção social dos cidadãos ao longo do ciclo de vida.

Na Figura 15.7 representa-se a evolução e decomposição do valor acumulado na CPRJ para um plano com contribuições mensais públicas no valor de 10 € (entre os 6 e os 17 anos) e individuais voluntárias no valor de 20 € (entre os 6 e os 67 anos). Assumiu-se uma taxa de rentabilidade anual de 5%, 0% de comissões de gestão e um horizonte temporal de investimento com término aos 67 anos de idade.

No exemplo apresentado, o valor acumulado da conta no final do horizonte de investimento totaliza 112 706,69€, dos quais 1 440€ (1,28% do total) traduzem o incentivo público, 14 640€ referem-se às entregas individuais voluntárias (12,99% do total) e os restantes 96 626,69€ correspondem aos retornos capitalizados do investimento (85,73% do total). Este exemplo ilustra que pequenas poupanças, mantidas regularmente durante um período longo, são capazes de construir um património financeiro elevado, crucial para assegurar níveis de rendimento e bem-estar adequados na velhice.

Figura 15.6: Heatmap do impacto da contribuição pública e da taxa de rentabilidade no saldo acumulado



Fonte: Elaboração própria. *Notas*: Exemplo para um plano apenas com contribuições mensais públicas de 10 € entre os 6 e os 17 anos, sem comissões de gestão e acumulação até aos 67 anos de idade.

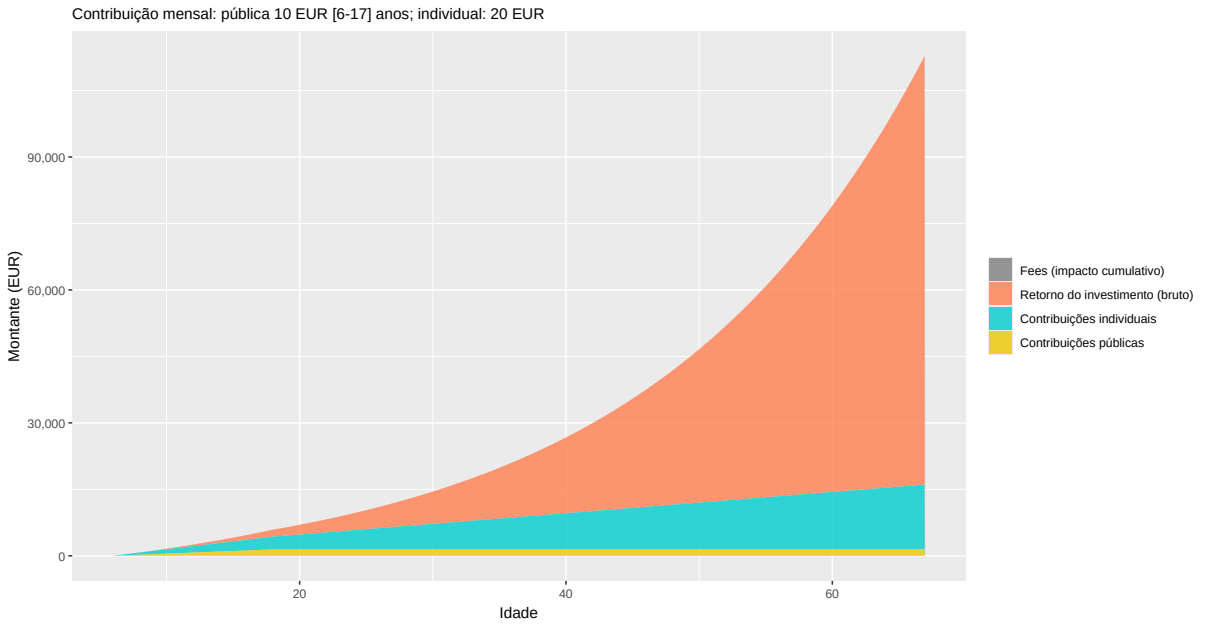
15.3.5 Escolha da Entidade Gestora e da Estratégia de Investimento

O desenho da CPRJ deve prever a liberdade de escolha da entidade gestora por parte dos representantes legais do titular da conta. Essa escolha deve restringir-se às entidades (públicas, privadas, mutualistas) legalmente autorizadas a operar no mercado pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) ou pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) (e.g., Sociedades Gestoras de Fundos de Pensões (SGFP), empresas de seguros do ramo Vida, fundos de investimento mobiliário).

Caso os representantes legais do titular da conta não escolham uma entidade gestora, o valor da conta deve ser atribuído a uma "opção por defeito", segundo regras administrativas. Assim, no caso de existirem no agregado familiar outros titulares de CPRJ, a escolha por defeito deve ser a entidade gestora do filho imediatamente anterior. Se o *default* não estiver definido (primeiro filho ou ausência de escolhas anteriores), o valor da CPRJ deve ser alocado a uma entidade pública elegível (e.g., o Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social (IGFCSS)) e enquadrado num fundo de investimento com baixos custos e estratégia de investimento por defeito do tipo *lifecycle*.

O enquadramento legal da CPRJ deve prever a existência de concorrência entre as entidades gestoras e permitir a transferência da conta, sem custos, entre operadores de mercado. Na medida do possível, devem

Figura 15.7: Impacto da contribuição pública, individual e da taxa de rentabilidade no saldo acumulado da conta poupança-reforma jovem



Fonte: Elaboração própria. *Notas*: Simulação para um plano com contribuições mensais públicas no valor de 10 € (entre os 6 e os 17 anos) e individuais voluntárias de 20 € (entre os 6 e os 67 anos), taxa de rentabilidade anual de 5%, 0% de comissões de gestão e horizonte temporal de investimento com término aos 67 anos de idade.

ser aproveitadas todas as estruturas existentes no âmbito dos sistemas complementares de protecção social (e.g., planos de pensões individuais, planos de poupança, seguros de capitalização, PEPP, operações de capitalização), de modo a reduzir fricções administrativas.

O desenho do plano deve ainda contemplar a possibilidade de transferência do saldo acumulado da CPRJ para planos complementares de reforma (e.g., para um plano de pensões individual com inscrição automática) após a maioridade e aquando da entrada no mercado de trabalho.

No que se refere à **escolha da política de investimento**, todas as entidades gestoras autorizadas a operar no mercado devem estar em condições de oferecer um número limitado de opções correspondentes a carteiras de investimento diversificadas, com diferentes perfis de risco/rentabilidade, entre as quais uma **opção por defeito** (***default option***).

Recomenda-se que a *default option* corresponda a uma estratégia do tipo *lifecycle* (ou *target-date*) com exposição relevante aos mercados de capitais. Estas estratégias estão ancoradas numa data-alvo (tipicamente a idade da reforma) e assentam na definição de uma trajectória de risco ao longo do tempo (*glide path*), em que a carteira assume maior risco (maior peso em activos de retorno esperado mais elevado, tipicamente acções) quando o horizonte de investimento remanescente até à reforma é longo, reduzindo gradualmente e de forma automática o risco (aumentando a exposição aos segmentos de *fixed income* e mercado monetário) à medida que a idade da reforma se aproxima. Mitiga-se assim o risco de perdas significativas perto do momento da reforma e do início da fase de desacumulação do aforro.

Devem existir restrições claras em relação à oferta de investimentos demasiado complexos ou arriscados. As autoridades de supervisão devem assumir um papel central na protecção dos titulares e beneficiários.

O gestor da conta deve ter a possibilidade de ajustar a estratégia de investimento ao longo do tempo, mas com restrições. Estas devem ser desenhadas de forma a limitar o risco de *timing* errado e de decisões pró-cíclicas ("comprar caro, vender barato"), a minimizar a complexidade, os custos de transacção, as fricções contratuais e os enviesamentos comportamentais, a reduzir o risco regulatório e o risco de desalinhamento da estratégia com o objectivo final, e a evitar problemas na gestão activo-passivo das

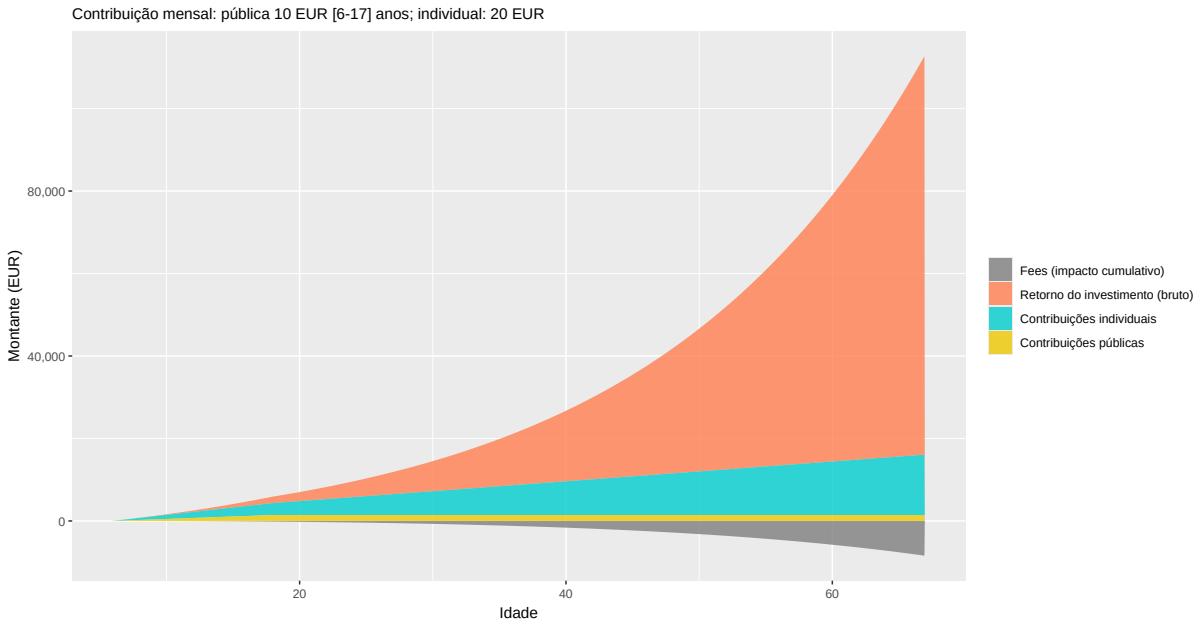
entidades gestoras (que as levem a optar por activos de baixo risco e retorno).

Os veículos de investimento/produtos devem ser de baixo custo, fáceis de entender pelos consumidores e orientados para a maximização do retorno de longo prazo, com elevada exposição ao mercado de capitais.

Deve ser fixado um tecto anual global para as comissões e outros encargos cobrados pelas entidades gestoras em relação aos activos sob gestão. A fixação deste tecto destina-se a uniformizar as comissões entre operadores de mercado, a assegurar custos mínimos para os participantes e beneficiários e a limitar a imposição de encargos administrativos.

A limitação das comissões é crítica para minimizar o seu impacto na acumulação de capital. Para ilustrar o seu efeito, apresentamos na Figura 15.8 o impacto das comissões de gestão e outros encargos no saldo acumulado da conta poupança-reforma jovem, considerando novamente um plano com contribuições mensais públicas no valor de 10 € (entre os 6 e os 17 anos) e individuais voluntárias de 20 € (entre os 6 e os 67 anos), taxa de rentabilidade anual de 5%, **0,5% de comissões de gestão** e horizonte temporal de investimento com término aos 67 anos de idade.

Figura 15.8: Impacto das comissões de gestão e outros encargos no saldo acumulado da conta poupança-reforma jovem



Fonte: Elaboração própria. *Notas*: Simulação para um plano com contribuições mensais públicas no valor de 10 € (entre os 6 e os 17 anos) e individuais voluntárias de 20 € (entre os 6 e os 67 anos), taxa de rentabilidade anual de 5%, 0,5% de comissões de gestão e horizonte temporal de investimento com término aos 67 anos de idade.

A informação é complementada na Tabela 15.2, onde se decompõe o saldo acumulado da conta no final do horizonte temporal de investimento (em valor absoluto e em percentagem do saldo acumulado bruto) nas componentes contribuição pública, contribuições individuais voluntárias, retorno bruto do investimento, comissões pagas, rendimentos cessantes do investimento devido à aplicação de *fees* e saldo acumulado líquido final.

Os resultados permitem verificar que o valor das comissões de gestão e dos encargos administrativos tem um impacto significativo no processo de capitalização da poupança, reduzindo o potencial de geração de retorno do investimento e o saldo acumulado final da conta.

No exemplo apresentado, o valor acumulado bruto (i.e., excluindo comissões e outros encargos) da conta no final do horizonte de investimento ascenderia a 112 706,69€, dos quais 96 626,69€ correspondem aos retornos brutos capitalizados do investimento (85,73% do total). A aplicação de comissões reduz o saldo final da conta em 22 881€ (20,3% do saldo acumulado bruto), dos quais 14 462€ correspondem a

rendimentos cessantes.

Os rendimentos cessantes resultantes da aplicação de comissões de gestão em produtos de poupança referem-se à perda de rentabilidade futura que o capital investido teria gerado se essas comissões não tivessem sido deduzidas. Em termos simples, é o montante que o aforrador deixa de ganhar porque as comissões reduzem o montante total investido com potencial de gerar retornos no futuro.

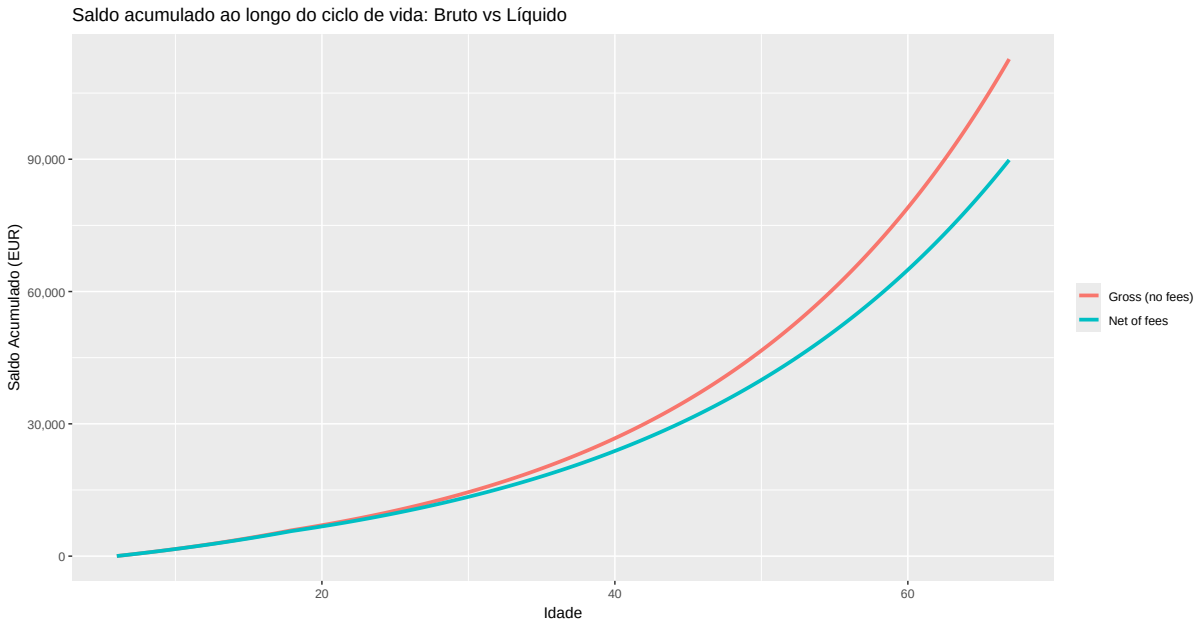
Tabela 15.2: Impacto das comissões no saldo acumulado da conta

	Componente	Montante	% Saldo bruto
(+)	Contribuição pública (6–17 anos)	1 440	1.28
(+)	Contribuições individuais	14 640	12.99
(+)	Retorno do investimento (bruto)	96 627	85.73
(=)	Saldo acumulado (bruto)	112 707	100.00
(−)	Comissões (*fees*) [a]	-8 418	-7.47
(−)	Rendimentos cessantes (devido às *fees*)	-14 462	-12.83
(=)	Saldo acumulado (líq. *fees*)	89 826	79.70

Fonte: Cálculos do autor com base nos pressupostos enunciados.
[a] **Nota**: "Comissões (*fees*)" corresponde ao total acumulado de encargos cobrados ao longo do período do investimento.

O efeito cumulativo das comissões de gestão e outros encargos administrativos no diferencial entre o valor acumulado bruto e líquido da conta poupança-reforma jovem é explicitado na Figura 15.9. O impacto negativo das comissões é tanto maior quanto maior for o horizonte temporal de investimento.

Figura 15.9: Diferencial entre o saldo acumulado bruto e líquido da conta poupança-reforma jovem em resultado da existência de comissões de gestão



Notas: Simulação para um plano com contribuições mensais públicas no valor de 10 € (entre os 6 e os 17 anos) e individuais voluntárias de 20 € (entre os 6 e os 67 anos), taxa de rentabilidade anual de 5%, 0,5% de comissões de gestão e horizonte temporal de investimento com término aos 67 anos de idade.

15.3.6 Regras de Acesso à Poupança

Como regra geral, o capital acumulado na conta poupança-reforma jovem deve apenas ser mobilizável quando o beneficiário da conta atingir a idade legal de reforma, excepto se a sua mobilização ocorrer por transferência para a conta de um plano de pensões individual que estipule idênticas condições de acesso.

A regulamentação da CPRJ deve, contudo, prever um conjunto de circunstâncias excepcionais em que é permitido o acesso (resgate) antecipado à poupança, antes da reforma e sem penalização, a saber:

- **Doença grave ou incapacidade**: doença grave do titular ou de membro do agregado familiar, ou incapacidade permanente para o trabalho.
- **Desemprego de longa duração**: situação de desemprego do titular ou cônjuge há mais de 12 meses, inscrito no IEFP.
- **Falecimento do titular**: resgate do saldo acumulado pelos herdeiros legais.

Deve colocar-se em discussão pública a possibilidade de utilizar os montantes acumulados na CPRJ para financiar despesas com a educação pós-secundária, desde que tal não comprometa o objectivo de acumulação de um património destinado a complementar os rendimentos na reforma.

Devem ser colocadas à discussão pública outras modalidades de acesso antecipado, em particular a possibilidade de efectuar **empréstimos sobre a conta de poupança para a reforma** ("**pension loans**"). Nesta categoria incluem-se mecanismos de obtenção de liquidez a partir da (ou com base na) poupança para a reforma, tipicamente em três modelos distintos:

1. **Levantamento "reembolsável"** (*repayable withdrawal*): o titular da conta levanta fundos (geralmente para um fim específico, como pagar despesas com a educação ou a habitação), mas fica obrigado a repor o montante ao longo de um período de tempo (normalmente longo), com juros.
2. **Crédito externo com garantia associada à poupança** (*pension-backed/secured lending*): utilização do saldo acumulado na conta de poupança como garantia/colateral numa operação de crédito.
3. **Empréstimo dentro do próprio plano** (*plan loan*): o plano empresta ao participante, que reembolsa (normalmente por dedução de uma percentagem do salário mensal). O valor do principal (capital) e os juros regressam, desta forma, à conta do participante.

A ser aprovada a possibilidade de efectuar *pension loans*, esta deve estar devidamente regulamentada, definindo:

1. **A elegibilidade e as regras do plano**: quem pode pedir empréstimo, quantos empréstimos em simultâneo, montante mínimo/máximo e finalidades admitidas (e.g., educação pós-secundária).
2. **Montante máximo do empréstimo**: em regra, ligado ao *saldo acumulado* e/ou a limites legais (percentagens e tectos nominais).
3. **Condições financeiras**: taxa de juro (frequentemente indexada a uma taxa de referência), prazo do empréstimo e método de amortização.
4. **Desembolso**: por transferência bancária.
5. **Reembolso**: prestações periódicas constantes de capital e juros (muitas vezes por dedução ao salário, caso exista), devendo ser permitidos reembolsos antecipados sem penalização.
6. **Incumprimento/saída do emprego**: se o participante deixar de pagar, o empréstimo pode vencer antecipadamente e o saldo em dívida pode ser tratado como "levantamento/distribuição", com consequências fiscais e/ou penalizações.

7. **Outras condições.**

Existem alguns exemplos internacionais que podem servir de referência na eventual regulamentação dos *pension loans*, entre os quais se destacam:

1. **Estados Unidos (401(k), 403(b), 457(b): *plan loans*)**
    - Empréstimo facultativo.
    - Limites típicos: até **50% do saldo adquirido (*vested*) ou 50 000 USD** (o menor).
    - Reembolso em **5 anos**, com pagamentos pelo menos trimestrais; pode haver excepção para compra de habitação própria.
    - Se existir incumprimento no reembolso do empréstimo, este pode ser considerado *deemed distribution* (tratado como distribuição para efeitos fiscais).
2. **Canadá (RRSP: *Home Buyers' Plan* — levantamento "reembolsável")**
    - Permite levantar do RRSP para comprar/construir habitação, com limites **actualmente de 60 000 CAD**.
    - O montante deve ser **reposto ao longo de até 15 anos**; se não for cumprida a reposição mínima anual, a diferença é incluída como rendimento tributável.
3. **África do Sul (fundos de pensões e "housing loans/guarantees")**
    - A lei permite que um fundo (se as regras do fundo o permitirem) **conceda empréstimos para habitação** e/ou **preste garantias** para um empréstimo à habitação concedido por terceiros ao participante, sob condições e salvaguardas previstas.
    - Este desenho aproxima-se de um *pension-backed loan*, frequentemente ligado à aquisição/-construção de residência permanente e com regras sobre garantias/deduções em caso de incumprimento.

15.3.7 Regime Fiscal

Um regime fiscal proposto para a CPRJ é o de um regime puro de imposto sobre a despesa (consumo, *cash-flow*) no sentido de Fisher–Kaldor–Meade (FKM), frequentemente operacionalizado sob a forma de um imposto do tipo **EET** (*Exempt–Exempt–Taxed*). Segundo este regime fiscal, tributa-se o consumo (ou os levantamentos da conta), isentando (com limites) as contribuições para o plano de poupança e os retornos do investimento durante a fase de acumulação; ou seja, tributa-se apenas quando há **desacumulação da poupança**, i.e., quando os recursos são usados para financiar o consumo (levantamentos). Para mais detalhes sobre este regime fiscal, veja-se, por exemplo, Bravo 2016b, 2018.

Um regime fiscal do tipo EET pode ser entendido como concedendo alívio fiscal à poupança *à partida*, sendo, por isso, equivalente a poupar numa conta com tributação diferida. Ao contrário dos sistemas fiscais de imposto sobre o rendimento abrangente no sentido de Schanz–Haig–Simons (SHS), nos quais o consumo presente é tributado a uma taxa inferior quando comparado com o consumo futuro, os sistemas EET são fiscalmente neutros entre consumo corrente e consumo futuro, uma vez que toda a poupança é isenta de imposto. O sistema EET confere assim aos aforradores/contribuintes maior liberdade para suavizar o consumo ao longo do ciclo de vida.

Os regimes do tipo EET são os mais comummente aplicados no tratamento fiscal da poupança para a reforma, seja em planos de pensões individuais ou profissionais, seja nos sistemas públicos de pensões financiados em repartição (OECD 2011, 2015; Holzmann e Piggott 2018).

Um regime EET permite uma suavização da taxa de imposto ao longo do ciclo de vida, criando incentivos claros à poupança para a reforma. Adicionalmente, quanto maiores forem os retornos gerados pela

poupança, maior será, em termos absolutos, o montante de imposto arrecadado no momento da reforma, reforçando a sustentabilidade orçamental do regime a prazo.

Assim, em síntese, propõe-se o seguinte regime fiscal para a CPRJ:

1. **Contribuições**: dedução das contribuições individuais voluntárias em IRS até ao limite anual definido. Dedução das contribuições voluntárias feitas por empresas em nome dos seus trabalhadores como custo fiscal.
2. **Rendimentos**: isenção total de IRS enquanto a poupança se mantiver na conta; possibilidade de isenção parcial ou de taxa reduzida sobre os levantamentos da conta após a reforma.

Em caso de morte do titular/beneficiário da conta, o montante transfere-se, com benefício fiscal, para:

- outros dependentes do agregado familiar (incluindo irmãos menores), sendo o montante creditado na respectiva conta CPRJ ou, na ausência desta, numa conta a abrir para o efeito;
- ou, na ausência de dependentes elegíveis, para os herdeiros legais directos.

15.3.8 Educação Financeira, Informação e Digitalização

Os planos de poupança destinados a crianças/jovens procuram servir dois objectivos: (i) *criar hábitos* de poupança e (ii) *acumular activos* para objectivos de longo prazo, incluindo a reforma. Para maximizar o impacto, é crucial que sejam combinados com programas educativos que promovam a literacia financeira de crianças, jovens e encarregados de educação, com informação clara para todos os *stakeholders* envolvidos e ferramentas digitais bem desenhadas.

No que se refere à **promoção da literacia financeira**, deixam-se algumas recomendações em termos de conteúdos e pedagogia:

- **Competências específicas por grupos etários (currículo em espiral):** definir resultados de aprendizagem por escalões etários (infância, pré-adolescência, adolescência), revisitando os mesmos temas com maior profundidade: poupança e objectivos, juros compostos, inflação, instrumentos financeiros, risco/retorno e diversificação, orçamento e impostos, planeamento da reforma, custos de transacção e comissões, etc.
- **Aprendizagem prática e contextual ("aprender fazendo"):** actividades com metas reais de poupança, simulações simples (p.ex., "o que acontece se contribuir mais cedo?"), uso de exemplos do quotidiano e *gamificação*.
- ***Just-in-time* e momentos de vida:** módulos curtos ligados a marcos do ciclo de vida (p.ex., entrada no ensino secundário, primeiro emprego/estágio, 18 anos), quando a relevância das aprendizagens é maior.
- **Envolver pais/encarregados e cuidadores:** materiais e sessões breves para adultos que reforcem a conversa em casa (p.ex., como falar de dinheiro, como decidir o montante a contribuir, como gerir o orçamento familiar/mesada), evitando que a conta seja "invisível" para a família.
- **Literacia digital financeira:** integrar temas específicos do ambiente digital (fraudes, privacidade, *influencers* financeiros (*finfluencers*), publicidade, consentimento e partilha de dados) para reduzir riscos e aumentar a autonomia dos jovens.

Relativamente à preocupação com a **informação** a prestar a gestores, titulares e beneficiários da conta, deixam-se algumas recomendações em termos de clareza, transparência e relevância:

- **Mensagens simples e padronizadas:** usar um *resumo de informação essencial* (1 página/ecrã) com: saldo da conta decomposto entre contribuições e rendimento gerado, contribuições (quem pagou — Estado, indivíduo — e quando), custos/comissões, indicadores de risco/retorno do investimento, regras de acesso/levantamento, simulações do valor do complemento na meta (idade de reforma).
- **Projecções de cenários compreensíveis e comparáveis:** mostrar cenários (conservador/central/optimista) e destacar a incerteza nos resultados; incluir a intuição de *contribuir cedo* e o *efeito do tempo* (juros compostos).
- **Transparência em relação às comissões e outros encargos:** evidenciar, com exemplos, o custo total (comissões) e o custo de oportunidade (menos capital investido), de modo a minimizar o impacto de decisões mal informadas.
- **Comunicação em momentos-chave:** envio automático de informação em idades-chave (e.g., 7/11/15/18 anos) e sempre que exista uma mudança relevante (e.g., alteração de regras, mudança do perfil de investimento).
- **Inclusão e acessibilidade:** linguagem clara, versões para leitura fácil, acessibilidade para pessoas com deficiência e canais não digitais (carta/linha telefónica/pontos de atendimento) para evitar exclusão.

Por fim, em relação à importância das **ferramentas digitais** para o sucesso da medida, deixam-se algumas recomendações em termos de *design*, adesão às plataformas digitais e protecção do consumidor:

- **Acesso digital "em duas fases":** (i) portal/*app* para pais/encarregados enquanto a criança é menor, (ii) transição para controlo progressivo do jovem (com educação e salvaguardas) a partir de uma idade definida.
- **Painel único e intuitivo:** saldo, histórico, metas, simulações e documentação num só local; *tracking* de objectivos e visualizações simples da evolução da conta ao longo do tempo.
- **Automatização de operações:** débito directo/transferências automáticas, arredondamentos (*round-ups*) e lembretes; em simultâneo, alertas contra decisões impulsivas (e.g., "pausa" antes de mudar de estratégia de investimento).
- **Microconteúdos e gamificação responsável:** lições curtas, *quizzes*, *badges* por comportamentos saudáveis (e.g., por manter a disciplina e a regularidade no nível de contribuições, por atingir determinados objectivos em termos de aforro acumulado), sem incentivar risco excessivo ou *trading*.
- **Personalização com prudência:** mensagens segmentadas (e.g., "faltam X meses para o próximo marco"), mantendo transparência sobre recomendações e evitando enviesamentos comerciais.
- **Privacidade e segurança por defeito:** minimização dos requisitos de dados pessoais, consentimento granular, auditorias, autenticação forte e conformidade com o Regulamento Geral sobre a Protecção de Dados (RGPD); especial atenção a menores e a publicidade/partilha de dados.
- **Interoperabilidade e pagamentos simples:** ligação a infra-estruturas digitais (e.g., sistemas de pagamentos instantâneos), integração com empregadores/família para contribuições fáceis e rastreáveis. A conta deve permitir a entrega de contribuições de terceiros de forma simplificada (e.g., através de depósitos directos via MB WAY), transformando ofertas entregues em datas festivas (e.g., aniversários) num investimento no futuro.
- **Protecção do consumidor e alinhamento de incentivos:** regras claras sobre comissões, conflitos de interesse e supervisão; comunicação neutra e foco no bem-estar financeiro do titular/beneficiário.

15.4 Roadmap para a Implementação da Medida

A implementação com sucesso da medida deve ser apoiada na concretização das seguintes etapas:

1. **Definir a finalidade pública e a população-alvo.** A primeira etapa é clarificar o objectivo da medida: promover poupança de longo prazo para a reforma, reforçar a literacia financeira e reduzir desigualdades intergeracionais. A lei deve identificar com precisão os beneficiários e explicitar se o benefício é universal ou condicionado por critérios de residência, rendimento ou frequência escolar.

2. **Escolher a arquitectura institucional da medida.** Nesta fase importa decidir quem abre a conta, quem recebe a contribuição pública, quem gere o património e quem representa juridicamente a criança até à maioridade. Colocam-se três opções institucionais centrais:

   - um modelo misto, com operadores privados e solução pública de recurso;
   - um modelo assente em operadores privados autorizados;
   - ou um modelo centralizado com gestão pública.

3. **Determinar o instrumento jurídico adequado.** A aprovação deve assentar, preferencialmente, numa **lei ou proposta de lei autónoma** que defina:

   - objecto, beneficiários e condições de acesso;
   - natureza jurídica da conta ou produto;
   - regras de financiamento público;
   - regras de mobilização, transmissão e portabilidade;
   - regime de supervisão, fiscalização e sanções.

   A componente financeira anual deve depois ser reflectida no Orçamento do Estado, evitando concentrar no OE toda a disciplina material do regime.

4. **Produzir uma avaliação de impacto ex ante.** Antes da aprovação política, é essencial quantificar: o custo anual por coorte de entrada; o custo acumulado de longo prazo; o impacto distributivo por rendimento e composição familiar; e os efeitos esperados sobre poupança privada, mercado de capitais e finanças públicas.

5. **Assegurar compatibilidade com o direito da União Europeia.** O regime deve ser desenhado desde início para lidar com: i) mobilidade internacional intra-UE; ii) residência alternada entre Portugal e outro país; iii) proibição de discriminação arbitrária por nacionalidade; iv) coordenação com prestações familiares e regras de residência habitual. A lei deve distinguir claramente entre direitos já acumulados e elegibilidade para novas contribuições públicas, garantindo portabilidade do saldo e evitando dupla atribuição pelo mesmo período.

6. **Escolher o veículo financeiro e o perfil de investimento.** O legislador deve impor regras prudenciais mínimas: diversificação, limitação de comissões, horizonte de investimento de longo prazo, *default option* para quem não escolha estratégia, e mecanismos de transferência entre prestadores.

7. **Definir o modelo de financiamento público.** A medida deve detalhar: o valor da contribuição pública; a periodicidade do crédito (mensal, trimestral ou anual); as modalidades de contribuição privada voluntária; o tratamento fiscal das entregas, rendimentos e reembolsos; e as regras de suspensão, caducidade e reactivação.

8. **Distribuir competências de supervisão e execução.** A implementação exige uma matriz institucional clara entre:

- Ministério do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social (MTSSS), responsável sectorial pela política pública;
- Ministério das Finanças;
- os organismos da Segurança Social e da AT;
- entidades supervisoras — ASF, CMVM, Banco de Portugal (BdP);
- eventuais entidades gestoras públicas ou privadas.

9. **Criar a infra-estrutura operacional e de dados.** Antes da entrada em vigor é indispensável montar:

   - sistema de identificação automática dos beneficiários;
   - interface entre registo civil, educação, segurança social e finanças;
   - mecanismo de abertura e validação de contas;
   - processo de pagamento da contribuição pública;
   - tratamento de situações especiais (separação parental, tutela, falecimento, perda de residência, mudança de país).

   Esta é uma etapa crítica para evitar exclusão administrativa e pagamentos indevidos.

10. **Prever uma solução de recurso para não adesão ou inacção dos pais.** Para garantir cobertura efectiva, o regime deve prever uma *default solution* para os casos em que os representantes legais não escolham prestador nem abram conta em tempo útil. Essa solução pode ser colectiva e pública ou atribuída a prestador seleccionado por concurso, com posterior possibilidade de transferência para conta individual.

11. **Regular a protecção do beneficiário e o governo do produto.** A lei deve proteger a criança enquanto titular económico do direito, prevendo:

    - indisponibilidade do saldo até ao evento legalmente definido;
    - regras estritas de levantamento antecipado;
    - protecção contra penhora ou apropriação indevida;
    - deveres reforçados de informação;
    - comissões máximas e transparência do custo total;
    - regime de reclamação e resolução de litígios.

12. **Equacionar a implementação faseada da medida.** Para minimizar o risco orçamental, administrativo e reputacional, pode equacionar-se a introdução faseada da medida em vez de uma aplicação universal imediata, por exemplo, nos seguintes moldes:

    - fase-piloto por coorte etária;
    - avaliação intermédia;
    - correcção de falhas operacionais;
    - generalização progressiva.

13. **Acompanhar a medida de uma forte aposta na literacia financeira e comunicação pública.** Um programa com esta definição, natureza e alcance não deve constituir-se apenas como um sistema de incentivo ao aforro. Deve ser acompanhado por informação simples às famílias, materiais pedagógicos para os diferentes níveis de ensino escolar, simuladores de saldo futuro, actividades de gamificação, integração com plataformas digitais e divulgação transparente do funcionamento do regime.

14. **Criar mecanismo de avaliação e revisão obrigatória.** O diploma deve impor desde o início uma avaliação independente ao fim de um período determinado (por exemplo, três ou cinco anos), com indicadores como:

    - taxa de cobertura;
    - custo por beneficiário;
    - distribuição socioeconómica dos saldos;
    - nível de adesão voluntária complementar;
    - eficácia administrativa;
    - adequação das regras de portabilidade e mobilidade internacional.

A implementação em sequência lógica destas etapas contribuirá para que o sucesso da medida dependa menos do anúncio político inicial e mais do sistema de incentivos, da qualidade do desenho institucional, da simplicidade administrativa e da protecção efectiva dos direitos da criança beneficiária.

15.5 Impactos Económicos, Sociais e Geracionais

A criação da Conta Poupança-Reforma Jovem (CPRJ) deverá produzir impactos económicos, sociais e geracionais relevantes, na medida em que combina três dimensões de política pública que, em Portugal, têm permanecido insuficientemente articuladas: a promoção da poupança de longo prazo, o reforço dos sistemas complementares de protecção social e a melhoria da literacia financeira desde as primeiras fases do ciclo de vida. A sua relevância decorre, em particular, do facto de a medida actuar antes da entrada no mercado de trabalho, permitindo que a acumulação de capital se inicie num momento em que o horizonte de investimento é máximo e em que o efeito da capitalização composta é mais expressivo.

15.5.1 Impactos económicos

Do ponto de vista económico, a CPRJ poderá contribuir para melhorar a adequação futura dos rendimentos na reforma, diversificando as fontes de rendimento dos beneficiários e reduzindo a dependência exclusiva do sistema público de pensões. Num contexto de envelhecimento demográfico, crescimento económico moderado e pressão crescente sobre os regimes públicos financiados em repartição, a criação de um instrumento de capitalização individual desde a infância permite reforçar o carácter multipilar do sistema de protecção social.

A medida não substitui o primeiro pilar público de pensões, nem deve ser interpretada como uma alternativa à responsabilidade pública de assegurar prestações adequadas. O seu papel é complementar: criar uma camada adicional de património previdencial, financiada por contribuições públicas iniciais, reforços voluntários e rendimentos acumulados ao longo do tempo. Ao fazê-lo, pode reduzir, no longo prazo, a pressão sobre prestações assistenciais ou complementares financiadas por impostos, em particular nos casos em que o património acumulado venha a mitigar situações de insuficiência de rendimento na velhice.

A CPRJ poderá igualmente contribuir para o aumento da taxa de poupança de longo prazo das famílias. Portugal tem registado historicamente baixos níveis de poupança e uma estrutura patrimonial excessivamente concentrada em activos imobiliários, depósitos bancários e instrumentos de baixa rendibilidade real. Ao criar uma conta individual com finalidade previdencial, associada a mecanismos de inscrição automática e opções de investimento por defeito, a medida pode alterar gradualmente os comportamentos de poupança, tornando mais familiar a acumulação financeira regular, diversificada e orientada para horizontes longos.

Outro impacto económico relevante prende-se com o reforço do mercado de capitais. Se os recursos acumulados na CPRJ forem investidos em carteiras diversificadas, com exposição adequada a instrumentos

de capital e dívida, a medida poderá aumentar a profundidade financeira do mercado nacional e europeu. A existência de fluxos regulares de poupança de longo prazo favorece o desenvolvimento de investidores institucionais, melhora o acesso das empresas ao financiamento e pode contribuir para reduzir a dependência excessiva do crédito bancário no financiamento da economia.

Este efeito dependerá, contudo, do desenho institucional da medida. Para maximizar o seu impacto económico, é essencial que os veículos de investimento tenham custos reduzidos, governação transparente, diversificação adequada e orientação para o retorno líquido de longo prazo. A fixação de tectos às comissões, a existência de uma opção por defeito do tipo *lifecycle* ou *target-date*, e a possibilidade de portabilidade entre entidades gestoras são elementos críticos para evitar que os benefícios da capitalização sejam absorvidos por encargos administrativos ou decisões de investimento inadequadas.

A medida poderá ainda ter impactos positivos sobre as finanças públicas numa perspectiva intertemporal. Embora implique um custo orçamental inicial, esse custo deve ser avaliado em conjunto com os efeitos futuros de redução da vulnerabilidade financeira na velhice, de diversificação das fontes de rendimento dos pensionistas e de eventual recuperação fiscal diferida, caso seja adoptado um regime do tipo EET (*Exempt–Exempt–Taxed*). Neste enquadramento, o Estado suporta um esforço inicial de financiamento, mas tributa a fase de desacumulação, quando os montantes acumulados forem utilizados para financiar consumo na reforma.

15.5.2 Impactos sociais

Os impactos sociais da CPRJ são igualmente significativos. A medida permite universalizar o acesso ao aforro financeiro e ao investimento, reduzindo desigualdades de partida entre crianças de diferentes origens socioeconómicas. Actualmente, a participação em instrumentos complementares de protecção social depende fortemente da capacidade de poupança das famílias, do nível de literacia financeira e do acesso a aconselhamento financeiro. Consequentemente, as crianças provenientes de agregados de maior rendimento têm maior probabilidade de beneficiar de transferências patrimoniais, poupança familiar, investimento financeiro e apoio intergeracional.

Ao prever uma contribuição pública universal, a CPRJ cria um activo financeiro em nome de todas as crianças elegíveis, independentemente da situação económica da família. Este desenho contribui para reduzir a desigualdade na distribuição de património financeiro e para democratizar o acesso a instrumentos de poupança de longo prazo. A medida é, por isso, particularmente relevante num país em que a riqueza patrimonial se encontra muito concentrada e em que uma parte significativa dos agregados familiares tem reduzida capacidade de acumulação financeira.

A inscrição automática é, neste domínio, decisiva. A evidência internacional mostra que a participação em instrumentos de poupança é fortemente condicionada por barreiras de informação, inércia, complexidade administrativa e falta de confiança. Se a abertura da conta depender exclusivamente da iniciativa das famílias, a medida tenderá a beneficiar mais os agregados com maior literacia financeira e maior capacidade de organização administrativa. Pelo contrário, a inscrição automática e a existência de uma solução de recurso para os casos de inacção dos representantes legais permitem assegurar cobertura efectiva e reduzir desigualdades de acesso.

A CPRJ pode ainda contribuir para a inclusão financeira transversal das crianças e jovens. Ao criar uma conta individual, com informação periódica, instrumentos digitais, simulações e acompanhamento pedagógico, a medida transforma a poupança num objecto concreto de aprendizagem. A criança e a família passam a dispor de uma referência prática para compreender conceitos como contribuição, saldo acumulado, risco, retorno, inflação, diversificação, comissões e horizonte de investimento. Esta dimensão pedagógica é essencial para que a medida não seja apenas um mecanismo financeiro, mas também um instrumento de formação cívica e económica.

A medida pode igualmente reduzir a vulnerabilidade na velhice. Pequenas contribuições realizadas durante muitos anos, sobretudo quando iniciadas em idades muito jovens, podem gerar montantes relevantes

à idade da reforma. Mesmo que o complemento financeiro resultante não substitua a pensão pública, poderá desempenhar uma função importante de estabilização do rendimento, financiamento de despesas extraordinárias, redução da dependência familiar e reforço da autonomia pessoal em idades avançadas.

Importa, contudo, acautelar potenciais riscos sociais. O património acumulado na conta, em especial na parcela resultante da contribuição pública, não deve ser considerado para efeitos de condição de recursos no acesso da família a prestações sociais não contributivas enquanto o beneficiário for menor. Caso contrário, a medida poderia produzir efeitos perversos, penalizando agregados vulneráveis precisamente por beneficiarem de uma política pública de inclusão financeira. Do mesmo modo, o saldo acumulado deve ser protegido contra penhoras, apropriação indevida por terceiros e utilização para fins incompatíveis com a finalidade previdencial da conta.

15.5.3 Impactos geracionais

A CPRJ tem uma dimensão geracional particularmente relevante. A medida cria património individual desde cedo e permite que todas as crianças, independentemente do rendimento familiar, beneficiem do tempo como factor de acumulação. O principal activo da criança não é apenas o montante inicial depositado pelo Estado, mas o horizonte temporal durante o qual esse montante pode capitalizar. A introdução precoce da poupança maximiza o efeito dos juros compostos e permite transformar contribuições públicas relativamente modestas em activos financeiros significativos no longo prazo.

A medida pode também promover uma cultura de poupança disciplinada. Ao longo do ciclo de vida, a existência de uma conta visível, acompanhada por informação regular e possibilidade de reforços voluntários, pode incentivar famílias e jovens a adoptar comportamentos de poupança regulares. A possibilidade de contribuições de pais, avós, familiares, empregadores ou terceiros permite transformar ofertas ocasionais ou poupanças dispersas em investimento de longo prazo. Este mecanismo pode alterar gradualmente normas sociais em torno da poupança, reduzindo a predominância do consumo imediato e reforçando a orientação para objectivos futuros.

A dimensão educativa é central para os impactos geracionais da medida. A escola deve constituir o ponto de partida para a autonomia financeira das futuras gerações. A CPRJ oferece uma oportunidade concreta para integrar a literacia financeira no percurso escolar, de forma prática e progressiva. A aprendizagem sobre poupança, investimento, inflação, risco, retorno, impostos, comissões e planeamento da reforma torna-se mais eficaz quando associada a uma conta real, em nome do aluno, cuja evolução pode ser acompanhada ao longo do tempo.

A medida pode ainda contribuir para melhorar o equilíbrio intergeracional. As gerações mais jovens enfrentam um contexto distinto daquele que marcou as gerações anteriores: maior longevidade, carreiras profissionais mais incertas, maior pressão sobre os sistemas públicos de pensões e menor previsibilidade dos rendimentos futuros. Ao criar desde cedo uma componente de poupança capitalizada, a CPRJ distribui melhor o esforço de preparação para a reforma ao longo do ciclo de vida, reduzindo a concentração do esforço contributivo nas fases mais tardias da vida activa.

Do ponto de vista da justiça intergeracional, a medida tem ainda a vantagem de tornar explícita a responsabilidade pública de preparar as gerações futuras para um contexto previdencial mais exigente. Em vez de responder apenas ex post a situações de insuficiência de rendimento na velhice, a CPRJ adopta uma lógica preventiva: actua antecipadamente, criando activos, competências e hábitos financeiros antes de se materializarem os riscos de pobreza ou inadequação do rendimento na reforma.

15.5.4 Riscos e condições de sucesso

Os impactos positivos da CPRJ não são automáticos. Dependem de um desenho institucional robusto e de uma implementação prudente. Em primeiro lugar, a medida deve preservar a sua finalidade previdencial, evitando que a conta seja convertida num instrumento genérico de poupança de curto prazo. O acesso

antecipado deve ser limitado a situações excepcionais claramente definidas, ou a transferências para outros planos de pensões com idêntica finalidade.

Em segundo lugar, é essencial controlar os custos de gestão. Num horizonte de investimento de várias décadas, pequenas diferenças nas comissões anuais podem gerar perdas muito significativas no saldo final acumulado. Por isso, a existência de tectos máximos às comissões, transparência total dos encargos e concorrência regulada entre entidades gestoras é condição indispensável para proteger os beneficiários.

Em terceiro lugar, a política de investimento deve ser adequada ao horizonte temporal da conta. Estratégias excessivamente conservadoras podem reduzir o potencial de acumulação; estratégias demasiado arriscadas ou complexas podem expor os beneficiários a riscos inadequados. Uma opção por defeito do tipo *lifecycle*, com elevada diversificação e redução gradual do risco à medida que se aproxima a idade de reforma, oferece uma solução equilibrada.

Em quarto lugar, a medida deve ser acompanhada por uma estratégia nacional de literacia financeira. Sem educação, informação e acompanhamento, a conta pode permanecer invisível para as famílias e para os jovens, reduzindo o seu potencial transformador. A CPRJ deve, por isso, ser integrada em conteúdos escolares, ferramentas digitais, relatórios simples e comunicação pública clara.

Por fim, a medida deve ser avaliada periodicamente. A cobertura efectiva, o custo orçamental, a distribuição dos saldos por grupos socioeconómicos, a adesão a contribuições voluntárias, o impacto das comissões, a rendibilidade líquida e a utilização das opções por defeito devem ser objecto de monitorização regular e independente.

15.6 Síntese conclusiva

A criação da Conta Poupança-Reforma Jovem constitui uma proposta de política pública estrutural, orientada para a preparação financeira das gerações futuras num contexto de envelhecimento demográfico, pressão sobre os sistemas públicos de pensões, baixos níveis de poupança privada e insuficiente cobertura por regimes complementares de protecção social. A medida parte de uma constatação simples: quanto mais cedo se inicia a poupança, maior é o potencial de acumulação proporcionado pelo tempo, pela disciplina contributiva e pela capitalização dos rendimentos.

A CPRJ não pretende substituir o sistema público de pensões, mas antes complementá-lo. O primeiro pilar público continuará a ser o instrumento central de protecção contra a pobreza e de substituição de rendimento na velhice. Contudo, num contexto em que as taxas de substituição tenderão a ser pressionadas por factores demográficos e económicos, torna-se necessário reforçar os mecanismos complementares de poupança, diversificar as fontes de rendimento na reforma e promover maior autonomia financeira ao longo do ciclo de vida.

A experiência internacional mostra que contas de poupança para crianças e jovens podem assumir múltiplas configurações. A Alemanha privilegia uma conta de reforma desde a infância, articulada com a escolaridade e com exposição ao mercado de capitais. Israel adoptou uma conta universal de desenvolvimento infantil, com inscrição automática e incentivos comportamentais. O Reino Unido combinou, em diferentes fases, contas universais com vantagens fiscais e instrumentos dependentes da iniciativa familiar. França oferece um envelope fiscal para jovens adultos investirem em acções europeias. Canadá e Estados Unidos desenvolveram instrumentos centrados no financiamento da educação. Da comparação internacional resulta uma lição central: os programas mais inclusivos são aqueles que combinam contribuição pública, inscrição automática, solução por defeito, baixos custos, regras claras de acesso e informação simples aos beneficiários.

Para Portugal, a CPRJ deve ser desenhada como uma conta individual, universal, automaticamente criada em nome da criança, com contribuição pública periódica, possibilidade de reforços voluntários e enquadramento fiscal adequado. O seu desenho deve assegurar simplicidade administrativa, portabilidade, protecção jurídica do saldo acumulado, transparência das comissões, supervisão prudencial e integração

com estratégias de literacia financeira. A existência de uma opção por defeito, idealmente assente numa carteira diversificada do tipo *lifecycle*, é essencial para garantir que a inércia das famílias não se traduz em exclusão ou em más decisões de investimento.

A medida tem impactos económicos relevantes. Pode aumentar a poupança nacional de longo prazo, reforçar o mercado de capitais, ampliar o financiamento da economia e reduzir, no futuro, a dependência exclusiva das pensões públicas. Tem também impactos sociais expressivos, ao universalizar o acesso ao aforro financeiro e ao investimento, reduzindo desigualdades patrimoniais de partida. Por fim, tem impactos geracionais significativos, ao criar património individual desde cedo, promover hábitos de poupança disciplinada e associar a literacia financeira a uma experiência concreta de acumulação.

O custo orçamental inicial da medida deve ser interpretado à luz dos seus efeitos intertemporais. A contribuição pública constitui um investimento social e financeiro nas gerações futuras. A despesa inicial deve ser ponderada face aos benefícios esperados em termos de menor vulnerabilidade na velhice, maior autonomia financeira, aumento da poupança interna, reforço da participação nos mercados de capitais e eventual recuperação fiscal diferida na fase de desacumulação. A implementação faseada por coortes pode permitir controlar o impacto orçamental inicial, testar a arquitectura operacional e corrigir problemas antes da generalização da medida.

A CPRJ deve, contudo, ser acompanhada por salvaguardas robustas. A finalidade previdencial da conta deve ser preservada; os resgates antecipados devem ser limitados; as comissões devem ser fortemente controladas; os veículos de investimento devem ser simples, transparentes e diversificados; e os saldos acumulados devem estar protegidos contra apropriação indevida, penhoras ou utilização para fins incompatíveis com o interesse do beneficiário. A medida deve ainda evitar que o património acumulado penalize o acesso das famílias mais vulneráveis a prestações sociais sujeitas a condição de recursos.

Em síntese, a Conta Poupança-Reforma Jovem representa uma oportunidade para modernizar o sistema português de protecção social, reforçando a sua dimensão multipilar, preventiva e intergeracional. Ao combinar poupança, investimento, educação financeira e inclusão patrimonial, a medida pode contribuir para uma sociedade mais preparada para os riscos da longevidade, mais capaz de financiar o seu desenvolvimento económico e mais justa na distribuição de oportunidades entre gerações. O seu sucesso dependerá menos da generosidade nominal do incentivo público e mais da qualidade do desenho institucional, da simplicidade administrativa, da protecção dos beneficiários e da capacidade de transformar a conta num verdadeiro instrumento de literacia, autonomia e segurança financeira ao longo da vida.

Capítulo 16

Novos Instrumentos de Dívida Pública de Retalho: Obrigações do Tesouro-Reforma e Certificados de Aforro-Reforma

Sumário executivo

A dívida pública de retalho tem vindo a assumir uma relevância crescente na estratégia de financiamento da República Portuguesa. Embora os instrumentos de mercado grossista continuem a constituir o núcleo central da emissão soberana, os instrumentos dirigidos ao retalho desempenham uma função complementar importante: diversificam a base de investidores, mobilizam poupança doméstica, reforçam a resiliência do financiamento público e oferecem às famílias alternativas simples, seguras e transparentes de aplicação financeira.

Em Portugal, os Certificados de Aforro, os Certificados do Tesouro e as Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável constituem actualmente os principais instrumentos de dívida pública acessíveis ao segmento de retalho.

Estes produtos têm contribuído para a captação de poupança das famílias e para o alargamento da base de financiamento do Estado. No final de 2025, os instrumentos de retalho – Certificados de Aforro e Certificados do Tesouro – ascendiam a cerca de 47,9 mil milhões de euros, ou aproximadamente 15,2% da dívida directa do Estado, confirmando que este segmento deixou de ter natureza meramente residual ou acessória.

O contexto macrofinanceiro recente reforça a importância estratégica deste segmento. A normalização da política monetária, a transição de programas de compra de activos para regimes de redução de balanço dos bancos centrais, o aumento das necessidades brutas de financiamento soberano e a maior volatilidade dos mercados obrigacionistas tornam desejável uma base de investidores mais ampla, estável e diversificada. Neste enquadramento, a mobilização de poupança interna através de instrumentos de retalho pode contribuir para reduzir a dependência relativa de segmentos institucionais e mitigar riscos associados a choques de mercado.

O desenvolvimento de instrumentos de dívida pública de retalho deve, contudo, ser enquadrado numa estratégia coerente de gestão da dívida pública. Estes instrumentos não devem substituir a presença regular e credível do soberano no mercado grossista, nem comprometer a liquidez das emissões *benchmark*. Devem antes funcionar como complemento da estratégia de financiamento, respeitando os princípios de minimização de custos numa perspectiva de médio e longo prazo, gestão prudente de riscos, previsibilidade de emissão e eficiência do mercado.

Para além da sua função financeira, a dívida pública de retalho pode desempenhar um papel relevante na promoção da poupança de longo prazo e na preparação financeira da reforma. Portugal enfrenta

pressões estruturais sobre o sistema de pensões decorrentes do envelhecimento demográfico, do aumento da esperança de vida, da evolução do mercado de trabalho e da necessidade de reforçar mecanismos complementares de rendimento na velhice. Neste contexto, instrumentos públicos simples, seguros e orientados para objectivos de longo prazo podem contribuir para uma arquitectura de poupança mais robusta e inclusiva.

O presente documento propõe o desenvolvimento de dois novos instrumentos: as Obrigações do Tesouro-Reforma (OT-REF) e os Certificados de Aforro-Reforma (CAR). Ambos visam articular a função tradicional de financiamento público com uma finalidade previdencial complementar, oferecendo aos aforradores um mecanismo estruturado de acumulação e posterior conversão da poupança em rendimento periódico durante a reforma.

As OT-REF são concebidas como instrumentos escriturais, nominativos e negociáveis, representativos de dívida pública de longo prazo colocada no segmento de retalho. A sua principal inovação reside na combinação de uma fase de acumulação sem pagamentos periódicos e uma fase de desacumulação em que o capital acumulado é convertido num fluxo mensal temporário de rendimento. A indexação ao Índice de Preços no Consumidor e a incorporação de uma taxa de juro real permitem proteger o poder de compra do investidor e reduzir os riscos de inflação e de reinvestimento, desde que o título seja mantido até à data de conversão.

Os CAR, por sua vez, são concebidos como instrumentos não negociáveis, de colocação directa junto dos aforradores, com montantes mínimos reduzidos, capitalização automática dos juros durante a fase de acumulação e posterior reembolso sob a forma de renda financeira temporária. A sua arquitectura aproxima-os dos Certificados de Aforro tradicionais, mas acrescenta uma finalidade explícita de poupança-reforma, ao estruturar a conversão do capital acumulado em prestações mensais durante um período pré-definido.

A proposta assenta em três princípios de desenho. Em primeiro lugar, simplicidade. Os instrumentos devem ser compreensíveis para investidores não profissionais, com regras claras de remuneração, subscrição, resgate, fiscalidade e reembolso.

Em segundo lugar, previsibilidade. A função previdencial exige estabilidade normativa, transparência na comunicação e capacidade de o aforrador antecipar o esforço de poupança necessário para atingir determinado objectivo de rendimento futuro.

Em terceiro lugar, adequação. Os instrumentos devem ser calibrados de modo a respeitar simultaneamente os objectivos de gestão prudente da dívida pública e as necessidades dos aforradores em diferentes fases do ciclo de vida.

A experiência internacional, em particular o caso brasileiro do *Tesouro RendA+ Aposentadoria Extra*, mostra que é possível desenhar instrumentos soberanos orientados para a conversão de poupança acumulada em rendimento real periódico. Embora o modelo português deva ser adaptado ao enquadramento jurídico, institucional e financeiro nacional, esta experiência confirma a relevância de produtos públicos simples, digitais, acessíveis e orientados para objectivos concretos de rendimento na reforma.

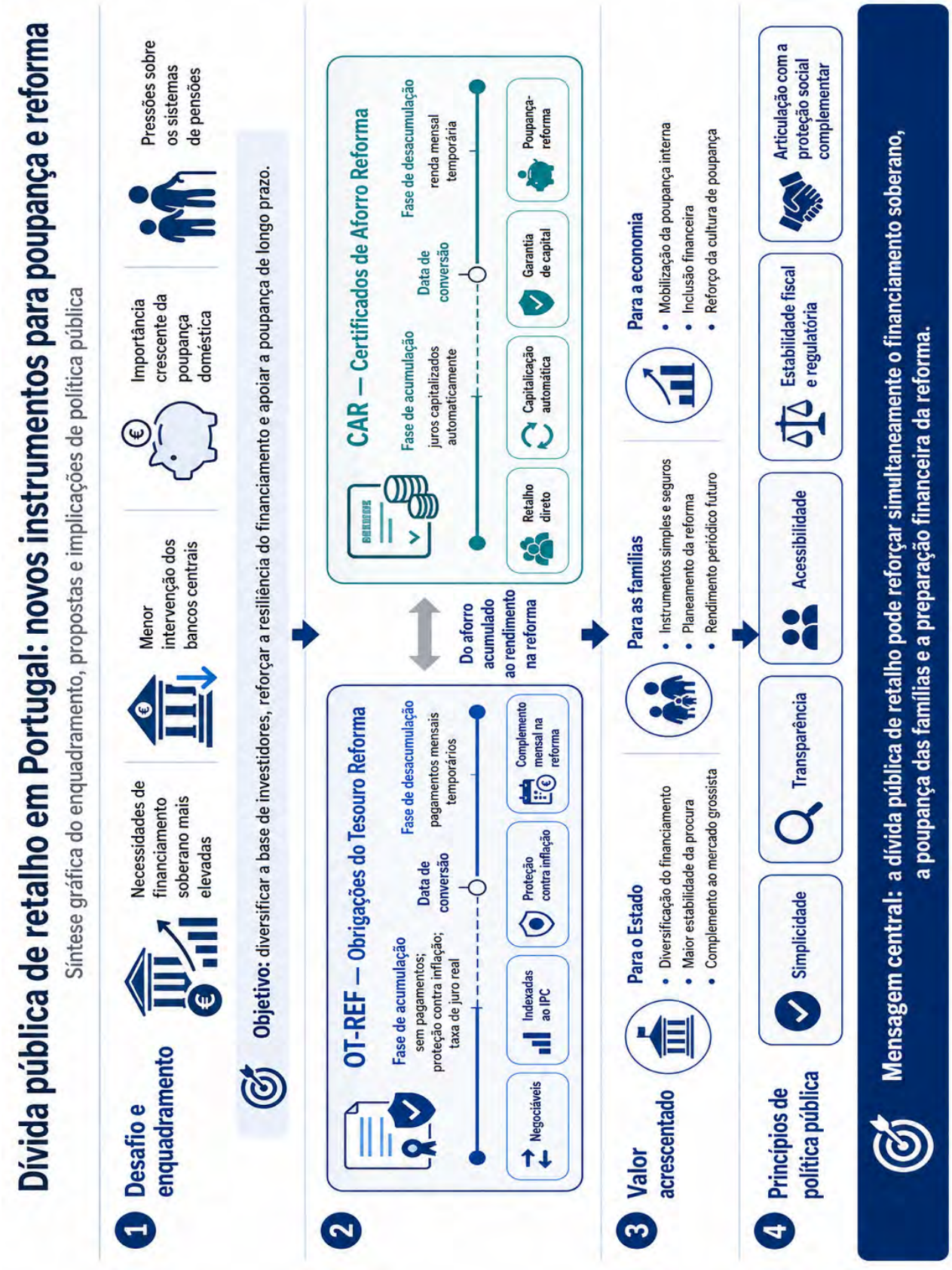
A implementação destes instrumentos deve ser acompanhada por uma estratégia robusta de comunicação e educação financeira. A comunicação pública deve evoluir de uma lógica centrada apenas na taxa de juro para uma lógica centrada em objectivos de rendimento futuro. O aforrador deve ser capaz de compreender quanto necessita de poupar, durante quanto tempo e com que regularidade para obter determinado complemento mensal na reforma. Simuladores simples, informação periódica padronizada e mecanismos de subscrição programada podem desempenhar um papel central neste processo.

A política pública deve ainda assegurar que estes instrumentos são integrados de forma coerente no ecossistema da poupança financeira e da protecção social complementar. As OT-REF e os CAR não devem ser apresentados como substitutos da pensão pública, nem como alternativa integral a outros produtos de poupança-reforma. A sua função deve ser complementar, prudencial e integrada numa arquitectura multipilar, que combine sistemas públicos, regimes profissionais e soluções individuais de poupança.

O desenvolvimento da dívida pública de retalho orientada para a reforma implica também riscos que devem ser cuidadosamente geridos. Importa evitar remunerações administrativamente excessivas face ao mercado, proliferação de séries e regras complexas, incentivos fiscais instáveis, uso conjuntural dos instrumentos como mera solução de financiamento e mensagens públicas que criem expectativas inadequadas quanto ao papel destes produtos na segurança económica na velhice.

Em síntese, o reforço dos instrumentos de dívida pública de retalho em Portugal pode contribuir para seis objectivos estratégicos: diversificar a base de financiamento do Estado; mobilizar a poupança das famílias; promover hábitos de poupança regular; reforçar a inclusão financeira; apoiar a preparação financeira da reforma; e aprofundar a ligação entre gestão prudente da dívida pública e objectivos de política económica de longo prazo. Para alcançar estes objectivos, o desenho dos instrumentos deve ser simples, transparente, fiscalmente estável, operacionalmente acessível e compatível com a estratégia global de financiamento da República.

Figura 16.1: Resumo Gráfico



16.1 Gestão da dívida pública e papel dos instrumentos de retalho em Portugal

16.1.1 Gestão da dívida pública

A gestão da dívida pública em Portugal insere-se num quadro mais amplo de gestão integrada da tesouraria do Estado e de satisfação das necessidades de financiamento da República. Nos termos da Lei-Quadro da Dívida Pública, o recurso ao endividamento deve conformar-se com as necessidades de financiamento do Estado e salvaguardar, no médio prazo, o equilíbrio tendencial das contas públicas.

Neste contexto, a gestão da dívida prossegue objetivos de rigor e eficiência, que podem ser sintetizados em cinco dimensões: i) minimização dos custos diretos e indiretos numa perspetiva de longo prazo; ii) distribuição equilibrada desses custos pelos vários orçamentos anuais; iii) prevenção de concentrações excessivas de vencimentos; iv) contenção da exposição a riscos excessivos; e v) promoção de um funcionamento equilibrado e eficiente dos mercados financeiros (*Lei n.º 7/98, de 3 de fevereiro (Lei-Quadro da Dívida Pública)* 1998; *Despacho n.º 428/2026, de 15 de janeiro: Normas orientadoras para a gestão das disponibilidades de tesouraria e da dívida direta do Estado* 2026).

A concretização destes objetivos compete à Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP, E.P.E. A atividade de gestão da dívida inclui a emissão de novos instrumentos, a definição e execução do programa anual de financiamento, a gestão das disponibilidades de tesouraria, a realização de operações de recompra e de troca, a gestão ativa do perfil de refinanciamento, a mitigação dos riscos de taxa de juro, de câmbio, de crédito e de liquidez, bem como a relação regular com intermediários financeiros, investidores e agências de notação.

A orientação estratégica subjacente consiste em compatibilizar a previsibilidade do financiamento, o controlo do risco e a eficiência de custos, preservando simultaneamente a liquidez e a profundidade do mercado de dívida soberana portuguesa (*Despacho n.º 428/2026, de 15 de janeiro: Normas orientadoras para a gestão das disponibilidades de tesouraria e da dívida direta do Estado* 2026; IGCP, E.P.E. 2025).

Em Portugal, a estrutura de financiamento do Estado assenta numa combinação de instrumentos de curto prazo, de médio e longo prazo, e de instrumentos específicos dirigidos a segmentos particulares de investidores. O princípio organizador desta arquitetura consiste na concentração do financiamento regular em instrumentos *benchmark*, complementados por instrumentos de apoio à gestão de liquidez, por fontes oficiais de financiamento e por instrumentos de aforro orientados para o retalho.

No segmento de médio e longo prazo, as Obrigações do Tesouro (OT) constituem o principal instrumento de financiamento da República. São títulos de taxa fixa, com maturidades entre 1 e 50 anos, e desempenham uma função central na construção da curva de rendimentos soberana e na formação de referências líquidas para o mercado.

No segmento de curto prazo, os Bilhetes do Tesouro (BT) constituem o instrumento padrão para a gestão das necessidades temporárias de financiamento e de tesouraria. Trata-se de títulos de dívida pública de curto prazo, com maturidades até um ano, que complementam a curva de rendimentos portuguesa e permitem uma gestão flexível da tesouraria. Para além dos BT, o IGCP prevê ainda, para necessidades pontuais, a emissão de papel comercial por prazos entre 1 e 364 dias, a realização de operações de reporte e a contratação de outros empréstimos de curto prazo, designadamente linhas de crédito.

A arquitetura de financiamento inclui ainda instrumentos complementares. Entre estes contam-se as *Euro Medium Term Notes* (EMTN), os empréstimos junto de instituições supranacionais e multilaterais, e os certificados especiais destinados ao setor público, nomeadamente CEDIC e CEDIM. Estes instrumentos não substituem os *benchmarks* de mercado, mas permitem acomodar necessidades específicas de financiamento, de gestão de liquidez ou de afetação setorial de disponibilidades.

Neste quadro, o desenvolvimento de instrumentos de dívida pública de aforro dirigidos ao retalho deve ser concebido como complemento da emissão *benchmark*, e não como substituto de uma presença regular e

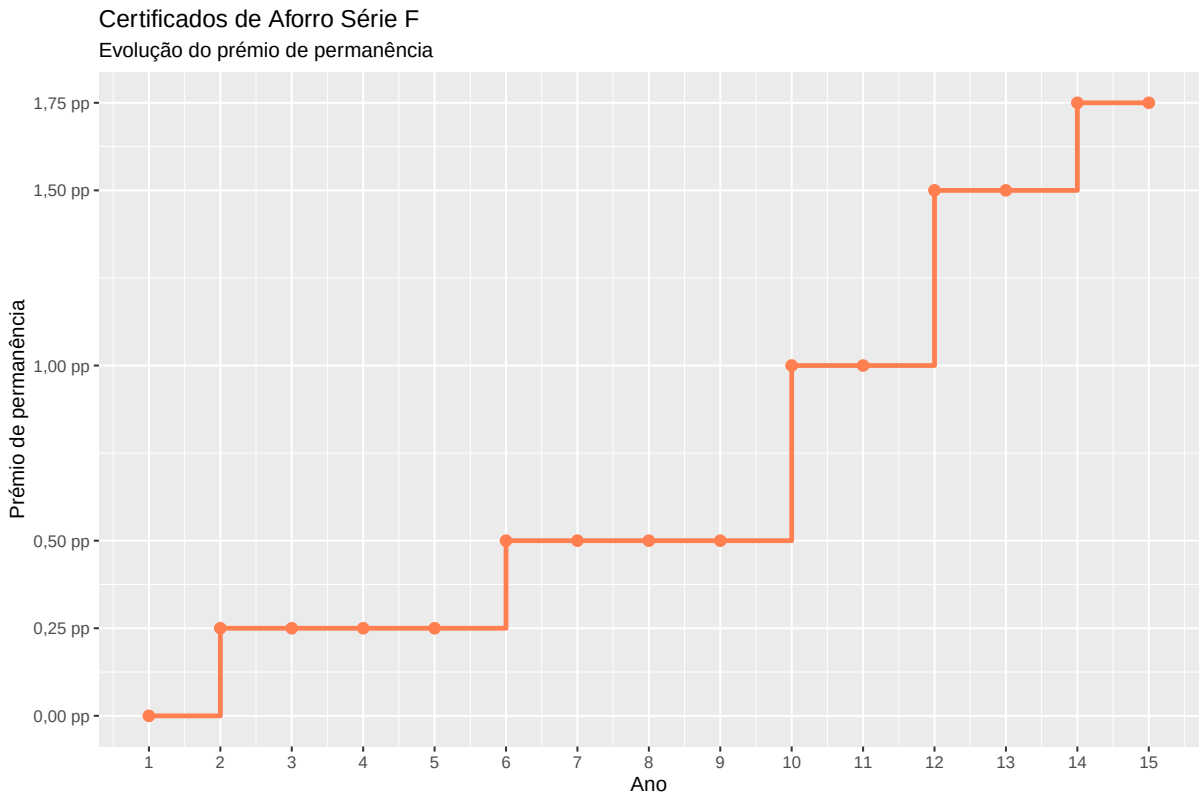
credível do soberano no mercado grossista (IGCP, E.P.E. 2025).

16.1.2 Instrumentos de aforro e investimento específicos para o retalho

No segmento do retalho, o IGCP disponibiliza um conjunto de instrumentos orientados para a poupança e o investimento das famílias, entre os quais se destacam os Certificados de Aforro, os Certificados do Tesouro e as Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável (OTRV).

Os Certificados de Aforro (CA) são instrumentos criados com o objectivo de captar a poupança das famílias. A sua característica distintiva reside na distribuição a retalho, com montantes mínimos reduzidos[1] e colocação directa junto dos aforradores. Na configuração actualmente em vigor para novas subscrições, a Série F apresenta um prazo de 15 anos, juros com periodicidade trimestral, capitalização automática dos juros líquidos de imposto, à taxa liberatória de 28%, retida na fonte, taxa base indexada à Euribor a três meses com limites explícitos[2] e prémios de permanência crescentes (*step-up coupons and fidelity premiums*) ao longo do tempo, que variam entre 0,25% do 2.º ao 5.º ano e 1,75% no 14.º e 15.º anos (Figura 16.2). Trata-se de um instrumento exclusivamente dirigido a pessoas singulares, não transmissível, salvo em caso de morte, e com garantia da totalidade do capital.

Figura 16.2: Certificados de Aforro Série F: evolução do prémio de permanência



Fonte: Elaboração própria com base na ficha técnica do produto.

Os Certificados do Tesouro, na modalidade em vigor entre 2021 e julho de 2026 – Certificados do Tesouro Poupança Valor (CTPV) –, são igualmente instrumentos destinados à poupança das famílias, embora

1. Na Série F, o montante mínimo de subscrição é de 10 €, o montante mínimo de certificados da série por conta aforro é de 100 € e o montante máximo de certificados da Série F por conta aforro é de 250 000 €. O montante máximo de certificados da Série F, acumulado com certificados da Série E por conta aforro, é de 500 000 €.

2. A taxa base é determinada mensalmente no antepenúltimo dia útil do mês, para vigorar durante o mês seguinte, segundo a fórmula: E3, em que E3 corresponde à média dos valores da Euribor a três meses observados nos dez dias úteis anteriores, sendo o resultado arredondado à terceira casa decimal. A taxa base não pode ser superior a 2,50% nem inferior a 0%.

assentem numa lógica financeira distinta. Têm um prazo de 7 anos, remuneração anual com taxas fixas crescentes por ano de aplicação, variando entre 0,7% no 1.º ano e 1,6% no 7.º ano, e um prémio adicional (*step-up coupons and fidelity premiums*), a partir do terceiro ano, indexado ao crescimento médio real do PIB[3], sujeito a um limite máximo de 1,5% em cada ano. O prémio adicional incorporado no mecanismo de taxa de juro aproxima este instrumento, nesta componente, de uma obrigação indexada ao PIB (*GDP-linked bond*).

Ao contrário dos CA, os juros dos CTPV não são capitalizados, sendo pagos anualmente para o IBAN associado à conta do aforrador. Também neste caso existe garantia da totalidade do capital investido e possibilidade de resgate antecipado, após decorrido um ano sobre a subscrição.[4]

A Resolução do Conselho de Ministros n.º 141-A/2026, de 3 de julho, determinou a suspensão de novas subscrições dos CTPV a partir de 6 de julho de 2026, data a partir da qual estes deixaram de estar disponíveis para novos aforradores, dando lugar aos Certificados do Tesouro "Série 5" (CT Série 5). Os CT Série 5 mantêm a natureza de instrumento de capital garantido, dirigido exclusivamente a pessoas singulares e transmissível apenas por morte do titular, mas introduzem duas alterações centrais face aos CTPV: o alargamento da maturidade de 7 para 10 anos e a eliminação do prémio de remuneração indexado ao crescimento do PIB.

A remuneração passa a assentar exclusivamente numa taxa de juro fixa e crescente, definida e conhecida no momento da subscrição e garantida até à maturidade, independentemente da evolução posterior das taxas de mercado. Para as subscrições realizadas a partir do lançamento, a taxa varia entre 2,35% no primeiro ano e 3,35% no décimo e último ano, correspondendo a uma taxa bruta média de 2,71% para quem mantiver o investimento até ao final do prazo.

À semelhança dos CTPV, os juros não são capitalizados, sendo pagos anualmente para o IBAN do titular. A subscrição mínima é de 1 000 unidades (1 000 €) e a máxima de 1 000 000 de unidades (1 000 000 €) por titular, sendo possível o resgate antecipado a partir de um ano após a subscrição, com perda da totalidade dos juros vencidos desde o último pagamento até à data do resgate. Os titulares de CTPV subscritos antes de 6 de julho de 2026 mantêm todas as condições contratuais, garantias e isenções até ao final do respectivo prazo, não sendo afectados pela suspensão de novas subscrições, que passam assim a constituir, à semelhança dos CTPC, um *stock* legado dentro da carteira de instrumentos de retalho do Estado.

As OTRV ocupam uma posição intermédia entre o aforro tradicional e a emissão obrigacionista colocada através do sistema financeiro. São instrumentos de dívida pública de médio e longo prazo emitidos para investidores particulares, com maturidades até 10 anos e taxa de juro variável. A sua colocação é efectuada através de intermediários financeiros mandatados e de intermediários autorizados em Portugal, em períodos de oferta definidos pelo IGCP. Por essa razão, as OTRV não constituem, em regra, um instrumento permanente de aforro de retalho comparável aos certificados, sendo antes um veículo de captação pontual de poupança.

No final de 2025, a dívida direta do Estado ascendia a 315 237,3 milhões de euros (M€), dos quais 170 666 M€ correspondiam a Obrigações do Tesouro (OT) e 47 931 M€ a instrumentos do segmento de retalho, decompostos em 40 191 M€ referentes a Certificados de Aforro (CA) e 7 740 M€ relativos a Certificados do Tesouro (CT).

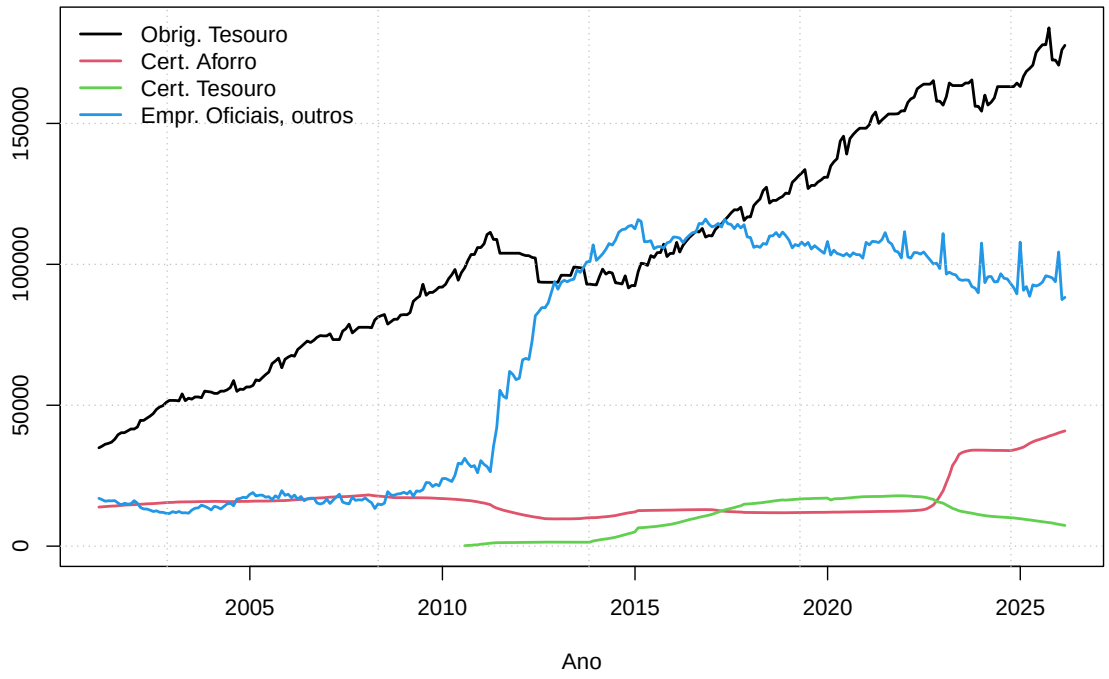
A dívida direta nominal do Estado tem vindo a aumentar de forma contínua nos últimos 25 anos, como se observa na Figura 16.3. Nesta evolução, destaca-se o crescimento substancial dos empréstimos junto de instituições supranacionais e multilaterais na sequência da assinatura, em maio de 2011, do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) entre Portugal, a Comissão Europeia, o Banco Central

3. Correspondente a 20% do crescimento médio real do PIB a preços de mercado, medido pela taxa de variação em volume homóloga, arredondada a uma casa decimal, segundo informação disponibilizada pelo Instituto Nacional de Estatística, I.P. (INE, I.P.), no âmbito da primeira publicação das estimativas completas das Contas Nacionais Trimestrais para o trimestre de referência, nos últimos quatro trimestres conhecidos no mês anterior à data de pagamento de juros.

4. O produto predecessor, Certificados do Tesouro Poupança Crescimento (CTPC), mantém relevância enquanto *stock* legado, mas a respectiva subscrição encontra-se suspensa desde setembro de 2021.

Europeu e o FMI, frequentemente designados por "Troika". O programa vigorou até 2014 e envolveu um montante de financiamento de 78 mil milhões de euros.

Figura 16.3: Dívida direta do Estado por instrumento



Fonte: Elaboração própria com base em dados estatísticos do IGCP.

Nesta trajetória, destaca-se igualmente o aumento significativo do peso absoluto e relativo dos instrumentos de aforro orientados para o retalho – sobretudo dos Certificados de Aforro – no financiamento do Estado nos últimos anos, em particular a partir da pandemia de Covid-19. No final de 2025, estes instrumentos representavam 15,2% da dívida direta do Estado. Este valor é quatro pontos percentuais superior ao registado antes da pandemia, embora permaneça distante do máximo de 21,2% observado em fevereiro de 2001. Trata-se, ainda assim, de um valor significativamente superior à média do conjunto dos países da OCDE, que rondava 10% em 2024 (Foxall e Policino 2025).

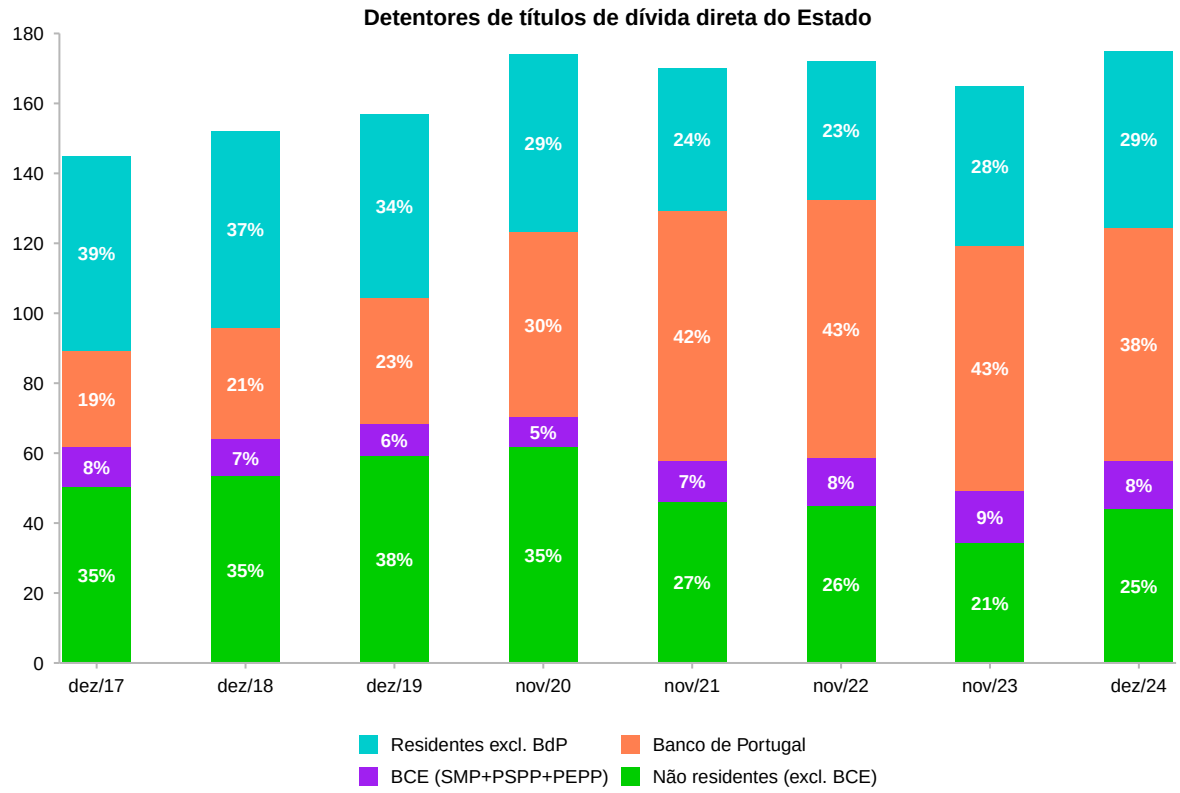
A tendência de reforço do interesse dos Estados, através das respetivas agências de gestão da dívida pública (*Debt Management Offices*, DMOs), na captação da poupança de investidores de retalho para instrumentos de dívida pública, incluindo certificados, depósitos e instrumentos de dívida transacionáveis e não transacionáveis, não é exclusiva de Portugal. Esta evolução tem sido observada nos últimos anos em vários emitentes soberanos da OCDE, refletindo alterações no contexto de financiamento. Para a maioria dos emitentes, estas alterações implicam a gestão de necessidades brutas de financiamento mais elevadas no período pós-pandemia, bem como a retirada progressiva dos bancos centrais enquanto grandes compradores líquidos de dívida pública, num contexto que coincidiu igualmente com taxas de juro mais elevadas.

Com efeito, os principais bancos centrais, designadamente a Reserva Federal dos Estados Unidos (Fed), o Banco Central Europeu (BCE) e o Banco de Inglaterra (BoE), têm vindo a reduzir de forma significativa o seu papel como compradores líquidos de dívida pública. Esta transição de políticas de *quantitative easing* (QE) para políticas de *quantitative tightening* (QT), nomeadamente através da não reinversão integral de títulos que atingem a maturidade, implica uma maior absorção de emissões de dívida pública por investidores privados, incluindo intermediários financeiros, podendo contribuir para níveis mais elevados

de volatilidade e de rendibilidade (*yields*) nos mercados obrigacionistas.

Em paralelo, e como se assinala na Figura 16.4, assistiu-se a uma alteração relevante do perfil dos detentores de títulos de dívida emitidos pelo Estado português. Esta alteração foi marcada pela diminuição do peso dos investidores não residentes, pela redução do montante detido pelo Banco de Portugal e pelo Eurosistema face aos níveis mais elevados observados em anos anteriores, e pelo aumento do montante detido por investidores residentes, excluindo o Banco de Portugal.

Figura 16.4: Detentores de títulos de dívida direta do Estado



Fonte: Elaboração própria com base em dados estatísticos do IGCP. Nota: valores em mil milhões de euros.

16.1.3 Fundamentos estratégicos para o desenvolvimento dos instrumentos de dívida pública de retalho em Portugal

Enquadramento geral

O desenvolvimento dos instrumentos de dívida pública de retalho em Portugal deve ser entendido como uma componente de política pública com dupla natureza: por um lado, constitui um instrumento de diversificação e robustecimento da base de financiamento do Estado; por outro, representa um mecanismo de mobilização da poupança das famílias para objectivos de estabilidade financeira, inclusão patrimonial e reforço da protecção económica ao longo do ciclo de vida.[5]

Os sistemas de pensões enfrentam, em Portugal e na generalidade dos países ocidentais, pressões crescentes resultantes do envelhecimento demográfico, do aumento da esperança de vida, da necessidade de financiar, por via fiscal, défices de financiamento contributivo, da implementação de reformas paramétricas com impacto negativo sobre os indicadores de adequação das prestações, das transformações no mundo do trabalho, de níveis insuficientes de crescimento económico e de produtividade, da persistência de

5. Cf. OECD, *Sovereign Retail Debt Programmes and Instruments*, Paris, OECD Publishing, 2024; World Bank e International Monetary Fund, *Revised Guidelines for Public Debt Management*, Washington, D.C., 2014.

lacunas e assimetrias de protecção social, do agravamento do sentimento de injustiça intergeracional, da insuficiente transparência na gestão dos sistemas e da desconfiança das gerações mais jovens quanto à sua sustentabilidade.

Neste contexto, marcado por uma maior exigência de financiamento soberano para fazer face a necessidades antigas e emergentes – incluindo, por exemplo, o financiamento de programas de recuperação e resiliência e o reforço do investimento em defesa –, os instrumentos de dívida pública de retalho podem desempenhar uma função estruturante. Esta função não consiste em substituir os regimes públicos de segurança social, nem em replicar integralmente os produtos privados de capitalização ou os planos de pensões complementares individuais; consiste, antes, em criar um canal simples, seguro e transparente de afectação da poupança familiar a objectivos de médio e longo prazo, incluindo, neste particular, a preparação financeira da reforma.[6]

Nesta perspectiva, a política de dívida pública de retalho deve ser concebida como parte de uma arquitectura mais ampla de poupança nacional, de complementaridade entre pilares de protecção social e de aprofundamento do mercado financeiro doméstico. O seu desenvolvimento deve respeitar o objectivo central da gestão da dívida pública – assegurar as necessidades de financiamento do Estado ao menor custo possível numa perspectiva de médio e longo prazo, em condições prudentes de risco – sem comprometer a eficiência do mercado grossista da dívida soberana.[7]

Fundamentos estratégicos

O recurso, pelo emitente República Portuguesa, a programas e instrumentos de dívida de retalho justifica-se pelo seu contributo para os objectivos de gestão da dívida pública e para objectivos de política económica em sentido mais amplo. No plano da gestão da dívida, estes instrumentos permitem diversificar a base de investidores e reforçar a captação de poupança junto do segmento de retalho. Nos países com maiores necessidades de financiamento e uma base de investidores residentes reduzida, podem igualmente reduzir a pressão sobre os *primary dealers*, ao limitar a utilização dos respectivos balanços, e atenuar a interligação entre risco soberano e sector bancário. Em termos de política pública, podem ainda fomentar a poupança das famílias, promover a inclusão financeira e reforçar a concorrência no mercado da poupança, incentivando a oferta de remunerações mais competitivas, em particular em aplicações tradicionais, como os depósitos a prazo.

Assinalam-se, de seguida, de forma sintética, os principais fundamentos estratégicos para o desenvolvimento dos programas e instrumentos de dívida de retalho em Portugal.

A. Diversificação da base de investidores e reforço da resiliência do financiamento soberano

Num contexto em que as necessidades brutas de financiamento da República permanecem elevadas e em que os bancos centrais deixaram de actuar como compradores líquidos dominantes, a capacidade de mobilizar poupança doméstica de forma estável constitui uma vantagem estratégica. O país beneficiaria, assim, da diversificação da base de investidores da dívida pública portuguesa, ainda excessivamente concentrada num leque limitado de entidades, reduzindo dependências excessivas face a alguns segmentos e reforçando a resiliência do financiamento público perante choques de mercado.

A experiência recente demonstra que uma estrutura de financiamento excessivamente concentrada em investidores institucionais, ou demasiado dependente das condições monetárias e financeiras externas, aumenta a vulnerabilidade da República a episódios de volatilidade, a fenómenos de *repricing* abrupto do risco motivados por choques internos ou externos, ou a alterações estruturais na procura.

6. Sobre a necessidade de reforçar mecanismos complementares de rendimento na velhice em sociedades envelhecidas, v. OECD, *Pensions at a Glance 2023: OECD and G20 Indicators*, Paris, OECD Publishing, 2023.

7. V. World Bank e International Monetary Fund, *Revised Guidelines for Public Debt Management*, cit.; cf. também World Bank e International Monetary Fund, *Developing Government Bond Markets: A Handbook*, Washington, D.C., 2001.

Os instrumentos de retalho permitem captar uma fracção da poupança interna tendencialmente mais estável e menos sujeita a movimentos abruptos de carteira do que alguns segmentos de investidores institucionais, reduzindo a sensibilidade do financiamento soberano a movimentos tácticos de mercado. Esta função de estabilização não elimina os custos operacionais e de *servicing* associados ao retalho, mas pode reduzir a vulnerabilidade do emitente a episódios de stresse de mercado e atenuar a dependência relativa do financiamento grossista.

A participação das famílias no financiamento do Estado contribui para uma maior diversificação da estrutura de detenção da dívida pública e para uma maior robustez do perfil de financiamento, sobretudo em fases de maior selectividade dos mercados ou de condições monetárias mais restritivas.

Os indicadores acima referidos sinalizam que o segmento de retalho já não constitui um segmento marginal de financiamento da República. Em 31 de dezembro de 2025, o *stock* de Certificados de Aforro e de Certificados do Tesouro ascendia a cerca de 47,9 mil milhões de euros, ou aproximadamente 15,2% do *stock* total da dívida directa do Estado. Estes valores justificam que o segmento seja tratado como componente estrutural da estratégia de financiamento, e não apenas como instrumento acessório de poupança pública.

B. Mobilização da poupança das famílias e reforço da poupança de longo prazo

Um segundo fundamento reside na mobilização da poupança das famílias portuguesas para instrumentos simples, transparentes e de baixo risco. A existência de instrumentos de dívida pública de retalho cumpre, em Portugal, uma função de intermediação pública da poupança, particularmente relevante quando uma parte significativa da população apresenta reduzida participação nos mercados de capitais, baixa literacia e sofisticação financeira, elevada aversão ao risco ou preferência por activos com garantia de capital e regras de remuneração facilmente compreensíveis.

No caso português, este fundamento é particularmente pertinente por três razões. Em primeiro lugar, porque uma parte importante da base de pequenos aforradores continua a valorizar fortemente a segurança do capital e a previsibilidade do retorno, como revelam as suas estratégias de investimento, largamente concentradas em depósitos. Em segundo lugar, porque a acumulação de poupança financeira de longo prazo permanece insuficiente em grande parte da população, como evidenciam os resultados do Inquérito à Situação Financeira das Famílias (ISFF) de 2024 sintetizados na Tabela 16.1 e a informação estatística agregada mais recente.

Os resultados mostram que os depósitos dominam a composição do património financeiro em todas as classes de riqueza líquida, representando cerca de 80% ou mais dos activos financeiros em todas as classes, com exceção das famílias de riqueza mais elevada, nas quais o respectivo peso é, ainda assim, de 65,8%. Os resultados evidenciam uma forte predominância dos depósitos a prazo na composição dos activos financeiros dos agregados domésticos privados, representando 49,9% do valor total, seguidos dos depósitos à ordem, com 24,7%. Esta estrutura confirma o perfil relativamente conservador das carteiras financeiras das famílias, com uma elevada concentração em instrumentos bancários líquidos ou de baixo risco.

A composição varia, contudo, de forma significativa ao longo da distribuição da riqueza e do rendimento. Nos percentis inferiores de riqueza líquida, os depósitos à ordem assumem um peso particularmente elevado, atingindo 59,1% no primeiro quintil, o que sugere menor diversificação financeira e maior preferência, ou necessidade, de liquidez imediata. Em contraste, no topo da distribuição da riqueza, os activos transaccionáveis ganham expressão, representando 22,7% do valor dos activos financeiros no percentil 90–100, face a valores muito reduzidos nos grupos intermédios e inferiores. Padrão semelhante é observado por rendimento monetário, com os agregados nos percentis mais elevados a apresentarem maior exposição a activos transaccionáveis e a planos voluntários de pensões.

A condição perante o trabalho também diferencia a composição das carteiras: os trabalhadores por conta própria apresentam a maior proporção de activos transaccionáveis, enquanto os reformados concentram

uma parte substancial dos activos em depósitos a prazo. Por nível de escolaridade, observa-se maior diversificação entre os agregados cujo indivíduo de referência tem ensino superior, em particular através de maior peso dos activos transaccionáveis. Em termos etários, os grupos mais jovens apresentam maior peso relativo dos depósitos à ordem, ao passo que os grupos mais velhos tendem a concentrar uma proporção superior dos activos em depósitos a prazo, reflectindo diferenças no ciclo de vida, na tolerância ao risco e nas necessidades de liquidez.

Tabela 16.1: Distribuição do valor dos activos financeiros, por tipo de activo financeiro e características dos agregados domésticos privados, 2024

Características dos agregados domésticos privados	Depósitos à ordem	Depósitos a prazo	Activos transaccionáveis	Planos voluntários de pensões	Outros activos financeiros	Total
	Distribuição do valor dos activos financeiros por tipo de activo financeiro, %					
Total	**24,7**	**49,9**	**14,4**	**5,6**	**5,4**	**100,0**
Classes da riqueza líquida, em percentis						
≤ 20	59,1	27,9	x	3,6	8,2	100,0
20 a 40	36,2	50,5	4,5	4,6	4,3	100,0
40 a 60	30,7	56,9	4,3	4,1	4,1	100,0
60 a 80	26,5	58,3	5,8	5,1	4,3	100,0
80 a 90	21,5	57,8	7,5	6,7	6,4	100,0
90 a 100	22,1	43,7	22,7	5,8	5,7	100,0
Classes do rendimento monetário, em percentis						
≤ 20	29,7	49,4	x	2,7	7,2	100,0
20 a 40	25,0	53,2	12,0	2,2	7,7	100,0
40 a 60	26,2	56,6	6,2	5,4	5,6	100,0
60 a 80	26,0	51,4	10,1	4,5	7,9	100,0
80 a 90	25,1	52,3	11,2	7,5	3,9	100,0
90 a 100	22,7	44,9	21,8	6,7	3,9	100,0
Condição perante o trabalho do indivíduo de referência						
Trabalhador por conta de outrem	25,2	51,5	12,7	6,5	4,2	100,0
Trabalhador por conta própria	26,2	35,2	24,1	6,3	8,3	100,0
Desempregado	52,2	30,0	x	x	x	100,0
Reformado	22,3	57,3	10,9	4,4	5,0	100,0
Outros inactivos	27,0	55,6	x	x	x	100,0
Nível de escolaridade completo do indivíduo de referência						
Até 3.º ciclo do ensino básico	26,4	55,8	7,6	4,5	5,7	100,0
Ensino secundário	29,7	50,1	8,3	5,9	5,9	100,0
Ensino superior	22,9	47,3	18,6	6,0	5,2	100,0
Grupo etário do indivíduo de referência						
< 35 anos	33,4	37,9	17,9	2,4	8,4	100,0
35 a 44 anos	26,5	48,7	15,3	5,1	4,4	100,0
45 a 54 anos	27,1	47,1	12,1	6,8	6,9	100,0
55 a 64 anos	23,2	46,0	17,3	8,1	5,4	100,0
65 a 74 anos	25,0	53,6	12,3	4,8	4,3	100,0
75 ou mais anos	21,6	56,0	13,6	3,3	5,4	100,0

Fonte: Elaboração própria com base na edição de 2024 do Inquérito à Situação Financeira das Famílias portuguesas.
Nota: Valores em percentagem; "x" – dado não disponível.

Em terceiro lugar, porque os instrumentos de dívida de retalho podem funcionar como porta de entrada para hábitos regulares de poupança, contribuindo para uma trajectória de acumulação patrimonial gradual e disciplinada.[8]

8. Sobre a relevância da poupança regular e dos mecanismos simples de adesão para a acumulação de riqueza financeira, v. OECD, *Pensions at a Glance 2023*, cit.

C. Complementaridade com os sistemas de protecção social e financiamento da reforma

Um terceiro fundamento, central para o caso português, é a articulação entre instrumentos de dívida pública de retalho, desenvolvimento dos sistemas complementares de protecção social e financiamento da reforma. A sustentabilidade de longo prazo dos sistemas de pensões em sociedades fortemente envelhecidas, como a portuguesa, exige, crescentemente, uma arquitectura assente em vários pilares: um pilar público, de natureza redistributiva e de seguro social; um pilar complementar, ocupacional ou profissional; e um pilar de poupança voluntária individual. Neste quadro, os instrumentos de dívida pública de retalho podem desempenhar uma função relevante enquanto componente prudente do pilar complementar, sobretudo para aforradores avessos ao risco, com horizontes de poupança definidos e necessidade de instrumentos de fácil compreensão. Importa, porém, sublinhar que estes instrumentos não devem ser apresentados como solução única de financiamento da reforma. Uma estratégia robusta de rendimento na velhice requer diversificação de fontes, adequação ao horizonte temporal, gestão do risco de inflação e, sempre que apropriado, exposição gradual a diferentes classes de activos. O papel dos instrumentos soberanos de retalho deve ser o de oferecer uma *camada de segurança* no âmbito da poupança complementar para a reforma, e não o de absorver integralmente essa função. O desenvolvimento da dívida pública de retalho deve, por conseguinte, enquadrar-se num campo mais vasto de planos de pensões complementares e soluções de poupança individual. Desta constatação decorrem três implicações de política pública. Em primeiro lugar, os instrumentos de retalho devem poder integrar uma estratégia coerente de poupança-reforma, nomeadamente através de enquadramentos jurídicos e fiscais compatíveis com produtos de acumulação de longo prazo. Em segundo lugar, devem articular-se com mecanismos de adesão simples, contribuições regulares e informação clara sobre objectivos de reforma. Em terceiro lugar, devem coexistir com outras soluções complementares, públicas e privadas, num quadro de neutralidade concorrencial e de protecção do aforrador.

16.1.4 Implicações específicas para o financiamento da reforma

Em Portugal, o desenvolvimento dos instrumentos de dívida pública de retalho deve resultar de uma visão integrada entre gestão da dívida, promoção da poupança interna e política de adequação das pensões. Não se trata de subordinar a estratégia de gestão da dívida pública à política social, nem de utilizar instrumentos de poupança para a reforma como mero expediente de financiamento. A política pública deve reconhecer que, quando bem desenhados, certos instrumentos podem cumprir simultaneamente objectivos de financiamento prudente, inclusão financeira e reforço do rendimento futuro das famílias.

Esta integração requer coordenação governamental na definição de objectivos, regras de comunicação, enquadramento fiscal e mecanismos de monitorização. Requer também clareza quanto à hierarquia de finalidades: a função primária dos instrumentos de retalho continua a ser a captação eficiente e prudente de poupança; a função complementar é contribuir para uma cultura de poupança de longo prazo, incluindo para a reforma.

Do ponto de vista das soluções de financiamento da reforma, Portugal beneficiaria de uma diferenciação mais explícita entre instrumentos de dívida de retalho orientados para a poupança geral e instrumentos orientados para a acumulação de longo prazo. Sem prejuízo da unidade do programa, considera-se útil e oportuno o desenvolvimento de uma família de novos instrumentos com vocação previdencial, associados à planificação financeira de longo prazo, caracterizados por maior simplicidade, previsibilidade, garantia de rendimento em termos reais, incentivos à permanência, fiscalidade comparável à aplicada aos planos de pensões complementares individuais e comunicação centrada em objectivos de rendimento futuro.

Essa vocação traduz-se em maturidades mais longas, alinhamento entre as fases de acumulação e desacumulação do ciclo de vida, mecanismos de reforço automático da poupança, bonificações associadas à permanência e enquadramento fiscal compatível com soluções de poupança-reforma. O critério decisivo não é a designação do produto, mas a sua coerência funcional com a finalidade de acumulação de poupança de longo prazo, com um objectivo específico: a geração de um complemento regular de rendimento na

reforma.

Os instrumentos de dívida pública de retalho devem poder articular-se com os sistemas complementares já existentes, incluindo soluções de poupança individual e planos de pensões profissionais. Tal articulação deve respeitar dois princípios: neutralidade face a outras formas legítimas de poupança complementar e adequação do risco ao horizonte temporal do aforrador.

Em termos de arquitectura de sistema, a dívida soberana de retalho pode desempenhar de forma particularmente adequada o papel de activo prudente em fases próximas da reforma, no quadro de uma estratégia de investimento do tipo *lifecycle* ou *glide path*, ou como componente estabilizadora de carteiras complementares. Esta função é consistente com uma abordagem de ciclo de vida: maior diversificação em idades mais jovens e crescente preservação de capital à medida que a idade da reforma se aproxima.

A evidência empírica internacional sugere que a adesão à poupança de longo prazo melhora quando existem incentivos simples, automatismos prudentes e opções por defeito bem desenhadas. No contexto português, recomenda-se que o desenvolvimento de novos instrumentos de retalho seja acompanhado por soluções de adesão simples, reforços programados, informação periódica padronizada e incentivos, fiscais e outros, que favoreçam a persistência da poupança.

A previsibilidade é particularmente relevante. Para a preparação da reforma, os agregados familiares valorizam menos a sofisticação financeira do que a possibilidade de antecipar, com confiança, o esforço de poupança exigido, a trajectória provável de acumulação e a garantia de um rendimento em termos reais, isto é, protegido do risco de inflação. Um sistema excessivamente dependente de alterações frequentes de remuneração, de regras de acesso ou de enquadramento fiscal compromete essa previsibilidade.

As melhores práticas internacionais mostram que a distribuição eficaz de dívida de retalho depende de uma infra-estrutura acessível, fiável e simples. No caso português, importa consolidar um modelo em que a subscrição digital conviva com pontos de atendimento presencial, assegurando cobertura territorial universal, inclusão de segmentos menos digitalizados e continuidade operacional.

A política pública deve, por isso, combinar três vectores: i) canais digitais robustos e intuitivos; ii) rede física capaz de apoiar a adesão e o esclarecimento; iii) integração progressiva com identidades e autenticações seguras do ecossistema público. Esta combinação é especialmente importante quando os instrumentos se orientam para objectivos de longo prazo, uma vez que a confiança operacional e a facilidade de acompanhamento da carteira são determinantes para a permanência do aforrador.

A estes aspectos acresce que, sem literacia financeira adequada, a expansão destes instrumentos pode traduzir-se apenas em maior colocação pontual, sem consolidação de hábitos de poupança. O desenvolvimento da dívida pública de retalho deve, por isso, ser acompanhado por uma estratégia de educação financeira centrada em objectivos de vida, como fundo de emergência, educação, habitação e, de modo particularmente relevante neste contexto, a preparação da reforma.[9]

A mensagem pública deve ser clara: a reforma futura não depende exclusivamente da pensão estatutária; depende também da capacidade de cada agregado acumular poupança complementar de forma gradual, realista e disciplinada. Os instrumentos de dívida pública de retalho podem ser parte dessa solução, desde que apresentados como componente de uma estratégia mais ampla e não como resposta integral ao problema.

9. Cf. OECD, *OECD/INFE Policy Framework for Investor Education and Financial Literacy*, cit.

16.2 Obrigações do Tesouro-Reforma

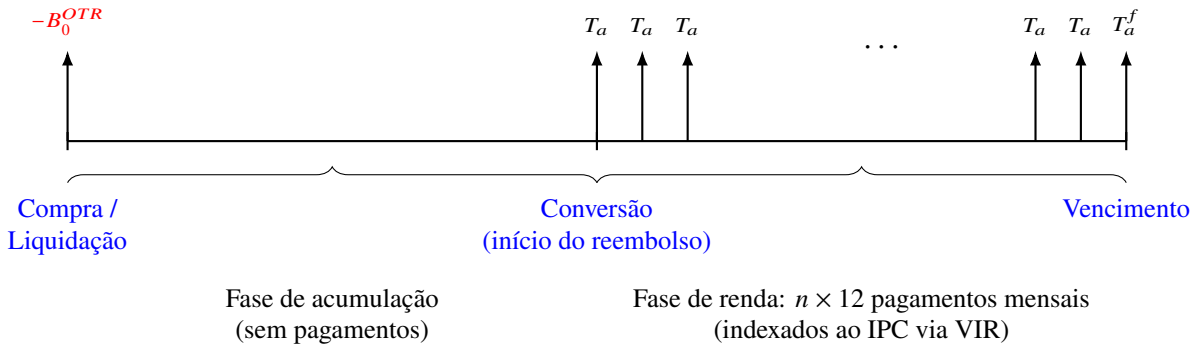
16.2.1 Caracterização do instrumento

As Obrigações do Tesouro-Reforma (OT-REF) são valores mobiliários escriturais, nominativos e negociáveis, representativos de empréstimos de longo prazo da República Portuguesa colocados no segmento de retalho. Do ponto de vista económico-financeiro, diferenciam-se por combinarem, num único instrumento, uma fase de acumulação de poupança e uma fase de desacumulação, visando captar poupança de longo prazo das famílias e constituir-se como complemento de rendimento mensal na reforma. Acresce que, ao contrário das OT tradicionais e dos certificados de aforro, as OT-REF procuram assegurar protecção contra os riscos de inflação e de reinvestimento.

Ao contrário das OT tradicionais, dos Certificados de Aforro e dos Certificados do Tesouro, em que o investidor recebe o valor nominal ou facial do título, no caso das OT e das OTRV, ou o valor capitalizado do capital inicialmente subscrito, acrescido dos juros líquidos de imposto, no caso dos CA e dos CT, numa data final única, as OT-REF transformam o montante acumulado num fluxo de pagamentos mensais consecutivos, de valor igual em termos reais e predefinido, durante n anos, por exemplo 15 anos. Esta estrutura financeira aproxima o título da função económica de um produto de aforro previdencial, ainda que juridicamente permaneça um título de dívida pública.

A Figura 16.5 representa, de forma esquemática, os fluxos de caixa de uma Obrigação do Tesouro-Reforma. O produto é estruturado em duas fases consecutivas: uma fase de acumulação e uma fase de reembolso, com datas de conversão e de vencimento definidas contratualmente. A data de conversão determina o início do reembolso do capital, isto é, a conversão do capital acumulado numa renda financeira temporária. Durante a fase de acumulação, o aforrador adquire, a desconto, unidades da OT-REF, ou seja, a uma cotação abaixo do par, com data de início do reembolso próxima da idade prevista de reforma.

Figura 16.5: Representação esquemática dos fluxos de caixa de uma Obrigação do Tesouro-Reforma



Nota: Elaboração própria. Exemplo ilustrativo considerando uma fase de acumulação com compra da obrigação na data de emissão do título e respectiva detenção até à data de início da fase de reembolso, seguida de $n \times 12$ pagamentos mensais, por exemplo durante 15 anos, indexados ao valor do IPC através do valor indexado de reembolso (*index ratio*) VIR, com o último pagamento ajustado.

A escolha, pelo aforrador, da data de conversão deve aproximar-se da data prevista de início da reforma ou aposentação por velhice, de modo a suplementar os montantes recebidos dos sistemas públicos de protecção social, designadamente o sistema previdencial e o regime de protecção social convergente, bem como de outros sistemas complementares, profissionais ou individuais.

O emitente deve, no quadro das necessidades de financiamento e refinanciamento da República, da estratégia de diversificação das fontes de financiamento, do alongamento da duração média da carteira e da minimização do custo de financiamento, oferecer um conjunto diversificado de maturidades, ou datas de conversão, correspondentes aos diferentes perfis etários dos potenciais subscritores e às respectivas idades de reforma. A entidade responsável pela gestão dos títulos deve ser a Agência de Gestão da Tesouraria

e da Dívida Pública – IGCP, E.P.E. Em cada série de OT-REF a emitir, devem existir limites mínimos e máximos de subscrição por pessoa singular, considerados de forma autónoma por série e, em termos acumulados, no conjunto dos títulos de dívida pública de retalho emitidos pelo IGCP.

Durante a fase de acumulação, as OT-REF não efectuam pagamentos periódicos ao investidor. Até à data de conversão, o retorno do título é integralmente incorporado no respectivo valor de mercado e resulta, em termos contratuais, de duas componentes: a variação do Índice de Preços no Consumidor (IPC) e a taxa de juro real anual contratualizada no momento da compra.

Deste modo, durante a fase de acumulação, o investidor não aufere rendimento sob a forma de cupões ou distribuições intercalares, mas sim sob a forma de valorização do título em mercado. Em termos económicos, tal significa que o capital investido vai sendo corrigido pela inflação observada e remunerado pela taxa de juro real contratada, até ao momento em que o título transita da fase de acumulação para a fase de desacumulação. Assim, durante a fase de acumulação, o valor da obrigação (B_t^{OTR}) corresponderá ao produto entre o VIR^{proj} projectado para a data de liquidação da transacção e a cotação, expressa em valor unitário do par:

$$B_t^{OTR} = VIR_t^{proj} \times C_t, \tag{16.1}$$

onde VIR_t^{proj} representa o valor nominal indexado projectado para a data de liquidação da transacção, e C_t corresponde à cotação do título, isto é, ao valor actual, descontado à taxa de juro real da obrigação, de um fluxo hipotético padronizado de 100 unidades distribuídas pelo número de amortizações mensais do título. O valor de VIR_t^{proj} é função do seu valor na data-base VIR_0 e do índice de variação do IPC entre a data-base IPC_0 e o valor do índice projectado para a data de liquidação da transacção:

$$VIR_t^{proj} = VIR_0 \times \frac{IPC_t^{proj}}{IPC_0}. \tag{16.2}$$

A aquisição de um activo hipotético pelo valor do VIR e a sua posterior venda, numa data futura, por um valor igual ao VIR actualizado garantiria ao investidor uma rentabilidade acumulada equivalente à taxa de variação do IPC, isto é, à inflação acumulada observada.

Como a remuneração da OT-REF incorpora uma taxa de juro real positiva, os títulos são emitidos, e posteriormente negociados em mercado secundário, por uma cotação abaixo do par, isto é, abaixo do VIR. Isto significa que quanto maior for a taxa de juro real da OT-REF, menor será o preço de compra em relação ao VIR; inversamente, quanto menor for a taxa de juro real, maior será esse preço relativo.

Em suma, caso a OT-REF seja mantida até à data de conversão, o retorno efectivo do investidor durante a fase de acumulação corresponde ao retorno contratual do instrumento, isto é, à soma da inflação observada com a taxa de juro real fixada na data da compra. Em termos simples, a remuneração da fase de acumulação é aproximada por:

Retorno contratual na fase de acumulação ≈ variação do IPC + taxa de juro real contratada.

No modelo de remuneração do aforro proposto, o VIR reflecte a actualização nominal à taxa de inflação, ao passo que a cotação de mercado traduz o desconto financeiro, em termos reais, aplicado aos fluxos de caixa futuros do título.

Assim, por exemplo, se a OT-REF fixar uma taxa de juro real de 2,50% ao ano, tal significa que, entre a liquidação da compra e o início da fase de reembolso, a obrigação acumula um retorno equivalente à variação do IPC acrescida de 2,50% ao ano, desde que o investidor mantenha o título em carteira até à data de conversão originalmente prevista.

Importa, contudo, distinguir entre retorno contratual garantido e retorno efectivamente realizado. Se o investidor mantiver o título até à data de conversão, o retorno auferido durante a fase de acumulação corresponderá, em termos gerais, à rentabilidade prevista. Em contrapartida, caso opte por alienar o

título antes dessa data, o retorno efectivo passará a depender da evolução do valor do título em mercado secundário (*mark-to-market*), isto é, do preço de venda do título no momento da alienação. Nesse cenário, além da inflação acumulada e da taxa de juro real originalmente fixada, a rentabilidade efectiva dependerá da evolução das taxas de juro reais de mercado, uma vez que o preço do título varia em função da cotação, ou seja, do valor actual dos fluxos futuros de amortização.

Assim, do ponto de vista analítico, a fase de acumulação das OT-REF caracteriza-se pela ausência de rendimento distribuído e pela capitalização implícita de um retorno real indexado à inflação. Esta característica aproxima o título de um instrumento de acumulação previdencial em sentido estrito: o investidor prescinde de rendimento corrente no presente para constituir, até à data de conversão, um direito sobre um fluxo futuro de rendimento ajustado em termos reais.

A indexação ao IPC é central para a preservação do poder de compra do aforrador/investidor. Em combinação com uma taxa de juro real positiva fixada no momento da emissão, o título assegura não apenas protecção contra a inflação, mas também uma remuneração real acima da inflação, desde que a obrigação seja mantida em carteira até à data de conversão.

Em termos de planificação financeira, esta característica torna o instrumento especialmente adequado à prossecução de objectivos de reforma complementar definidos em rendimento real, e não apenas em património acumulado.

O desenho da OT-REF simplifica substancialmente a planificação financeira da reforma e a tomada de decisão pelo investidor de retalho, sobretudo para perfis mais conservadores e preferência por estratégias passivas de investimento. Em vez de exigir cálculos complexos envolvendo taxas esperadas de capitalização dos activos, taxas de levantamento sustentável do património acumulado na reforma e risco de reinvestimento, o título permite enquadrar o planeamento da reforma a partir da resposta a duas questões intuitivas:

1. Em que idade pretende reformar-se e iniciar o recebimento do complemento de rendimento?
2. Qual o montante do complemento mensal pretendido?

A resposta à primeira questão determina a escolha da série de OT-REF na qual investir ao longo do ciclo de vida. As séries identificam as OT-REF pelas suas características próprias e observáveis, incluindo a data de conversão, a data de vencimento, a taxa de juro real, a moeda, o número de pagamentos mensais na fase de reembolso e o respectivo ISIN.

A resposta à segunda questão determina o número de unidades de OT-REF a adquirir ao longo do ciclo de vida, em função do valor nominal do título, do montante do complemento mensal pretendido e do valor da amortização mensal fixado na emissão.

Esta simplicidade é uma das justificações centrais para a discussão e eventual adopção do instrumento, considerando a sua relevância para populações com menor literacia financeira e maior dificuldade em planear a reforma.

Outro traço essencial do instrumento reside no seu desenho *forward-starting*. O investidor adquire o título durante a vida activa, mas os pagamentos apenas se iniciam numa data futura. Esta característica distingue as OT-REF das obrigações tradicionais indexadas à inflação emitidas, por exemplo, em países como França, Suécia, Espanha, Estados Unidos ou Itália, bem como das rendas vitalícias convencionais.

Ao contrário das obrigações clássicas detidas até à maturidade, o foco não está no recebimento de um montante capitalizado numa data final. A componente *income-only* exprime o facto de o título proposto estar desenhado para gerar um rendimento periódico, e não um reembolso único do principal na maturidade (*bullet repayment*).

Esta característica é decisiva do ponto de vista da planificação da reforma, na medida em que aproxima directamente os fluxos de caixa do activo das necessidades de financiamento da despesa dos pensionistas. Em vez de exigir ao investidor a construção posterior de uma estratégia de gestão do património acumulado,

o próprio instrumento incorpora uma lógica de desacumulação programada.

Na fase de desacumulação, a OT-REF deixa de ser um instrumento exclusivamente vocacionado para a acumulação implícita de valor e passa a materializar essa acumulação sob a forma de pagamentos mensais ao aforrador. A partir da data de conversão, inicia-se o pagamento do capital, ou principal, em $n \times 12$ amortizações mensais e consecutivas, prolongando-se esse fluxo até à data de vencimento do título. Simultaneamente, durante todo o período de reembolso, o principal ainda não amortizado continua a ser implicitamente actualizado pela taxa de juro real fixada no momento da compra e pela variação do IPC registada no período.

Neste sentido, o retorno gerado pela obrigação durante a fase de desacumulação não deve ser interpretado como uma simples devolução parcelada do capital anteriormente investido. Em rigor, cada prestação mensal incorpora duas dimensões económicas distintas: por um lado, a amortização progressiva do valor nominal do título; por outro, a remuneração implícita do principal remanescente, que continua a beneficiar da actualização pela inflação observada e da taxa de juro real fixada na data de emissão.

A remuneração da OT-REF mantém-se, assim, assente na mesma estrutura fundamental observada na fase de acumulação, isto é, na combinação entre o IPC e a taxa de juro real, com a diferença de que essa remuneração incide agora apenas sobre o montante ainda não amortizado.

Importa ainda distinguir, uma vez mais, entre o retorno contratualizado e o retorno efectivamente realizado durante a fase de desacumulação. Se o investidor mantiver o título até ao vencimento, o retorno auferido ao longo da fase de desacumulação corresponderá ao retorno previsto no contrato. Em contrapartida, se houver alienação antecipada do título já em fase de amortização, o retorno efectivo passará a depender também do valor de mercado dos fluxos de caixa remanescentes (*mark-to-market*), podendo divergir do retorno contratual inicialmente esperado.

O vencimento dos títulos ocorre no final do prazo de reembolso da renda temporária, podendo ocorrer antecipadamente em caso de falecimento do titular, nos termos contratualmente definidos. Em caso de falecimento do titular durante as fases de acumulação ou de reembolso, os valores do capital e dos juros acumulados transmitem-se aos herdeiros, nos termos legais aplicáveis.

A liquidez deve ser assegurada pela admissão à negociação em mercado regulamentado secundário e, potencialmente, pela actuação do emitente no mercado de recompra. Deve ser permitida a venda em mercado secundário, assegurando-se o pagamento, total ou parcial, dos juros corridos desde o último vencimento de juros ou desde o último pagamento relevante até à data de liquidação financeira da transacção.

A venda determina a devolução do valor de mercado das obrigações, acrescido dos juros corridos, isto é, o respectivo *dirty price*, correspondente à soma da cotação de mercado do título com os juros corridos. Os custos de transacção e de gestão devem ser reduzidos, e os níveis de risco para o investidor de retalho devem permanecer limitados.

A concepção do instrumento torna-o de compreensão relativamente simples para investidores não profissionais com baixa literacia financeira, ao integrar, no mesmo produto, as fases de acumulação e de desacumulação de poupança para a reforma, a capitalização implícita dos juros durante a fase de acumulação e a indexação à evolução do custo de vida, aproximada pela variação de um índice de preços no consumidor.

16.2.2 Ficha técnica simplificada

Instrumento, emitente, forma, moeda e indexante

- **Instrumento:** Obrigações do Tesouro-Reforma (OT-REF).
- **Emitente soberano:** República Portuguesa / Estado português.
- **Agente emissor e gestor da dívida:** Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP, E.P.E.
- **Forma:** título escritural, nominativo e negociável.
- **Moeda:** euro.
- **Prazo/maturidade até à data de conversão:** entre 5 e 50 anos, dependendo da série emitida.
- **Indexante:** Índice de Preços no Consumidor (IPC), excepto habitação, publicado mensalmente pelo Instituto Nacional de Estatística.
- **Valor nominal técnico na data-base:** 100 euros por unidade escritural, permitindo o aforro continuado de pequenos montantes.
- **Data-base:** a fixar pelo emitente.

Valores mínimos e máximos de subscrição

- **Valor nominal unitário:** 10 euros, a título exemplificativo.
- **Mínimo de subscrição inicial:** 50 unidades, a título exemplificativo.
- **Mínimo de reforços subsequentes:** 25 unidades, a título exemplificativo.
- **Máximo de OT-REF por titular:** Y unidades, valor a definir pelo emitente, por despacho do membro do Governo responsável pela área das finanças. Este limite deve ser calibrado de modo a permitir a constituição de um complemento de rendimento adequado na data de conversão.
- **Máximo de OT-REF acumulado com Certificados de Aforro das Séries A a F por conta aforro:** $Y + X$ unidades, valor a definir pelo emitente.

As emissões de séries de OT-REF ficariam naturalmente sujeitas às necessidades de financiamento da República e aos limites definidos, em cada exercício orçamental, para a contração de dívida pública directa do Estado. As OT-REF devem constituir responsabilidades directas, incondicionais, não subordinadas, não garantidas e gerais do emitente.

Datas de conversão, modalidade e prazo de reembolso

- **Datas de conversão:** sequência alargada de datas, definida pelo emitente, que acompanhe as datas previsíveis de reforma dos titulares das OT-REF.
- **Forma de reembolso:** sequência de pagamentos mensais antecipados, indexados ao IPC, com termos a vencer no início de cada período mensal e primeiro pagamento na data de conversão.
- **Periodicidade dos pagamentos:** mensal, com o primeiro pagamento a vencer na data de conversão.
- **Prazo de reembolso:** 10, 15 ou 20 anos, consoante a série emitida.

Taxa de juro, forma de emissão e preço de colocação

- **Remuneração:** remuneração indexada à inflação, composta por uma taxa de juro real, fixa ou fixa revisível com prémio de permanência (*step-up coupons and fidelity premiums*), pré-determinada no momento da emissão ou aquisição, RM (*reset margin, quoted margin*) acrescida da variação do IPC, determinada com base no valor do índice divulgado mensalmente pelo Instituto Nacional de Estatística.
- **Taxa de referência:** a remuneração nominal aproximada do instrumento pode ser expressa, de forma simplificada, por:

$$i_t \approx RM + \text{Var. IPC}_t, \tag{16.3}$$

  em que RM representa a margem real contratualizada e Var. IPC_t a variação relevante do índice de preços.
- **Limites à indexação:** o valor do indexante poderá estar sujeito a um limite superior (*cap*) e a um limite inferior (*floor*), nomeadamente de 0%, nos termos definidos na ficha técnica de cada série.
- **Determinação do indexante:** o valor do indexante deve ser determinado periodicamente, preferencialmente com frequência mensal, e projectado para a data de liquidação da transacção. Uma vez que o valor efectivo do IPC aplicável à data de emissão ou transacção apenas é divulgado pelo INE *à posteriori*, devido ao desfasamento temporal na comunicação do valor da inflação referente ao mês anterior (*inflation lag*), torna-se necessário utilizar o valor indexado de reembolso projectado (VIR^{proj}). Para esse efeito, devem adoptar-se as técnicas financeiras habitualmente utilizadas na emissão e negociação de obrigações indexadas à inflação (*inflation-linked bonds*).
- **Capitalização dos juros:** capitalização automática e implícita dos juros brutos vencidos durante a fase de acumulação.
- **Forma de emissão:** por séries, correspondentes a diferentes datas de conversão.
- **Preço de emissão/colocação:** abaixo do par, reflectindo o desconto real aplicado aos fluxos de caixa futuros.
- **Métodos de colocação:** subscrição pública, preferencialmente através de canais digitais, com custos reduzidos ou inexistentes para o aforrador/investidor.
- **Mercado primário:** segmento de retalho.
- **Mercado secundário:** admissão à negociação em mercado regulamentado, por exemplo na Euronext Lisbon.

Reembolso

O reembolso do capital e dos juros capitalizados inicia-se na data de conversão do título e é efectuado através de uma sequência de $n \times 12$ pagamentos mensais durante n anos.

- **Forma de reembolso:** sequência de pagamentos mensais antecipados e indexados, sem reembolso único do principal na maturidade (*no bullet principal repayment*).
- **Valor do reembolso:** 100% do valor real dos pagamentos contratualizados, nos termos definidos na ficha técnica da série.
- **Valor do pagamento mensal:** valor real constante, indexado à inflação observada, sem prejuízo da eventual aplicação de limites superiores e inferiores ao indexante (*cap* e *floor*).

- **Alienação ou resgate antecipado:** total ou parcial, nos termos a definir pelo emitente. Caso a liquidez seja assegurada através de mercado secundário, a alienação deve ocorrer a preço de mercado, reflectindo o valor actualizado dos fluxos de caixa remanescentes. Caso se preveja um mecanismo de resgate directo pelo emitente, o respectivo valor, eventuais encargos, prazos mínimos de permanência, penalizações fiscais e regras de devolução de benefícios fiscais devem ser expressamente definidos na ficha técnica do produto.
- **Falecimento do titular:** em caso de falecimento do titular durante as fases de acumulação ou de reembolso, os valores do capital e dos juros acumulados transmitem-se aos herdeiros, nos termos legais aplicáveis.
- **Garantia de capital:** garantia, na maturidade, do valor real do investimento efectuado, nos termos contratualmente definidos.

Titularidade, negociação e regime fiscal

- **Titularidade:** pessoas singulares. A eventual elegibilidade de pessoas colectivas deve ser objecto de decisão autónoma, tendo em conta a finalidade previdencial do instrumento.
- **Admissão à negociação:** Euronext Lisbon ou outro mercado regulamentado definido pelo emitente.
- **Regime fiscal:** possibilidade de enquadramento num sistema do tipo EET, isto é, isenção das contribuições, isenção dos rendimentos de investimento e tributação das prestações recebidas (*Exempt contributions; Exempt investment income and capital gains; Taxed benefits*).

16.2.3 Metodologia de *pricing* da obrigação OT-REF

O preço unitário (B_t^{OTR}) das OT-REF corresponde ao valor actual dos respectivos fluxos de caixa esperados. A especificidade das OT-REF face às Obrigações do Tesouro tradicionais reside no facto de os fluxos de caixa futuros não se resumirem a uma sequência de cupões, semestrais ou anuais, acrescida do reembolso único do capital no vencimento, mas antes a um conjunto de $n \times m$ amortizações mensais com início diferido para a data de conversão. A metodologia de cálculo parte da seguinte decomposição:

$$B_t^{OTR} = VIR_t^{proj} \times C_t, \tag{16.4}$$

onde

$$VIR_t^{proj} = VIR_0 \times \frac{IPC_t^{proj}}{IPC_0}.$$

Nesta expressão, VIR_t^{proj} representa o valor nominal indexado projectado para a data de liquidação da transacção, e C_t corresponde ao valor presente, em percentagem do par, de um fluxo hipotético padronizado de 100 unidades distribuídas pelas $n \times m$ amortizações mensais. Considere-se, por exemplo, que a fase de reembolso tem a duração de 15 anos ($n = 15$) e que a periodicidade é mensal ($m = 12$). Neste caso, o número de amortizações mensais ascende a $15 \times 12 = 180$. Relativamente à cotação, esta é calculada a partir de um fluxo hipotético de 100 unidades. Como a OT-REF restitui o principal em $n \times m$ amortizações mensais, por exemplo 180 prestações mensais ao longo de 15 anos, o valor não arredondado de cada uma delas é igual a:

$$T_a = \frac{100}{n \times m} = \frac{100}{180} = 0{,}555555\ldots \tag{16.5}$$

Considerando que da razão expressa na equação (16.5) resulta uma dízima periódica, torna-se necessário adoptar um critério de arredondamento. Admitindo o arredondamento à sexta casa decimal, as primeiras 179 amortizações assumem o valor:

$$T_a = 0{,}555556. \tag{16.6}$$

Contudo, se todas as 180 amortizações fossem fixadas neste valor arredondado, a soma total excederia ligeiramente as 100 unidades:

$$180 \times 0{,}555556 = 100{,}000080.$$

Para corrigir esse desvio, a última amortização deve ser ajustada:

$$T_a^f = 100 - 179 \times 0{,}555556 = 0{,}555476. \tag{16.7}$$

Assim, os fluxos de caixa utilizados para o cálculo da cotação são:

$$\underbrace{0{,}555556, \ldots, 0{,}555556}_{179 \text{ parcelas}}, 0{,}555476.$$

O valor de mercado da OT-REF é calculado através da seguinte fórmula:

$$C_t = \sum_{j=1}^{179} \frac{0{,}555556}{(1+r_t)^{t_j/\mathcal{B}}} + \frac{0{,}555476}{(1+r_t)^{t_{180}/\mathcal{B}}}. \tag{16.8}$$

Nesta expressão, r_t representa a taxa de juro real utilizada para descontar os fluxos de caixa futuros, t_j designa o número de dias entre a data de liquidação financeira da compra do título e a data de pagamento do reembolso j, e $\mathcal{B}$ denota a base anual aplicável, por exemplo 360, 365 ou 366 dias, nos termos da convenção de contagem de dias fixada na ficha técnica da série (*day-count basis*: ACT/ACT, ACT/366, 30/360, entre outras). Quando comparada com uma obrigação tradicional indexada à inflação, a estrutura de reembolso da OT-REF em $n \times m$ amortizações reduz a exposição do título a oscilações na taxa de juro real. Com efeito, os fluxos de caixa distribuem-se por mais de uma década após a data de conversão, reduzindo a concentração do risco de fluxo de caixa num único momento temporal. Em termos intuitivos, o título comporta-se como uma carteira de obrigações de cupão zero indexadas à inflação (*zero-coupon inflation-linked bonds*), com diferentes maturidades e pagamentos mensais escalonados.

16.2.4 Antecedentes e experiências internacionais

As OT-REF são inspiradas nas denominadas *SeLFIES* (*Standard-of-Living Indexed, Forward-starting, Income-only Securities*) propostas por Robert C. Merton e Arun S. Muralidhar. Trata-se de títulos soberanos destinados a produzir um fluxo futuro de rendimento em termos reais, acompanhando a evolução do nível de vida (*standard of living*) e não apenas a inflação, de forma simples, padronizada e adequada a investidores não profissionais (Merton e Muralidhar 2019, 2020).

A maior parte dos instrumentos financeiros tradicionais está orientada para a acumulação de riqueza, e não para a geração de um complemento de rendimento estável na fase de desacumulação pós-reforma. Em resultado, o aforrador típico é frequentemente confrontado com três problemas distintos: como traduzir capital acumulado em rendimento sustentável; como lidar com a perda de poder de compra decorrente da exposição à inflação e ao risco de reinvestimento; e como ultrapassar a insuficiente literacia financeira e construir autonomamente uma estratégia robusta de desacumulação (Merton e Muralidhar 2020; Vitorino e Muralidhar 2024).

O Brasil constitui, até ao momento, o único caso conhecido de materialização prática das *SeLFIES* através de um título de dívida pública denominado *Tesouro RendA+ Aposentadoria Extra*, disponibilizado no Tesouro Direto e juridicamente enquadrado como *Nota do Tesouro Nacional Série B, Subsérie 1* (NTN-B1) (Brasil 2022; Secretaria do Tesouro Nacional 2022; Tesouro Direto 2025; Vitorino e Muralidhar 2024). Embora o desenho do *Tesouro RendA+* não replique integralmente o modelo teórico original das *SeLFIES*, preserva a sua intuição central: transformar poupança de longo prazo num fluxo previsível de rendimento real durante a reforma.

No ordenamento jurídico brasileiro, o Tesouro RendA+ foi aprovado pelo Decreto n.º 11.301, de 21 de dezembro de 2022, que passou a prever expressamente a emissão da *Nota do Tesouro Nacional Série*

B, Subsérie 1 (NTN-B1) entre os títulos da dívida pública mobiliária federal (Brasil 2022). O mesmo diploma estabelece, para a NTN-B1, seis características fundamentais:

(i) prazo definido aquando da emissão;

(ii) definição da data do primeiro resgate do principal, designada *data de conversão*;

(iii) modalidade nominativa;

(iv) valor nominal na data-base, múltiplo de R$ 1.000,00;

(v) actualização do valor nominal pela variação do IPCA desde a data-base; e

(vi) resgate do principal em parcelas mensais e consecutivas a partir da data do primeiro resgate.

A ficha técnica do Tesouro RendA+ pode ser sintetizada nos seguintes termos:

Tabela 16.2: Ficha técnica sintética do Tesouro RendA+ (NTN-B1)

Elemento	**Descrição**
Emitente	Tesouro Nacional da República Federativa do Brasil
Programa de distribuição	Tesouro Direto
Denominação comercial	Tesouro RendA+ Aposentadoria Extra
Enquadramento jurídico	Nota do Tesouro Nacional Série B, Subsérie 1 (NTN-B1)
Forma	Título escritural, nominativo e negociável
Indexador	IPCA
Base nominal técnica	Valor Nominal Integral (VNI), fixado em R$ 1.000,00 em 15/07/2000
Remuneração económica	Variação do IPCA acrescida de taxa anual real fixada no momento da compra
Data de conversão	Data do primeiro resgate do principal, definida aquando da emissão
Fluxo de pagamentos	240 amortizações mensais e consecutivas
Horizonte de renda	20 anos após a data de conversão
Resgate antecipado	Possível via Tesouro Direto, a preço de mercado
Custódia	Regime diferenciado da B3, com isenção no vencimento e até certos limites de renda
Público-alvo	Investidor de retalho interessado em reforma complementar

Fonte: Elaboração própria com base na informação pública disponível sobre o produto Tesouro RendA+ (NTN-B1).

A comercialização do produto ocorre por via digital, através do programa Tesouro Direto. O RendA+ não é apenas uma obrigação indexada à inflação de longo prazo. Trata-se de um título cuja própria arquitectura financeira foi adaptada para funcionar como mecanismo de conversão da riqueza acumulada em rendimento real periódico. Esta diferença é substantiva: a utilidade do produto deixa de residir apenas na protecção do capital face à inflação e passa a residir na compatibilização do aforro e do investimento com uma função previdencial (Vitorino e Muralidhar 2024).

16.3 Certificados de Aforro-Reforma

16.3.1 Caracterização do instrumento

Os Certificados de Aforro-Reforma (CAR) são valores escriturais, nominativos, representativos de dívida pública emitida pela República Portuguesa, distribuídos a retalho com montantes mínimos reduzidos e colocação directa junto dos aforradores. Têm como finalidade a captação voluntária de poupança de longo prazo das famílias e a constituição de um complemento de rendimento mensal na reforma. A estrutura económico-financeira dos CAR é semelhante à das Obrigações do Tesouro-Reforma, representada na Figura 16.5, diferenciando-se dos Certificados de Aforro tradicionais por combinar, num único instrumento financeiro, uma fase de acumulação de poupança e uma fase de desacumulação. Durante a fase de acumulação, os retornos brutos, sob a forma de juros gerados periodicamente pelos CAR, não são distribuídos ao aforrador. São, antes, automaticamente adicionados ao capital investido e reinvestidos no próprio instrumento, aumentando o capital acumulado e o potencial de geração de rendimento futuro. Desta capitalização resultam juros sobre juros e, consequentemente, um valor total acumulado mais elevado no momento da conversão. A tributação dos rendimentos de capital deve ocorrer apenas na fase de desacumulação, seguindo um modelo de tributação do tipo *EET*, ou no momento do resgate, caso este ocorra antes da data de conversão. Considerando a finalidade previdencial do instrumento, o resgate antecipado deve implicar uma penalização, por exemplo através da devolução parcial ou total dos incentivos fiscais usufruídos, acrescida de uma penalização por cada ano de antecipação face à maturidade, ou data de vencimento, do título. Esta matéria deve ser objecto de análise específica, de modo a equiparar o tratamento fiscal dos rendimentos obtidos nos CAR ao aplicável a outras soluções individuais de poupança para a reforma. Os CAR garantem o valor nominal do capital investido e uma taxa mínima de retorno, que pode assumir diferentes modalidades:

i) Taxa de juro fixa;

ii) Taxa fixa revisível, correspondente a uma taxa base acrescida de prémios de permanência crescentes (*step-up coupons and fidelity premiums*);

iii) Euribor a três meses acrescida de prémio de permanência, com limites superior e inferior aplicáveis à taxa;

iv) Solução híbrida, incluindo uma eventual componente indexada à inflação (*inflation-linked*).

O reembolso do capital acumulado inicia-se na data de conversão e estrutura-se através de uma renda financeira temporária, com pagamentos mensais postecipados durante um prazo pré-definido, por exemplo 10 ou 15 anos. Na sua versão base, os CAR não garantem um rendimento indexado à evolução da inflação e não cobrem, por isso, de forma automática, o risco de perda de poder de compra associado à evolução do custo de vida. Os CAR só podem ser emitidos a favor de pessoas singulares e não são transmissíveis, excepto em caso de falecimento do titular. Não são negociados em mercado secundário regulado, devendo a sua liquidez ser assegurada pelo emitente, nos termos definidos na ficha técnica do produto. A subscrição e o levantamento dos CAR não devem comportar quaisquer custos para o aforrador.

16.3.2 Ficha técnica simplificada

Valores mínimos e máximos de subscrição

- **Valor nominal unitário:** 1 euro.
- **Mínimo de subscrição:** 10 unidades.
- **Mínimo de certificados por conta aforro:** 100 unidades.

- **Máximo de certificados por conta aforro:** 500 000 unidades, a título exemplificativo, sendo o valor a definir pelo emitente por despacho do membro do Governo responsável pela área das finanças. Este limite deve ser calibrado de modo a permitir a constituição de um complemento de rendimento adequado na data de conversão.
- **Máximo de Certificados de Aforro-Reforma acumulado com Certificados de Aforro das Séries A a F por conta aforro:** 600 000 unidades, a título exemplificativo, sendo o valor a definir pelo emitente.

As emissões de Certificados de Aforro-Reforma devem ficar sujeitas às necessidades de financiamento da República e aos limites definidos, em cada exercício orçamental, para as autorizações de contração de dívida pública fundada directa do Estado.

Datas de conversão, modalidade e prazo de reembolso

- **Datas de conversão:** sequência de datas definida pelo emitente, acompanhando as datas previsíveis de reforma dos titulares das contas aforro.
- **Forma de reembolso:** renda financeira temporária de termos constantes[10], postecipados, com termos a vencer no fim de cada período mensal e primeiro pagamento no fim do primeiro período da renda.
- **Periodicidade de pagamento da renda:** mensal, com o primeiro termo a vencer no fim do primeiro mês após a data de conversão.
- **Prazo de reembolso:** 10 ou 15 anos, consoante a série emitida.

Taxa de juro

No que respeita às taxas de juro, o instrumento admite várias modalidades de desenho, incluindo taxa fixa, taxa fixa revisível, taxa indexada à Euribor ou solução híbrida com componente indexada à inflação:

i) **Taxa de juro fixa:** taxa fixa durante as fases de acumulação e reembolso, definida de modo a equilibrar o objectivo de minimização do custo da dívida para o emitente com a finalidade de assegurar, pelo menos, uma remuneração compatível com a inflação esperada para o horizonte temporal do investimento.

ii) ***Step-up coupons and fidelity premiums***: taxa de juro fixa revisível, crescente com a maturidade do investimento, composta por uma taxa base (r_b) acrescida de um prémio de permanência crescente até à data de conversão (λ_t), atribuído em datas pré-determinadas:

$$r_t = r_b + \lambda_t . \tag{16.9}$$

iii) **Taxa de juro variável indexada à inflação:** taxa de juro variável composta por uma taxa de juro real, fixa ou fixa revisível, pré-determinada, RM (*reset margin* ou *quoted margin*), acrescida da taxa de variação do indexante de inflação, por exemplo o IPC divulgado mensalmente pelo Instituto Nacional de Estatística. O valor do indexante pode estar sujeito a um limite superior (*cap*) e a um limite inferior (*floor*), nomeadamente de 0%. O indexante deve ser determinado periodicamente, por exemplo com frequência trimestral, semestral ou anual, no final do mês anterior ao início do período de taxa:

$$r_t = IR_t + RM. \tag{16.10}$$

10. Variáveis no caso de indexação a um índice de preços ou do custo de vida, isto é, numa solução de remuneração do tipo *inflation-linked*.

- **Período de contagem de juros:** cada subscrição vencerá juros com periodicidade pré-determinada, por exemplo trimestral, semestral ou anual. O vencimento dos juros ocorre no dia do mês correspondente ao da data-valor da subscrição. Caso esse dia não exista no mês de vencimento, o vencimento terá lugar no primeiro dia útil seguinte (*Following Business Day Convention*).
- **Capitalização dos juros:** capitalização automática dos juros brutos vencidos, assumindo um modelo de tributação do tipo *EET*.

Reembolso

O reembolso do capital e dos juros capitalizados inicia-se na data de conversão do título e é efectuado através de uma renda financeira temporária, com prazo pré-definido de *n* anos e pagamentos mensais.

- **Forma de reembolso:** renda financeira temporária com pagamentos mensais postecipados.
- **Valor do reembolso:** capital e juros capitalizados na data de conversão.
- **Valor da mensalidade:**
  - valor nominal constante; ou
  - valor real constante, isto é, pagamento indexado à inflação observada, sem prejuízo da eventual aplicação de limites superior e inferior ao indexante (*cap* e *floor*).
- **Resgate antecipado:** total ou parcial, sem encargos operacionais para o aforrador, nos termos definidos pelo emitente. O resgate determina o reembolso do valor nominal das unidades resgatadas e do valor dos juros capitalizados até à data do resgate. O resgate antecipado deve determinar a devolução parcial ou total dos incentivos fiscais usufruídos, bem como eventuais penalizações definidas na ficha técnica do produto.
- **Falecimento do titular:** em caso de falecimento do titular, os valores do capital e dos juros capitalizados transmitem-se aos herdeiros, nos termos legais aplicáveis.
- **Garantia de capital:** garantia da totalidade do capital e dos juros capitalizados, nos termos contratualmente definidos.

Titularidade, movimentação e regime fiscal

- **Titularidade:** apenas podem ser titulares pessoas singulares. Cada pessoa singular só pode ser titular de uma conta aforro.
- **Movimentação:** não é possível a indicação de movimentador.
- **Regime fiscal:** nos termos da legislação em vigor ou a aprovar, com preferência por um sistema do tipo *EET*, isto é, isenção das contribuições, isenção dos rendimentos de investimento e tributação das prestações recebidas (*Exempt contributions; Exempt investment income and capital gains; Taxed benefits*).

16.3.3 Simulação do valor das entregas

Apresenta-se, de seguida, uma simulação ilustrativa do complemento de rendimento mensal gerado pelo investimento em Certificados de Aforro-Reforma.

Parâmetros da simulação

- Taxa de juro anual efectiva fixa: 4%;
- Capitalização dos juros: mensal;
- Entregas mensais constantes, no final de cada mês, durante todo o período de acumulação até à data de conversão;
- Objectivo para o complemento de rendimento: valor constante de 100 euros por mês, não ajustado pela inflação;
- Reembolso mediante renda financeira temporária com pagamentos constantes postecipados.

Cálculo das entregas mensais: Equivalência de valores

A equivalência actuarial-financeira entre as entregas efectuadas durante a fase de acumulação e a renda financeira temporária paga durante a fase de reembolso pode ser expressa por:

$$E_A \cdot s_{n|i}^{(m)} = P_A \cdot a_{k|i}^{(m)}. \tag{16.11}$$

com

$$a_{k|i}^{(m)} = \frac{1-(1+i)^{-k}}{i^{(m)}} = a_{k|i}\left(\frac{i}{i^{(m)}}\right), \tag{16.12}$$

$$s_{n|i}^{(m)} = \frac{(1+i)^{n}-1}{i^{(m)}} = s_{n|i}\left(\frac{i}{i^{(m)}}\right), \tag{16.13}$$

$$i^{(m)} = m\left[(1+i)^{1/m}-1\right], \tag{16.14}$$

$$E_A = m \cdot E_m, \tag{16.15}$$

$$P_A = m \cdot P_m. \tag{16.16}$$

onde

- E_m e E_A denotam, respectivamente, o valor mensal e anual das entregas durante a fase de acumulação;
- P_m e P_A denotam, respectivamente, o complemento de rendimento mensal e anual;
- i designa a taxa de retorno anual efectiva do produto;
- $i^{(m)}$ refere-se à taxa de juro anual nominal equivalente capitalizada m vezes ao ano;
- n representa a duração, em anos, da fase de acumulação;
- k representa a duração, em anos, do período de reembolso.

As Tabelas 16.3 e 16.4 apresentam, respectivamente, os valores das entregas mensais e anuais necessárias para obter um complemento mensal de reforma bruto, antes de impostos, no valor de 100 €, para diferentes durações, em anos, do período de acumulação da poupança e do período de reembolso do capital e dos juros acumulados. Nas simulações, assume-se que os juros brutos gerados durante a fase de acumulação são automaticamente capitalizados e que a tributação ocorre apenas na fase de reembolso.

Os resultados permitem concluir, por exemplo, que, para obter um complemento mensal de 100 € durante 10 anos, seria necessário efectuar entregas mensais no valor de 27,24 € durante 20 anos, correspondentes

a 326,85 € por ano. O esforço de poupança é tanto menor quanto maior for a duração do período de acumulação e quanto mais elevada for a taxa de juro garantida pelo instrumento de poupança pública.

Tabela 16.3: Certificados de Aforro-Reforma: simulação de entregas mensais

N.º anos de acumulação: n	Prazo de reembolso (em anos): k			
	5	10	15	20
2	218,23	397,59	545,02	666,19
4	104,84	191,00	261,83	320,04
6	67,12	122,28	167,62	204,89
8	48,31	88,03	120,67	147,49
10	37,08	67,56	92,61	113,20
12	29,63	53,98	74,00	90,45
14	24,34	44,34	60,78	74,30
16	20,40	37,16	50,94	62,27
18	17,36	31,63	43,35	52,99
20	14,95	27,24	37,34	45,64
22	13,00	23,68	32,46	39,68
24	11,39	20,75	28,45	34,77
26	10,05	18,30	25,09	30,67
28	8,91	16,23	22,25	27,20
30	7,94	14,46	19,82	24,23
32	7,10	12,94	17,73	21,67
34	6,37	11,61	15,92	19,45
36	5,74	10,45	14,33	17,51
38	5,18	9,43	12,93	15,81
40	4,68	8,54	11,70	14,30

Fonte: Elaboração pelos autores. **Nota:** valor das entregas mensais, em euros, necessário para obter um complemento mensal de 100 € durante k anos, consoante a duração, em anos, da fase de acumulação.

Tabela 16.4: Certificados de Aforro-Reforma: simulação de entregas anuais

N.º anos de acumulação: n	Prazo de reembolso (em anos): k			
	5	10	15	20
2	2618,72	4771,12	6540,23	7994,31
4	1258,03	2292,04	3141,92	3840,46
6	805,40	1467,38	2011,48	2458,68
8	579,78	1056,31	1447,99	1769,91
10	444,96	810,68	1111,27	1358,34
12	355,53	647,76	887,94	1085,36
14	292,05	532,10	729,40	891,56
16	244,78	445,97	611,33	747,25
18	208,31	379,52	520,25	635,92
20	179,40	326,85	448,05	547,66
22	155,99	284,19	389,57	476,19
24	136,69	249,04	341,38	417,28
26	120,56	219,65	301,10	368,04
28	106,91	194,79	267,01	326,38
30	95,25	173,54	237,89	290,78
32	85,20	155,23	212,79	260,10
34	76,47	139,33	190,99	233,45
36	68,84	125,43	171,94	210,16
38	62,14	113,21	155,19	189,70
40	56,22	102,43	140,41	171,62

Fonte: Elaboração pelos autores. **Nota:** valor das entregas anuais, em euros, necessário para obter um complemento mensal de 100 € durante k anos, consoante a duração, em anos, da fase de acumulação.

16.4 Síntese conclusiva e recomendações

Os instrumentos de dívida pública de retalho assumem uma importância crescente no financiamento do Estado português. O quadro legal e institucional existente permite o seu desenvolvimento no âmbito de uma estratégia integrada de gestão da tesouraria e da dívida pública. O desafio de política pública não consiste em escolher entre mercado grossista e retalho, mas em calibrar de forma eficiente a combinação entre ambos, preservando a liquidez do mercado soberano, a disciplina de custos e a capacidade de captar, de forma duradoura, a poupança das famílias para o financiamento da República.

Os novos instrumentos de dívida pública de retalho propostos neste documento apresentam uma arquitectura financeira inovadora, ao oferecerem ao aforrador um mecanismo simples e eficiente de planificação da poupança para a reforma. Estes instrumentos conjugam, num único produto, as fases de acumulação e de desacumulação, permitindo converter a riqueza acumulada não num pagamento único à idade da reforma, mas num fluxo periódico de rendimento. No caso das OT-REF, esse fluxo beneficia ainda de protecção contra o risco de inflação.

Esta diferença face aos actuais instrumentos de dívida pública do segmento de retalho é substantiva. A utilidade das OT-REF e dos CAR deixa de residir apenas na obtenção de um retorno nominal ou real, eventualmente protegido face à inflação, passando a assentar na compatibilização entre aforro, investimento e função previdencial, no quadro mais amplo da protecção social complementar.

Recomenda-se que os instrumentos de retalho aqui propostos sejam desenhados e comunicados de forma simples e compreensível, evitando, sempre que possível, fórmulas de remuneração excessivamente complexas, múltiplas excepções ou regras de resgate pouco claras. Estes elementos tendem a reduzir a confiança, dificultam a comparação entre instrumentos de aforro e podem afastar os pequenos aforradores.

Em Portugal, o desenvolvimento dos instrumentos de retalho deve privilegiar produtos com arquitectura simples, linguagem contratual acessível, custos explícitos e reduzidos, ou inexistentes, para o aforrador e opções por defeito bem desenhadas. A simplicidade não é apenas uma característica comercial; constitui um requisito de política pública, na medida em que reduz riscos de má compreensão, promove a adesão e facilita a supervisão.

Recomenda-se igualmente que cada instrumento de dívida pública de retalho seja associado a uma finalidade económica ou previdencial clara. Nem toda a dívida de retalho deve cumprir a mesma função. Pode justificar-se a coexistência de instrumentos orientados para liquidez e reserva de emergência, instrumentos de médio prazo vocacionados para acumulação patrimonial prudente e instrumentos destinados a objectivos de longo prazo, incluindo a reforma, como os aqui propostos.

Esta segmentação funcional é particularmente importante para evitar dois riscos. Por um lado, a oferta de produtos excessivamente líquidos quando o objectivo é promover poupança estável; por outro, a imposição de iliquidez excessiva a aforradores que necessitam de flexibilidade. O desenho dos instrumentos deve equilibrar liquidez, disciplina nas entregas, previsibilidade da remuneração e protecção contra os riscos de inflação e reinvestimento, de forma coerente com o objectivo económico e social de cada produto.

Um programa moderno de dívida pública de retalho deve, além disso, ser universalmente acessível. Tal implica a possibilidade de realizar entregas de montantes mínimos reduzidos, efectuar reforços periódicos de pequeno valor, reduzir fricções operacionais e assegurar acesso multicanal, incluindo canais digitais e presenciais. A acessibilidade deve abranger, entre outros grupos, jovens, trabalhadores independentes, pessoas com carreiras contributivas descontínuas e segmentos com menor literacia financeira.

No caso específico dos instrumentos orientados para a preparação financeira da reforma, deve ser dada particular atenção à possibilidade de implementar mecanismos de subscrição programada, com reforços automáticos mensais ou trimestrais. A regularidade da poupança é, neste domínio, tão importante quanto a taxa de juro contratual, porque cria hábitos, estabiliza o esforço financeiro e aumenta a probabilidade de acumulação efectiva de capital ao longo do tempo.

Recomenda-se ainda atenção particular aos aspectos da transparência, comparabilidade e comunicação orientada para a tomada de decisão. A transparência na gestão dos instrumentos de retalho é condição de legitimidade e eficácia. O aforrador deve compreender, sem ambiguidade, a remuneração esperada, as condições de mobilização antecipada, a fiscalidade aplicável, o risco de reinvestimento caso exista, o efeito da inflação e a diferença entre um produto de tesouraria e um produto orientado para a reforma.

No caso específico da poupança-reforma, a comunicação deve evoluir de uma lógica centrada apenas na taxa de juro nominal para uma lógica centrada em objectivos de complemento de rendimento. Isto significa disponibilizar informação que ajude o aforrador a responder a questões concretas: quanto capital poderá acumular num dado horizonte? Qual a contribuição periódica necessária para atingir determinado objectivo? Qual a função do produto no conjunto da sua preparação para a reforma? Esta orientação por objectivos melhora a qualidade da decisão e aproxima os instrumentos públicos das melhores práticas internacionais em matéria de comunicação de poupança de longo prazo.

Aconselha-se ainda que o desenvolvimento destes instrumentos de retalho seja acompanhado por um quadro robusto de protecção do aforrador. Tal quadro deve abranger regras claras de informação pré-contratual, tratamento transparente das condições de resgate, canais de reclamação acessíveis, resiliência operacional dos sistemas digitais e prevenção de práticas comerciais de distribuição potencialmente enganosas.

A coerência regulatória é igualmente essencial. Os instrumentos de dívida de retalho devem enquadrar-se harmoniosamente no ecossistema da poupança financeira e da protecção social complementar, evitando sobreposições desordenadas, arbitragem regulatória ou sinais contraditórios ao aforrador. A estabilidade

normativa e fiscal é, neste domínio, um activo crítico: alterações frequentes de regime comprometem a confiança e reduzem a eficácia de qualquer estratégia de acumulação de longo prazo.

No desenvolvimento do segmento de retalho da dívida pública, importa acautelar um conjunto de riscos. Em primeiro lugar, deve evitar-se a utilização destes instrumentos como mera solução conjuntural de financiamento, sem uma lógica estrutural de política de poupança.

Em segundo lugar, deve evitar-se a definição de remunerações administrativamente excessivas face ao restante mercado e incoerentes com o custo global da dívida, sob pena de se gerar distorção concorrencial e ineficiência financeira.

Em terceiro lugar, importa prevenir a proliferação de séries, excepções e regras pouco inteligíveis, que reduzem a confiança do aforrador e dificultam a eficácia distributiva dos instrumentos.

Por fim, deve evitar-se a apresentação destes instrumentos como substitutos plenos de uma estratégia de reforma diversificada. A sua função deve permanecer complementar, prudencial e integrada num quadro multipilar que inclua os sistemas públicos, os sistemas complementares profissionais e as soluções individuais de poupança-reforma.

Em síntese, os fundamentos para a presente proposta de desenvolvimento dos instrumentos de dívida pública de retalho em Portugal assentam em seis ideias centrais:

i) diversificar e estabilizar a base de financiamento do Estado;

ii) mobilizar a poupança das famílias de forma simples e segura;

iii) reforçar a inclusão financeira e a cultura de poupança regular;

iv) articular a política de aforro público com os sistemas complementares de protecção social;

v) apoiar o financiamento da reforma através de instrumentos prudentes e compreensíveis; e

vi) fazê-lo num quadro institucional estável, transparente e coerente com a estratégia global de gestão da dívida.

Capítulo 17

Programa *Save-as-You-Buy* – Poupança através do Consumo

Sumário executivo

O presente relatório propõe a criação do Programa ***Save-as-You-Buy* – Poupança através do Consumo**, uma infra-estrutura de poupança complementar de longo prazo que permite canalizar pequenos montantes gerados a partir de compras quotidianas, facturas com NIF, recompensas comerciais, arredondamentos, contribuições voluntárias e incentivos públicos progressivos para produtos financeiros supervisionados. O objectivo não é incentivar mais consumo, mas redireccionar parte do valor económico já mobilizado em transacções formais para poupança previdencial, reforçando simultaneamente a formalização da economia, a literacia financeira e a segurança financeira futura das famílias.

A proposta parte de três problemas de política pública interligados. Em primeiro lugar, Portugal enfrenta desafios estruturais de adequação futura das pensões, num contexto de envelhecimento demográfico, carreiras contributivas mais fragmentadas e pressão sobre os sistemas públicos de protecção social. Em segundo lugar, uma parte significativa da população tem baixa participação em instrumentos de poupança complementar, seja por falta de liquidez, baixa literacia financeira, inércia comportamental ou irregularidade de rendimentos. Em terceiro lugar, a economia não registada continua a limitar a base fiscal e contributiva, criando desigualdades entre contribuintes e empresas, reduzindo a confiança institucional e fragilizando o contrato social intergeracional.

A experiência internacional mostra que a poupança através do consumo não corresponde a um modelo único, mas a uma família de soluções. O México demonstra a importância de ligar o mecanismo a contas individuais de reforma já existentes; Espanha evidencia o valor de um *sandbox* regulatório para clarificar o papel de terceiros que contribuem em nome dos consumidores; Chile e Peru ilustram o potencial, mas também os riscos, de soluções associadas a impostos sobre o consumo; Austrália e Reino Unido mostram a relevância da experiência de utilização, do *cashback*, dos arredondamentos e do *open banking*; e a China sublinha a necessidade de separar claramente plataformas comerciais, fidelização e poupança previdencial supervisionada.

Para Portugal, a recomendação é adoptar uma abordagem prudente e progressiva. O programa deve começar por mecanismos privados e voluntários, como *cashback* previdencial, conversão de pontos, arredondamentos automáticos e contribuições próprias do utilizador e créditos associados ao IVA em facturas com NIF. A introdução subsequente de incentivos públicos progressivos deve depender de avaliação independente dos resultados da primeira fase. Qualquer componente pública deve ser limitada, transparente no Orçamento do Estado, sujeita a tectos anuais e desenhada para evitar efeitos regressivos.

A arquitectura proposta assenta na criação de uma *Conta Poupança-Consumo*, entendida como uma camada de registo, validação e encaminhamento, e não como uma nova instituição financeira. Os montantes

acumulados devem ser transferidos para produtos de aforro previdencial segregados e supervisionados, como PPR, fundos de pensões, PEPP, contas individuais de capitalização ou outro veículo autorizado. A plataforma operacional deve processar dados, validar elegibilidade e emitir ordens, mas não deve reter saldos, gerir activos ou vender produtos financeiros de forma opaca.

O desenho do programa deve respeitar seis princípios: participação voluntária; baixa fricção; adicionalidade da poupança; progressividade dos incentivos públicos; neutralidade face ao consumo; e canalização dos montantes para produtos financeiros supervisionados, de baixo custo e com informação padronizada. O produto por defeito deve ser simples, adequado ao ciclo de vida, portável, transparente e compatível com utilizadores de baixa literacia financeira.

A integração com o e-Fatura, os sistemas de pagamento e, quando aplicável, o *open banking* deve obedecer ao princípio da minimização de partilha de dados. A factura com NIF deve ser o elemento central de elegibilidade, mas os incentivos públicos ou fiscais devem, sempre que possível, ser validados por cruzamento com pagamento electrónico. Este cruzamento reduz riscos de facturas simuladas, utilização indevida de NIF, compras circulares, devoluções não reflectidas e duplicação de benefícios. A utilização de dados de consumo para fins previdenciais deve estar claramente separada de qualquer utilização comercial.

As estimativas apresentadas no relatório são meramente ilustrativas, dada a inexistência de informação estatística suficientemente granular sobre consumo elegível, facturação com NIF, meios de pagamento e distribuição dos benefícios por agregado. Nos cenários considerados, a poupança privada anual poderia variar entre €75 milhões e €975 milhões, enquanto o impacto orçamental bruto associado a incentivos públicos poderia variar entre €10 milhões e €390 milhões. Estes valores devem ser interpretados como ordens de grandeza, e não como previsões. A neutralidade orçamental não deve ser assumida *ex ante*; deve ser testada empiricamente, considerando custos administrativos, aumento de facturação declarada, receita adicional, distribuição dos benefícios e adicionalidade da poupança.

O programa *Save-as-You-Buy* pode gerar externalidades positivas relevantes: aumento da poupança complementar, maior literacia financeira prática, reforço da formalização fiscal, melhoria da qualidade dos dados para política pública, estímulo à responsabilidade social das empresas, promoção de consumo responsável e inclusão de jovens, menores, trabalhadores independentes, cuidadores informais, pensionistas de baixos rendimentos e pessoas com carreiras contributivas descontínuas. Estes benefícios devem ser monitorizados através de indicadores mensuráveis desde a fase piloto.

A principal recomendação é avançar com um *sandbox* nacional do Programa *Save-as-You-Buy*, coordenado por uma estrutura de missão temporária e acompanhado por avaliação independente. O piloto deve testar adesão, usabilidade, custos administrativos, prevenção de fraude, tratamento de devoluções, cruzamento entre factura com NIF e pagamento electrónico, portabilidade dos saldos, protecção de dados, adequação do produto financeiro de destino e compreensão do mecanismo pelo consumidor. A passagem a regime permanente deve depender de evidência robusta sobre eficácia, proporcionalidade, equidade, segurança operacional e impacto orçamental.

Em síntese, a poupança através do consumo deve ser entendida como uma infra-estrutura complementar de poupança e formalização, e não como alternativa aos sistemas públicos de pensões. A sua promessa é simples, mas deve ser comunicada com prudência: cada compra formal pode acrescentar uma pequena peça à segurança financeira futura, desde que o programa seja simples para o cidadão, robusto para o Estado, transparente para o mercado e orientado para o interesse público.

Programa Save-as-You-Buy: Sumário gráfico

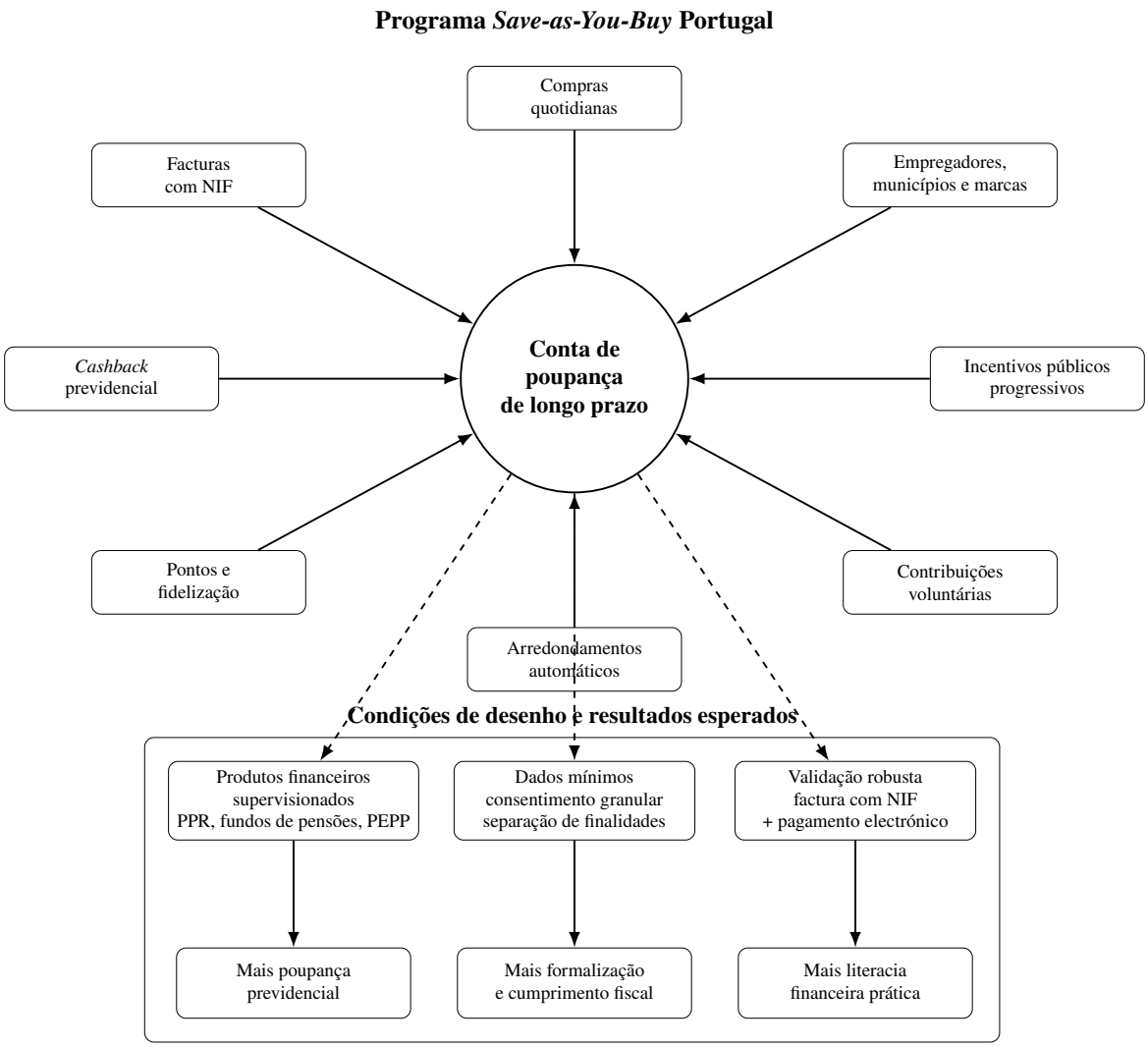


Figura 17.1: Sumário gráfico do Programa *Save-as-You-Buy*

Fonte: Elaboração própria.

17.1 Enquadramento, motivação e racional de política pública

17.1.1 Enquadramento e definição operacional

A expressão *Save-as-You-Buy* (SAYB), ou "poupança através do consumo", pode designar várias realidades: desde a adopção de um consumo consciente e moderado, com redução de desperdícios e maximização do valor do dinheiro e dos recursos disponíveis, até à compra informada, evitando gastos supérfluos e privilegiando escolhas mais duradouras ou eficientes, passando pelo aproveitamento de promoções, descontos e programas de *cashback*.

Nesta proposta, porém, o conceito de *Save-as-You-Buy* (SAYB) é usado num sentido mais específico: o de um modelo de **poupança de longo prazo de natureza previdencial gerada através de transacções de consumo quotidiano**, no qual as compras realizadas pelos cidadãos originam micro-contribuições para um instrumento complementar de reforma ou de poupança de longo prazo. A experiência espanhola **Pensumo** é uma das referências internacionais mais próximas desta definição. Este projecto, denominado "*Pensión por Consumo*", foi apresentado ao Sandbox Regulatório em Espanha e visava construir um regime legal que reconhecesse um novo sistema de poupança baseado no consumo dos utilizadores, articulado através de contas pessoais de capitalização que acumulam poupança à medida que se realizam consumos quotidianos (Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones 2023).

Esta distinção é relevante, uma vez que programas como o Pensumo não são meras técnicas genéricas de *nudge* para incentivar a poupança, nem simples aplicações informáticas destinadas a melhorar a gestão do orçamento familiar. Tratam-se, antes, de infra-estruturas híbridas que combinam planos de pensões complementares de participação voluntária, programas de fidelização, pagamentos digitais, sistemas de recompensas comerciais, incentivos fiscais e uma arquitectura desenhada para tirar partido dos contributos da economia comportamental.

Nas versões actualmente disseminadas em Espanha e no México, o utilizador descarrega uma aplicação informática (*app*), adere ao plano de pensões por consumo, associa os cartões bancários que habitualmente utiliza para efectuar pagamentos e recebe, por cada compra em estabelecimentos aderentes, uma percentagem ou um montante fixo, que é creditado no seu plano de pensões, sem necessidade de apresentar talões ou códigos (Ibercaja 2026b). Para os comerciantes, o mecanismo pode ser apresentado como um plano de fidelização e de aumento das vendas com compromisso social: o estabelecimento escolhe uma modalidade de contribuição, por percentagem ou montante fixo, e só contribui quando vende (Ibercaja 2026a).

O princípio de política pública subjacente a esta proposta deve, por isso, ser formulado com precisão: o objectivo do programa não é incentivar mais consumo para gerar mais poupança. O objectivo é redireccionar uma parte de fluxos económicos já existentes — descontos, promoções, programas de fidelização, *cashback*, orçamentos de marketing, prémios comerciais e, eventualmente, incentivos públicos direccionados — para poupança de longo prazo. A mensagem pública subjacente deve ser a de "poupar para a reforma a partir das compras que já faria", e não a de "comprar para poupar".

17.1.2 Identificação do problema

O problema de política pública que este programa visa responder tem, pelo menos, cinco dimensões complementares.

Em primeiro lugar, existe um problema de **adequação futura das pensões**. Portugal enfrenta um desafio estrutural nesta matéria: preservar a adequação dos rendimentos na velhice num contexto de envelhecimento demográfico, maior pressão sobre as finanças públicas e transformação das trajectórias laborais. As projecções de longo prazo disponíveis sugerem que, mantendo-se inalterado o enquadramento actual, os níveis de suficiência das pensões públicas tenderão a deteriorar-se ao longo das próximas décadas. Esta tendência decorre, em particular, da redução projectada das taxas de substituição, da

erosão do rácio entre pensão média e salário médio e, em muitos casos, da incapacidade das regras de actualização das pensões em pagamento para preservar plenamente o poder de compra ao longo da reforma. A arquitectura da protecção social em Portugal assenta, sobretudo, em relações de emprego formais, contribuições sociais sobre os rendimentos do trabalho e regimes públicos de repartição contemporânea. Estes instrumentos continuam centrais e devem ser preservados, mas serão insuficientes para responder, isoladamente, a carreiras laborais mais fragmentadas, entrada tardia no mercado de trabalho, trabalho independente, formas não tradicionais de trabalho, mobilidade profissional e períodos de ausência ou de baixa densidade contributiva (Bravo e Herce 2022).

Em segundo lugar, existe um problema de **cobertura da população e de frequência e densidade contributiva**. Os sistemas contributivos ligados ao emprego formal, incluindo planos de pensões complementares com *auto-enrollment*, tendem a excluir trabalhadores sem contrato formal ou com vínculos laborais instáveis. Embora a formalização do mercado de trabalho seja indispensável e constitua um objectivo de política pública, os seus resultados tendem a materializar-se no médio e longo prazo e dependem de intervenções multi-sectoriais. Neste contexto, a acumulação de poupança através do consumo pode constituir uma fonte complementar capaz de aumentar a cobertura e a frequência das contribuições, sem pretender substituir os mecanismos centrais de financiamento das pensões de reforma (FIAP 2021).

Em terceiro lugar, existe um problema bem documentado no domínio da economia **comportamental**. Muitas famílias reconhecem a importância da poupança, mas, por razões cognitivas ou comportamentais, adiam a decisão. A reforma é distante; a despesa corrente é imediata. A tendência para não agir e para permanecer no estado actual dificulta o início de planos de poupança de longo prazo. Sobrevaloriza-se o presente e a gratificação imediata em detrimento do futuro. A aversão à perda, o enviesamento do *status quo*, a dificuldade em decidir perante demasiadas opções de aforro e investimento, frequentemente complexas, e o excesso de confiança que conduz à sobrestimação dos conhecimentos financeiros são obstáculos práticos à poupança voluntária (Thaler e Benartzi 2004; Benartzi e Thaler 2007; Choi et al. 2004; Madrian e Shea 2001b; Cheng, Kaplan e Díaz 2021).

Estes factores comportamentais não constituem, por si só, uma justificação suficiente para a intervenção pública. Contudo, ajudam a explicar por que razão instrumentos tradicionais de poupança voluntária apresentam, em muitos contextos, baixos níveis de adesão, irregularidade contributiva e forte concentração entre grupos com maior rendimento e literacia financeira. A sua relevância para esta proposta reside, sobretudo, no desenho da intervenção: um mecanismo de baixa fricção, transparente, reversível e assente em escolhas simples pode reduzir barreiras práticas à poupança, sem substituir a necessidade de informação, regulação prudencial e protecção do consumidor.

Entre os principais enviesamentos comportamentais que sustentam a adopção de programas de poupança através do consumo, salientam-se os seguintes:

a) **Sobrevalorização do presente**

   A sobrevalorização do presente leva os indivíduos a atribuir peso excessivo a benefícios imediatos e peso insuficiente a benefícios futuros. A reforma é distante e incerta; uma compra é imediata, tangível e emocionalmente recompensadora. A poupança através do consumo contorna parcialmente este problema porque não exige que a pessoa troque explicitamente consumo por poupança. O consumo ocorre naturalmente; a poupança acompanha-o. O acto de poupar deixa de ser uma decisão separada, percepcionada como "dolorosa" e facilmente adiável.

b) **Inércia, procrastinação, automatização e arquitectura de escolha**

   A tendência para não agir e para adiar a acção dificulta o início de planos de reforma ou de poupança programada. A inércia pode prejudicar a poupança quando é necessário escolher produtos, definir estratégias de investimento, preencher formulários, decidir o montante das entregas e repetir transferências. Esta mesma inércia pode, contudo, ser usada em sentido favorável ao aforrador. Uma vez configurado o mecanismo — por exemplo, arredondar compras, poupar 1% do valor pago

ou converter pontos num produto de poupança para reforma — a contribuição passa a ocorrer por defeito, de forma automática. A poupança permanece voluntária, o aforrador mantém controlo sobre as entregas, a alocação do investimento e o direito de desistência, mas a opção activa por defeito passa a ser poupar. A lógica subjacente é a dos *nudges* digitais. As aplicações de SAYB são instrumentos que transformam automaticamente comportamentos de despesa em hábitos de poupança (FIAP 2021). O desenho deve seguir três princípios: tornar a adesão simples, tornar a contribuição invisível ou pouco dolorosa e tornar a gratificação imediata, com o resultado visível de forma instantânea, por exemplo através de mensagens via aplicação ou SMS.

c) **Contabilidade mental**

As pessoas organizam o dinheiro em categorias mentais: salário, despesas fixas, lazer, descontos, prémios, *cashback* e trocos. Montantes pequenos recebidos como recompensa são frequentemente tratados como "dinheiro encontrado" e rapidamente gastos. A proposta converte estes fluxos em poupança de longo prazo. Um desconto de €2 num supermercado, em vez de desaparecer na conta corrente, pode ser creditado numa conta individual de poupança associada ao consumo.

d) **Aversão à perda**

Segundo esta perspectiva, as contribuições directas para planos de poupança para a reforma podem ser percepcionadas como perda de rendimento disponível. Pelo contrário, uma recompensa de um comerciante, um arredondamento voluntário de cêntimos ou um crédito associado à solicitação de uma factura com NIF no ponto de venda tendem a ser percepcionados como ganhos. A formulação importa: "abdique de €10 por mês para reforçar a sua poupança" é menos eficaz do que "as suas compras podem acrescentar €10 por mês ao seu futuro".

e) **Saliência, feedback e reforço positivo**

A poupança de longo prazo sofre de baixa saliência: o saldo acumulado é, na maior parte dos casos, invisível; o efeito dos juros compostos é difícil de compreender e imaginar; e a relação entre um esforço presente e os seus benefícios futuros é abstracta. Pelo contrário, uma aplicação pode mostrar, após cada compra, a contribuição obtida, o saldo acumulado, a projecção do seu valor capitalizado à idade de reforma e o complemento de rendimento esperado. Este feedback transforma uma pequena recompensa num sinal recorrente de gratificação, progresso e aproximação a metas financeiras.

f) **Identidade e normas sociais**

Um programa de poupança através do consumo pode enquadrar o cidadão não como "consumidor compulsivo", mas como "consumidor que constrói a sua segurança financeira futura". A dimensão social e as externalidades positivas são igualmente relevantes: desafios de reciclagem, mobilidade sustentável, comércio local ou saúde preventiva podem gerar micro-contribuições patrocinadas por empresas ou municípios. A experiência do programa Pensumo mostra que é possível explorar esta associação entre consumo, acções socialmente responsáveis e poupança de longo prazo (Pensumo 2019; Instituto Santalucía 2023).

Em quarto lugar, existe um problema de **intermediação e escala**. Os regimes complementares de adesão voluntária tradicionais exigem conhecimento financeiro, decisão activa, disponibilidade de liquidez, escolha de produto e de estratégia de investimento, bem como continuidade contributiva. Em muitos agregados familiares, estas condições não se verificam simultaneamente. A inovação proposta consiste em deslocar o momento da poupança para um contexto em que o cidadão já actua repetidamente: a compra quotidiana. Em síntese, um programa de poupança através do consumo transforma comportamentos recorrentes de despesa em hábitos de poupança.

Por fim, existe um problema relevante e persistente de economia não registada (ENR), ou economia paralela, em Portugal. As estimativas mais recentes do OBEGEF – Observatório de Economia e Gestão de Fraude da Universidade do Porto apontam para que o peso da ENR no PIB tenha atingido 34,37% em

2022, correspondendo a €82 232 milhões, valor que colocaria Portugal entre os países europeus com maior expressão relativa deste fenómeno (OBEGEF 2023). Este valor compara, por exemplo, com os 19% estimados em 1977. A evasão fiscal e contributiva e o trabalho não declarado reduzem a base de incidência fiscal e contributiva, criam distorções concorrenciais, penalizam as empresas e os trabalhadores que cumprem integralmente as suas obrigações legais e podem obrigar a uma maior carga fiscal sobre os contribuintes cumpridores para compensar a perda de receita pública.

A economia não registada fragiliza o contrato social intergeracional ao reduzir a base fiscal que financia bens e serviços públicos essenciais, como educação, saúde, protecção social e pensões. Ao limitar a capacidade do Estado para arrecadar receitas de forma justa, eficiente e sustentável, transfere encargos acrescidos para os contribuintes cumpridores e para as gerações futuras, que poderão enfrentar maior dívida pública, menor qualidade dos serviços públicos ou menor protecção social. Esta realidade enfraquece a confiança nas instituições, acentua desigualdades entre cidadãos e empresas e compromete o princípio de solidariedade entre gerações, segundo o qual a população activa de hoje contribui para financiar direitos presentes, esperando idêntico compromisso das gerações seguintes.

Esta dimensão reforça a pertinência de mecanismos que alinhem o interesse individual do consumidor com a formalização das transacções. Um programa de poupança associado ao consumo pode constituir um instrumento complementar para reduzir a economia não registada, ao criar incentivos directos para que os consumidores solicitem factura com NIF e para que as transacções sejam devidamente declaradas. Ao transformar parte da despesa quotidiana formalizada em benefício futuro para as famílias, o programa reforça a participação dos cidadãos no combate à informalidade, aumenta a rastreabilidade das operações económicas e contribui para maior equidade fiscal entre agentes económicos. Para além do potencial aumento da receita pública, esta abordagem pode promover uma cultura de cumprimento voluntário, fortalecer a confiança nas instituições e canalizar hábitos regulares de consumo para objectivos de poupança, protecção financeira e sustentabilidade social.

17.1.3 Racional de política pública

O racional de política pública em que se funda a presente proposta assenta em cinco argumentos. Em primeiro lugar, o programa assenta na **automatização do acto de poupar, com baixa fricção e custos reduzidos**. A poupança é desencadeada por uma transacção normal de compra de bens ou serviços, e não por uma entrega autónoma que o cidadão tem de ordenar todos os meses. A experiência mexicana do programa *Millas para el Retiro* mostra que uma aplicação informática pode ligar cartões bancários a contas de planos individuais de poupança para a reforma, permitindo contribuições próprias automáticas e contribuições de marcas ou comerciantes. Em termos de desenho de política pública, esta arquitectura reduz custos de atenção, decisão e execução.

Em segundo lugar, o programa baseia-se no **aproveitamento de fluxos económicos existentes**, e não no incentivo ao consumo. Os retalhistas, as marcas comerciais, as plataformas digitais e as instituições financeiras despendem regularmente recursos significativos em mecanismos promocionais, programas de fidelização e incentivos comerciais. Estes fluxos económicos já existentes podem ser parcialmente redireccionados para instrumentos de poupança de médio e longo prazo, em vez de serem exclusivamente utilizados como benefício imediato ao consumidor.

Para efeitos de desenho do programa, estes fluxos podem ser agrupados em seis categorias principais, sem prejuízo da taxonomia mais detalhada apresentada no Apêndice 17.A:

i) **Descontos, cupões e benefícios comerciais directos**, incluindo descontos no preço, vales, códigos promocionais, ofertas de boas-vindas, campanhas de retenção e incentivos à primeira compra.

ii) **Programas de *cashback*, pontos, milhas e fidelização**, nos quais parte do valor da compra, da frequência de utilização ou da interacção com a marca é convertida em dinheiro, saldo digital, pontos, milhas ou outro benefício.

iii) **Programas associados a pagamentos e micro-poupança**, incluindo recompensas de cartões bancários, carteiras digitais, pagamentos por aplicação, arredondamentos automáticos e transferências de pequenos montantes para poupança.

iv) **Programas de coligação, parcerias e benefícios corporativos**, desenvolvidos entre retalhistas, bancos, seguradoras, entidades empregadoras, municípios, plataformas digitais ou redes de comerciantes.

v) **Programas baseados em facturas, recibos e incentivos fiscais**, incluindo benefícios associados ao pedido de factura com NIF, deduções fiscais, mecanismos de devolução parcial de impostos ou outros incentivos à formalização de transacções.

vi) **Programas de impacto social, ambiental, comunitário ou de bem-estar**, incluindo recompensas por reciclagem, mobilidade sustentável, comércio local, actividade física, prevenção em saúde, economia circular ou outros comportamentos socialmente valorizados.

A inovação do Programa *Save-as-You-Buy* consiste em redireccionar parte desses fluxos promocionais já existentes na economia, tradicionalmente usados para estimular compras ou reforçar a lealdade comercial, para instrumentos de poupança de médio e longo prazo. A sua inovação reside, portanto, na conversão de benefícios comerciais imediatos em património previdencial, e não no estímulo ao consumo adicional.

Em terceiro lugar, o programa pretende **incluir grupos socioeconómicos pouco servidos pelos canais tradicionais** ou excluídos do sistema financeiro. Trabalhadores independentes, jovens, desempregados, cuidadores informais, pessoas com carreiras intermitentes e agregados com baixa literacia financeira podem não aderir a produtos de poupança por iniciativa própria, mas participam regularmente no circuito de consumo formal. A poupança através do consumo pode criar uma primeira ligação a um produto de longo prazo, ainda que com montantes pequenos.

Em quarto lugar, o programa pode constituir-se como um **instrumento de formalização da economia**. Por exemplo, a ligação do mecanismo de aforro ao pedido de facturas com inclusão do NIF, à utilização de meios de pagamento electrónicos e/ou à validação digital da transacção cria um incentivo adicional para exigir factura e usar meios de pagamento rastreáveis, contribuindo para a redução da evasão fiscal e contributiva (FIAP 2021).

Por último, o programa representa um exemplo de **alinhamento entre interesse privado e interesse público**. Com a adesão ao programa, o consumidor acumula poupança, preferencialmente de longo prazo; o comerciante aderente obtém fidelização e reputação social através de uma política de responsabilidade social; o sistema financeiro amplia a base de aforradores e o capital disponível para investimentos reais de longo prazo; e o Estado reduz a economia não registada e reforça a poupança complementar de natureza previdencial, podendo contribuir para reduzir a despesa com apoios sociais não contributivos, a pobreza e a exclusão social. O principal desafio consiste em desenhar o programa de forma que os seus benefícios sejam apropriados pelos grupos que deles mais necessitam, evitando a sua captura regressiva ou opaca por grupos mais favorecidos.

17.1.4 Opções de modelo

Para Portugal, não existe uma única configuração possível. Há pelo menos seis opções, que podem ser combinadas de forma gradual, e que serão desenvolvidas ao longo do documento.

Tabela 17.1: Opções de desenho para um modelo português de poupança associada ao consumo

Opção	Descrição	Principais vantagens e riscos
Modelo comercial puro	Comerciantes e marcas financiam contribuições para PPR, fundo de pensões, conta individual de capitalização ou produto equivalente, como alternativa a descontos e pontos.	Arranque rápido, baixo custo público e bom teste de mercado. Risco de escala limitada e concentração em consumidores mais digitais.
Arredondamento voluntário	O consumidor autoriza arredondamentos ou uma percentagem das compras elegíveis para poupança de longo prazo.	Elevado grau de autonomia e adicionalidade clara. Requer controlos de liquidez, possibilidade de pausa imediata e salvaguardas contra esforço financeiro excessivo.
Conversão de fidelização	Pontos, milhas, vales ou *cashback* passam a poder ser convertidos em contribuições previdenciais.	Utiliza infra-estruturas existentes. Exige transparência sobre o valor real dos pontos e não deve reduzir direitos do consumidor.
Modelo fiscal por factura	Parte de um incentivo público é calculada com base em facturas com NIF, eventualmente em sectores de maior risco de subdeclaração.	Pode reforçar a formalização e o pedido de factura. Risco orçamental e regressivo se for universal e proporcional ao consumo.
Modelo de IVA consignado	Uma fracção do IVA pago é afectada directamente a contas individuais de poupança.	Forte visibilidade e elevado potencial de acumulação. Maior complexidade constitucional, orçamental e redistributiva.
Modelo híbrido progressivo	Combina contribuições comerciais, contribuição voluntária, arredondamentos e *matching* público limitado para baixos rendimentos.	Mais equilibrado e compatível com avaliação faseada. Requer governação interinstitucional, APIs comuns, regras de portabilidade e supervisão clara dos produtos de destino.

Fonte: Elaboração própria.

A opção recomendada é a última: um modelo híbrido progressivo. Um mecanismo exclusivamente privado pode não atingir escala suficiente; um mecanismo puramente fiscal pode ser caro e regressivo; um sistema híbrido permite começar com risco limitado, testar a adopção e só depois introduzir incentivos públicos calibrados.

A definição do produto de destino é uma decisão crítica de desenho. As contribuições poderiam ser canalizadas para PPR, fundos de pensões, contas individuais de capitalização ou outros instrumentos regulados de poupança de longo prazo. Cada opção tem implicações distintas em matéria de fiscalidade, comissões, liquidez, regras de resgate, perfil de risco, supervisão prudencial e protecção do consumidor. Por essa razão, a fase piloto deve testar não apenas a experiência de utilização, mas também a adequação do veículo financeiro, a clareza da informação prestada e a comparabilidade de custos e riscos entre alternativas.

17.2 Experiências internacionais

Nesta secção resume-se a evidência internacional relativa às principais experiências de implementação, ou de proposta, de programas de poupança através do consumo. A experiência internacional mostra que a poupança através do consumo não corresponde a um modelo único, mas a uma família de soluções. Alguns países seguiram uma lógica essencialmente privada, baseada em *cashback*, recompensas comerciais e aplicações móveis; outros ensaiaram propostas de afectação parcial de impostos sobre o consumo a contas individuais; outros ainda procuraram institucionalizar o conceito como complemento no quadro do terceiro pilar de um sistema de pensões. Importa, por isso, distinguir três dimensões em cada caso: o desenho do mecanismo, a forma de implementação e os resultados obtidos, estimados ou esperados.

A leitura comparada destas experiências deve ser feita com cautela. Em alguns países, como Espanha, México e China, existem plataformas ou programas com operação efectiva, ainda que com diferentes graus de integração no sistema previdencial. Noutros casos, como o Chile, a evidência principal corresponde a propostas estruturadas ou experiências privadas limitadas. No Peru, a pensão por consumo evoluiu de proposta legislativa para previsão legal e regulamentar recente, embora ainda sem resultados consolidados de implementação. No caso da Austrália e do Reino Unido, a experiência é mais próxima de plataformas privadas de *cashback*, arredondamento e micro-poupança, nem sempre com ligação directa e obrigatória a produtos de aforro de natureza previdencial. Ainda assim, todos estes casos são relevantes para Portugal, pois testam combinações diferentes de comportamento, tecnologia, fiscalidade, distribuição comercial e enquadramento regulatório.

Para efeitos analíticos, as experiências podem ser agrupadas em quatro tipos: *(i)* modelos comerciais com ligação a contas de reforma, como no México e em Espanha; *(ii)* propostas fiscais ou parafiscais de afectação parcial de impostos sobre o consumo, como no Chile e no Peru; *(iii)* plataformas digitais de fidelização com finalidade previdencial ou de poupança diferida, como no caso chinês; e *(iv)* aplicações privadas de micro-poupança, arredondamento e *cashback*, como na Austrália e no Reino Unido. Esta distinção é importante porque os modelos diferem quanto ao custo público, ao grau de supervisão, ao potencial redistributivo, à dependência de parceiros comerciais e ao nível de integração com o sistema previdencial.

17.2.1 México: Millas para el Retiro, AforeMóvil e GanaAhorro

Desenho do mecanismo

O caso mexicano é um dos exemplos mais directamente relevantes para a implementação de um programa de SAYB em Portugal, na medida em que combina três elementos: contas individuais de reforma já existentes, uma aplicação móvel e uma rede de parceiros comerciais. O programa *Miles for Retirement*, ou *Millas para el Retiro*, permite associar cartões de débito ou de crédito a contribuições voluntárias para a conta AFORE do utilizador. As AFORE (*Administradoras de Fondos para el Retiro*) são entidades gestoras de contas individuais de poupança para a reforma no México, no quadro do sistema contributivo formal. Os saldos são investidos através das SIEFORE (*Sociedades de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro*), fundos especializados organizados por coortes geracionais e com estratégias de investimento ajustadas ao ciclo de vida.

No registo, o participante define a percentagem das compras que pretende transformar automaticamente em poupança para a reforma. Por exemplo, uma compra de 100 unidades monetárias com uma taxa escolhida de 5% gera uma transferência de 5 unidades para a conta de reforma. A segunda fonte de acumulação resulta de promoções de marcas e comerciantes, nas quais uma parte do valor da compra é creditada na conta de poupança previdencial do consumidor (Vižintin e Peksevim 2021; FIAP 2021).

O racional do produto é forte em termos comportamentais: o consumidor não tem de tomar uma decisão isolada de poupança todos os meses; basta manter activa uma regra automática associada a despesas recorrentes. Depois de transferidos, os montantes entram nos fundos especializados de poupança para

a reforma, geridos pelas AFORE. A promessa institucional é, portanto, simples: transformar compras recorrentes em contribuições pequenas, repetidas e investidas. O programa permite, ainda, fazer entregas adicionais para aumentar o valor da futura pensão e/ou beneficiar de incentivos de natureza fiscal.

O México desenvolveu ainda o canal *GanaAhorro*, incorporado no AforeMóvil, sob o lema de que poupar já não custa. Neste caso, o consumidor pode gerar poupança para a AFORE através do consumo de produtos e serviços elegíveis, sem esforço adicional directo. A própria CONSAR (*Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro*), órgão do Governo mexicano responsável por regular, coordenar e supervisionar o sistema de poupança para a reforma, apresenta as aplicações disponíveis, incluindo AforeMóvil, Millas para el Retiro e outros canais, como formas fáceis, seguras e rápidas de realizar poupança voluntária (CONSAR 2025, 2024).

Forma de implementação

A implementação mexicana assenta numa arquitectura de confiança tripartida. Em primeiro lugar, existe um regulador sectorial reconhecido, a CONSAR, responsável pela supervisão do sistema de poupança para a reforma. Em segundo lugar, existem AFORE e SIEFORE que recebem contribuições voluntárias e investem os saldos acumulados. Em terceiro lugar, a aplicação opera na camada de experiência do utilizador, ligando cartões bancários, objectivos de poupança, compras recorrentes e promoções comerciais.

Note-se que, no México, as SIEFORE são "geracionais", isto é, estão organizadas por grupos definidos em função do ano de nascimento dos trabalhadores. As poupanças dos trabalhadores são afectas a um grupo específico, que os acompanha ao longo da vida laboral, ajustando o nível de risco da estratégia de investimento à medida que se aproxima a idade da reforma (*lifecycle investing*).

A aplicação do programa *Millas para el Retiro* foi lançada em novembro de 2017 pela CONSAR, em conjunto com a Secretaria de Hacienda y Crédito Público, para facilitar a poupança voluntária nas AFORE por via do consumo mensal com cartões de crédito ou débito. O utilizador acede à ferramenta no AforeMóvil, introduz as suas credenciais de acesso, correio electrónico e identificação pessoal, liga o cartão bancário que utiliza regularmente e permite que a aplicação calcule os gastos mensais, mostre os objectivos de poupança e especifique a percentagem de cada compra que será poupada. O valor mínimo das entregas semanais é de MXN 50, aproximadamente €2,50 à taxa de câmbio actual, e o máximo de MXN 3500, montante que é afecto directamente às contribuições voluntárias da conta AFORE (FIAP 2021).

Do ponto de vista comercial, o modelo mexicano demonstra que a participação dos retalhistas pode ser apresentada não como desconto perdido, mas como investimento no poder de compra futuro dos clientes. As promoções de marcas podem substituir parte das campanhas tradicionais de desconto imediato: em vez de reduzir o preço hoje, o comerciante deposita uma recompensa na conta de reforma do cliente. Este desenho é particularmente relevante para famílias que não conseguem poupar a partir do seu próprio rendimento disponível ou que têm dificuldade em manter disciplina financeira: mesmo sem contribuições próprias regulares, o participante pode acumular montantes patrocinados por parceiros comerciais (Vižintin e Peksevim 2021).

Resultados, limitações e lições

Os últimos resultados reportados nos documentos de referência disponíveis indicam que o programa gerou impacto a três níveis. Em primeiro lugar, existe impacto na adopção: em 2021, a aplicação tinha cerca de 150.000 utilizadores registados, 76% homens e 24% mulheres, com idade média de 38 anos. O valor médio de poupança por pessoa era de MXN 124, e a aplicação contava com nove empresas associadas e duas associações. Em julho de 2021, representava 46% do mercado de contribuições voluntárias e tinha encaminhado historicamente cerca de 780.000 contribuições para o sistema, num total superior a USD 3 milhões para os utilizadores (FIAP 2021).

Em segundo lugar, o programa pode gerar impacto comercial. Estudos publicados referem que o programa se tornou a rede comercial que mais gerava poupança voluntária para a reforma em todo o México e que, mantendo-se o ritmo de crescimento então observado, a poupança total poderia atingir USD 350 milhões em 2027, segundo estimativa da CONSAR (Vižintin e Peksevim 2021). Trata-se de uma projecção de escala, e não de um resultado observado. A falta de estatísticas públicas actualizadas e auditadas não permite uma análise mais detalhada, mas a estimativa ilustra a escala potencial quando a rede comercial ganha dimensão.

Em terceiro lugar, deve considerar-se o impacto institucional. O México mostra que a poupança através do consumo funciona melhor quando se liga a infra-estruturas de poupança para a reforma existentes, em vez de criar uma conta paralela sem enquadramento prudencial. Para países como Portugal, a lição é clara: o programa deve ligar os fluxos de entrega regular a produtos existentes, como PPR, fundos de pensões abertos, contas individuais de planos profissionais de *auto-enrollment* ou outro veículo supervisionado, evitando que a plataforma tecnológica retenha saldos ou assuma funções de gestão de activos e de risco para as quais não esteja autorizada.

A experiência mexicana também revela limites. A adopção feminina reportada era baixa face à masculina, o que sugere a necessidade de comunicação e incentivos diferenciados. A poupança média por utilizador era modesta, confirmando que o modelo deve ser entendido como complemento, e não como substituto de contribuições regulares. A escala do programa depende da adesão de comerciantes de consumo frequente, não apenas de parceiros ocasionais. Para Portugal, isto implica começar com sectores de grande recorrência — retalho alimentar, farmácias, energia, telecomunicações, combustíveis, transportes e restauração — e exigir divulgação clara do montante acumulado em cada compra.

Neste contexto, o ecossistema de titularização de benefícios sociais existente em Portugal pode desempenhar um papel relevante na disseminação de um programa de poupança através do consumo, na medida em que já dispõe de infra-estruturas de emissão, distribuição, aceitação, reporte e controlo de benefícios atribuídos por empregadores a trabalhadores. A sua experiência na gestão de vales de refeição, vales de infância, cartões de benefícios e plataformas de benefícios flexíveis pode reduzir custos de implementação, acelerar a adesão dos empregadores, mobilizar redes de comerciantes e criar mecanismos automáticos de afectação de benefícios comerciais a instrumentos de poupança. Contudo, a sua participação deve ser enquadrada por regras claras de portabilidade, protecção de dados, transparência de custos, não substituição salarial e separação entre a função de operador de benefícios e a função de entidade financeira responsável pela gestão da poupança acumulada.

17.2.2 Espanha: Programa Pensumo

Desenho do mecanismo

A experiência espanhola do programa Pensumo é particularmente instrutiva porque mostra que a inovação comercial exige enquadramento regulatório, fiscal e de protecção do consumidor. O programa merece ser analisado por duas razões: foi uma das primeiras iniciativas internacionais a estruturar a poupança através do consumo enquanto produto comercial e evoluiu depois para discussão regulatória. A Pensumo permite que, através de uma aplicação informática (*app*) gratuita, uma percentagem das compras em lojas associadas, físicas ou online, seja acumulada num produto de poupança. Cada comerciante decide a percentagem da compra que pretende atribuir; a Pensumo retém uma parte desse valor como comissão de gestão, e o restante é depositado no plano de poupança do utilizador. O programa transforma, assim, uma percentagem das compras habituais em poupança para a reforma. Funciona como um programa de *cashback* em que o dinheiro recebido não é gasto, mas investido num plano de pensões.

A Pensumo e a instituição financeira Ibercaja apresentaram o projecto ao *sandbox* regulatório em fevereiro de 2021, tendo obtido avaliação prévia favorável em maio de 2021. A iniciativa foi apoiada e financiada pela Comissão Europeia no âmbito do programa Horizonte 2020 da União Europeia, no tema "Novos modelos de negócio para sociedades inclusivas e reflexivas". O protocolo de testes do programa foi

assinado em novembro de 2021; o período de testes começou em dezembro de 2021 e terminou em julho de 2022. O documento de conclusões foi elaborado e publicado em fevereiro de 2023 (Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones 2023).

Durante os testes, o produto finalista utilizado foi um seguro colectivo de vida-poupança, mas a própria avaliação concluiu que o produto mais adequado à finalidade seria um plano de pensões individual, com vantagens fiscais para o participante e, potencialmente, para os comerciantes que realizassem contribuições (Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones 2023). A razão é clara: se o objectivo da poupança é constituir um património previdencial, a arquitectura jurídica deve assegurar a titularidade individual da conta, uma estratégia de investimento ajustada ao ciclo de vida, informação pré-contratual, restrições adequadas de liquidez e supervisão prudencial.

O modelo distingue-se por alargar a lógica de poupança para além da compra. A plataforma associou micro-contribuições a actividades socialmente responsáveis, como reciclagem, segurança rodoviária, mobilidade em bicicleta ou outras campanhas. Assim, o consumidor não é recompensado apenas por gastar, mas também por adoptar comportamentos com externalidades positivas (FIAP 2021; Pensumo 2019; Instituto Santalucía 2023).

Forma de implementação

Nas lojas físicas ou nas compras online, o programa Pensumo funciona através da associação dos cartões de débito, crédito ou digitais habitualmente usados para fazer compras, independentemente do banco. As contribuições são suportadas por comerciantes, empresas ou instituições que adiram voluntariamente ao sistema, esperando obter maior fidelização, aumento de vendas ou valor reputacional de responsabilidade social (FIAP 2021).

A trajectória institucional é particularmente relevante. A Pensumo ganhou visibilidade através de um projecto europeu Horizonte 2020, apresentou-se ao *sandbox* financeiro espanhol em associação com o Banco Ibercaja e procurou assegurar a adequação regulamentar junto das autoridades de supervisão dos seguros e fundos de pensões.

O principal obstáculo regulatório espanhol era a possibilidade de terceiros — nomeadamente comerciantes — realizarem contribuições para planos de pensões em nome dos seus clientes. O Real Decreto 668/2023 alterou o regulamento espanhol de planos e fundos de pensões, estabelecendo que são consideradas contribuições directas do participante as realizadas por pessoas físicas ou jurídicas aderentes a programas ou campanhas de patrocínio em nome dos seus clientes participantes, com titularidade atribuída ao participante (Boletín Oficial del Estado, sem data). Este ponto é central para a proposta apresentada neste documento: sem clarificação jurídica da titularidade, da dedutibilidade, da responsabilidade informativa e da prevenção de conflitos de interesse, o modelo permanece vulnerável (Instituto Santalucía 2023).

Resultados, dificuldades e lições

Os documentos reportam que, em julho de 2021, a Pensumo tinha 15.000 utilizadores registados e mais de um milhão de transacções, incluindo compras, reciclagem, deslocações e outros itens. As projecções então apresentadas indicavam potencial para criar mais de 4,4 milhões de aforradores por via de pensões por consumo e gerar poupança total de cerca de €1.410 milhões em três anos em Espanha (FIAP 2021).

Estes números devem ser interpretados com cautela: os 15.000 utilizadores e o milhão de transacções são resultados observados reportados; os 4,4 milhões de aforradores e os €1.410 milhões são projecções de escala. Ainda assim, a experiência espanhola é valiosa porque mostra a passagem de uma inovação privada para reconhecimento regulatório. A dimensão normativa talvez seja o resultado mais importante: clarificar que uma contribuição comercial, feita no âmbito de programas de fidelização, pode ser tratada como contribuição para um plano de pensões.

A Pensumo encontrou alguma resistência na adesão de grandes cadeias comerciais. Os relatórios

disponíveis indicam que tem sido difícil convencer os grandes retalhistas a afectarem uma percentagem das vendas a um programa de fidelização de longo prazo, sobretudo porque o benefício não pode ser utilizado de imediato, ao contrário do que sucede com os descontos tradicionais. Em contrapartida, as PME parecem estar mais receptivas à iniciativa, dado que podem utilizar a diferenciação como instrumento competitivo (FIAP 2021).

A principal lição para o caso português é que o programa não deve depender exclusivamente de grandes grupos económicos. Pelo contrário, deve combinar âncoras nacionais em sectores estratégicos com redes de comércio local, municípios, associações empresariais e programas de responsabilidade social. Esta experiência sugere também que o enquadramento regulamentar deve ser definido desde o início, clarificando quem contribui, quem recebe, que produto financeiro é utilizado, como são tratadas as comissões, qual o enquadramento fiscal aplicável e que direitos assistem ao consumidor.

A experiência em Espanha evidencia igualmente que uma boa ideia comportamental não elimina a necessidade de desenho simples, integração tecnológica robusta e custos de adesão muito baixos.

17.2.3 Chile: cotização universal através do consumo e U-Zave

Desenho do mecanismo fiscal

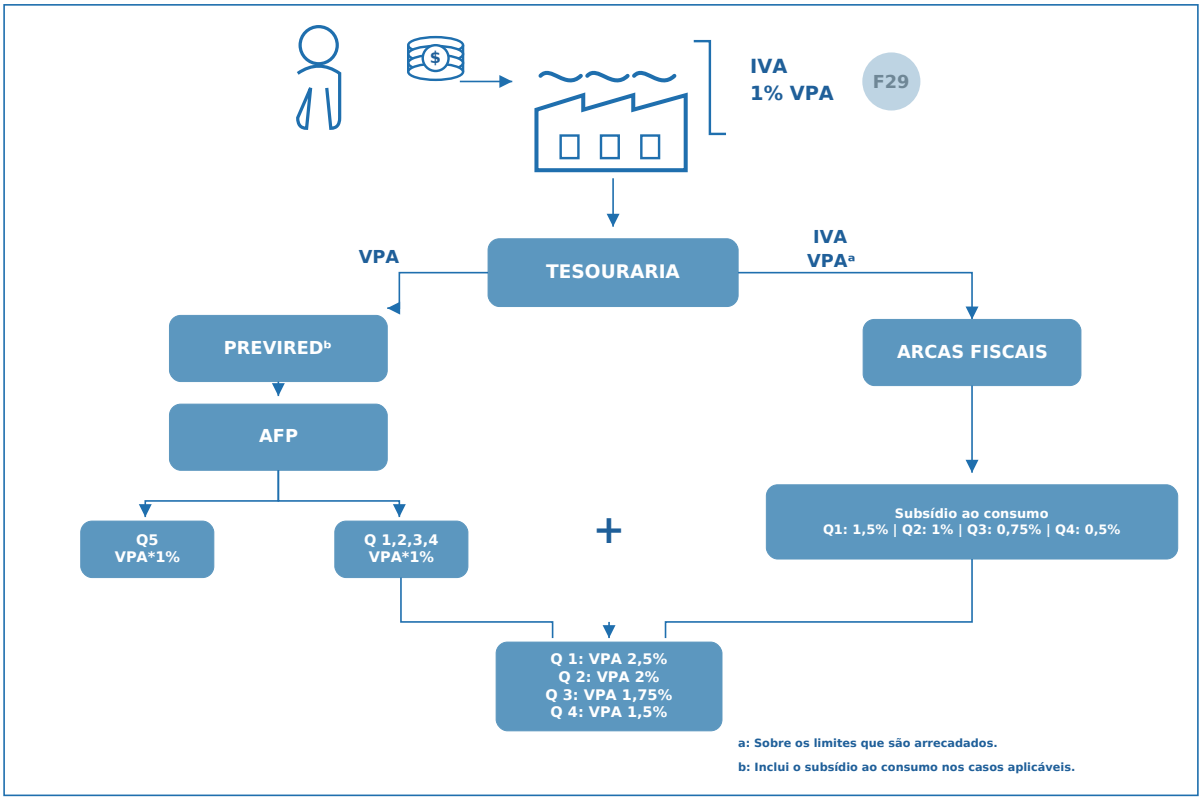
O Chile oferece duas experiências distintas. A primeira é uma proposta de política pública formulada pelo centro de estudos Horizontal, baseada na criação de um património previdencial associado ao IVA. O mecanismo, designado por *Valor Previsional Agregado* (VPA), corresponderia a um ponto percentual do IVA, incorporado no preço final dos bens e serviços e destinado à conta individual de poupança previdencial do consumidor.

Em termos operacionais, as empresas declarariam e entregariam o VPA juntamente com as suas obrigações fiscais mensais. A Tesouraria Geral da República consolidaria a informação por RUT (*Rol Único Tributario*, número único de identificação fiscal) sobre o montante arrecadado, transferindo-a, através da PREVIRED, para a entidade gestora de activos correspondente (España e Izquierdo 2020). Sempre que o consumidor realizasse uma compra, esse montante seria identificado com o RUT do comprador, entregue mensalmente pelas empresas à Tesouraria Geral da República e posteriormente transferido para a conta individual do consumidor numa AFP (FIAP 2021).

O mecanismo procura dissociar parcialmente a poupança previdencial da relação laboral formal. Isto é relevante num contexto de baixa densidade contributiva, informalidade elevada no mercado de trabalho e trajectórias profissionais descontínuas, em que uma parte da população acumula lacunas contributivas significativas. Ao contrário de um aumento das contribuições sobre o trabalho, o VPA geraria poupança a partir do consumo quotidiano, permitindo incluir trabalhadores informais, trabalhadores independentes com baixa frequência contributiva, pessoas fora da força de trabalho e, potencialmente, menores de idade através de contas individuais de poupança previdencial (España e Izquierdo 2020).

A proposta reconhece o risco de regressividade: quem consome mais tenderia a acumular maior benefício. Para o corrigir, prevê multiplicadores progressivos para os quatro primeiros quintis de rendimento. O VPA acumulado pelos consumidores desses quatro quintis seria complementado por uma contribuição pública decrescente com o nível de rendimento: a poupança gerada através do consumo seria multiplicada por 2,5 no primeiro quintil, por 2,0 no segundo, por 1,75 no terceiro e por 1,5 no quarto, enquanto o quinto quintil não receberia bonificação (Figura 17.2).

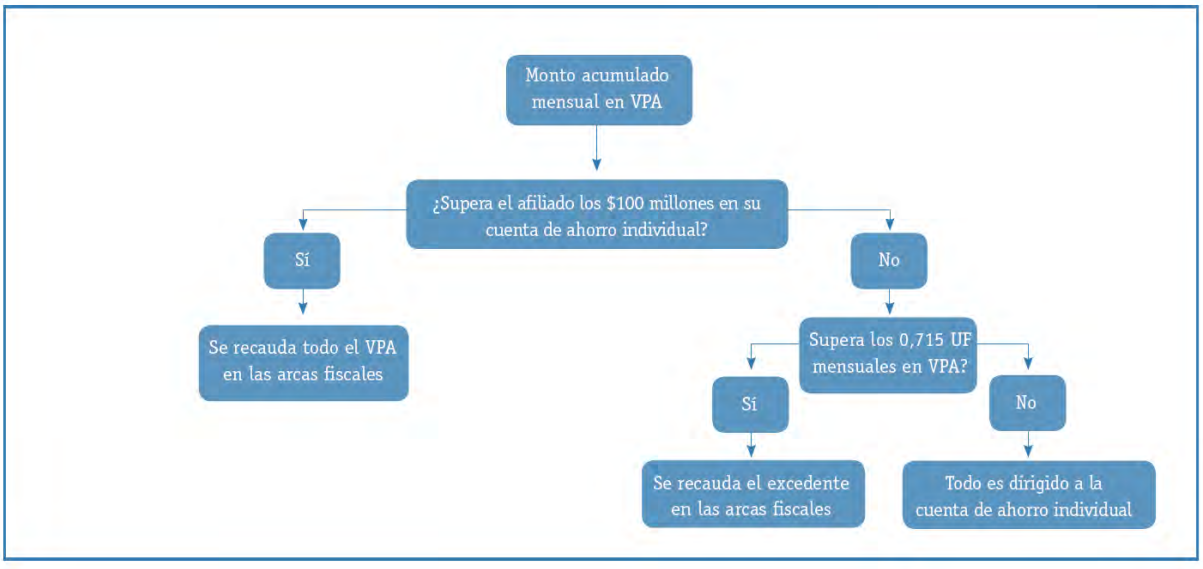
Figura 17.2: Arquitectura geral do Valor Previsional Agregado (VPA)



Fonte: España e Izquierdo 2020.

Além disso, são estabelecidos limites mensais ao montante transferível e restrições para pessoas com saldos previdenciais elevados, com o objectivo de conter o custo fiscal, limitar efeitos regressivos e concentrar o benefício em quem tem menores recursos previdenciais. Nas estimativas iniciais, a poupança anual adicional, incluindo o subsídio progressivo, variaria entre aproximadamente CLP 52.000 e CLP 240.000, dependendo do nível de consumo e do quintil de rendimento (España e Izquierdo 2020).

Figura 17.3: Funcionamento dos limites mensais ao montante transferível do VPA



Fonte: España e Izquierdo 2020.

Desde a publicação da proposta, o contexto institucional e tecnológico alterou-se. Em primeiro lugar, a obrigatoriedade da factura electrónica desde 2021 e a maior rastreabilidade dos pagamentos electrónicos reforçam a viabilidade operacional de um mecanismo baseado na identificação de transacções de consumo. Em segundo lugar, o crescimento sustentado dos pagamentos digitais, em particular dos cartões de débito e das transferências electrónicas, reduz os potenciais custos administrativos de associar consumo, identidade fiscal e poupança previdencial. Em terceiro lugar, a reforma das pensões aprovada em 2025 criou um sistema misto, mantendo as contas de capitalização individual e introduzindo uma nova contribuição a cargo do empregador e um Seguro Social Previdencial. Neste novo contexto, um VPA deveria ser concebido como instrumento complementar, e não substitutivo, da contribuição laboral e dos mecanismos solidários introduzidos pela reforma (Banco Central de Chile 2025; República de Chile 2025).

Forma de implementação proposta

A implementação chilena exigiria uma cadeia de dados precisa: identificação do comprador pelo RUT, reporte dos montantes pelas empresas, consolidação pela Tesouraria, cálculo dos multiplicadores por quintil de rendimento e transferência para as AFP. Note-se que os pagamentos com cartão de débito seriam mais fáceis de associar à identidade do consumidor do que os pagamentos em numerário. Por essa razão, a proposta recomendava estimular a utilização de meios de pagamento electrónicos, alargar o uso de facturas e recibos e incluir também cartões de crédito, uma vez que os emissores têm informação semelhante sobre os titulares (FIAP 2021).

A mesma proposta recomendava que as lojas não suportassem custos administrativos adicionais significativos: deveriam liquidar IVA e VPA de forma semelhante à actual, deixando a maior parte da consolidação às entidades públicas, redes de meios de pagamento e AFP. Transpondo esta experiência para Portugal, um mecanismo baseado no sistema *e-Fatura* e em pagamentos electrónicos só será viável se o comerciante não tiver de fazer reconciliações manuais ou reportes paralelos complexos.

Resultados estimados e lições

Como a proposta fiscal chilena não corresponde a uma implementação plenamente documentada, os seus resultados devem ser tratados como estimativas ex ante. Os relatórios indicam que as poupanças anuais, com subsídio progressivo incluído, se situariam entre USD 67 e USD 308, conforme o quintil e os limites aplicáveis (FIAP 2021). O impacto esperado nas pensões auto-financiadas seria maior para pessoas com maiores lacunas contributivas: uma pessoa com rendimento de CLP 500.000 e lacunas contributivas de 80% poderia ver a pensão auto-financiada aumentar até 30%; num caso com lacunas de 40%, o aumento estimado seria de 8,4% (FIAP 2021).

O custo orçamental dependeria naturalmente do desenho final. Se o IVA fosse reduzido de 19% para 18% e se criasse um VPA de 1%, o custo associado aos bónus dos quatro quintis inferiores foi estimado em USD 1.358 milhões, cerca de 0,45% do PIB. Se o IVA se mantivesse em 19% e se adicionasse um VPA equivalente a 1%, o custo fiscal seria de USD 551 milhões, cerca de 0,18% do PIB. A proposta assume que parte do custo poderia ser compensada através da redução da economia não registada e da maior formalização de vendas efectivas, uma vez que os consumidores teriam incentivo a exigir factura ou recibo para receberem o benefício previdencial (FIAP 2021).

A principal lição para o desenho de políticas públicas é que a contribuição previdencial através do consumo pode alargar a base efectiva de poupança, mas exige uma arquitectura institucional robusta. A sua implementação dependeria da interoperabilidade entre administração fiscal, Tesouraria, operadores de pagamento e entidades previdenciais; de regras claras sobre protecção de dados e utilização de informação transaccional; e de uma avaliação cuidadosa da incidência distributiva e do custo fiscal. Por conseguinte, o mecanismo poderia ser considerado como complemento gradual e focalizado no âmbito de uma estratégia mais ampla para reduzir lacunas contributivas, melhorar a inclusão financeira e reforçar a suficiência das pensões.

U-Zave: desenho privado complementar

O segundo caso chileno é o da fintech **U-Zave**, uma plataforma privada que permite poupar através de compras em estabelecimentos associados. O utilizador deve ter mais de 18 anos, conta bancária e inscrição na Caja Los Andes. Ao comprar numa loja aderente, informa o caixa de que pertence ao programa, fornece o RUT e a poupança é atribuída no dia seguinte. A percentagem depende do acordo com cada comerciante. Quando o saldo "a investir" atinge o primeiro limiar de CLP 2.000, é criada uma conta junto da Principal Financial Group, regulada pela Comisión para el Mercado Financiero, e os valores são aplicados num fundo de investimento de baixo risco (FIAP 2021; España e Izquierdo 2020).

Do ponto de vista do desenho institucional, a U-Zave ilustra uma versão voluntária e privada da poupança através do consumo. Ao contrário da proposta de *Valor Previsional Agregado* (VPA), não implicava a afectação de uma parcela do IVA, nem envolvia a Tesouraria, a administração tributária ou as administradoras de pensões. O mecanismo dependia, antes, de acordos com retalhistas, da identificação do consumidor no ponto de venda e da canalização do benefício para um produto financeiro de poupança. A sua relevância para o debate chileno reside precisamente em demonstrar a viabilidade operacional de associar consumo, identificação fiscal e poupança individual, embora numa escala limitada e sem universalidade. Em termos de impacto, os dados reportados pela fintech indicavam a adesão de 440.000 participantes ao programa e uma poupança média de USD 2.700[1].

A U-Zave ilustra, assim, um caminho mais gradual do que o modelo fiscal: começar por descontos comerciais transformados em poupança, sem alterar o IVA. A expansão inicial centrou-se em farmácias e num projecto-piloto com uma empresa de fornecimento de gás, com intenção de alargar a outros sectores como entretenimento, turismo, restauração, educação, vestuário, casa e transportes (FIAP 2021). Este exemplo sugere que Portugal poderia testar primeiro a via comercial do programa e só depois ponderar uma eventual via fiscal.

A experiência da U-Zave também evidencia limitações importantes. Por depender de parceiros comerciais específicos, o alcance do mecanismo está condicionado à dimensão da rede aderente e à frequência de utilização pelos consumidores. Além disso, por se tratar de uma iniciativa privada, o seu impacto distributivo depende do perfil dos clientes das empresas participantes e não incorpora, por si só, uma componente redistributiva ou de apoio público. Por essa razão, a U-Zave deve ser entendida como exemplo de inovação financeira e comercial complementar, mas não como substituto de um mecanismo público e universal de contribuição previdencial através do consumo.

A experiência chilena evidencia ainda que a progressividade não decorre automaticamente da poupança através do consumo, devendo ser incorporada no desenho do programa. Sem limites e multiplicadores, uma política pública baseada no IVA tenderia a beneficiar, sobretudo, quem consome mais. A experiência mostra também que a identificação fiscal constitui o elemento operacional central do modelo. Em Portugal, o equivalente seria o NIF na factura e, potencialmente, a confirmação através de pagamento electrónico. Todavia, o caso chileno alerta para o risco de excluir pagamentos em numerário ou populações menos digitalizadas. A solução a adoptar em Portugal deve, por isso, permitir a participação através do NIF na factura, equacionando, contudo, a atribuição de bónus adicionais quando o pagamento seja efectuado por meios electrónicos, por estes serem mais simples de validar e rastrear e por contribuírem para a redução da economia não registada.

17.2.4 Peru: proposta legislativa e enquadramento legal da afectação do IGV

Desenho do mecanismo

A experiência peruana deixou de ser apenas uma proposta legislativa e passou a integrar o quadro legal da reforma previdencial. A proposta inicialmente identificada no debate regional previa a afectação de

1. U-Zave

uma percentagem do Imposto Geral sobre as Vendas (IGV), equivalente funcional do IVA, para fins previdenciais de financiamento das pensões, com canalização dos montantes para contas individuais de capitalização ou para contas individuais de poupança para pensão. A Lei n.º 32123, Lei de Modernização do Sistema Previsional Peruano, posteriormente regulamentada pelo Decreto Supremo n.º 189-2025-EF, incorporou esta lógica num desenho mais amplo de modernização do sistema, ainda que com uma configuração mais limitada e operacionalmente dependente da emissão de comprovativos electrónicos (España e Izquierdo 2020; Congreso de la República del Perú 2024; Ministerio de Economía y Finanzas del Perú 2025).[2]

O mecanismo peruano assenta na chamada *pensión por consumo*. Em termos gerais, uma fracção das compras elegíveis realizadas por pessoas singulares é reconhecida como contribuição complementar para fins pensionistas, desde que a transacção esteja documentada por factura ou *boleta* de venda electrónica e associada à identificação do consumidor. A medida procura, assim, transformar parte do consumo corrente em poupança previdencial individual, sem depender exclusivamente da existência de uma relação laboral formal. O desenho regulamentar introduz limites por transacção e por montante anual elegível, com o objectivo de conter o custo orçamental e reduzir a concentração do benefício em consumidores de maior rendimento (Congreso de la República del Perú 2024; Ministerio de Economía y Finanzas del Perú 2025).

A principal diferença face à proposta peruana de 2019, constante do Projecto de Lei n.º 4298/2018-CR, é a passagem de um modelo conceptual, baseado na afectação de dois pontos do IGV para contas pensionistas, para um mecanismo operacional mais estreito, centrado em compras documentadas electronicamente. A versão inicial previa três destinos principais: a Conta Individual de Capitalização dos afiliados a uma AFP; uma Conta Individual de Poupança para Pensão para cidadãos não cobertos por sistemas previdenciais; e contas abertas para menores de idade com base no Documento Nacional de Identidade. O modelo actual mantém a lógica de associar consumo, identificação civil ou fiscal e poupança para a reforma, mas fá-lo através de uma arquitectura mais dependente da administração tributária, da interoperabilidade dos comprovativos electrónicos e da articulação com as entidades gestoras do sistema previdencial (España e Izquierdo 2020; Congreso de la República del Perú 2024).

Grau de implementação e resultados

Do ponto de vista dos impactos, a medida deve ainda ser avaliada com prudência. Por ter sido recentemente regulamentada, não existem resultados consolidados sobre saldos acumulados, aumento efectivo da cobertura previdencial ou melhoria das pensões futuras. O seu primeiro impacto é sobretudo institucional: a pensão por consumo passou de proposta de política pública a instrumento previsto no quadro legal, criando uma base para testar a utilização de comprovativos electrónicos como canal de poupança previdencial. Em termos potenciais, o mecanismo pode incentivar a exigência de factura electrónica, reforçar a formalização de transacções e criar pequenas contribuições regulares para grupos com baixa densidade contributiva, incluindo trabalhadores informais, independentes e pessoas com carreiras laborais descontínuas (Congreso de la República del Perú 2024; Ministerio de Economía y Finanzas del Perú 2025).

A sua contribuição para a suficiência das pensões tenderá, contudo, a ser limitada. Como os montantes dependem do consumo elegível e estão sujeitos a limites, a pensão por consumo dificilmente substituirá as contribuições obrigatórias ou os instrumentos redistributivos do sistema. O benefício absoluto será maior para quem tiver maior capacidade de consumo formal e electronicamente documentado, a menos que o desenho inclua limites, bonificações ou mecanismos redistributivos. Assim, a medida deve ser entendida como complemento marginal de poupança e de formalização, e não como solução estrutural para baixas taxas de substituição ou para a informalidade laboral.

2. Note-se que a Lei n.º 32123 tem sido objecto de instabilidade legislativa desde a sua entrada em vigor. A Lei n.º 32445, de aprovação posterior, já alterou algumas das suas disposições — designadamente eliminando a obrigatoriedade de contribuição dos trabalhadores independentes — e encontram-se pendentes, no Congresso peruano, pelo menos dois projectos de lei que propõem a revogação integral da Lei n.º 32123 e do seu regulamento. Até à data de elaboração deste documento, não existem indícios de que o mecanismo de *aporte por consumo* especificamente descrito nesta secção tenha sido revogado ou alterado, mas a evolução do enquadramento legal peruano deve ser acompanhada com atenção.

Principais ensinamentos para Portugal

A experiência peruana oferece três ensinamentos relevantes para Portugal. Primeiro, a identificação fiscal ou civil é o elemento operacional central: no caso português, o equivalente seria o NIF na factura, eventualmente reforçado pela confirmação através de pagamento electrónico. Segundo, a digitalização dos comprovativos é condição necessária, mas não suficiente; é preciso assegurar a interoperabilidade entre administração fiscal, entidades financeiras e sistema de pensões, bem como regras claras de protecção de dados. Terceiro, a progressividade deve ser incorporada no desenho da medida. Sem limites, bonificações dirigidas ou regras de redistribuição, um mecanismo de pensões por consumo pode beneficiar proporcionalmente mais os consumidores com maior despesa formalizada. Para Portugal, a principal lição é que uma eventual solução deste tipo deve ser gradual, complementar ao sistema contributivo, compatível com a factura com NIF e desenhada de modo a não excluir consumidores que utilizam numerário ou populações menos digitalizadas.

17.2.5 China: Plataformas digitais, consumo e poupança de longo prazo

Desenho do mecanismo

A experiência chinesa deve ser interpretada com cautela, uma vez que não corresponde a uma institucionalização pública da pensão por consumo nos moldes propostos no Peru. Na China, a expressão *consumption pension* tem sido associada sobretudo a modelos comerciais em que uma parte do valor das compras realizadas em plataformas, lojas ou redes de parceiros é convertida em poupança, crédito ou benefício diferido para a velhice (Plataforma de Fidelización Pensumo S.L. 2021). Trata-se, assim, de uma lógica próxima de programas de fidelização com finalidade previdencial, mais do que de uma contribuição obrigatória ou da afectação formal de uma parcela do IVA.

O desenho destas iniciativas assenta, em geral, em três elementos: uma rede de comerciantes ou plataformas digitais que atribuem uma percentagem da compra ao consumidor; a identificação do utilizador no momento da transacção, por via de conta digital, aplicação, número de telemóvel ou pagamento electrónico; e a acumulação de benefícios de longo prazo, sob a forma de saldos de poupança, descontos futuros, produtos financeiros ou serviços ligados ao envelhecimento. Ao contrário de um mecanismo público, estes modelos não dependem necessariamente da administração fiscal, nem asseguram a transferência automática dos montantes para contas de pensões reguladas.

A plataforma Panchumo, associada ao PCPC — *Plan de Gestión de Cumplimiento de Pensiones de Consumo Personal* —, surge neste contexto como uma iniciativa privada ou semi-comercial orientada para responder ao envelhecimento populacional, estimular o consumo e reforçar a poupança de longo prazo (Plataforma de Fidelización Pensumo S.L. 2021; FIAP 2021). A sua estratégia combina inovação digital com elementos culturais, nomeadamente a responsabilidade familiar e a preocupação com a velhice dos pais, apresentando a pensão por consumo como acto de responsabilidade individual, familiar e social (Plataforma de Fidelización Pensumo S.L. 2021).

A institucionalização chinesa mais relevante ocorreu, contudo, no âmbito do terceiro pilar de pensões, e não directamente através do consumo. A partir de 2022, a China lançou um regime de pensões individuais voluntárias em cidades-piloto, posteriormente alargado a nível nacional em 2024. Este regime permite contribuições anuais até um limite regulamentar, com tratamento fiscal diferido e aplicação dos montantes em produtos financeiros elegíveis, incluindo depósitos, produtos de gestão de património, seguros comerciais de reforma e fundos de investimento. Apesar de reforçar a poupança individual de longo prazo, este modelo tem como ponto de entrada a contribuição voluntária para uma conta de pensão, e não a transacção de consumo.

Grau de implementação e resultados

Do ponto de vista dos impactos, a experiência chinesa permanece difícil de avaliar, uma vez que depende de iniciativas privadas, redes comerciais específicas e informação pública limitada. O seu principal contributo é demonstrativo: a digitalização dos pagamentos e das plataformas de comércio torna tecnicamente possível associar consumo, identificação do utilizador e acumulação de benefícios de longo prazo. No entanto, sem integração com contas pensionistas reguladas, supervisão prudencial, regras de portabilidade e protecção clara da titularidade dos saldos, estes mecanismos permanecem mais próximos de programas de fidelização financeira do que de instrumentos públicos de política previdencial.

Lições para Portugal

A principal lição para Portugal é que a digitalização do consumo pode facilitar a criação de instrumentos complementares de poupança, mas não substitui uma arquitectura pública e regulada. Uma eventual pensão por consumo deveria distinguir claramente entre programas comerciais de fidelização, produtos financeiros de poupança voluntária e contribuições públicas ou parafiscais para fins previdenciais. A participação de plataformas digitais e comerciantes poderia ser útil como canal complementar, mas o modelo deveria assentar no NIF na factura, em produtos previdenciais autorizados, em regras de portabilidade, em supervisão financeira e em mecanismos de protecção dos consumidores.

17.2.6 Austrália: *cashback* e *superannuation funds*

Os dois casos seguintes não correspondem a programas públicos de pensões por consumo, mas são relevantes por ilustrarem soluções privadas de baixa fricção, baseadas em *cashback*, arredondamentos, *open banking* e integração com produtos financeiros existentes.

Desenho do mecanismo

A Austrália oferece uma versão privada e orientada para o mercado da poupança através do consumo. Plataformas como a *SuperSuper* e a *Boost Your Super* permitem que os consumidores reforcem a sua conta individual no sistema de pensões *superannuation* através de compras realizadas em plataformas associadas. A lógica é semelhante à do *cashback*: o consumidor compra em retalhistas parceiros, incluindo grandes plataformas de comércio electrónico, e uma percentagem do valor da compra é canalizada para a conta de reforma, em vez de ser recebida como desconto imediato (Vižintin e Peksevim 2021).

Este desenho beneficia de uma característica institucional do sistema australiano: a *superannuation* é um produto amplamente conhecido, difundido e associado à poupança para a reforma. O consumidor não tem de compreender um novo produto financeiro; apenas escolhe uma forma adicional de reforçar o saldo de uma conta já existente.

Forma de implementação e resultados

A implementação depende de parcerias com redes de afiliados e retalhistas digitais. Ao contrário dos modelos fiscais discutidos para o Chile ou o Peru, não existe afectação directa de uma parte dos impostos sobre o consumo. O benefício é financiado pela margem comercial ou por comissões de aquisição de clientes. Esta arquitectura reduz o custo orçamental, mas torna a escala do mecanismo dependente da atractividade comercial do canal e da adesão dos retalhistas.

As estimativas da *Boost Your Super* indicam que o utilizador médio da plataforma poderia poupar USD 438 adicionais por ano. Capitalizado ao longo de 40 anos, assumindo uma taxa anual de rendibilidade de 5% e ajustamento pela inflação, este fluxo poderia aumentar a poupança de reforma em cerca de

USD 65 000 (Vižintin e Peksevim 2021). Estes valores devem ser interpretados como projecções ilustrativas, dependentes de hipóteses de participação, consumo, rendibilidade e continuidade temporal.

Lições para Portugal

A principal lição do caso australiano é que a ligação a um produto previdencial conhecido pode reduzir barreiras de compreensão e aumentar a confiança do utilizador. Para Portugal, isto sugere que um programa de poupança através do consumo deve evitar criar uma conta paralela pouco compreensível, devendo antes canalizar os montantes para produtos reconhecidos e supervisionados, como PPR, fundos de pensões ou outros veículos previdenciais autorizados. A experiência australiana mostra também que modelos privados podem ser lançados sem custo orçamental directo, mas tendem a depender da atractividade comercial da rede de parceiros e da participação de consumidores já integrados no sistema financeiro digital.

17.2.7 Reino Unido: arredondamentos, *open banking* e micro-poupança digital

Desenho do mecanismo

O Reino Unido não dispõe de um programa público de pensões por consumo comparável às propostas discutidas no Chile ou no Peru. O sistema britânico assenta sobretudo na inscrição automática em planos de pensões profissionais, com contribuições associadas ao rendimento do trabalho, e não ao consumo.

A relevância do caso britânico reside antes no ecossistema de aplicações de micro-poupança, arredondamento de pagamentos, comparação de despesas e investimento automatizado. Aplicações como a Moneybox e a Plum permitem arredondar compras, transferir automaticamente pequenas quantias para poupança ou investimento, analisar despesas recorrentes e definir objectivos financeiros. Algumas oferecem também produtos de pensão, ISA (*Individual Savings Account*) ou investimento, embora a lógica dominante seja a gestão financeira pessoal, e não a afectação fiscal do consumo (PensionBee 2025).

Forma de implementação e resultados

A implementação é facilitada pelo *open banking*. Com o consentimento do utilizador, estas aplicações podem analisar contas bancárias, identificar subscrições, categorizar despesas, sugerir reduções de custos e automatizar poupanças. No caso dos *round-ups*, por exemplo, uma compra de GBP 3,60 pode ser arredondada para GBP 4,00, sendo os GBP 0,40 remanescentes transferidos para uma conta de poupança ou investimento. O princípio comportamental é análogo ao da pensão por consumo: reduzir a fricção associada à poupança, torná-la automática e recorrente, e fornecer *feedback* regular ao utilizador.

O modelo britânico é, contudo, menos redistributivo do que uma solução pública de pensões por consumo, uma vez que depende da capacidade individual de poupar e da utilização de serviços financeiros digitais. A ausência de uma componente pública reduz os riscos orçamentais, mas também limita o potencial impacto sobre trabalhadores informais, famílias de baixo rendimento e grupos com menor inclusão financeira.

Lições para Portugal

A principal lição do caso britânico é operacional e comportamental. A experiência de utilização, a simplicidade das regras, o consentimento granular e a automatização de pequenos montantes são condições essenciais para a adesão. Para Portugal, a eventual utilização de *open banking* ou de mecanismos equivalentes pode facilitar a identificação de transacções, a personalização de regras de poupança e o acompanhamento do saldo acumulado. Contudo, estes instrumentos devem ser acompanhados por regras robustas de protecção de dados, prevenção de exclusão digital e transparência dos custos.

17.2.8 Síntese das experiências internacionais analisadas e lições transversais

Da comparação internacional resultam três conclusões principais. Primeiro, os modelos com maior potencial de escala tendem a apoiar-se em infra-estruturas já existentes: contas individuais de reforma, sistemas fiscais digitais, redes de pagamentos desenvolvidas e eficientes, plataformas de benefícios ou produtos de aforro de natureza previdencial estabelecidas. Segundo, os modelos puramente comerciais são mais fáceis de lançar, mas têm menor alcance redistributivo e dependem da adesão de parceiros ligados às actividades de consumo recorrente. Terceiro, os modelos com componente fiscal ou parafiscal podem ter maior impacto potencial, mas exigem regras bem desenhadas de progressividade, protecção de dados, controlo orçamental e avaliação independente.

Tabela 17.2: Síntese das experiências internacionais analisadas

País	Modelo dominante	Grau de maturidade	Lições para Portugal
México	Aplicação ligada a AFORE, cartões bancários, contribuições voluntárias e promoções comerciais.	Operação efectiva desde 2017, integrada no ecossistema CONSAR/AforeMóvil.	A confiança regulatória e a integração com contas de reforma existentes são decisivas.
Espanha	Pensumo: recompensas comerciais, actividades responsáveis, seguro/poupança e posterior enquadramento regulamentar.	Operação privada, projecto europeu, *sandbox* financeiro e reconhecimento regulatório.	O *sandbox* é útil para transformar inovação comercial em produto juridicamente robusto.
Chile	Proposta de afectação de 1 ponto percentual do IVA e plataforma U-Zave.	Proposta fiscal estruturada; U-Zave em operação limitada com parceiros comerciais.	A progressividade exige cruzamento de dados de rendimento, consumo e identidade fiscal.
Peru	Pensão por consumo associada ao IGV e a comprovativos electrónicos.	Previsão legal e regulamentar recente, ainda sem resultados consolidados de implementação.	A passagem da proposta à lei mostra a importância de limites, interoperabilidade fiscal e integração com comprovativos electrónicos.
China	Plataformas comerciais de poupança associada ao consumo e regime voluntário de pensões individuais no terceiro pilar.	Iniciativas digitais com informação pública limitada; terceiro pilar voluntário alargado a nível nacional.	A digitalização facilita escala, mas deve ser acompanhada de supervisão, portabilidade e separação entre fidelização comercial e poupança previdencial.
Austrália	Plataformas de *cashback* que reforçam contas de *superannuation*.	Operação privada, integrada no mercado de pensões ocupacionais e individuais.	O produto previdencial de destino deve ser simples e conhecido pelo utilizador.
Reino Unido	Aplicações de arredondamento, poupança automática, comparação de despesas e micro-investimento.	Ecossistema fintech maduro, maioritariamente não fiscal.	A experiência de utilizador e o *open banking* podem ser tão importantes como o incentivo fiscal.

Fonte: Elaboração proópria. *Nota:* A tabela distingue experiências com operação efectiva, propostas estruturadas, enquadramentos legais recentes e modelos privados de micro-poupança. Os resultados reportados não são directamente comparáveis entre países, uma vez que diferem quanto ao período de referência, fonte, universo de participantes, grau de integração previdencial e nível de supervisão pública.

As experiências analisadas no México, em Espanha, no Chile, no Peru, na China, na Austrália e no Reino Unido permitem retirar algumas ilações para o desenvolvimento de um programa de poupança através do consumo em Portugal.

Desenho institucional.

1. **O modelo deve ser complementar.** Em nenhum dos países analisados existe evidência de que a poupança através do consumo possa substituir um sistema multipilar assente em contribuições obrigatórias para regimes de protecção social, pensões públicas, regimes complementares profissionais e individuais, e poupança voluntária regular. Deve ser entendida como canal adicional de micro-poupança de longo prazo.

2. **A conta individual de destino das entregas deve ser supervisionada.** Os montantes acumulados devem ser canalizados para produtos específicos de poupança para a reforma, tais como planos de pensões de inscrição automática, PPR, fundos de pensões, seguros de capitalização com finalidade previdencial ou veículos equivalentes, devidamente segregados do património da plataforma.

3. **A governação interinstitucional deve ser definida antes do piloto.** A experiência internacional mostra que a poupança através do consumo exige coordenação entre supervisores financeiros, administração fiscal, entidades gestoras de produtos previdenciais, operadores de pagamento, comerciantes e plataformas tecnológicas. A ausência de uma arquitectura clara de responsabilidades pode comprometer a confiança, a portabilidade e a protecção do consumidor.

Implementação operacional.

1. **O contributo potencial do programa depende da adesão de parceiros associados a consumo recorrente.** Empresas do retalho alimentar, hotelaria e restauração, farmácias, energia, telecomunicações, combustíveis e transportes são tendencialmente mais relevantes do que parcerias ocasionais ou de baixa frequência.

2. **A simplicidade é condição essencial para a adesão de consumidores e comerciantes.** O cidadão deve poder definir a regra de poupança uma única vez e observar a acumulação automática dos montantes ao longo do tempo.

3. **O comerciante não deve suportar burocracia excessiva.** O processamento deve ocorrer através de APIs, adquirentes, redes de meios de pagamento, e-Fatura ou plataformas de facturação, minimizando custos administrativos e requisitos operacionais adicionais.

4. **O benefício futuro compete com o desconto imediato.** A comunicação deve explicar de forma clara a vantagem do juro composto e permitir ao consumidor escolher entre desconto imediato, pontos de fidelização ou poupança com finalidade previdencial.

Equidade, protecção e avaliação.

1. **A inclusão de uma eventual componente fiscal deve assegurar a progressividade.** Caso se opte por incentivos públicos ou por uma afectação parcial da receita de IVA, devem ser definidos tectos máximos de benefício, majorações para consumidores de baixos rendimentos e mecanismos de exclusão ou limitação para contas com saldos muito elevados.

2. **A redução da economia não registada e a formalização das transacções comerciais constituem uma externalidade-chave.** Quando o benefício depende da emissão de factura com identificação fiscal, o consumidor passa a ter um incentivo claro e tangível para exigir factura, contribuindo para reduzir transacções não registadas e evasão fiscal.

3. **A protecção de dados é central.** O Estado não deve criar uma base de dados única e detalhada sobre hábitos de consumo. O programa deve assentar em dados mínimos, agregados, auditáveis e estritamente necessários para a atribuição do benefício.

4. **A avaliação de impacto deve medir o contributo marginal para a poupança de longo prazo.** O sucesso do programa não deve ser medido apenas pelo saldo acumulado. Deve avaliar-se se a medida aumentou a poupança agregada da economia, incluiu grupos socioeconómicos pouco cobertos ou excluídos da protecção social complementar, aumentou a facturação declarada e contribuiu para reduzir a evasão fiscal.

Em síntese, a experiência internacional sugere que Portugal deverá evitar tanto uma solução exclusivamente comercial, potencialmente limitada na escala e regressiva na cobertura, como uma solução fiscal ampla sem avaliação prévia. A opção mais prudente é uma abordagem faseada: iniciar com um piloto comercial e regulatório, ligado a produtos previdenciais supervisionados, testar a interoperabilidade com o NIF na factura e com pagamentos electrónicos, e só depois ponderar incentivos públicos calibrados, progressivos e sujeitos a avaliação independente.

17.3 Mecanismos de acumulação de poupança através do consumo

Os mecanismos de acumulação de poupança através do consumo abrangem um leque extenso e variado de opções, resumidas na Tabela 17.3 e detalhadas no Apêndice 17.A. Estes mecanismos diferem quanto à fonte de financiamento, ao grau de automatização, ao nível de participação exigido ao consumidor, ao potencial de escala, ao custo orçamental, aos riscos de regressividade e à possibilidade de incentivar consumo adicional.

Para efeitos de desenho de política pública, é útil distinguir três categorias principais. A primeira corresponde a **mecanismos comerciais ou privados**, financiados por comerciantes, marcas, plataformas, programas de fidelização ou pelo próprio consumidor. A segunda corresponde a **mecanismos de empregador ou de benefícios flexíveis**, nos quais empresas podem canalizar prémios, benefícios ou incentivos de bem-estar financeiro para instrumentos de poupança. A terceira corresponde a **mecanismos públicos, fiscais ou parafiscais**, baseados em créditos públicos, incentivos fiscais ou eventual afectação parcial de impostos sobre o consumo. Esta distinção é relevante porque cada categoria implica diferentes responsabilidades, custos, riscos distributivos e requisitos de supervisão.

Em todos os casos, o objectivo deve ser gerar poupança adicional ou converter benefícios comerciais imediatos em poupança futura, e não apenas deslocar poupança já existente para um novo canal. Os montantes acumulados devem ser canalizados para produtos de poupança de longo prazo supervisionados (e.g., fundos de pensões, *auto-enrollment pension schemes*, contas individuais de capitalização ou outro veículo previdencial autorizado), evitando que a plataforma tecnológica retenha saldos, desempenhe funções financeiras para as quais não esteja habilitada, ou contribua para a multiplicação desnecessária de veículos de aforro de longo prazo com a mesma finalidade.

Tabela 17.3: Síntese das formas de acumulação de poupança através do consumo

Mecanismo	Fonte de financiamento	Funcionamento	Vantagens e cautelas
Mecanismos comerciais ou privados			
Cashback previdencial	Comerciante, marca ou plataforma	O comerciante devolve uma percentagem da compra, mas o valor é creditado na *Conta Poupança-Consumo* e não na conta à ordem.	Simples para o consumidor e apelativo para marcas. Deve evitar preços artificialmente inflacionados, publicidade enganosa e estímulos a consumo desnecessário.
Programas de fidelização	Comerciante, marca ou programa de pontos	Pontos, milhas ou descontos são convertidos, total ou parcialmente, em poupança para a reforma.	Aproveita sistemas já existentes. Exige interoperabilidade e regras claras sobre valor de conversão, titularidade e validade dos pontos.

Mecanismo	Fonte de financiamento	Funcionamento	Vantagens e cautelas
Arredondamento automático de pagamentos	Consumidor	Cada compra é arredondada para o euro seguinte ou para múltiplos escolhidos; a diferença é transferida para poupança.	Fácil de compreender e com baixo esforço de adesão. Deve prever limites mensais, alertas de liquidez e possibilidade de pausa imediata.
Percentagem voluntária da despesa	Consumidor	O utilizador escolhe poupar, por exemplo, 0,5%, 1% ou 2% de todas as compras elegíveis.	Forte efeito de automatização. Deve permitir pausa, tecto mensal e simulação do impacto no rendimento disponível.
Promoções de marcas	Marca patrocinadora ou comerciante	Uma marca patrocina uma contribuição quando o consumidor compra determinado produto ou serviço.	Substitui descontos imediatos por poupança futura. Exige regras para evitar consumo nocivo, compras impulsivas ou enviesamento da escolha do consumidor.
Mecanismos de empregador ou de benefícios flexíveis			
Contribuições de empregador	Empregador	Empresas podem converter benefícios flexíveis, prémios ou programas de bem-estar em microcontribuições.	Liga a poupança através do consumo à responsabilidade social e à previdência empresarial. Deve prevenir substituição salarial e assegurar portabilidade.
Acções cívicas patrocinadas	Empresas, municípios, Estado ou entidades parceiras	Reciclagem, mobilidade suave, voluntariado, rastreios de saúde ou educação financeira geram microcontribuições patrocinadas.	Cria externalidades positivas. Exige mecanismos de verificação, prevenção de fraude e controlo dos custos administrativos.
Mecanismos públicos, fiscais ou parafiscais			
Afectação de parcela do IVA	Estado, via receita fiscal ou crédito fiscal	Uma fracção do IVA liquidado em facturas com NIF é creditada, total ou parcialmente, em poupança individual.	Grande potencial e incentivo à emissão de factura. Envolve risco orçamental e distributivo se não for progressiva, limitada e sujeita a avaliação.
Crédito público progressivo	Estado	O Estado iguala uma parte das contribuições privadas, com maior taxa para baixos rendimentos e tecto anual.	Reduz a regressividade. Requer articulação com IRS, Segurança Social e Autoridade Tributária.

Fonte: Elaboração própria.

17.3.1 Mecanismos comerciais e privados

O *cashback* previdencial pode constituir uma das portas de entrada para o programa. Em vez de o consumidor receber um desconto imediato de €1, recebe €1 na sua *Conta Poupança-Consumo*. Para o comerciante, a despesa é semelhante à de uma campanha promocional. Para o consumidor, a recompensa passa a ter finalidade previdencial de longo prazo.

A experiência mexicana do programa *Millas para el Retiro* mostra que as marcas podem contribuir para a conta individual de poupança para a reforma do utilizador quando este compra produtos associados a promoções específicas (Vižintin e Peksevim 2021). O exemplo espanhol do programa Pensumo evidencia igualmente a forma como os estabelecimentos associados (*merchants*) podem destinar uma percentagem das compras para um produto de poupança gerido por uma entidade financeira (FIAP 2021).

Os programas de fidelização oferecem uma segunda via relevante. Pontos, milhas, vales, descontos diferidos ou saldos promocionais podem ser convertidos, total ou parcialmente, em poupança previdencial.

Esta solução tem a vantagem de utilizar infra-estruturas já existentes e familiares para consumidores e comerciantes. Contudo, exige regras transparentes sobre a equivalência económica dos pontos, a liberdade de escolha do consumidor, a portabilidade entre programas e a prevenção de reduções opacas do valor real dos benefícios.

O mecanismo de arredondamento é adequado para utilizadores com alguma autonomia financeira e capacidade para acomodar pequenas variações no montante debitado. Se uma compra de €3,60 for arredondada para €4, os €0,40 são poupados. A contribuição é pequena, recorrente e previsível. Contudo, para evitar descobertos bancários ou dificuldades pontuais de liquidez, a aplicação informática deve, por exemplo, permitir fixar tectos semanais e mensais, activar uma pausa temporária na regra de arredondamento e excluir determinadas categorias de despesa.

Outra possibilidade consiste em permitir que o utilizador escolha uma percentagem voluntária da despesa elegível a converter em poupança, por exemplo 0,5%, 1% ou 2% das compras realizadas com cartões ou meios de pagamento associados. Este mecanismo tem forte potencial comportamental, porque transforma uma decisão pontual de poupança numa regra automática. Todavia, deve ser acompanhado por simulações simples do impacto mensal, alertas quando o valor acumulado se aproxime do tecto definido e possibilidade de suspensão imediata, oferecendo flexibilidade total ao consumidor/aforrador.

As promoções de marcas e campanhas patrocinadas podem naturalmente complementar estes mecanismos. Uma marca pode, por exemplo, substituir parte de uma campanha de desconto imediato ou diferido por uma contribuição para poupança de longo prazo. Esta solução é atractiva para empresas que pretendam associar fidelização, responsabilidade social, bem-estar financeiro e maior poder de compra futuro. Contudo, deve ser enquadrada por regras de neutralidade face ao consumo: o programa não deve, por exemplo, incentivar a compra de bens nocivos, consumo excessivo, o recurso ao endividamento para alavancar despesas de consumo ou escolhas financeiramente inadequadas.

17.3.2 Mecanismos de empregador e benefícios flexíveis e extrasalariais

Os empregadores podem desempenhar um papel complementar no desenvolvimento da poupança através do consumo. Empresas que já oferecem benefícios flexíveis e extrasalariais, vales, cartões de refeição, prémios de desempenho, programas de bem-estar ou portais de vantagens comerciais podem permitir que uma parte desses benefícios seja convertida em micro-contribuições para poupança de longo prazo.

Este canal é particularmente relevante porque combina três vantagens: permite chegar a trabalhadores através de uma relação institucional e/ou um ecossistema da titularização já existente; utiliza redes de comerciantes (*merchants*) e plataformas de benefícios já operacionais; e pode integrar a poupança através do consumo numa estratégia mais ampla de bem-estar financeiro e previdência empresarial. A sua adopção deve, contudo, respeitar três limites: não deve substituir salário, não deve reduzir direitos adquiridos dos trabalhadores e deve assegurar portabilidade quando o trabalhador muda de empregador ou deixa de participar no programa.

O ecossistema português de benefícios sociais titularizados, incluindo títulos de refeição, vales de infância, cartões de benefícios e plataformas de benefícios flexíveis, pode facilitar a implementação de soluções deste tipo. Contudo, a função de operador de benefícios deve permanecer separada da função de entidade financeira responsável pela gestão da poupança acumulada. A entidade que gere ou investe os montantes deve ser supervisionada e sujeita a regras prudenciais, de informação e de protecção do consumidor.

17.3.3 Mecanismos públicos, fiscais e parafiscais

A afectação de parte do IVA suportado nas transacções comerciais tem grande força conceptual e pode produzir externalidades positivas relevantes ao nível da formalização da economia e da receita fiscal declarada. Para o consumidor, as facturas com NIF deixam de ser meros documentos comprovativos de uma despesa e passam a constituir um mecanismo gerador de poupança, com gratificação explícita e

potencialmente imediata. A proposta chilena previa um montante equivalente a um ponto percentual do IVA, canalizado para contas individuais, com mecanismos de progressividade destinados a compensar o maior consumo dos indivíduos com rendimentos mais elevados. O projecto peruano, por sua vez, propôs a afectação de dois pontos percentuais do IGV para fins previdenciais (FIAP 2021; Congreso de la República del Perú 2019).

A adopção deste tipo de mecanismo deve ser ponderada através de uma análise custo-benefício que considere, entre outros factores, os impactos sobre a receita orçamental, a redução futura de encargos com apoios sociais não contributivos pela melhoria dos indicadores de adequação dos sistemas públicos e complementares de protecção social, o efeito na poupança agregada, os efeitos redistributivos, os custos administrativos, a adicionalidade da poupança e os riscos de incentivo ao consumo adicional. As opções de desenho podem variar entre uma **consignação parcial automática** do IVA e uma solução sob a forma de **crédito de poupança associado ao IVA**. Em qualquer dos casos, devem ser considerados os seguintes elementos:

- um limite anual por contribuinte individual ou agregado familiar, incluindo uma regra clara de repartição do benefício entre membros do agregado;
- a progressividade do desenho, em função do rendimento declarado, da situação contributiva ou de outros indicadores de vulnerabilidade económica;
- a limitação a facturas com NIF e, quando adequado, a transacções confirmadas por pagamento electrónico;
- uma eventual delimitação do programa a sectores com maior risco de subdeclaração de facturação, ainda que uma aplicação mais universal tenha um potencial de redução da economia não registada significativamente maior;
- a exclusão de sectores com externalidades negativas, como jogo, tabaco, álcool, crédito ao consumo ou produtos financeiros de risco elevado;
- a sujeição do mecanismo a avaliação anual de custo-benefício, incidência distributiva, custo fiscal e adicionalidade da poupança.

Uma alternativa menos eficaz mas menos onerosa do que a afectação directa de uma parcela do IVA consiste na criação de um crédito público progressivo. Neste modelo, o Estado não transfere automaticamente uma fracção de cada factura, mas complementa contribuições privadas ou comerciais até determinado limite anual. A taxa de *matching* poderia ser mais elevada para grupos específicos, por exemplo, pessoas com baixos rendimentos, trabalhadores com baixa densidade contributiva, cuidadores informais, jovens em início de carreira ou trabalhadores independentes. Esta solução permite focalizar melhor o apoio público e reduzir a regressividade potencial de um incentivo proporcional ao consumo, mas não resolve o problema de fundo da participação informal no mercado de trabalho.

A proposta do grupo de trabalho é a de que as *matching contributions* são mais eficazes no contexto dos planos de pensões profissionais de inscrição automática (*auto-enrollment*).

17.3.4 Matriz qualitativa de avaliação dos mecanismos

Nem todos os instrumentos têm o mesmo potencial para uma política ou programa de poupança previdencial através do consumo. Alguns mecanismos são particularmente adequados porque são automáticos, recorrentes, fáceis de compreender e compatíveis com pagamentos digitais. Outros dependem mais de campanhas pontuais, de forte envolvimento do consumidor, da adesão de parceiros comerciais específicos ou de financiamento público. A Tabela 17.4 apresenta uma matriz qualitativa dos principais

mecanismos segundo cinco critérios: automatização, recorrência, potencial de escala, progressividade e risco orçamental.

Tabela 17.4: Matriz qualitativa de avaliação dos mecanismos de poupança através do consumo

Mecanismo	Automatização	Recorrência	Escala pot.	Progressividade	Risco orçam.
Cashback financiado por comerciantes	Elevada	Média-elevada	Elevada	Baixa a média	Baixo
Pontos convertíveis em poupança para a reforma	Média-elevada	Média	Elevada	Baixa a média	Baixo
Arredondamento automático de pagamentos	Elevada	Elevada	Média-elevada	Neutra	Nulo
Percentagem voluntária da despesa	Elevada	Elevada	Média	Neutra	Nulo
Ofertas ligadas ao cartão de pagamento	Elevada	Média-elevada	Elevada	Baixa a média	Baixo
Programas baseados em factura com NIF	Elevada	Elevada	Muito elevada	Depende do desenho	Médio a elevado
Benefícios fiscais canalizados para poupança	Média-elevada	Elevada	Muito elevada	Elevada se focalizada	Elevado
Crédito público progressivo	Média	Média-elevada	Elevada	Elevada	Médio
Programas de empregador	Média-elevada	Média-elevada	Média	Média	Baixo a médio
Programas de comércio local	Média	Média	Média	Média	Baixo
Campanhas de marcas patrocinadoras	Média	Variável	Média-elevada	Baixa	Baixo
Vales convertidos em poupança	Média	Média	Média	Média	Baixo a médio
Clubes de fidelização com opção “usar ou poupar”	Média	Média	Média-elevada	Baixa a média	Baixo
Programas de recomendação com poupança	Baixa a média	Baixa	Média	Baixa	Baixo
Gamificação da poupança	Média	Variável	Média	Baixa a média	Baixo
Sorteios e prémios convertidos em poupança	Baixa	Baixa	Média	Baixa	Baixo a médio
Programas ambientais e de reciclagem	Média	Variável	Média	Média	Baixo a médio
Programas de milhas e viagens	Média	Variável	Média-baixa	Baixa	Baixo
Descontos imediatos tradicionais convertíveis em poupança	Baixa a média	Variável	Elevada	Baixa a média	Baixo

Fonte: Elaboração própria.

A matriz sugere que os mecanismos com maior potencial para uma fase inicial são os que combinam automatização, recorrência e baixo risco orçamental: *cashback* financiado por comerciantes, pontos convertíveis em poupança, arredondamentos automáticos e ofertas ligadas ao cartão de pagamento. Os mecanismos assentes em factura com NIF, tal como os mecanismos fiscais ou parafiscais em sentido mais amplo, podem ter maior escala e maior capacidade redistributiva, mas envolvem um risco orçamental mais elevado e devem ser introduzidos apenas após um teste operacional/piloto, avaliação custo-benefício independente e definição de tectos, critérios de progressividade e regras de protecção de dados.

17.3.5 Neutralidade face ao consumo, adicionalidade e produto de destino

A robustez do modelo depende de três princípios transversais. Em primeiro lugar, a **neutralidade face ao consumo**: o programa deve transformar fluxos económicos já existentes em poupança futura, e não incentivar o consumidor a comprar mais para poupar mais. A comunicação pública deve evitar mensagens do tipo "compre para poupar" e privilegiar formulações do tipo "poupe a partir das compras que já faria".

Em segundo lugar, a **adicionalidade**: o objectivo é criar nova poupança ou converter benefícios comerciais imediatos em poupança de longo prazo. Se o programa se limitar a deslocar poupança já existente para produtos com custos superiores, o seu impacto líquido será reduzido. Por esta razão, a avaliação deve medir não apenas os saldos acumulados e os complementos de rendimento que estes permitem financiar, mas também se o programa produziu um aumento efectivo da poupança agregada e aumentou os níveis de cobertura de grupos socioeconómicos que de outra forma não participariam em soluções complementares de protecção social na reforma.

Em terceiro lugar, a **adequação do produto de destino**: as micro-contribuições devem ser canalizadas para instrumentos supervisionados, com comissões baixas e transparentes, risco adequado, informação simples, regras claras de resgate e portabilidade. A plataforma que agrega compras, cartões, pontos ou facturas não deve confundir-se com a entidade gestora do produto financeiro. Esta separação é essencial para proteger o consumidor, evitar conflitos de interesse e assegurar a supervisão prudencial.

A robustez do modelo como mecanismo de acumulação de poupança previdencial de longo prazo depende da combinação de múltiplas fontes. Assim, por exemplo, um cidadão pode acumular, no mesmo mês, €12 de arredondamentos, €20 de *cashback* comercial, €20 de conversão de pontos, €15 de contribuição própria automática e €5 de crédito fiscal por pedir facturas com número de contribuinte. O montante mensal total seria de €72, equivalente a €864 por ano, antes de qualquer rendibilidade financeira.

Nenhum destes montantes é transformador quando considerado isoladamente. No entanto, a acumulação regular de pequenas contribuições, quando investida ao longo de várias décadas segundo uma estratégia adequada de gestão do risco e de ciclo de vida, maximiza o efeito do mecanismo de capitalização e pode gerar um complemento relevante de poupança para a reforma. O valor final dependerá da regularidade das contribuições, das comissões aplicáveis, da rendibilidade líquida, do horizonte temporal, do perfil de risco e das regras de resgate do produto utilizado.

17.4 Programa *Save-as-You-Buy* – Poupança através do Consumo

17.4.1 Nome, objectivo e princípio orientador

Propõe-se a criação do Programa *Save-as-You-Buy*, com a seguinte missão:

> *Permitir que residentes em Portugal acumulem poupança de longo prazo através de compras, facturas com NIF, recompensas comerciais, arredondamentos, contribuições voluntárias e incentivos públicos progressivos, utilizando infra-estruturas digitais existentes e produtos financeiros supervisionados.*

O objectivo do programa não é incentivar maior consumo. É redireccionar parte do valor económico já movimentado no consumo para poupança futura, favorecendo o registo formal de actos de consumo responsáveis e rastreáveis. A mensagem pública deve ser clara: o programa não recompensa o acto de consumir mais, mas sim a conversão de descontos, recompensas, benefícios comerciais e incentivos públicos limitados em poupança previdencial de longo prazo (Figura 17.4).

Figura 17.4: Representação ilustrativa do Programa *Save-as-You-Buy* – Poupança através do Consumo

Fonte: Elaboração própria.

O princípio orientador do programa deve assentar em seis dimensões: participação voluntária, baixa fricção, adicionalidade da poupança, progressividade dos incentivos públicos, neutralidade face ao

consumo e canalização dos montantes para produtos financeiros supervisionados, com estratégia de investimento de longo prazo. A plataforma operacional deve facilitar a ligação entre consumo, contribuição e poupança, mas não deve substituir as entidades financeiras autorizadas nem criar uma conta paralela sem enquadramento prudencial. A Tabela 17.5 sintetiza o modelo proposto.

Tabela 17.5: Síntese operacional do Programa *Save-as-You-Buy* – Poupança através do Consumo

Dimensão	**Proposta**
Quem participa	Residentes com NIF, incluindo trabalhadores por conta de outrem, trabalhadores independentes, membros de órgãos estatutários, jovens e menores de idade com autorização parental ou do representante legal, pensionistas e pessoas sem actividade laboral formal. Os não residentes, incluindo turistas, poderão ser considerados numa modalidade específica e autónoma, sem prejuízo da finalidade previdencial do regime principal.
Quem financia	Comerciantes, marcas, programas de fidelização, empregadores, municípios, o próprio utilizador e, numa fase posterior e limitada, o Estado através de incentivos públicos progressivos.
Como se acumula	*Cashback* previdencial, conversão de pontos, arredondamentos, percentagem voluntária da despesa, contribuições de empregador, campanhas promocionais e eventual crédito público associado a facturas elegíveis.
Para onde vai o dinheiro	Para PPR, fundos de pensões, PEPP, contas individuais de capitalização ou outro veículo previdencial autorizado e supervisionado, segregado da plataforma operacional.
Quem supervisiona	Autoridade Tributária e Aduaneira, Segurança Social, Banco de Portugal, ASF, CMVM, Comissão Nacional de Proteção de Dados (CNPD), Autoridade da Concorrência e uma estrutura de coordenação inter-institucional.
Como se previne a fraude	Cruzamento entre factura com NIF, comerciante, montante, data, meio de pagamento electrónico e regras de elegibilidade; reconciliação com devoluções, notas de crédito e facturas anuladas.
Como se protege o consumidor	Consentimento granular, dados mínimos, portabilidade, comissões plafonadas na opção por defeito, informação padronizada e comunicação clara de que se trata de um complemento, e não de um substituto da Segurança Social.

Fonte: Elaboração própria.

17.4.2 Objectivos específicos

O Programa *Save-as-You-Buy* deve prosseguir seis objectivos específicos:

1. **Aumentar a poupança canalizada para regimes complementares de protecção social**, em especial entre pessoas com baixa poupança voluntária ou com fraca participação em produtos de poupança de longo prazo.

2. **Alargar a cobertura previdencial complementar** a trabalhadores independentes, jovens, cuidadores informais, desempregados, pensionistas com baixos rendimentos e pessoas com carreiras descontínuas ou baixa densidade contributiva.

3. **Reduzir a economia não registada**, incentivando a solicitação de facturas com NIF e a utilização de meios de pagamento electrónicos, de modo a reforçar a capacidade do Estado para arrecadar receitas de forma justa e sustentável, apoiar a sustentabilidade dos sistemas públicos de protecção social, aumentar a confiança nas instituições, reduzir desigualdades entre cidadãos e empresas e reforçar o princípio de solidariedade entre gerações.

4. **Mobilizar comerciantes, empregadores, empresas e entidades públicas** para uma responsabilidade social com impacto previdencial mensurável, através da conversão de benefícios comerciais ou sociais em poupança futura.

5. **Promover literacia financeira prática**, através de feedback simples, recorrente e contextualizado sobre pequenos montantes acumulados, capitalização e objectivos de longo prazo.

6. **Gerar informação agregada para política pública**, preservando a privacidade individual e permitindo avaliar adesão, adicionalidade, distribuição dos benefícios, custo fiscal e impacto sobre a formalização da economia.

17.4.3 População-alvo

O programa deve ser universal no acesso, mas progressivo nos incentivos públicos. A adesão deve estar aberta a:

- residentes com NIF;
- menores, mediante autorização parental ou do representante legal, com conta de longo prazo sujeita a regras específicas de tutela, titularidade e resgate;
- trabalhadores por conta de outrem, trabalhadores independentes, trabalhadores do serviço doméstico, membros de órgãos estatutários e pessoas abrangidas pelo seguro social voluntário;
- pensionistas que queiram acumular poupança para despesas futuras de saúde, dependência, cuidados de longa duração ou transmissão patrimonial;
- cidadãos sem actividade laboral formal, incluindo cuidadores informais, desempregados e pessoas fora da força de trabalho;
- cidadãos não residentes, enquadrados em regime autónomo, sem prejuízo da finalidade previdencial do regime principal e sem acesso automático a incentivos públicos financiados pelo Estado.

Portugal tinha, no final de 2024, cerca de 10,75 milhões de residentes e uma população empregada anual média de 5,11 milhões de pessoas (INE 2025b, 2025a). A universalidade da adesão permite que o programa não dependa exclusivamente de uma relação de emprego formal, como sucede nos regimes profissionais de inscrição automática, complementando os canais tradicionais de poupança associados ao rendimento do trabalho.

A universalidade no acesso não deve, contudo, significar universalidade indiferenciada no apoio público. O desenho final do programa deve prever incentivos públicos diferenciados para grupos socioeconómicos mais vulneráveis, com menor património previdencial, menor densidade contributiva, maior risco de insuficiência futura dos rendimentos na velhice ou menor participação em instrumentos de poupança complementar. Esta progressividade deve ser operacionalizada por critérios simples, auditáveis e compatíveis com a protecção de dados.

No caso dos cidadãos não residentes, incluindo turistas, a participação deve ser concebida em modalidade autónoma, centrada sobretudo em recompensas comerciais, prémios sob a forma de participação em lotarias monetárias, campanhas de formalização de transacções ou eventual conversão voluntária de benefícios em produtos financeiros elegíveis. Esta modalidade não deve conferir acesso automático a incentivos públicos progressivos, créditos associados ao IVA ou benefícios financiados pelo Orçamento do Estado, salvo decisão legislativa expressa e avaliação de custo-benefício.

17.4.4 Conta Poupança-Consumo

A *Conta Poupança-Consumo* deve ser entendida como uma camada de registo, validação e encaminhamento, e não necessariamente como uma nova instituição financeira. Cada consumidor/utilizador teria:

1. uma identidade fiscal associada ao NIF;
2. uma ligação opcional ao número de identificação da Segurança Social, quando necessária para efeitos de progressividade, identificação de lacunas contributivas ou elegibilidade a incentivos públicos;
3. uma carteira de regras de contribuição escolhidas pelo utilizador;
4. um produto financeiro de destino e uma estratégia de investimento, seleccionados entre opções autorizadas, com opções por defeito em caso de opção pela não escolha;
5. um histórico de contribuições por fonte: comerciante, programa de fidelização, arredondamento, contribuição própria, incentivo público, empregador, município ou outra entidade participante;
6. um registo de consentimentos, autorizações e preferências de privacidade.

Os fundos recolhidos pelo programa não devem permanecer na plataforma operacional. Devem ser transferidos para produto de aforro previdencial segregado e supervisionado, por exemplo, PPR sob forma de seguro, fundo PPR, fundo de pensões, PEPP ou conta de poupança previdencial de baixo custo criada por diploma próprio. A plataforma processa dados, valida elegibilidade e emite ordens; a entidade gestora autorizada guarda e investe os saldos.

Esta separação é essencial para evitar conflitos de interesse, reduzir riscos prudenciais e proteger o consumidor. A plataforma não deve vender produtos financeiros de forma opaca, reter saldos de clientes sem autorização, condicionar a escolha do produto de destino ou utilizar dados de consumo para práticas comerciais incompatíveis com a finalidade previdencial do programa.

17.4.5 Produtos financeiros de destino

O desenho dos produtos financeiros de destino deve respeitar um conjunto de critérios:

- **baixo custo**: comissões totais transparentes e plafonadas, em particular para a opção por defeito;
- **adequação ao ciclo de vida**: perfil de investimento mais dinâmico para jovens e mais prudente para idades próximas da reforma;
- **portabilidade**: possibilidade de mudar de produto ou de entidade gestora sem perder o histórico de contribuições, salvo benefícios fiscais sujeitos a regras próprias;
- **liquidez limitada mas não excessiva**: permitir resgates em situações definidas, preservando a finalidade de longo prazo do aforro;

- **informação padronizada**: apresentação simples de comissões, risco, horizonte recomendado, regras de resgate e simulações de acumulação.

A opção por defeito deve ser simples, prudente e adequada a utilizadores com baixa literacia financeira e gerida pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. (IGFCSS). Poderia assumir a forma de um PPR ou fundo de pensões aberto supervisionado, com comissões máximas, informação padronizada, diversificação adequada, estratégia de investimento ajustada à idade do participante e regras claras de portabilidade. A escolha da opção por defeito deve ser sujeita a certificação regulatória e revista periodicamente. Na eventualidade de o participante já possuir outra conta com finalidade semelhante (e.g., conta individual de sistemas profissionais), esta deve constituir a opção por defeito do programa.

Utilizadores com maior literacia financeira poderiam escolher outro produto da lista autorizada. Em qualquer caso, as simulações apresentadas ao utilizador devem indicar pressupostos, rendibilidade esperada, inflação, comissões, risco de perda de capital e natureza não garantida dos resultados projectados.

17.4.6 Entidade coordenadora e governação

Propõe-se a criação de uma **Estrutura de Missão para a Poupança através do Consumo**, com mandato temporário, tutela conjunta das áreas das Finanças, Trabalho e Segurança Social, Economia e Digitalização, e acompanhamento pelos reguladores sectoriais competentes. Esta estrutura teria como funções:

- preparar o *sandbox* regulatório e operacional;
- propor o enquadramento jurídico da *Conta Poupança-Consumo*;
- definir normas técnicas de interoperabilidade, portabilidade e segurança;
- coordenar a articulação entre Autoridade Tributária e Aduaneira, Segurança Social, Banco de Portugal, ASF, CMVM, CNPD e Autoridade da Concorrência;
- assegurar que a fase piloto é avaliada por entidade independente;
- publicar relatórios periódicos de execução, custos, riscos, reclamações, fraude, protecção de dados e impacto distributivo;
- propor, apenas após avaliação independente, a eventual passagem para regime permanente.

A estrutura de missão não deve substituir os supervisores sectoriais. O seu papel deve ser de coordenação, desenho técnico, monitorização e prestação pública de contas. A governação deve assegurar separação clara entre a plataforma operacional, as entidades financeiras que gerem os produtos de destino, os comerciantes que financiam recompensas e as entidades públicas que validam elegibilidade ou atribuem incentivos.

Devem participar no programa, pelo menos, as seguintes entidades:

- **Autoridade Tributária e Aduaneira**: validação de facturas com NIF, eventual cálculo de crédito público, integração com e-Fatura e avaliação de impacto sobre a facturação declarada.
- **Segurança Social**: articulação com restantes pilares do sistema de protecção social, identificação de lacunas contributivas e eventual elegibilidade a incentivos públicos com carácter progressivo.
- **Banco de Portugal**: enquadramento dos meios de pagamentos, adquirentes, prestadores de serviços de pagamento, *open banking* e prevenção de riscos operacionais no sistema de pagamentos.

- **ASF e CMVM**: supervisão prudencial e comportamental dos produtos financeiros de destino, regras de comercialização, informação ao consumidor e prevenção de venda inadequada.
- **CNPD**: avaliação de protecção de dados, minimização, consentimento, anonimização e separação entre dados fiscais, comerciais e financeiros.
- **Autoridade da Concorrência**: acompanhamento de riscos de concentração, captura por grandes plataformas e discriminação no acesso a infra-estruturas comuns.
- **Comerciantes e retalhistas**: financiamento de recompensas, integração com sistemas de ponto de venda e comunicação transparente ao consumidor.
- **Bancos, Fintechs, adquirentes e processadores**: ligação técnica entre pagamento, factura, validação de elegibilidade e contribuição.
- **Municípios**: campanhas locais ligadas a comércio local, reciclagem, transportes públicos, mobilidade activa ou programas comunitários.
- **Associações de consumidores e parceiros sociais**: acompanhamento da protecção do consumidor, inclusão financeira, comunicação pública e avaliação independente.

17.4.7 Estrutura de incentivos

A estrutura recomendada tem três camadas, que devem ser introduzidas de forma gradual.

1. **Incentivos privados e comerciais**

   Os comerciantes podem transferir para a *Conta Poupança-Consumo* uma percentagem da venda, por exemplo entre 0,25% e 5%, consoante a campanha, o produto, a margem e o tipo de parceria. A contribuição é tratada como custo promocional, mas com finalidade previdencial. Esta camada deve ser a primeira a testar, porque não implica despesa pública estrutural e permite avaliar a receptividade de consumidores e comerciantes. Contudo, deve cumprir regras de transparência: o consumidor deve saber qual a percentagem atribuída, quem financia a contribuição, quando o valor será creditado e se existem condições, exclusões, prazos ou limites.

2. **Poupança automática do utilizador**

   O utilizador pode escolher regras automáticas: 0,5% da despesa mensal, arredondamento para o euro seguinte, contribuição fixa por compra ou contribuição recorrente mensal. Deve haver limites, alertas e possibilidade de pausa imediata para proteger famílias com restrições significativas de liquidez. A adesão a esta camada deve ser voluntária e reversível. A aplicação deve permitir simular o impacto mensal antes da activação da regra e enviar alertas quando as contribuições acumuladas se aproximem do limite definido pelo utilizador.

3. **Crédito de poupança associado ao IVA**

   Criação de um crédito de poupança directo ligado à emissão de facturas com NIF e, preferencialmente, a utilização de meios de pagamento electrónico. Propõe-se a alocação de 1% do IVA suportado pelos consumidores finais em todas as aquisições de bens e serviços nas facturas elegíveis, com limite anual por contribuinte singular e agregado familiar (considerando o número de adultos equivalentes do agregado nos termos da escala de equivalência da OCDE). Para os participantes neste programa, os benefícios fiscais concedidos substituiriam o actual mecanismo de devolução de IVA aplicável às despesas com alojamento, restauração e similares, cabeleireiros e institutos de beleza, reparação de veículos e passes de transportes públicos e eventualmente as deduções gerais do agregado familiar. O impacto orçamental da medida deve ser avaliado face ao aumento de facturação registada, ao custo administrativo da medida, à incidência distributiva e à adicionalidade

da poupança. Deve-se evitar uma consignação ampla e automática do IVA sem uma avaliação prévia da eficácia do programa, dado o risco orçamental, a possível regressividade na ausência de um controlo adequado e a fragmentação da receita pública.

Para minimizar os riscos de regressividade do programa, o Estado pode equacionar a aplicação de parâmetros diferenciados (taxa alocada ou tectos anuais) e discriminação positiva dos contribuintes com rendimentos e/ou riqueza mais baixos.

A progressividade é essencial para evitar que a política subsidie em maior medida quem já consome e poupa mais. A elegibilidade deve ser calculada com base em informação fiscal e contributiva mínima, preferencialmente por escalões ou categorias, evitando que a plataforma operacional tenha acesso a dados fiscais detalhados.

17.4.8 Projecto-piloto e passagem a regime permanente

A distinção entre projecto-piloto e regime permanente deve ser central no desenho da política. Durante o piloto, o programa deve testar mecanismos privados e voluntários, como *cashback*, pontos, arredondamentos e contribuições próprias automáticas, com eventual bónus público simbólico e limitado. Deve ser equacionado o timing da afectação parcial do IVA suportado nas facturas com NIF, se logo aquando do arranque do programa, ou se apenas após a existência de evidência empírica suficiente sobre adesão ao programa, custos, fraude, adicionalidade da poupança, protecção de dados e efeitos distributivos da medida.

A passagem a regime permanente deve estar condicionada a avaliação independente que evidencie:

i) adesão suficiente de utilizadores e comerciantes;

ii) a dimensão justificável dos custos administrativos;

iii) baixo nível de fraude e capacidade de reconciliação com devoluções, notas de crédito e facturas anuladas;

iv) saldos acumulados compreensíveis, segregados e portáveis;

v) ausência de efeitos regressivos relevantes ou existência de mecanismos eficazes de correcção;

vi) aumento líquido de poupança ou da cobertura por sistemas de protecção social de grupos anteriormente excluídos;

vii) impacto positivo, ainda que parcial, sobre a facturação declarada e formalização da economia;

viii) inexistência de incidentes relevantes de protecção de dados ou venda inadequada de produtos financeiros;

ix) demonstração de que a opção por defeito é compreendida pelos utilizadores e não gera custos excessivos;

x) existência de regras claras para cidadãos não residentes, sem transferência injustificada de incentivos públicos.

17.5 Arquitectura operacional e infra-estrutura

17.5.1 Fluxo de uma transacção e integração com o programa e-Fatura

O fluxo simplificado de uma transacção seria o seguinte (Figura 17.5):

i) o consumidor paga num comerciante aderente e pede factura com NIF;

ii) o sistema de ponto de venda, o adquirente, a plataforma de facturação ou a aplicação identifica se a transacção é elegível;

iii) é gerado um identificador único de transacção elegível, tokenizado, que permite ligar factura, pagamento, contribuição e eventual correcção posterior, sem expor dados pessoais desnecessários;

iv) quando exista incentivo público ou fiscal, a factura com NIF é cruzada, sempre que possível, com um meio de pagamento electrónico associado à transacção;

v) a regra aplicável é calculada: *cashback*, arredondamento, percentagem voluntária, conversão de pontos ou crédito público;

vi) o consumidor recebe uma notificação da plataforma digital, por exemplo através de *smartphone*, com o montante de poupança gerado, a sua origem e o prazo previsto para o respectivo crédito;

vii) os montantes comerciais são liquidados periodicamente para uma conta de trânsito segregada;

viii) a plataforma encaminha o valor para o produto financeiro escolhido pelo utilizador ou, na ausência de escolha activa, para a opção por defeito;

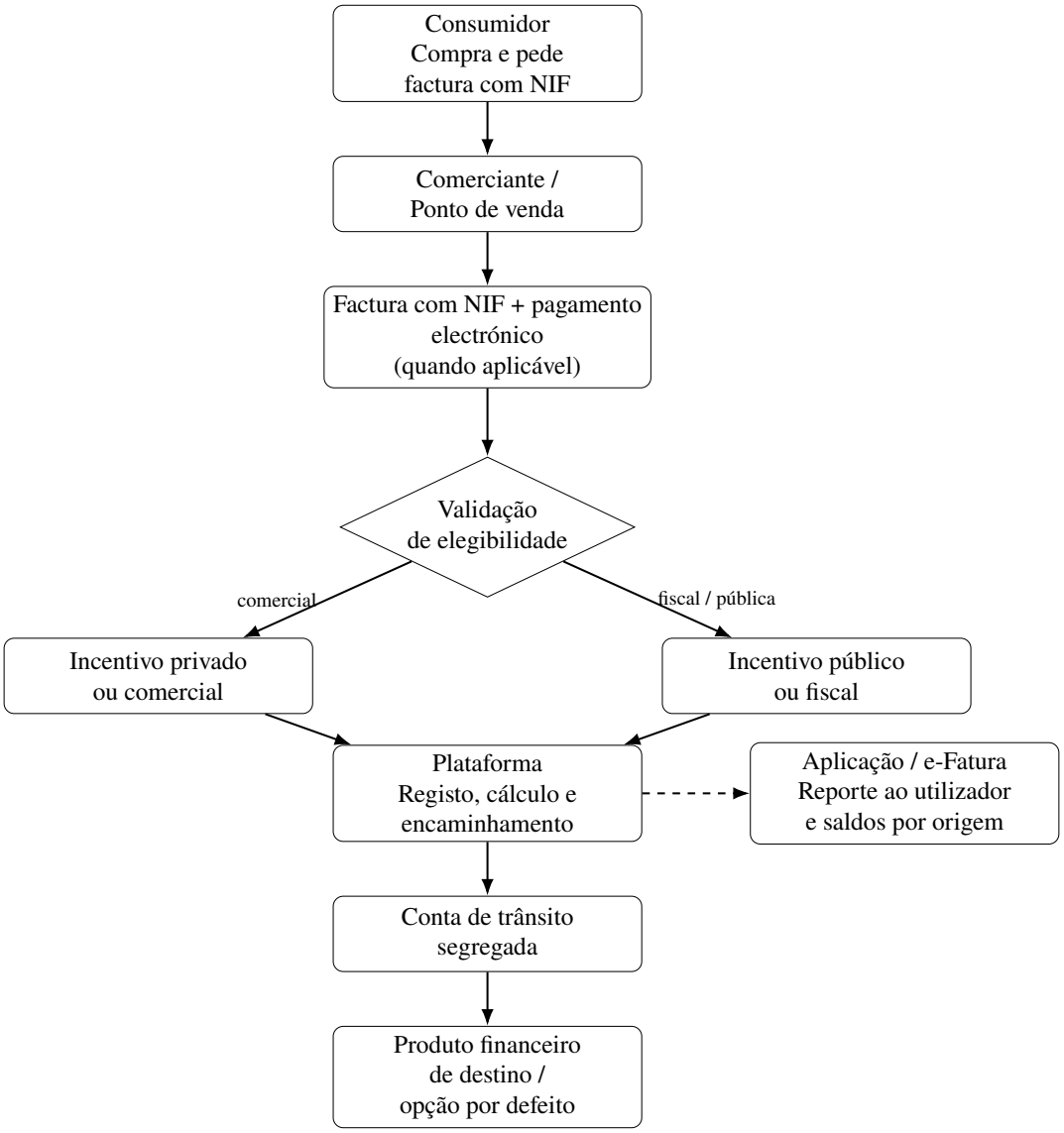
ix) o e-Fatura e/ou a aplicação mostram os saldos da conta por origem, designadamente *cashback*, arredondamento, conversão de pontos ou incentivo público, sem revelar ao comerciante dados financeiros pessoais do consumidor.

O desenho operacional deve minimizar a intervenção manual do consumidor e do comerciante. A contribuição deve ser automática sempre que existam consentimento, elegibilidade e validação da transacção. Simultaneamente, deve ser possível ao utilizador consultar, contestar ou corrigir movimentos quando ocorram devoluções, anulações de factura, notas de crédito ou erros de processamento.

A integração com o e-Fatura deve respeitar o princípio da minimização da partilha de dados. A Autoridade Tributária não precisa de conhecer a carteira de investimento do cidadão; a plataforma não precisa de conhecer toda a situação fiscal do utilizador. O ponto de ligação deve ser apenas a validação da factura, a confirmação de elegibilidade e, quando aplicável, o cálculo de um crédito público agregado.

Para efeitos de incentivo público, a Autoridade Tributária pode transmitir montantes agregados, códigos de elegibilidade ou autorizações tokenizadas, sem expor dados fiscais desnecessários. A informação detalhada sobre produtos financeiros, saldos e estratégias de investimento deve ficar reservada às entidades gestoras supervisionadas, e não à administração fiscal.

Figura 17.5: Diagrama operacional simplificado do programa



Fonte: Elaboração própria.

17.5.2 Interligação entre factura com NIF, pagamento electrónico e *open banking*

A experiência internacional mostra que a identificação fiscal é necessária, mas não suficiente, para garantir a integridade operacional do programa. No caso português, a factura com NIF deve ser o elemento central de elegibilidade, mas os incentivos públicos ou fiscais devem, sempre que possível, exigir validação adicional por meio de pagamento electrónico.

O cruzamento deve assentar em dados mínimos:

- NIF do consumidor constante da factura;
- NIPC ou identificação fiscal do comerciante;
- data e hora aproximada da transacção;
- montante total da factura;

- identificador tokenizado do pagamento electrónico;
- identificador único de transacção elegível;
- estado da factura, incluindo anulação, devolução ou nota de crédito;
- código de actividade ou sector, quando relevante para determinar a elegibilidade da factura.

Este cruzamento não exige que a plataforma conheça todos os detalhes da compra. Para efeitos de incentivo público, pode bastar a validação de que existe uma factura elegível, associada a um pagamento electrónico compatível, não anulada e não objecto de devolução. O detalhe dos bens ou serviços adquiridos deve ser limitado ao estritamente necessário, por exemplo para excluir sectores ou produtos não elegíveis.

Em termos operacionais, convém prever **tolerâncias de cruzamento** claras e auditáveis, de modo a acomodar situações correntes sem comprometer a robustez do sistema. Essas tolerâncias podem incluir:

- uma margem temporal entre factura e pagamento, por exemplo alguns minutos ou horas, para acomodar liquidação diferida;
- pequenas diferenças de montante, designadamente por arredondamentos, gorjetas, descontos imediatos, fraccionamento de pagamentos ou estornos parciais;
- regras específicas para pagamentos compostos, em que uma mesma compra seja liquidada por mais de um meio de pagamento;
- critérios de correspondência entre comerciante emissor da factura e entidade recebedora do pagamento, quando existam adquirentes ou intermediários.

A participação através de facturas com NIF pagas em numerário não deve ser necessariamente proibida, para evitar a exclusão de consumidores menos digitalizados e para não criar incentivos perversos a que comerciantes privilegiem pagamentos em numerário. Contudo, os benefícios públicos associados a essas transacções podem ser reduzidos, sujeitos a limites inferiores ou excluídos nas fases de maior risco, dado que a validação é menos robusta. Em contrapartida, as contribuições comerciais privadas podem ser admitidas com regras próprias, desde que não impliquem despesa pública.

Importa, por isso, distinguir claramente os requisitos de validação segundo a natureza do incentivo:

i) **incentivos privados ou comerciais**: podem admitir validação simplificada, baseada na confirmação da compra pelo comerciante aderente, no registo da factura e nas regras da campanha, desde que exista capacidade de auditoria e reconciliação posterior;

ii) **incentivos públicos ou fiscais**: devem obedecer a validação reforçada, incluindo, sempre que possível, cruzamento entre factura com NIF, pagamento electrónico compatível, estado da factura e verificação de inexistência de devolução ou anulação.

Em complemento, a Directiva PSD2 e a evolução para modelos de *open finance* permitem, com consentimento do utilizador, que aplicações leiam transacções e iniciem pagamentos. No entanto, o programa não deve depender exclusivamente de *open banking*, porque isso poderia excluir pessoas que não querem partilhar dados bancários, que utilizam menos serviços digitais ou que têm menor confiança em aplicações financeiras.

O desenho do programa deve, assim, aceitar três vias complementares:

i) integração por adquirentes, bancos e processadores de pagamento;

ii) integração por facturação electrónica e e-Fatura;

iii) integração voluntária por *open banking*, sujeita a consentimento granular e revogável.

A coexistência destas vias aumenta a inclusão financeira e reduz o risco de dependência tecnológica de um único canal. Também permite que o programa seja testado em diferentes configurações: compras presenciais, compras online, programas de fidelização, campanhas públicas e benefícios de empregador.

17.5.3 Protecção de dados e separação de finalidades

Para salvaguardar os direitos dos consumidores e contribuintes, a implementação do programa deve acautelar a protecção de dados pessoais desde a fase de desenho. Nesta matéria, recomenda-se o respeito pelos seguintes princípios:

i) consentimento granular, específico e revogável;

ii) separação entre dados de compra, dados fiscais e dados financeiros;

iii) minimização dos dados recolhidos e limitação da finalidade;

iv) proibição de venda de dados individuais a comerciantes ou terceiros;

v) relatórios públicos apenas agregados e anonimizados;

vi) auditoria independente de algoritmos de elegibilidade, segmentação e atribuição de incentivos;

vii) direito à portabilidade do histórico de contribuições;

viii) regras claras de conservação e eliminação de dados;

ix) informação simples ao consumidor sobre quem trata os dados, para que finalidade e durante quanto tempo.

A utilização de dados de consumo para fins comerciais deve ser estritamente separada da utilização para fins de aforro previdencial. A adesão ao programa não deve transformar-se numa autorização geral para perfilagem comercial, publicidade comportamental ou discriminação de preços. O desenho deve assentar numa lógica de privacidade desde a concepção, com acesso diferenciado à informação por cada entidade participante e com registo auditável das operações de tratamento de dados.

Em particular, o identificador único de transacção elegível deve ser concebido de forma tokenizada, com chaves de correspondência segregadas e acesso restrito, para permitir auditoria, reconciliação e correcção sem comprometer a identidade do utilizador ou a confidencialidade dos seus hábitos de consumo.

17.5.4 Monitorização e prevenção da fraude

A implementação de um programa com estas características não está isenta de riscos de fraude, que devem ser tratados desde a fase piloto. As principais fontes de fraude potencial incluem:

a) **facturas simuladas ou fictícias**, emitidas sem transacção económica real;

b) **compras circulares**, em que comprador e vendedor combinam transacções artificiais para gerar benefícios;

c) **utilização indevida de NIF de terceiros**, sem conhecimento ou consentimento do titular;

d) **facturas com NIF sem pagamento compatível**, quando o montante declarado não corresponde a pagamento electrónico verificável;

e) **fragmentação artificial de facturas**, para contornar limites por transacção ou por campanha;

f) **devoluções não reflectidas**, em que o consumidor devolve o bem ou serviço mas mantém o benefício previdencial;

g) **notas de crédito não reconciliadas**, que anulam total ou parcialmente a operação inicial;

h) **campanhas promocionais abusivas**, com preços inflacionados para financiar contribuições aparentes;

i) **transacções entre partes relacionadas**, usadas para gerar benefícios sem consumo real;

j) **abuso de categorias elegíveis**, através de classificação incorrecta de bens, serviços ou actividades;

k) **duplicação de benefícios**, quando a mesma transacção gera simultaneamente incentivos incompatíveis em várias plataformas.

O tratamento das devoluções deve ser automático e simétrico. Quando uma compra que gerou contribuição é anulada, devolvida ou objecto de nota de crédito, a contribuição correspondente deve ser anulada antes de ser transferida para o produto financeiro ou, se já tiver sido transferida, compensada em contribuições futuras. O consumidor deve ser informado da correcção, com indicação simples da factura, do montante e da razão da reversão.

Para evitar custos excessivos em micro-movimentos, pode adoptar-se uma regra de compensação periódica: em vez de resgatar imediatamente montantes já investidos, as devoluções podem ser abatidas a contribuições futuras da mesma origem, desde que o saldo contabilístico seja transparente e auditável. Quando esteja em causa incentivo público, a compensação deve ser obrigatória e reportada à Autoridade Tributária.

As estratégias de mitigação da fraude devem incluir:

- reconciliação com facturas anuladas, devoluções e notas de crédito;
- validação cruzada entre factura com NIF, comerciante, montante, data e meio de pagamento electrónico;
- utilização do identificador único de transacção elegível para auditoria, reconciliação e prevenção de duplicações;
- exclusão ou controlo reforçado de transacções entre partes relacionadas, quando necessário;
- limites por categoria, comerciante, utilizador e período;
- análise de padrões anómalos;
- regras claras para devolução ou compensação de incentivos indevidamente atribuídos;
- sanções para comerciantes que usem o sistema para fraude fiscal ou promocional;
- auditoria periódica aos fluxos de contribuição e aos algoritmos de elegibilidade;
- possibilidade de suspensão preventiva de campanhas ou comerciantes com padrões de risco elevados.

O desenho deve privilegiar automatização, reconciliação com sistemas existentes e intervenção selectiva em padrões de risco. Controlos excessivamente complexos podem reduzir a adesão dos comerciantes, aumentar custos administrativos e prejudicar a experiência do utilizador. Por essa razão, a prevenção da fraude deve combinar regras simples, validação tecnológica, auditoria independente e mecanismos proporcionais de correcção.

17.6 Estimativas de poupança e impacto orçamental

17.6.1 Hipóteses de cálculo

Não obstante as solicitações efectuadas junto das administrações públicas para acesso a dados detalhados sobre consumo, facturação com NIF e utilização do sistema e-Fatura em Portugal, não foi possível obter a informação estatística mínima necessária para realizar uma estimação robusta do impacto do programa na poupança das famílias e nas contas públicas.

Neste contexto, as estimativas seguintes são meramente ilustrativas e foram realizadas com base em três indicadores macroeconómicos de 2025: despesas de consumo final das famílias de cerca de €239,413 mil milhões, a preços correntes; PIB nominal de €306,742 mil milhões, na óptica da despesa; e população empregada anual de 5,397 milhões de pessoas (Instituto Nacional de Estatística 2026). O objectivo é apenas mostrar ordens de grandeza, e não prever níveis exactos de adesão, poupança ou impacto orçamental. Uma estimativa mais precisa exigiria um estudo de avaliação de impacto e de análise custo-benefício, com informação estatística mais granular sobre padrões de consumo, facturação, meios de pagamento, rendimento dos agregados, participação em produtos de poupança e distribuição sectorial das transacções. Defina-se:

$$
\begin{aligned}
U &= \text{número de utilizadores activos,}\\
D &= \text{despesa anual elegível por utilizador,}\\
r_c &= \text{taxa média de contribuição privada/comercial,}\\
r_p &= \text{taxa média efectiva de incentivo público,}\\
S_c &= U \times D \times r_c,\\
C_p &= U \times D \times r_p.
\end{aligned}
$$

As estimativas não incluem custos administrativos de implementação, custos de supervisão, custos de comunicação pública, efeitos comportamentais indirectos ou eventual receita adicional resultante de maior formalização de transacções. Devem, por isso, ser interpretadas como cenários de referência para discussão de política pública, e não como previsão orçamental.

17.6.2 Estimativas de poupança

Tabela 17.6: Estimativas ilustrativas do impacto do Programa *Save-as-You-Buy*

Indicador	Conservador	Moderado	Ambicioso
Utilizadores activos	2,0 milhões	5,0 milhões	6,5 milhões
Despesa elegível por utilizador	€5.000	€9.000	€12.000
Taxa privada/comercial	0,75%	1,00%	1,25%
Poupança privada anual	€75,0 M	€450,0 M	€975,0 M
Taxa pública efectiva	0,10%	0,25%	0,50%
Impacto orçamental bruto	€10,0 M	€112,5 M	€390,0 M

Fonte: Cálculos do autor.

No cenário conservador, a despesa elegível agregada ascende a €10,0 mil milhões, correspondendo a cerca de 4,2% da despesa de consumo final das famílias em 2025. A poupança privada anual gerada seria

de €75,0 milhões, enquanto o impacto orçamental bruto seria de €10,0 milhões, equivalente a cerca de 0,003% do PIB nominal de 2025.

No cenário moderado, a despesa elegível agregada atinge €45,0 mil milhões, ou cerca de 18,8% da despesa de consumo final das famílias. Com 5,0 milhões de utilizadores activos, este cenário corresponde a uma adesão próxima, embora inferior, à população empregada anual de 2025, estimada em 5,397 milhões de pessoas. A poupança privada anual seria de €450,0 milhões e o impacto orçamental bruto de €112,5 milhões, correspondente a cerca de 0,037% do PIB nominal.

No cenário ambicioso, a despesa elegível agregada seria de €78,0 mil milhões, equivalente a cerca de 32,6% da despesa de consumo final das famílias. Este cenário pressupõe uma adesão superior à população empregada, abrangendo não apenas trabalhadores activos, mas também pensionistas, jovens adultos, cuidadores informais, pessoas sem actividade laboral formal e outros residentes que possam participar no programa. A poupança privada anual atingiria €975,0 milhões e o impacto orçamental bruto seria de €390,0 milhões, equivalente a cerca de 0,127% do PIB nominal de 2025.

Os valores apresentados devem ser interpretados como ordens de grandeza, e não como previsões de adesão ou de impacto orçamental. Em todos os cenários, o impacto orçamental bruto depende directamente da taxa pública efectiva e da despesa elegível. No cenário conservador, o incentivo público representa cerca de €5 por utilizador activo; no cenário moderado, cerca de €22,5 por utilizador; e, no cenário ambicioso, cerca de €60 por utilizador. Estes montantes ilustram a importância de definir tectos anuais, critérios de progressividade e regras de elegibilidade antes de qualquer expansão nacional.

A comparação entre poupança privada anual e impacto orçamental bruto mostra igualmente que o programa pode mobilizar montantes privados superiores ao apoio público directo. O impacto orçamental bruto representa cerca de 13,3% da poupança privada anual no cenário conservador, 25,0% no cenário moderado e 40,0% no cenário ambicioso. Esta relação dependerá, contudo, do desenho final dos incentivos, da participação dos comerciantes, da capacidade de gerar poupança adicional e do grau de focalização dos apoios públicos.

Estes valores devem ser comparados, entre outros factores, com:

a) o eventual aumento de receita fiscal e contributiva decorrente da redução da economia não registada;

b) a possibilidade de substituir benefícios fiscais ou encargos com outros programas menos focalizados ou menos eficazes;

c) a eventual redução futura da despesa com prestações sociais não contributivas, caso o programa contribua para maior poupança previdencial e maior cobertura por regimes complementares;

d) os ganhos económicos e sociais associados à redução da pobreza, da exclusão social e da vulnerabilidade financeira.

O relatório da Comissão Europeia sobre o *VAT gap* salienta que a diferença entre IVA devido e IVA efectivamente cobrado é um indicador relevante de cumprimento fiscal e de perda de receita pública (European Commission 2024d). O Programa *Save-as-You-Buy* pode contribuir para diminuir essa diferença se tornar a solicitação de factura formal financeiramente valiosa para o comprador.

A neutralidade orçamental não deve, contudo, ser assumida *ex ante*. Deve ser testada empiricamente, comparando o impacto orçamental bruto, os custos administrativos, o aumento de facturação declarada, a receita adicional gerada, a distribuição dos benefícios e a adicionalidade da poupança. A eventual introdução de incentivos públicos permanentes deve depender dessa avaliação, evitando que o programa se transforme numa despesa fiscal regressiva, pouco transparente ou com fraca capacidade de gerar poupança adicional.

17.6.3 Custos administrativos e de implementação

A avaliação orçamental deve distinguir o custo público das contribuições ou créditos atribuídos aos cidadãos dos custos administrativos necessários à implementação do programa. Estes custos devem ser explicitados desde a fase piloto e incluir, pelo menos:

- desenvolvimento e manutenção da infra-estrutura tecnológica;
- integração com e-Fatura, adquirentes, processadores de pagamento e entidades financeiras;
- certificação de plataformas participantes;
- supervisão prudencial, financeira, fiscal e de protecção de dados;
- auditoria independente e avaliação de impacto;
- comunicação pública e literacia financeira;
- apoio ao consumidor, tratamento de reclamações e resolução de litígios;
- mecanismos de prevenção, detecção e correcção de fraude.

Durante a fase piloto, estes custos devem ser apresentados separadamente dos montantes efectivamente creditados nas contas dos participantes. Só assim será possível avaliar se o programa tem custos administrativos proporcionais face à poupança adicional gerada, à inclusão de novos aforradores e ao eventual aumento de facturação declarada.

17.6.4 Estimativas do impacto acumulado na poupança individual

Para um utilizador com €10.000 de despesa elegível anual e uma contribuição total média de 5,0% (privada, própria e pública), a poupança anual seria de €500, equivalente a uma contribuição mensal de aproximadamente €41,67. Admitindo uma rendibilidade nominal anual líquida de 4%, com capitalização mensal, e contribuições realizadas no final de cada mês, o saldo acumulado na poupança individual seria o apresentado na Tabela 17.7.

Tabela 17.7: Estimativas do impacto acumulado do programa na poupança individual

Horizonte	Contribuição mensal	Saldo nominal acumulado
10 anos	€41,67	€6.135
20 anos	€41,67	€15.282
30 anos	€41,67	€28.919
40 anos	€41,67	€49.248

Fonte: Cálculos do autor.

Estes montantes não substituem uma pensão, mas têm valor como complemento, sobretudo quando combinados com contribuições voluntárias tradicionais, PPR, poupança empresarial e capitalização composta. Como os valores apresentados são nominais, não descontam o efeito da inflação, das comissões, da fiscalidade ou de eventuais variações de rendibilidade ao longo do tempo. A simulação assume contribuições constantes no final de cada mês e uma rendibilidade mensal equivalente a uma taxa nominal anual de 4%.

Os resultados devem, por isso, ser interpretados como uma ilustração do potencial de acumulação, e não como uma promessa de rendimento futuro. O saldo efectivo dependerá da regularidade das contribuições,

da rendibilidade líquida, das comissões, da inflação, da fiscalidade aplicável, do perfil de risco do produto financeiro e das regras de resgate. Além disso, o valor comportamental de criar um hábito de poupança pode ser superior ao saldo inicial, desde que o utilizador compreenda que se trata de um complemento e não de uma garantia de rendimento futuro.

17.7 Impactos de política pública e externalidades positivas

17.7.1 Contributo para a redução da economia não registada

As políticas de combate à economia não registada, ou economia paralela, dependem frequentemente da eficácia das acções de fiscalização, da aplicação de sanções proporcionais e do cumprimento voluntário dos deveres fiscais pelos cidadãos e pelas empresas. O programa de poupança através do consumo acrescenta uma motivação directa para reforçar essa participação: pedir factura com NIF passa a contribuir directamente para a poupança individual de longo prazo. A mensagem operacional deixa de ser apenas "peça factura para ajudar o Estado" e passa a ser também "peça factura para construir o seu futuro".

Esta mudança de enquadramento é relevante porque transforma o cumprimento fiscal num benefício individual visível. A sua eficácia dependerá, contudo, da simplicidade do mecanismo, da rapidez do feedback ao consumidor e da credibilidade de que o valor atribuído será efectivamente creditado num produto de poupança supervisionado.

No actual contexto, o pedido de factura com NIF tem utilidade fiscal e contribui para a formalização das transacções económicas, mas a sua relevância financeira directa é limitada para uma parte significativa dos agregados familiares em Portugal. Esta limitação decorre, em primeiro lugar, do facto de as deduções associadas às facturas só produzirem efeito quando existe colecta de IRS a abater. Assim, para os agregados sem IRS liquidado, a acumulação de facturas com NIF não se traduz, em regra, numa redução efectiva do imposto a pagar.

Este aspecto é particularmente relevante porque uma parcela expressiva dos agregados familiares portugueses não apresenta IRS liquidado. Em 2024, 44,70% dos agregados não pagaram IRS, segundo informação estatística da AT (Autoridade Tributária e Aduaneira 2026). Esta proporção reduz substancialmente o universo de famílias para quem o pedido sistemático de factura com NIF pode gerar um benefício financeiro directo. Para estes agregados, a prática mantém importância do ponto de vista cívico, administrativo e de combate à economia informal, mas não representa necessariamente uma poupança fiscal efectiva.

Acresce que, mesmo entre os agregados que pagam IRS, o impacto financeiro das facturas com NIF é limitado pelos tectos legais das deduções. Nas despesas gerais familiares, o benefício máximo é atingido com relativa facilidade através das despesas correntes habituais, como alimentação, energia, telecomunicações, combustíveis ou outros consumos regulares. Depois de alcançado esse limite, novas facturas com NIF deixam de produzir benefício fiscal adicional nessa categoria.

A relevância financeira do NIF é, por isso, mais significativa em categorias específicas de despesa, como saúde, educação, rendas, lares, passes de transporte, ginásios ou alguns serviços abrangidos pela dedução pela exigência de factura. Ainda assim, estes benefícios dependem da existência de colecta de IRS suficiente e do perfil concreto de consumo de cada agregado. Por essa razão, para muitas situações do quotidiano, o pedido de factura com NIF deve ser entendido sobretudo como uma prática de cidadania fiscal, cuja motivação financeira directa pode ser limitada.

Neste contexto, o Programa *Save-as-You-Buy* pode acrescentar uma camada de incentivo mais visível e potencialmente mais universal. Ao transformar parte da despesa formalizada em poupança futura, o programa cria um benefício associado ao acto de pedir factura, mesmo quando a dedução em IRS é reduzida ou inexistente. A sua função não é substituir o regime fiscal actual, mas complementar os incentivos existentes com uma lógica previdencial, transparente e de longo prazo.

A componente fiscal do programa deve dedicar especial atenção aos sectores onde a subdeclaração tem

maior probabilidade e onde a factura ao consumidor final é relevante. Exemplos potenciais incluem restauração, alojamento local, reparações automóveis e de outros equipamentos, serviços pessoais, manutenção doméstica, oficinas, pequeno comércio e actividades de lazer.

A selecção dos sectores deve basear-se em dados da Autoridade Tributária e em avaliação independente, evitando estigmatizar sectores ou operadores económicos. Devem ser considerados critérios objectivos, designadamente a diferença entre consumo estimado e facturação declarada, o peso dos pagamentos em numerário, a frequência de transacções com consumidor final, o histórico de incumprimento e a capacidade técnica de integração. Sempre que sejam usados indicadores adicionais de risco fiscal, estes devem respeitar os princípios da proporcionalidade, da minimização de dados e da protecção da confidencialidade fiscal.

Cruzamento entre formalização fiscal e validação de pagamento

Para que o programa contribua efectivamente para reduzir a economia não registada, a factura com NIF deve ser combinada, sempre que possível, com validação do meio de pagamento. A factura demonstra a declaração fiscal da transacção; o pagamento electrónico reforça a prova de que existiu uma operação económica real, com montante, data e comerciante compatíveis.

Esta regra é particularmente importante a partir do momento em que sejam incorporados incentivos públicos. Uma arquitectura baseada apenas na emissão de facturas poderia criar risco de facturação simulada, utilização indevida de NIF ou operações circulares. O cruzamento com pagamento electrónico, ainda que através de dados tokenizados e minimizados, reduz esse risco e melhora a capacidade de auditoria.

Os efeitos esperados do programa incluem:

- aumento da percentagem de compras com factura associada a NIF;
- maior utilização de pagamentos electrónicos;
- redução de pagamentos em numerário não declarados;
- melhoria da qualidade dos dados fiscais e estatísticos;
- maior concorrência leal entre empresas cumpridoras e incumpridoras;
- reforço da percepção de que o cumprimento fiscal gera benefício directo para o cidadão.

Estes efeitos devem ser avaliados com grupos de comparação, sempre que possível, para distinguir o impacto do programa de tendências gerais de digitalização, alterações macroeconómicas ou mudanças na fiscalização.

17.7.2 Externalidades positivas

As externalidades positivas esperadas do Programa *Save-as-You-Buy* incluem as seguintes dimensões.

1. **Literacia financeira incorporada na vida quotidiana**

   A aplicação deve apresentar simulações simples, por exemplo: “este mês poupou €8,40; se mantiver este ritmo durante 30 anos, poderá acumular X”. Esta pedagogia pode ser mais eficaz do que acções de divulgação ou formação abstracta isolada, porque ocorre no momento da decisão e mostra a ligação entre comportamento quotidiano, acumulação de aforro e objectivos financeiros de longo prazo.

   As simulações devem ser prudentes e transparentes. Devem indicar pressupostos de rendibilidade, inflação, comissões e risco. Não devem prometer resultados garantidos, nem sugerir que pequenas contribuições substituem contribuições regulares para a reforma.

2. **Valorização da responsabilidade social das empresas**

   Comerciantes e empresas podem substituir parte das campanhas de desconto de curto prazo por contributos para a segurança financeira futura dos clientes. Esta solução cria diferenciação reputacional e pode atrair consumidores que valorizam sustentabilidade social.

   Para evitar campanhas de *social washing*, as empresas aderentes devem divulgar de forma clara os montantes efectivamente transferidos, as condições das campanhas e a duração dos compromissos. A reputação social deve assentar em contribuições verificáveis, e não apenas em comunicação promocional.

3. **Promoção do consumo responsável**

   A plataforma pode dar destaque ao comércio local, à reparação, à reutilização, à eficiência energética, aos transportes públicos ou a produtos sustentáveis, desde que sem manipulação comercial opaca. A poupança através do consumo deve evitar estimular consumo excessivo; deve premiar escolhas formais, responsáveis e compatíveis com objectivos públicos.

   Sectores com externalidades negativas, como jogo, tabaco, álcool, crédito ao consumo ou produtos financeiros de elevado risco, devem ser excluídos ou sujeitos a restrições específicas. O programa não deve estar associado a mecanismos de endividamento, compras fraccionadas ou campanhas que incentivem despesa impulsiva.

4. **Inclusão de jovens e menores**

   Contas para menores, alimentadas por compras familiares, ofertas de familiares ou campanhas educativas, podem criar património financeiro inicial e contacto precoce com o mecanismo de capitalização e juro composto. A experiência peruana de prever contas para menores mostra a relevância deste vector, embora exija regras de tutela e resgate (Congreso de la República del Perú 2019).

   No caso português, a participação de menores deve exigir autorização parental ou do representante legal, informação simplificada e regras estritas sobre resgate, titularidade, transferência para a maioridade e protecção contra usos comerciais indevidos.

Para que estas externalidades possam ser avaliadas, devem ser traduzidas em indicadores mensuráveis desde a fase piloto. A Tabela 17.8 apresenta uma proposta de matriz de monitorização.

Tabela 17.8: Externalidades positivas e indicadores de avaliação

Dimensão	Indicadores possíveis
Literacia financeira	Frequência de consulta da aplicação; compreensão declarada das simulações; percentagem de utilizadores que ajusta regras de poupança; evolução do conhecimento sobre capitalização, risco e comissões.
Formalização da economia	Variação da percentagem de facturas com NIF; variação da utilização de pagamentos electrónicos; evolução da facturação declarada em sectores piloto; redução de inconsistências entre factura e pagamento.
Responsabilidade social empresarial	Número de empresas aderentes; montante transferido por comerciantes; estabilidade das campanhas; concentração das contribuições por sector e por grupo económico; transparência das condições comerciais.
Consumo responsável	Peso das contribuições associadas a comércio local, reparação, reutilização, mobilidade sustentável ou eficiência energética; exclusão efectiva de sectores com externalidades negativas; ausência de incentivos a consumo excessivo.
Inclusão de jovens e menores	Número de contas de menores; montante médio acumulado; participação de famílias de baixos rendimentos; frequência de acções educativas; regras de tutela, resgate e transição para a maioridade.
Protecção do consumidor	Número de reclamações; compreensão da natureza complementar do produto; incidência de venda inadequada; nível de comissões; utilização da portabilidade; ocorrências de uso comercial indevido de dados.

Fonte: Elaboração própria.

17.7.3 Riscos e salvaguardas

A implementação do programa não está isenta de riscos, exigindo a criação de salvaguardas, que se resumem na Tabela 17.9.

Tabela 17.9: Riscos principais e mitigação

Risco	Problema	Salvaguarda
Regressividade	Quem consome mais pode acumular maior benefício público.	Tectos de aforro, bónus para baixos rendimentos, jovens e carreiras contributivas incompletas, *matching* progressivo.
Incentivo ao consumismo	O programa pode ser comunicado como razão para comprar mais.	Mensagem centrada em redireccionar consumo existente; exclusão de produtos nocivos; alertas de orçamento.
Privacidade	Dados de compras, pagamentos e poupança são sensíveis.	Consentimento granular, minimização, separação de bases de dados, auditoria CNPD e proibição de venda de dados individuais.
Custos elevados	Comissões podem corroer microsaldos.	Produto por defeito com comissões máximas, transparência normalizada e comparação pública de custos.

Risco	Problema	Salvaguarda
Venda inadequada	A simplicidade da aplicação pode ocultar riscos financeiros.	Informação padronizada, limitação de venda cruzada, deveres de adequação e supervisão ASF/CMVM.
Captura por grandes plataformas	Retalhistas dominantes ou operadores tecnológicos podem controlar o ecossistema.	APIs abertas, interoperabilidade, portabilidade e regras de concorrência.
Facturas simuladas	Podem ser emitidas facturas sem transacção económica real para gerar incentivo.	Cruzamento com pagamento electrónico, limites por comerciante e auditoria de padrões anómalos.
Devoluções não reflectidas	O consumidor pode manter benefício associado a compra devolvida.	Reconciliação obrigatória com notas de crédito, facturas anuladas e compensação automática em contribuições futuras.
Utilização indevida de NIF	Um terceiro pode usar o NIF de outro contribuinte para gerar movimentos não autorizados.	Notificações ao titular, direito de contestação, validação adicional e bloqueio de padrões anómalos.
Compras circulares	Partes relacionadas podem simular compras para capturar benefícios públicos.	Regras anti-abuso, controlo de partes relacionadas, limites e exclusão de comerciantes reincidentes.
Baixa adesão	Sem escala, os saldos são pequenos e os comerciantes desistem.	Pilotos com sectores de consumo frequente, comunicação pública clara e integração de baixo custo.
Exclusão digital	Pessoas com menor literacia digital podem ficar de fora.	Canais alternativos, informação em balcões, apoio presencial e desenho simples da aplicação.
Confusão com pensão pública	Cidadãos podem pensar que substitui direitos contributivos.	Comunicação clara: complemento voluntário, não substituto da Segurança Social.
Iliquidez excessiva	Regras demasiado restritivas podem reduzir adesão ou prejudicar famílias vulneráveis.	Liquidez limitada mas compreensível, com resgates em situações definidas e informação prévia.

Fonte: Elaboração própria.

17.7.4 Implicações de política pública

Os principais contributos de política pública do programa são os seguintes:

1. **Reforço dos sistemas complementares de pensões, não a substituição dos sistemas públicos**

   A primeira implicação é conceptual. A poupança através do consumo deve reforçar, e não enfraquecer, a legitimidade dos sistemas públicos de protecção social. O programa não se destina a reduzir responsabilidades públicas, mas a contribuir para melhorar a adequação dos rendimentos na velhice, reduzir a pobreza material e mitigar a vulnerabilidade financeira. Enquanto mecanismo complementar de micro-poupança, pode ser especialmente útil para pessoas excluídas dos sistemas complementares de aforro ou com maior exposição a riscos económicos na velhice.

2. **Fiscalidade: transparência dos incentivos e despesa fiscal**

   Qualquer crédito público deve ser transparente no Orçamento do Estado. A solução preferível

passa pela atribuição de um crédito orçamental explícito, limitado e directo para cada contribuinte, reavaliado periodicamente e calculado com base em facturas com NIF elegíveis. Assim, preserva-se a disciplina orçamental, reduzem-se riscos redistributivos e assegura-se a comparabilidade com outras despesas fiscais.

3. **Progressividade**

   O modelo deve beneficiar quem privilegia o consumo formal, mas deve incorporar mecanismos de progressividade. Estes mecanismos podem actuar, pelo menos, em dois níveis: limites anuais ao crédito fiscal, eventualmente diferenciados segundo escalões de despesa de consumo formal, e bónus dirigidos a grupos socioeconómicos com maiores lacunas contributivas ou maior risco de insuficiência futura de rendimentos. A política deve evitar transformar a poupança através do consumo num subsídio regressivo a consumidores de maior rendimento.

4. **Concorrência e neutralidade tecnológica**

   O Estado não deve criar um monopólio para uma aplicação específica. Deve definir regras, APIs e requisitos de certificação, permitindo que várias entidades operem sobre uma infra-estrutura comum. O utilizador deve poder mudar de aplicação, comerciante parceiro ou produto financeiro de destino, mantendo a *Conta Poupança-Consumo* e o histórico de contribuições.

5. **Protecção do consumidor**

   A venda cruzada de produtos financeiros deve ser limitada. A experiência de utilização deve ser simples, mas não simplificadora ou enganadora. Todas as simulações devem indicar pressupostos, comissões e riscos. O produto por defeito deve ser adequado a utilizadores com baixa literacia financeira e deve evitar custos que corroam saldos pequenos.

6. **Articulação política e comunicação pública**

   A medida exige coordenação entre ministérios, reguladores, sector financeiro, retalho, municípios e sociedade civil. O seu sucesso depende, entre outros factores, de transparência e clareza na comunicação: os montantes individuais aforrados são inicialmente pequenos; a utilidade do programa está na recorrência, na escala, na inclusão e na criação e manutenção de hábitos de poupança. Neste sentido, devem evitar-se mensagens do tipo "a sua reforma por velhice é paga pelas compras". A mensagem mais adequada é a de que "cada compra formal pode acrescentar uma pequena parcela à sua segurança financeira na velhice".

17.8 Síntese conclusiva

A poupança através do consumo é uma inovação promissora porque se apoia num comportamento universal e frequente: a realização de compras quotidianas. A sua força não reside em transformar uma compra isolada numa forma única de financiar as pensões, mas em criar uma infra-estrutura contínua de micro-poupança, capaz de acumular pequenos montantes ao longo do tempo e de envolver grupos que poupam pouco, poupam irregularmente ou estão afastados dos canais tradicionais de poupança complementar.

Portugal reúne condições institucionais e tecnológicas favoráveis para testar esta política com prudência: ampla utilização do e-Fatura, elevada penetração de meios de pagamento electrónicos, existência de produtos PPR e fundos de pensões supervisionados, experiência regulatória em inovação financeira e necessidade de reforçar a poupança complementar de longo prazo. Estas condições não eliminam, contudo, os riscos de desenho. O modelo deve ser híbrido, progressivo, aberto, interoperável e transparente. Deve equacionar-se uma introdução faseada incluindo os mecanismos privados e comerciais, avaliando os resultados e ponderando os incentivos públicos mais robustos em cada momento.

A recomendação central é avançar com um *sandbox* nacional do Programa *Save-as-You-Buy*, acompanhado de avaliação independente, objectivos mensuráveis e prestação pública de contas. O projecto-piloto deve testar não apenas a adesão e utilização do programa, mas também custos administrativos, prevenção de fraude, tratamento de devoluções, cruzamento entre factura com NIF e pagamento electrónico, portabilidade dos saldos, protecção de dados, adequação do produto financeiro de destino e compreensão do mecanismo pelo consumidor.

Se for bem desenhado, o programa pode produzir ganhos em várias dimensões: aumento da poupança previdencial complementar, maior literacia financeira prática, incentivo à formalização de transacções, reforço da responsabilidade social das empresas, melhoria da qualidade dos dados para política pública e maior inclusão de grupos com baixa participação em instrumentos complementares de poupança. Estes ganhos potenciais devem, contudo, ser avaliados empiricamente e comparados com os custos orçamentais, administrativos e regulatórios do programa.

O principal risco é transformar uma boa ideia comportamental num subsídio regressivo ao consumo, numa despesa fiscal pouco transparente ou num mecanismo vulnerável a fraude e uso indevido de dados. A resposta deve assentar num desenho adequado do programa: inclusão de limites anuais, progressividade, produtos de aforro com baixo custo e supervisionados, validação robusta das transacções, separação clara de dados fiscais, comerciais e financeiros, comunicação honesta e avaliação contínua.

Em síntese, o Programa *Save-as-You-Buy* deve ser apresentado como uma infra-estrutura complementar de poupança e de formalização da economia, e não como uma solução alternativa aos sistemas públicos de pensões. A mensagem pública deve ser prudente e realista: cada compra formal pode acrescentar uma pequena peça à segurança financeira futura, desde que o programa seja simples para o cidadão, robusto para o Estado, transparente para o mercado e orientado para o interesse público.

Apêndice Técnico

17.A Taxonomia de programas de descontos, recompensas e poupança através do consumo

Este apêndice apresenta uma taxonomia dos principais instrumentos comerciais, promocionais e comportamentais que podem ser mobilizados em iniciativas de *poupança através do consumo*.

17.A.1 Grandes famílias de instrumentos

Tabela 17.A.1: Principais famílias de programas comerciais e promocionais relevantes para modelos de poupança por consumo

Família de instrumentos	Descrição	Exemplos típicos
Descontos directos	Redução imediata do preço pago pelo consumidor no momento da compra.	Descontos percentuais, descontos em valor fixo, campanhas sazonais, promoções por quantidade.
Cupões, vales e códigos promocionais	Instrumentos que dão ao consumidor direito a uma redução de preço ou a um benefício numa compra presente ou futura.	Cupões digitais, vales monetários, códigos promocionais, vales de aniversário, vales de compensação.
Cashback e reembolso	Devolução de uma parte do valor gasto, em dinheiro, saldo digital, crédito comercial ou outro activo.	*Cashback* bancário, *cashback* de comerciante, reembolso diferido, *cashback* por categoria.
Programas de pontos	Acumulação de pontos em função de compras, visitas, comportamentos ou interacções com a marca.	Pontos por euro gasto, pontos por visita, pontos multiplicadores, pontos convertíveis em descontos ou prémios.
Programas de milhas e viagens	Recompensas associadas a viagens, hotelaria, mobilidade e serviços turísticos.	Milhas aéreas, pontos de hotel, upgrades, acesso a salas VIP, benefícios de passageiro frequente.
Cartões de fidelização	Instrumentos físicos ou digitais que identificam o cliente e registam benefícios, pontos, descontos ou estatuto.	Cartões de supermercado, farmácia, combustível, centros comerciais, bancos ou programas multimarca.
Clubes, estatutos e programas por níveis	Sistemas em que os benefícios aumentam com a frequência, antiguidade ou valor acumulado das compras.	Silver, Gold, Platinum, clubes VIP, clubes pagos, clubes familiares, programas premium.
Campanhas de aquisição	Incentivos destinados a atrair novos clientes e reduzir a barreira de entrada.	Oferta de boas-vindas, desconto na primeira compra, mês grátis, bónus por instalação da aplicação.
Campanhas de activação	Incentivos para transformar um novo utilizador registado num cliente activo.	Bónus por primeira transacção, completar perfil, primeira compra acima de determinado valor.
Campanhas de retenção	Incentivos destinados a manter clientes activos e reduzir a probabilidade de abandono.	Descontos de renovação, bónus de antiguidade, atendimento prioritário, upgrades gratuitos.
Campanhas de reactivação	Incentivos para recuperar clientes inactivos, dormentes ou que abandonaram o serviço.	Cupões de regresso, recuperação de carrinho abandonado, campanhas *win-back*.
Programas de recomendação	Recompensas atribuídas quando um cliente actual recomenda novos clientes.	Convide um amigo, bónus duplo, código pessoal de convite, campanhas member-get-member.
Programas de subscrição e *membership*	Benefícios recorrentes associados a uma mensalidade, anuidade ou relação contratual continuada.	Clubes pagos, planos familiares, entregas gratuitas, planos premium, *subscribe and save*.
Bundling e venda cruzada	Combinação de produtos ou serviços para aumentar o valor percebido e estimular compras complementares.	Packs económicos, cabazes, produto principal com serviço adicional, banco com seguro.

Família de instrumentos	Descrição	Exemplos típicos
Gamificação	Uso de mecânicas de jogo para estimular interacção, repetição e compromisso.	Missões, desafios, selos, rankings, barras de progresso, prémios surpresa.
Sorteios, prémios e concursos	Atribuição probabilística ou competitiva de prémios associados a compras, registos ou comportamentos.	Sorteios por compra, raspadinhas digitais, concursos criativos, prémios instantâneos.
Programas fiscais e baseados em factura	Incentivos associados à emissão de factura, identificação fiscal, formalização de transacções ou devolução parcial de impostos.	Benefício por pedir factura, lotaria de recibos, deduções fiscais, crédito fiscal ao consumidor.
Programas de pagamento e meios financeiros	Incentivos ligados ao instrumento de pagamento ou à relação bancária do consumidor.	Recompensas de cartão, *card-linked offers*, pagamentos digitais, carteiras electrónicas.
Arredondamento e micro-poupança	Poupança automática de pequenos montantes associados a cada transacção.	Arredondamento para cima, percentagem por compra, montante fixo por transacção.
Programas de impacto social ou ambiental	Benefícios associados a causas sociais, ambientais, comunitárias ou de sustentabilidade.	Doação por compra, recompensas por reciclagem, comércio local, consumo sustentável.
Benefícios corporativos e de empregador	Programas oferecidos por empresas aos trabalhadores, podendo articular consumo, bem-estar financeiro e poupança.	Portais de benefícios, cartões de colaborador, *matching* do empregador, poupança ocupacional.
Programas de saúde, seguros e bem-estar	Incentivos ligados à prevenção, actividade física, redução de risco ou comportamentos saudáveis.	Pontos por passos, descontos em seguros, bónus por não sinistralidade, recompensas de saúde.
Programas digitais e plataformas	Soluções digitais que agregam comerciantes, consumidores, bancos, seguradoras ou entidades públicas.	Aplicações de *cashback*, marketplaces de benefícios, carteiras de recompensas, plataformas de poupança.
Programas de coligação e parcerias	Programas comuns a várias marcas ou sectores, permitindo acumulação e utilização transversal de benefícios.	Retalho e combustível, banco e comerciantes, município e comércio local, programas multimarca.
Retoma, circularidade e segunda vida	Incentivos associados à devolução, retoma, reparação, revenda ou reciclagem de produtos.	Trade-in, crédito por produto usado, recompensas por embalagens retornáveis, programas de reparação.
Educação financeira e poupança comportamental	Instrumentos que combinam literacia financeira, *nudges*, metas e mecanismos automáticos de poupança.	Metas de poupança, simuladores de reforma, lembretes, pré-compromisso, escalonamento automático.

Fonte: Elaboração própria.

17.A.2 Instrumentos específicos e exemplos de aplicação

Tabela 17.A.2: Instrumentos específicos que podem ser convertidos em poupança de médio e longo prazo

Instrumento	Funcionamento habitual	Adaptação possível para poupança
Desconto percentual	O consumidor paga menos uma determinada percentagem do preço.	Parte do desconto pode ser convertida em contribuição para uma conta de poupança ou PPR.
Desconto em valor fixo	O consumidor recebe uma redução monetária directa, por exemplo 5 euros.	O consumidor pode escolher entre usar o desconto no momento ou transferi-lo para poupança.
Segunda unidade com desconto	A promoção incentiva a compra de unidades adicionais.	O valor promocional pode ser creditado como poupança se não houver aumento artificial do consumo.
Cupão digital	O consumidor recebe um código ou vale para usar numa compra futura.	O cupão pode ser convertido em contribuição automática para poupança caso não seja utilizado.

Instrumento	Funcionamento habitual	Adaptação possível para poupança
Vale de boas-vindas	Benefício concedido no momento da adesão a um programa ou plataforma.	O valor de adesão pode constituir a primeira contribuição para uma conta de poupança-consumo.
Vale de reactivação	Benefício atribuído para recuperar clientes inactivos.	O incentivo de regresso pode ser canalizado para poupança, reforçando o vínculo de longo prazo.
Cashback directo	Parte da despesa é devolvida ao consumidor.	O *cashback* pode ser automaticamente transferido para um PPR ou conta de longo prazo.
Cashback por categoria	A percentagem de reembolso varia por sector ou tipo de despesa.	Categorias socialmente relevantes podem ter maior contribuição para poupança.
Cashback bancário	O benefício é associado a um cartão ou conta bancária.	A instituição financeira pode transferir o reembolso para uma solução de poupança contratada.
Pontos por euro gasto	O cliente acumula pontos proporcionalmente ao valor das compras.	Os pontos podem ser convertidos em unidades monetárias destinadas a poupança.
Pontos multiplicadores	Campanhas temporárias aceleram a acumulação de pontos.	Campanhas específicas podem reforçar a poupança em períodos definidos.
Pontos por comportamento	O cliente recebe pontos por acções não directamente monetárias.	Acções de literacia financeira, actualização de dados ou definição de metas podem gerar poupança.
Milhas ou pontos de viagem	O consumo gera benefícios associados a viagens.	Parte das milhas ou pontos pode ser convertida em valor financeiro poupado, quando permitido.
Cartão de fidelização	O cartão identifica o cliente e regista benefícios.	O cartão pode funcionar como identificador de uma conta de poupança por consumo.
Programa por níveis	Clientes com maior envolvimento acedem a benefícios superiores.	Níveis mais elevados podem gerar maiores taxas de contribuição para poupança.
Clube pago	O cliente paga uma mensalidade ou anuidade para aceder a benefícios.	Parte da quota pode ser acumulada como poupança ou usada para obter *matching*.
Oferta de primeira compra	Incentivo para adquirir um novo cliente.	A oferta inicial pode ser depositada como saldo de abertura numa solução de poupança.
Bónus por instalação da aplicação	O cliente recebe benefício por aderir ao canal digital.	A instalação da aplicação pode activar uma carteira de poupança associada ao consumo.
Bónus por primeira transacção	O cliente recebe recompensa após a primeira compra efectiva.	A recompensa pode ser automaticamente alocada a poupança, criando hábito desde o início.
Desconto de renovação	O cliente recebe benefício por renovar contrato ou subscrição.	O valor da retenção pode ser convertido em contribuição anual para poupança.
Bónus de antiguidade	Clientes antigos recebem vantagens adicionais.	A antiguidade pode gerar contribuições progressivas para poupança de longo prazo.
Campanha *win-back*	Cliente inactivo recebe incentivo para regressar.	A reactivação pode ser acompanhada de uma contribuição extraordinária para poupança.
Programa de recomendação	Cliente recebe recompensa por indicar novos clientes.	O bónus de recomendação pode ser depositado numa conta de poupança.
Subscrição com benefícios	O cliente paga regularmente e recebe vantagens comerciais.	Parte dos benefícios da subscrição pode ser transformada em poupança automática.
Bundle promocional	Vários produtos ou serviços são vendidos em conjunto com benefício.	A poupança estimada do pacote pode ser parcialmente alocada a poupança financeira.
Missões e desafios	O cliente recebe incentivos por completar acções pré-definidas.	Missões de consumo responsável ou poupança podem gerar contribuições adicionais.
Sorteio por compra	Cada compra dá acesso a uma possibilidade de prémio.	Os prémios podem incluir contribuições para PPR ou reforço de conta de poupança.
Benefício por factura com NIF	O consumidor é incentivado a pedir factura identificada.	Parte do benefício fiscal ou promocional pode ser canalizada para poupança.

Instrumento	Funcionamento habitual	Adaptação possível para poupança
Recompensa por pagamento electrónico	O consumidor é incentivado a usar cartão, transferência imediata ou carteira digital.	O incentivo pode ser creditado automaticamente numa conta de poupança ligada ao pagamento.
Arredondamento automático	Cada compra é arredondada para cima e a diferença é poupada.	É um dos mecanismos mais directos de micro-poupança associada ao consumo.
Percentagem por compra	Uma percentagem fixa de cada transacção é poupada.	Permite criar uma regra simples, transparente e recorrente de poupança.
Contribuição do comerciante	O comerciante financia parte do benefício promocional.	O benefício financiado pelo comerciante é transferido para a conta do consumidor.
Matching	Uma entidade iguala parte da contribuição do consumidor.	O Estado, empregador, banco ou comerciante pode cofinanciar a poupança acumulada.
Programa de comércio local	Benefícios são atribuídos por compras em estabelecimentos de proximidade.	A poupança por consumo pode ser usada para apoiar simultaneamente comércio local e famílias.
Recompensa por reciclagem	O consumidor recebe pontos ou crédito por devolver embalagens ou produtos usados.	O valor da recompensa pode ser convertido em poupança ou investimento de longo prazo.
Programa de bem-estar	Comportamentos saudáveis geram benefícios comerciais ou seguradores.	As recompensas podem ser alocadas a poupança-reforma ou poupança para saúde.
Portal de benefícios corporativos	Empregadores oferecem descontos ou vantagens aos trabalhadores.	Os benefícios podem alimentar uma solução de poupança ocupacional complementar.
Marketplace de benefícios	Plataforma agrega ofertas de vários comerciantes e prestadores.	A plataforma pode permitir a escolha entre desconto imediato e poupança acumulada.
Card-linked offers	Ofertas são activadas automaticamente através do cartão de pagamento.	Permitem poupança automática sem cupões, códigos ou envio de comprovativos.
Open banking e fidelização	Dados de transacções permitem identificar compras elegíveis.	A infra-estrutura pode calcular e transferir automaticamente benefícios para poupança.

Fonte: Elaboração própria.

17.A.3 Critérios de desenho

A transformação de incentivos comerciais em poupança de médio e longo prazo deve respeitar alguns critérios de desenho institucional e comportamental, entre os quais:

a) **Adicionalidade**: o programa deve procurar gerar poupança adicional, e não apenas substituir outras formas de poupança já existentes.

b) **Neutralidade face ao consumo excessivo**: o desenho deve evitar mensagens que incentivem o consumidor a gastar mais apenas para poupar mais. A formulação recomendada é a de poupar a partir de compras que o consumidor já realizaria.

c) **Simplicidade**: as regras de acumulação devem ser fáceis de compreender, por exemplo uma percentagem por compra, arredondamento automático ou valor fixo por transacção.

d) **Automatização**: quanto menor for a necessidade de acção manual por parte do consumidor, maior tende a ser a probabilidade de adesão e continuidade.

e) **Transparência**: o consumidor deve conseguir observar quanto acumulou, qual a origem dos valores, que entidades contribuíram e quais as condições de mobilização dos fundos.

f) **Portabilidade**: a poupança acumulada deve pertencer ao consumidor e poder acompanhá-lo mesmo que mude de comerciante, banco, empregador ou plataforma.

g) **Protecção do consumidor**: devem existir regras claras sobre custos, riscos, liquidez, tratamento de dados pessoais, conflitos de interesse e adequação do produto financeiro.

h) **Inclusão**: o programa deve ser desenhado para abranger consumidores com diferentes níveis de rendimento, literacia financeira e acesso digital.

i) **Compatibilidade regulatória**: a arquitectura deve ser compatível com a legislação aplicável a produtos de poupança, sistemas de pagamento, protecção de dados, fiscalidade e comercialização financeira.

j) **Escalabilidade**: o modelo deve permitir a entrada de múltiplos comerciantes, instituições financeiras, empregadores e entidades públicas ou privadas.

Capítulo 18

Equity Release Schemes: Mobilização da Riqueza Imobiliária para fins Previdenciais

Sumário executivo

O património das famílias portuguesas apresenta uma forte concentração em activos reais, em particular em património imobiliário. De acordo com o ISFF 2024, os activos reais representavam 88,8% do total de activos das famílias, enquanto os activos financeiros correspondiam apenas a 11,2%. A residência principal é a componente dominante dos activos reais, mas os outros imóveis assumem, também, um peso relevante, sobretudo nos agregados mais velhos e nos grupos de maior riqueza líquida.

Esta configuração patrimonial cria uma oportunidade de política pública, mas também um desafio: uma parte significativa das famílias pode deter património imobiliário relevante e, simultaneamente, enfrentar restrições de liquidez para financiar despesas de saúde, dependência, adaptação da habitação ou cuidados de longa duração. Muitas destas famílias podem, por isso, ser caracterizadas como *asset rich but cash poor*: ricas em património, mas pobres em liquidez.

Neste contexto, os *Equity Release Schemes* devem ser entendidos como instrumentos complementares, voluntários e regulados de mobilização da riqueza imobiliária para fins previdenciais, ou seja, para financiamento da protecção social. Os *Equity Release Schemes* permitem converter parcialmente a riqueza imobiliária em rendimento e/ou serviços, preservando, em função da modalidade contratual escolhida, o direito de permanência na habitação até ao fim da vida ou aquando da mudança para outra estrutura residencial.

O seu objectivo não é substituir pensões públicas, mínimos sociais, cuidados de saúde universais ou apoios públicos na área da dependência, mas alargar o conjunto de opções disponíveis às famílias proprietárias que pretendam transformar parte do seu património ilíquido em rendimento, liquidez, serviços ou cobertura de necessidades específicas. A sua relevância é particularmente elevada em países, como Portugal, onde coexistem elevada taxa de propriedade da habitação, baixos níveis de poupança financeira voluntária e preferências fortes pela permanência na residência habitual e pelos legados geracionais.

A análise desenvolvida neste capítulo identifica seis grandes famílias de modalidades de mobilização do património imobiliário, agrupadas segundo três critérios — venda ou não do imóvel, permanência ou mudança de residência, e existência ou não de crédito hipotecário —: a venda com mudança de residência, os modelos de venda com permanência (*home reversion*), os créditos garantidos por imóvel, as hipotecas inversas, os modelos *leave-to-let & mortgage* e as soluções integradas de ciclo de vida. Estas modalidades apresentam perfis de risco, requisitos regulatórios e públicos-alvo distintos, e partilham salvaguardas comuns — de que a garantia de *No Negative Equity* (NNEG) nas hipotecas inversas é o exemplo mais central.

Por essa razão, o desenvolvimento deste mercado exige uma abordagem gradual, assente em produtos

Figura 18.1: Infografia ilustrativa dos mecanismos de mobilização da riqueza imobiliária para fins previdenciais

Nota: Os *Equity Release Schemes* permitem converter parcialmente a riqueza imobiliária em rendimento ou serviços, preservando, em função da modalidade contratual, o direito de permanência na habitação.

simples, transparência contratual, avaliação independente, aconselhamento especializado, protecção reforçada do consumidor e supervisão efectiva de conduta.

O racional de política pública assenta numa lógica de complementaridade ordenada, e não de substituição. O Estado deve continuar a garantir protecção contra a pobreza, acesso universal a cuidados essenciais e mínimos sociais adequados. Em paralelo, deve criar condições para que os agregados proprietários possam, quando o desejem, mobilizar parte da riqueza imobiliária de forma informada, segura e compatível com a preservação da segurança habitacional. Esta abordagem pode reforçar a autonomia financeira das pessoas idosas, apoiar a permanência no domicílio, financiar cuidados formais, promover a adaptação funcional da habitação, diversificar as fontes de financiamento da protecção social complementar e dinamizar mercados regulados nas áreas financeira, seguradora, imobiliária e assistencial.

O desenvolvimento do mercado de *Equity Release Schemes* pode, por essa via, gerar externalidades positivas em múltiplas áreas, em particular no mercado de habitação, sem nunca condicionar o acesso das famílias a prestações públicas essenciais.

A prioridade para Portugal deve ser a criação de um quadro jurídico e regulatório específico para *Equity Release Schemes*, articulado com a regulação financeira, seguradora, imobiliária, fiscal, social e de protecção do consumidor. Este quadro deve definir categorias de produto, entidades autorizadas, requisitos prudenciais, deveres de informação, regras de aconselhamento, mecanismos de avaliação independente, limites de endividamento, garantias de permanência na habitação, cláusulas de *no-negative-equity guarantee* quando aplicáveis e procedimentos céleres de reclamação e resolução de litígios.

A introdução de incentivos — organizados, como o capítulo propõe, em torno da procura, da oferta, do mercado de habitação e da qualidade dos cuidados — deve ser selectiva, avaliada por análise custo-benefício e orientada para finalidades qualificadas, como cuidados formais, adaptação da habitação, eficiência energética, reabilitação e arrendamento de longa duração, evitando sempre benefícios fiscais generalizados que favoreçam desproporcionadamente agregados de maior património.

O desenvolvimento de *Equity Release Schemes* em Portugal deve, por conseguinte, seguir uma lógica

faseada: primeiro, consolidação regulatória e criação de dados; segundo, projectos-piloto com produtos simples e monitorização independente; terceiro, expansão gradual para modelos mais complexos, apenas quando exista maturidade institucional, capacidade supervisora, literacia financeira adequada e evidência de benefícios líquidos para consumidores e sociedade.

A eficácia deste percurso dependerá, no essencial, menos da amplitude dos benefícios fiscais concedidos e mais da capacidade de construir confiança num mercado sensível, dirigido a consumidores idosos e com contratos de longo prazo.

18.1 Composição do património das famílias portuguesas

O envelhecimento demográfico, o aumento da longevidade, a pressão estrutural sobre os sistemas públicos de pensões, saúde e cuidados de longa duração, bem como a transformação das redes familiares de apoio, tornam necessária uma visão integrada da protecção económica na velhice.

A segurança económica dos indivíduos mais velhos não pode, por conseguinte, ser avaliada apenas pelo valor mensal da pensão de velhice ou de invalidez. Depende igualmente da capacidade de financiar despesas extraordinárias, de aceder a cuidados formais, de adaptar a habitação a limitações funcionais, de prevenir situações de dependência e de manter autonomia e qualidade de vida durante períodos de reforma progressivamente mais longos.

Num sistema público financiado predominantemente em repartição, o aumento da duração esperada da reforma e a concentração crescente das despesas de saúde e de dependência nas idades mais avançadas colocam desafios que ultrapassam o desenho tradicional da protecção social. A pensão pública continua a constituir o pilar central da protecção económica na velhice, mas não cobre, por si só, todos os riscos relevantes da fase final do ciclo de vida. A protecção efectiva exige, por isso, uma articulação mais estreita entre rendimento de reforma, poupança complementar, seguros, serviços de saúde, cuidados domiciliários, respostas residenciais, políticas de habitação e instrumentos de mobilização da riqueza patrimonial.

Portugal apresenta uma configuração patrimonial particularmente relevante para esta discussão. As famílias portuguesas detêm uma parte muito significativa da sua riqueza em activos reais, sobretudo em património imobiliário. A aquisição de casa própria e o reembolso gradual do crédito à habitação têm funcionado, para muitos agregados, como a principal forma de poupança de longo prazo. Esta realidade é consistente com a teoria do ciclo de vida, segundo a qual os indivíduos acumulam riqueza durante a vida activa e a utilizam, directa ou indirectamente, na fase de reforma (Modigliani e Brumberg 1954). Contudo, no caso português, a riqueza acumulada encontra-se frequentemente concentrada num activo de baixa liquidez: a residência principal.

De acordo com o Inquérito à Situação Financeira das Famílias de 2024, a distribuição dos activos dos agregados familiares portugueses evidencia uma forte concentração da riqueza em activos reais. Estes representavam, em 2024, 88,8% do total de activos das famílias, contra apenas 11,2% de activos financeiros (Tabela 18.1). Esta predominância é transversal a praticamente todos os grupos socioeconómicos, confirmando que a habitação própria e outros activos imobiliários continuam a desempenhar um papel central na acumulação patrimonial das famílias portuguesas.

A importância relativa dos activos reais é particularmente elevada nos agregados de menor rendimento, nos agregados em que o indivíduo de referência se encontra desempregado e naqueles em que possui níveis de escolaridade até ao ensino secundário. Este padrão sugere menor diversificação patrimonial e maior dependência da riqueza imobiliária enquanto principal forma de poupança de longo prazo.

Em sentido inverso, a proporção de activos financeiros é mais elevada nos agregados com ensino superior, nos reformados e nos indivíduos com 75 ou mais anos, embora permaneça sempre minoritária. Estes resultados são relevantes do ponto de vista da política pública, na medida em que mostram que uma parte significativa da capacidade económica das famílias portuguesas se encontra imobilizada em activos de baixa liquidez. Neste contexto, a mobilização prudente e regulada do património imobiliário pode constituir uma via complementar para financiar necessidades de rendimento, saúde, adaptação da habitação e cuidados de longa duração, sobretudo em idades avançadas, sem substituir a função essencial dos sistemas públicos de protecção social.

Em 2024, 41,6% das famílias tinham algum tipo de dívida. Entre as famílias endividadas, o valor mediano da dívida ascendia a 35,3 mil euros. As dívidas garantidas por imóveis apresentavam valores medianos mais elevados: 64,0 mil euros no caso das hipotecas da residência principal e 44,4 mil euros no caso das hipotecas de outros imóveis. Contudo, a incidência de dívida é substancialmente menor nas idades avançadas. Esta característica é central para avaliar o potencial de *home equity release*, uma vez que a amortização progressiva dos empréstimos hipotecários ao longo do ciclo de vida aumenta a riqueza

Tabela 18.1: Composição dos activos das famílias portuguesas, por características dos agregados domésticos privados, 2024

Características dos agregados domésticos privados	**Activos das famílias**		
	Activos reais	**Activos financeiros**	**Total**
Total	**88,8**	**11,2**	**100,0**
Classes da riqueza líquida (em percentis)			
≤ 20	76,4	23,6	100,0
20 a 40	87,9	12,1	100,0
40 a 60	91,9	8,1	100,0
60 a 80	90,2	9,8	100,0
80 a 90	88,2	11,8	100,0
90 a 100	87,9	12,1	100,0
Classes do rendimento monetário (em percentis)			
≤ 20	92,3	7,7	100,0
20 a 40	89,7	10,3	100,0
40 a 60	90,9	9,1	100,0
60 a 80	89,0	11,0	100,0
80 a 90	88,2	11,8	100,0
90 a 100	86,8	13,2	100,0
Condição perante o trabalho do indivíduo de referência			
Trabalhador por conta de outrem	89,0	11,0	100,0
Trabalhador por conta própria	90,3	9,7	100,0
Desempregado	93,4	6,6	100,0
Reformado	86,8	13,2	100,0
Outros inactivos	91,1	8,9	100,0
Nível de escolaridade completo do indivíduo de referência			
Até 3.º ciclo do ensino básico	90,8	9,2	100,0
Ensino secundário	91,6	8,4	100,0
Ensino superior	86,6	13,4	100,0
Grupo etário do indivíduo de referência			
< 35 anos	89,8	10,2	100,0
35 a 44 anos	90,7	9,3	100,0
45 a 54 anos	91,7	8,3	100,0
55 a 64 anos	87,7	12,3	100,0
65 a 74 anos	87,6	12,4	100,0
75 ou mais anos	85,9	14,1	100,0

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias 2024.
Nota: Valores em percentagem.

imobiliária líquida disponível na reforma.

A Tabela 18.2 confirma a centralidade do património imobiliário na estrutura patrimonial das famílias portuguesas. Em 2024, os activos reais representavam 88,8% do total de activos, sendo a residência principal a sua principal componente, com 55,6% do valor dos activos reais, seguida dos outros bens imóveis, com 27,5%. No conjunto, estes dois tipos de activos imobiliários concentravam mais de quatro quintos do valor dos activos reais das famílias.

A importância da residência principal é particularmente expressiva nas classes intermédias de riqueza líquida, onde representa mais de 75% dos activos reais. Este resultado reforça a ideia de que a casa própria constitui o principal veículo de acumulação patrimonial da maioria dos agregados. Em contrapartida, no topo da distribuição da riqueza, a composição dos activos reais torna-se mais diversificada: entre os 10% de famílias com maior riqueza líquida, os outros imóveis representam 41,3% dos activos reais e os negócios por conta própria 22,3%, enquanto a residência principal desce para 33,6%. Este padrão sugere que a acumulação patrimonial das famílias mais ricas assenta relativamente menos na morada de família e mais em activos imobiliários adicionais e activos empresariais.

A leitura por condição perante o trabalho reforça esta heterogeneidade. Nos agregados em que o indivíduo de referência é trabalhador por conta própria, os negócios representam 39,5% dos activos reais, valor muito superior ao observado nos restantes grupos, reflectindo a sobreposição entre património familiar e património empresarial. Nos reformados e nos outros inactivos, pelo contrário, os outros bens imóveis assumem um peso elevado, de 36,2% e 42,8%, respectivamente, o que pode indiciar a existência de património imobiliário acumulado ao longo do ciclo de vida, incluindo segundas habitações, imóveis herdados ou propriedades destinadas a rendimento.

Por grupo etário, observa-se que os outros imóveis ganham importância nas idades mais avançadas, representando 36,5% dos activos reais entre os 65 e os 74 anos e 37,3% nos indivíduos com 75 ou mais anos. Estes resultados são particularmente relevantes para o desenho de soluções de mobilização do património imobiliário, uma vez que mostram que o potencial dos *Equity Release Schemes* não se limita à residência principal. Pode também abranger outros imóveis detidos por agregados mais velhos, desde que existam salvaguardas adequadas de protecção do consumidor, transparência contratual, avaliação independente e preservação da segurança habitacional.

A Tabela 18.3 confirma a elevada difusão da propriedade de activos reais entre as famílias portuguesas. Em 2024, 92,0% dos agregados detinham pelo menos um activo real, 80,7% possuíam veículos motorizados e 70,8% eram proprietários da residência principal.

A posse de habitação própria aumenta de forma muito expressiva com a riqueza líquida, passando de apenas 3,7% no primeiro quintil para valores superiores a 90% a partir do terceiro quintil. Este padrão evidencia a estreita associação entre propriedade residencial e acumulação patrimonial, bem como o papel central da habitação própria na constituição de riqueza ao longo do ciclo de vida.

A detenção de outros imóveis apresenta igualmente uma distribuição muito desigual. Apenas 18,5% das famílias situadas entre os percentis 20 e 40 da riqueza líquida possuem outros bens imóveis, proporção que aumenta para 82,5% no grupo dos 10% com maior riqueza líquida. Por rendimento, escolaridade e condição perante o trabalho, observa-se também uma maior diversificação patrimonial nos agregados de rendimento mais elevado, nos que têm ensino superior e nos trabalhadores por conta própria. Neste último grupo, 97,3% dos agregados detêm negócios por conta própria, reflectindo a estreita ligação entre património familiar, actividade económica e activos empresariais.

A leitura por idade mostra que a propriedade da residência principal é significativamente mais reduzida nos agregados mais jovens, resultado ao qual não são alheios os constrangimentos recentes do mercado de habitação em Portugal, tanto do lado da procura como da oferta. A partir dos 45 anos, a proporção de proprietários estabiliza acima de 75%, enquanto a posse de outros imóveis atinge maior expressão nas idades próximas ou posteriores à reforma.

Estes resultados são particularmente relevantes para o desenho de políticas de mobilização do património

Tabela 18.2: Distribuição do valor dos activos reais em Portugal por tipo de activo real e características dos agregados domésticos privados, 2024

Características dos agregados	Distribuição dos activos reais						Activos
	Resid. princ.	Outros imóveis	Negócios	Veículos	Obj. valor	Total	reais / activos
Total	**55,6**	**27,5**	**12,4**	**3,8**	**0,7**	**100,0**	**88,8**
Classes da riqueza líquida (em percentis)							
≤ 20	41,3	x	2,2	45,8	1,9	100,0	76,4
20 a 40	76,7	10,1	3,0	10,0	0,2	100,0	87,9
40 a 60	83,2	8,9	1,8	6,1	0,1	100,0	91,9
60 a 80	77,3	14,2	3,5	4,7	0,3	100,0	90,2
80 a 90	66,5	23,6	5,8	3,6	0,5	100,0	88,2
90 a 100	33,6	41,3	22,3	1,7	1,2	100,0	87,9
Classes do rendimento monetário (em percentis)							
≤ 20	73,3	15,8	7,6	3,1	0,3	100,0	92,3
20 a 40	68,6	21,7	5,5	4,0	0,2	100,0	89,7
40 a 60	62,7	22,8	9,3	4,6	0,6	100,0	90,9
60 a 80	61,1	26,1	7,3	4,9	0,6	100,0	89,0
80 a 90	55,4	29,6	10,0	4,2	0,7	100,0	88,2
90 a 100	39,1	35,0	22,2	2,6	1,1	100,0	86,8
Condição perante o trabalho do indivíduo de referência							
Trabalhador por conta de outrem	66,7	23,3	4,3	5,3	0,4	100,0	89,0
Trabalhador por conta própria	33,5	23,5	39,5	2,5	1,0	100,0	90,3
Desempregado	54,5	28,8	13,0	3,4	0,3	100,0	93,4
Reformado	58,3	36,2	1,9	2,7	1,0	100,0	86,8
Outros inactivos	53,9	42,8	0,9	1,6	0,8	100,0	91,1
Nível de escolaridade completo do indivíduo de referência							
Até 3.º ciclo do ensino básico	61,8	21,7	12,3	3,9	0,3	100,0	90,8
Ensino secundário	56,1	20,4	18,5	4,7	0,3	100,0	91,6
Ensino superior	51,4	33,9	10,2	3,3	1,1	100,0	86,6
Grupo etário do indivíduo de referência							
< 35 anos	57,6	26,8	7,9	7,5	0,2	100,0	89,8
35 a 44 anos	63,1	19,9	11,3	5,4	0,4	100,0	90,7
45 a 54 anos	55,4	19,9	19,8	4,2	0,7	100,0	91,7
55 a 64 anos	53,4	25,7	16,9	3,5	0,5	100,0	87,7
65 a 74 anos	51,8	36,5	7,7	3,0	0,9	100,0	87,6
75 ou mais anos	56,1	37,3	3,4	1,8	1,4	100,0	85,9

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias 2024.
Nota: Valores em percentagem. O símbolo "x" assinala informação não disponível ou não publicável. "Obj. valor" inclui joias, obras de arte e outros objectos de valor.

imobiliário. Mostram que o potencial dos *Equity Release Schemes* está concentrado sobretudo nos agregados proprietários de habitação e, em especial, nos grupos mais velhos e patrimonialmente mais diversificados. Ao mesmo tempo, evidenciam que estas soluções não devem ser concebidas como instrumentos universais de protecção social, mas como mecanismos complementares, voluntários e regulados, dirigidos a segmentos específicos da população proprietária.

Tabela 18.3: Proporção de agregados proprietários de activos reais por tipo de activo real e características dos agregados domésticos privados em Portugal, 2024

Características dos agregados	**Proporção de agregados proprietários de activos reais**					
	Resid. princ.	**Outros imóveis**	**Negócios**	**Veículos**	**Obj. valor**	**Qualquer activo real**
Total	**70,8**	**31,1**	**16,7**	**80,7**	**10,3**	**92,0**
Classes da riqueza líquida (em percentis)						
≤ 20	3,7	*x*	4,4	58,6	3,6	62,4
20 a 40	66,9	18,5	10,7	76,4	5,8	97,7
40 a 60	91,9	23,8	11,8	85,3	8,3	99,8
60 a 80	95,7	40,0	19,0	90,1	11,3	100,0
80 a 90	96,8	58,7	29,4	93,4	15,6	100,0
90 a 100	95,0	82,5	46,1	92,4	29,4	100,0
Classes do rendimento monetário (em percentis)						
≤ 20	59,1	19,7	8,6	51,9	4,7	78,4
20 a 40	63,5	24,2	11,9	76,9	5,5	89,3
40 a 60	70,8	28,2	14,6	87,6	7,9	95,3
60 a 80	75,5	34,0	20,0	93,0	13,1	97,5
80 a 90	82,3	43,8	24,6	93,5	17,9	99,5
90 a 100	87,8	55,4	32,5	94,4	22,7	99,3
Condição perante o trabalho do indivíduo de referência						
Trabalhador por conta de outrem	69,0	26,4	10,4	88,3	9,2	94,2
Trabalhador por conta própria	78,1	47,3	97,3	91,5	16,9	99,6
Desempregado	40,4	15,2	7,8	67,4	6,4	78,1
Reformado	75,2	36,1	3,9	69,8	10,9	88,6
Outros inactivos	65,2	24,5	3,2	46,3	5,6	79,9
Nível de escolaridade completo do indivíduo de referência						
Até 3.º ciclo do ensino básico	70,4	26,9	12,6	72,4	7,0	88,0
Ensino secundário	64,7	26,3	19,1	86,8	8,0	94,1
Ensino superior	75,7	41,4	21,8	89,7	17,3	96,9
Grupo etário do indivíduo de referência						
< 35 anos	38,3	15,3	15,0	80,7	6,7	88,6
35 a 44 anos	65,6	24,5	21,4	88,7	9,2	94,6
45 a 54 anos	76,5	27,2	23,2	89,7	9,1	95,7
55 a 64 anos	76,3	34,7	19,1	86,2	11,5	93,1
65 a 74 anos	76,3	42,1	14,6	81,5	13,4	92,0
75 ou mais anos	75,5	35,6	5,9	56,8	10,3	86,0

Fonte: Inquérito à Situação Financeira das Famílias 2024.
Nota: Valores em percentagem. O símbolo *x* assinala informação não disponível. "Obj. valor" inclui joias, obras de arte e outros objectos de valor.

18.2 Problema e racional de política pública

Da leitura dos indicadores acima resulta um paradoxo com relevância económica e social, que fundamenta a necessidade de uma intervenção pública prudente nesta área. Uma parte importante da população portuguesa, em particular em idades avançadas, pode possuir património imobiliário significativo e, simultaneamente, dispor de rendimento corrente — sobretudo pensões de velhice, invalidez ou sobrevivência — insuficiente para financiar despesas regulares ou extraordinárias com saúde, dependência, adaptação da habitação, apoio domiciliário ou cuidados formais. Em termos simples, muitas famílias podem ser caracterizadas como *asset rich but cash poor*: detêm património, mas enfrentam restrições de liquidez.

Esta característica é especialmente importante porque a habitação é, simultaneamente, um activo de consumo, um activo de investimento, um instrumento de segurança económica, um bem emocional e, frequentemente, um veículo de transmissão intergeracional e de legado para as gerações futuras. A sua mobilização é, por isso, mais complexa do que a mobilização de activos financeiros, como depósitos, unidades de participação em fundos de investimento ou planos de pensões. Envolve custos de transacção significativos — comissões de intermediação imobiliária, escrituras e registos, impostos sobre mais-valias patrimoniais, custos de avaliação e encargos jurídicos —, riscos de avaliação do activo, incerteza jurídica quando o enquadramento legal não se encontra consolidado, preferências culturais fortes pela permanência na morada de família e expectativas naturais de herança por parte dos descendentes.

O problema de política pública não reside apenas na insuficiência de rendimento corrente na velhice. Reside também na ausência de instrumentos simples, flexíveis, transparentes e regulados que permitam converter riqueza acumulada em recursos destinados a satisfazer necessidades efectivas de protecção. A concentração da riqueza em património imobiliário oferece segurança habitacional, mas não garante, por si só, liquidez para enfrentar riscos que tendem a aumentar com a idade.

Podem identificar-se cinco dimensões principais deste problema. Em primeiro lugar, existe uma lacuna de liquidez. Muitos agregados proprietários possuem habitação própria, mas não dispõem de activos financeiros líquidos suficientes para fazer face a despesas inesperadas ou persistentes com saúde, cuidados pessoais, obras de adaptação da habitação, mobilidade ou apoio domiciliário.

Em segundo lugar, existe uma lacuna de cobertura. Os sistemas públicos de pensões, saúde e cuidados de longa duração asseguram uma protecção essencial, mas não garantem a totalidade das necessidades individuais, sobretudo em áreas como cuidados continuados, apoio domiciliário intensivo, respostas residenciais diferenciadas, tecnologias de apoio remoto ou adaptação funcional da habitação.

Em terceiro lugar, existe uma lacuna de mercado. Ao contrário do que sucede em alguns mercados internacionais mais desenvolvidos, Portugal não dispõe ainda de um mercado maduro, transparente e concorrencial de soluções de mobilização da riqueza imobiliária. As soluções existentes são fragmentadas, pouco normalizadas, de escala reduzida e, em muitos casos, insuficientemente enquadradas do ponto de vista regulatório, prudencial e de protecção do consumidor.

Em quarto lugar, existe uma lacuna de protecção do consumidor. Os *Equity Release Schemes* são, por natureza, produtos financeiros, seguradores ou contratuais complexos, com efeitos de longo prazo, riscos de avaliação, potenciais conflitos de interesse e consequências patrimoniais relevantes para o proprietário e para os seus herdeiros. Sem regras claras de informação pré-contratual, aconselhamento independente, avaliação de adequação (*suitability*), avaliação independente do imóvel e supervisão de conduta, o desenvolvimento deste mercado pode gerar riscos reputacionais para os intervenientes, litígios e situações de exploração de consumidores vulneráveis.

Em quinto lugar, existe uma lacuna de articulação institucional e de modelo de supervisão. A mobilização do património imobiliário cruza domínios tradicionalmente separados do ponto de vista regulatório e de tutela política: regulação dos intermediários financeiros, seguros, crédito hipotecário, mercado imobiliário, protecção social, fiscalidade, saúde, cuidados de longa duração, habitação e direitos dos consumidores. A ausência de coordenação entre estes domínios limita o desenvolvimento de soluções integradas e

socialmente aceitáveis, que sirvam, em primeiro lugar, os interesses dos proprietários e das suas famílias.

O racional para a existência de políticas públicas nesta área não é o de substituir apoios públicos por recurso exclusivo ao património privado. Pelo contrário, assenta numa lógica de complementaridade ordenada, com benefícios potenciais para os cidadãos, para as famílias, para o Estado e para o desenvolvimento de mercados regulados de apoio ao envelhecimento. O Estado deve continuar a garantir mínimos sociais adequados, protecção contra a pobreza, acesso universal a cuidados essenciais e regulação robusta dos mercados. Em paralelo, deve criar condições para que as famílias proprietárias que assim o desejem possam, de forma informada, voluntária e protegida do ponto de vista jurídico e regulatório, mobilizar parte do seu património imobiliário para financiar necessidades adicionais.

Os *Equity Release Schemes* devem, por conseguinte, ser enquadrados como instrumentos complementares de política pública, destinados a alargar as opções de financiamento das famílias proprietárias em fases avançadas do ciclo de vida, sem substituir a responsabilidade dos sistemas públicos de pensões, saúde e protecção social. Os seus principais objectivos podem ser sintetizados em sete dimensões: transformar património imobiliário ilíquido em rendimento, liquidez ou serviços; reforçar a autonomia financeira das pessoas idosas; facilitar a permanência no domicílio sempre que essa seja a preferência do agregado; financiar despesas de saúde, dependência, adaptação da habitação e cuidados de longa duração; diversificar as fontes de financiamento da protecção social complementar; promover uma utilização mais eficiente do parque habitacional; e estimular o desenvolvimento de soluções reguladas nos sectores financeiro, segurador, imobiliário e assistencial.

A mobilização voluntária, prudente e regulada da riqueza imobiliária pode contribuir para, pelo menos, sete objectivos de política pública (Eckardt 2018; Hoekstra et al. 2018; Bravo, Ayuso e Holzmann 2019; Bravo e Gonçalves 2025):

1. **Reforçar a autonomia financeira das pessoas idosas**, permitindo transformar parte de um activo ilíquido em rendimento, liquidez ou serviços, sem impor necessariamente a venda imediata da habitação ou a mudança de residência. Esta possibilidade é particularmente relevante para agregados proprietários que possuem riqueza habitacional significativa, mas dispõem de baixo rendimento corrente, permitindo-lhes financiar despesas regulares ou extraordinárias na velhice.

2. **Melhorar a prevenção e a resposta à dependência**, através do financiamento de adaptações habitacionais, tecnologias de apoio, cuidados domiciliários, serviços de proximidade ou soluções residenciais adequadas às preferências, necessidades e condições funcionais de cada indivíduo.

3. **Desempenhar uma função preventiva**, antecipando despesas que preservem a autonomia funcional, atrasem situações de dependência evitável e reduzam a necessidade futura de respostas institucionais mais intensivas e dispendiosas.

4. **Contribuir para aliviar pressões futuras sobre os sistemas públicos de saúde e protecção social**, não por substituição das responsabilidades do Estado, mas por diversificação das fontes de financiamento da protecção social complementar. Esta diversificação permite articular património imobiliário, poupança financeira, seguros, pensões complementares e cuidados de longa duração.

5. **Promover maior eficiência na utilização do património habitacional**, criando novos instrumentos de financiamento, favorecendo uma utilização mais adequada do parque habitacional, aumentando a oferta potencial de imóveis para compra, venda ou arrendamento, incentivando a reabilitação e a adaptação funcional dos imóveis, e apoiando o desenvolvimento de serviços profissionais associados ao envelhecimento.

6. **Estimular o desenvolvimento de novos mercados regulados nas áreas financeira, seguradora, imobiliária, assistencial e de cuidados**, desde que assentes em normas robustas de transparência, avaliação independente, aconselhamento especializado, adequação do produto ao perfil do consumidor e protecção reforçada dos agregados vulneráveis.

7. **Contribuir para uma arquitectura mais integrada de políticas públicas ligadas ao envelhecimento**, na qual pensões públicas, poupança complementar, saúde, dependência, habitação e património familiar sejam tratados como componentes interdependentes da segurança económica na velhice.

A integração entre propriedade residencial e provisão complementar de rendimento na velhice é especialmente relevante em países com elevada taxa de proprietários, baixos níveis de poupança financeira voluntária e preferências fortes pela permanência na habitação (Eckardt 2018; Hoekstra et al. 2018). Portugal reúne estas três condições, o que justifica a análise dos *Equity Release Schemes* não como produtos financeiros isolados, mas como instrumentos potenciais de uma estratégia mais ampla de protecção económica ao longo do ciclo de vida.

Na União Europeia, a integração entre propriedade residencial e provisão complementar de rendimento na velhice permanece fragmentada. Países com elevada taxa de proprietários nem sempre dispõem de mercados desenvolvidos de *Equity Release Schemes*, em resultado de preferências culturais pela transmissão hereditária do património, heterogeneidade dos mercados imobiliários, enquadramentos legais de arrendamento rígidos ou instáveis, fraca literacia financeira e oferta limitada por parte de bancos, seguradoras e intermediários especializados. A literatura europeia sublinha, por isso, que a propriedade residencial pode constituir uma componente relevante da provisão económica na velhice, mas apenas quando existem instrumentos eficientes, transparentes e socialmente justos para transformar património ilíquido em rendimento ou serviços (Eckardt 2018; Hoekstra et al. 2018; Bravo, Ayuso e Holzmann 2019).

18.3 Taxonomia dos principais mecanismos de mobilização do património imobiliário

Os *Equity Release Schemes* correspondem a um conjunto de soluções financeiras, seguradoras ou contratuais que permitem a um proprietário converter, total ou parcialmente, o valor económico acumulado num imóvel residencial em liquidez, rendimento periódico, cobertura de necessidades específicas, serviços ou capacidade de financiamento. O elemento comum a estas soluções é a transformação de património imobiliário ilíquido em recursos disponíveis, preservando, em diferentes graus, a segurança habitacional do proprietário ou do agregado familiar.

Estas soluções podem permitir, ou não, a permanência do proprietário no imóvel; podem implicar, ou não, a venda imediata da propriedade; e podem envolver, ou não, uma operação de crédito hipotecário. Deste modo, os *Equity Release Schemes* não correspondem a um único produto financeiro, mas a uma família ampla de instrumentos de mobilização patrimonial, com diferentes implicações jurídicas, financeiras, actuariais, fiscais e sociais.

As principais modalidades de mobilização do património imobiliário podem ser agrupadas segundo três critérios analíticos: i) existência, ou não, de venda do imóvel; ii) permanência, ou mudança, de residência; e iii) existência, ou não, de crédito hipotecário. Esta taxonomia, sintetizada na Tabela 18.4, permite distinguir soluções com perfis de risco muito diferentes, dirigidas a necessidades também distintas: geração imediata de liquidez, financiamento de cuidados de longa duração, adaptação da habitação, complemento de rendimento na velhice, mudança para residência assistida ou gestão mais eficiente de segundas habitações e outros imóveis.

Esta distinção é relevante para efeitos de política pública. As soluções baseadas em venda e mudança de residência tendem a produzir maior liquidez imediata, mas podem envolver custos emocionais, sociais e habitacionais significativos. As soluções de venda com permanência no imóvel, como os modelos de *home reversion* ou *sale and leaseback*, preservam o direito de residência, mas transferem total ou parcialmente a propriedade para um terceiro. As soluções de crédito garantido, incluindo hipotecas inversas ou *lifetime mortgages*, permitem manter a propriedade do activo, mas implicam a acumulação de dívida e exigem regras prudenciais robustas. Finalmente, os modelos híbridos, como o *leave-to-let & mortgage* ou soluções

integradas de ciclo de vida, podem ser particularmente relevantes para financiar dependência e cuidados formais, embora exijam maior maturidade regulatória e institucional.

A classificação proposta deve, por isso, ser entendida como um instrumento de desenho regulatório e não apenas como uma descrição de produtos. Cada família de modelos requer salvaguardas específicas em matéria de avaliação independente, aconselhamento, transparência dos custos, protecção do cônjuge ou co-residentes vulneráveis, limites de endividamento, regras de permanência na habitação e mecanismos de resolução de conflitos.

Tabela 18.4: Principais modalidades de mobilização do património imobiliário

Família de modelos	Exemplos	Utilização potencial
Venda e mudança de residência	*Downsizing*, venda e arrendamento, mudança para estrutura residencial, venda de segunda habitação	Geração de liquidez imediata; financiamento de entrada em estrutura residencial; redução de custos de manutenção; libertação de imóveis maiores para o mercado
Venda e permanência	*Home reversion*, venda parcial, *sale and leaseback*, propriedade partilhada	Obtenção de capital mantendo usufruto ou arrendamento vitalício; adequado para quem prefere evitar dívida
Crédito *in situ* sem venda	Segunda hipoteca, crédito garantido por imóvel, *home equity line of credit*, empréstimo diferido	Financiamento de obras, adaptação da habitação, despesas médicas ou cuidados domiciliários sem alterar a propriedade
Hipoteca inversa / *lifetime mortgage*	Montante único, linha de crédito, pagamentos periódicos, juros capitalizados, *drawdown reverse mortgage*, *home income plan*	Rendimento complementar na velhice; financiamento de cuidados; permanência na habitação; liquidação na venda, mudança permanente ou morte
Move and not sell	*Leave-to-let & mortgage*: cedência do imóvel para arrendamento com adiantamento de rendas futuras	Especialmente relevante para situações de dependência: o proprietário muda-se para uma estrutura residencial ou habitação adaptada, mantendo a propriedade e obtendo rendimento
Modelos integrados de ciclo de vida	Plano de poupança combinado com hipoteca inversa; compra de casa com opção futura de *Equity Release Schemes*; arrendamento vitalício com poupança complementar	Integra compra de habitação, amortização, poupança complementar e desacumulação futura

Fonte: Elaboração própria com base em Bravo, Ayuso e Holzmann 2019.

A **hipoteca inversa** é a modalidade mais conhecida do modelo de crédito. Neste instrumento, o proprietário recebe um montante único, uma linha de crédito ou pagamentos periódicos, mantendo a propriedade e, em regra, o direito de residência no imóvel. O reembolso ocorre normalmente quando o imóvel é vendido, quando o proprietário muda permanentemente de residência ou após a sua morte. Nos contratos com juros capitalizados, a dívida aumenta ao longo do tempo, podendo aproximar-se do valor do imóvel em cenários de longevidade elevada, taxas de juro altas ou fraca valorização do activo imobiliário. Por esta

razão, a existência de uma cláusula de *no-negative-equity guarantee* deve ser considerada um requisito nuclear no desenho contratual. Nos termos desta garantia, o montante a reembolsar — capital acrescido de juros capitalizados e demais encargos contratualmente previstos — nunca deve exceder o valor líquido de venda do imóvel na data da sua alienação ou liquidação.

Nos ***home reversion schemes***, o proprietário vende total ou parcialmente o imóvel a uma entidade especializada ou a um investidor, mantendo o direito de residência por um período longo ou vitalício. O preço pago é inferior ao valor de mercado da fracção adquirida, reflectindo o direito de permanência do vendedor, a incerteza sobre a data de posse efectiva do imóvel, o risco de evolução dos preços da habitação e o valor temporal do dinheiro. Esta modalidade evita a acumulação de dívida, mas implica a alienação imediata, total ou parcial, do património. Pode, por isso, gerar percepções de perda de valor quando o desconto aplicado não é devidamente compreendido, explicado ou percepcionado como justo.

A **venda parcial com direito de usufruto** ou o **arrendamento vitalício** podem ser particularmente úteis em agregados com baixo rendimento corrente, ausência de herdeiros directos, preferência por baixo risco financeiro ou menor tolerância à acumulação de dívida. Contudo, a sua implementação requer regras claras sobre avaliação independente do imóvel, cálculo do *fair value* do contrato, aconselhamento jurídico, protecção do consumidor, deveres de informação pré-contratual e mecanismos céleres de resolução de conflitos.

O modelo ***leave-to-let & mortgage*** é particularmente promissor para articular património imobiliário e financiamento de cuidados de longo prazo, sobretudo em situações de dependência. Neste modelo, o proprietário muda-se para uma estrutura residencial, habitação assistida ou residência de familiares, cedendo a uma entidade especializada a gestão do imóvel para arrendamento habitacional permanente. Em contrapartida, recebe regularmente uma renda líquida, com a qual financia, total ou parcialmente, despesas correntes, cuidados de saúde ou cuidados associados à dependência. Quando a renda gerada pelo imóvel é insuficiente, o modelo pode contemplar adiantamentos regulares sob a forma de crédito garantido pelo imóvel, a liquidar não necessariamente através da venda do activo, mas por conta de rendas futuras, isto é, mediante o prolongamento da duração do contrato de cedência do imóvel para arrendamento.

Este modelo flexível apresenta vantagens relevantes. Preserva a propriedade, mantém a possibilidade de transmissão hereditária, aumenta a oferta de arrendamento no mercado habitacional, reduz os riscos de gestão do arrendamento para o proprietário, promove a reabilitação e a gestão profissional do parque habitacional e pode aliviar a pressão financeira sobre famílias cuidadoras. A sua implementação exige, porém, regras claras sobre manutenção do imóvel, comissões, seguros, selecção de arrendatários, duração do contrato, prioridade dos herdeiros no reembolso, condições de resgate e transparência da dívida acumulada.

A médio prazo, podem ainda ser considerados **modelos integrados de ciclo de vida**, combinando amortização do empréstimo hipotecário, poupança complementar e mobilização futura do património imobiliário. Um exemplo consiste na criação de planos de poupança articulados com uma hipoteca inversa: após amortizar o crédito à habitação, a família mantém a disciplina de poupança num produto complementar em capitalização; no momento da reforma, o capital acumulado pode financiar parte dos juros ou encargos de uma hipoteca inversa, reduzindo o custo efectivo de financiamento e aumentando o valor líquido remanescente para os herdeiros.

Outro exemplo é a aquisição de habitação com opção futura de *Equity Release Schemes*, em que o contrato de crédito incorpora, desde o início, uma arquitectura de desacumulação patrimonial na idade de reforma. Estes modelos são conceptualmente atractivos, mas exigem maturidade regulatória, elevada literacia financeira, supervisão prudencial e separação clara entre incentivos comerciais de crédito, poupança, seguros e mobilização patrimonial. Devem, por isso, ser reservados para uma fase posterior de desenvolvimento do mercado.

18.4 Principais recomendações de política pública

A criação de uma política pública para *Equity Release Schemes* em Portugal deve assentar num conjunto claro de princípios, a saber:

1. **Voluntariedade e complementaridade.** A mobilização do património imobiliário deve ser sempre voluntária e complementar. Nenhum instrumento de *Equity Release Schemes* deve condicionar o acesso a prestações públicas essenciais, nem servir como justificação para reduzir mínimos sociais, cuidados de saúde universais ou protecção pública contra a pobreza.

2. **Enquadramento legal e regulatório claro e protecção reforçada do consumidor.** A complexidade dos produtos, a assimetria de informação e a vulnerabilidade potencial de alguns consumidores justificam a existência de um enquadramento legal e regulatório claro e de regras exigentes de informação pré-contratual, aconselhamento independente, avaliação de adequação, períodos de reflexão, simulações padronizadas, direito de reembolso ou reversão em condições transparentes e supervisão comportamental efectiva.

3. **Segurança habitacional.** Qualquer solução dirigida à população idosa deve preservar a segurança habitacional do proprietário ou do beneficiário. A permanência na residência, quando contratualmente prevista, deve estar protegida contra alterações arbitrárias das condições do contrato, vendas sucessivas da posição do financiador, mudanças unilaterais de encargos ou pressões sobre os proprietários.

4. **Transparência económica e actuarial.** Os custos associados, comissões, taxas de juro, factores de desconto, margens de risco, hipóteses de valorização dos imóveis, responsabilidades futuras e impacto esperado nos legados patrimoniais devem ser apresentados de forma simples, comparável e auditável. A existência de métricas normalizadas é condição necessária para a confiança do mercado.

5. **Sistema de incentivos, neutralidade fiscal e prevenção de subsídios regressivos.** Os sistemas de incentivos e o enquadramento fiscal devem evitar benefícios generalizados que favoreçam de forma desproporcionada agregados com maior património. Os incentivos públicos, quando existam, devem ser selectivos, discriminar positivamente os agregados com maior carência de recursos e estar associados a finalidades qualificadas, como despesas de saúde, dependência, cuidados de longa duração, eficiência energética ou adaptação funcional da habitação.

6. **Separação clara entre objectivos sociais e objectivos de mercado.** Os objectivos redistributivos das medidas de política pública devem permanecer financiados por impostos gerais e executados através de instrumentos públicos transparentes. Os *Equity Release Schemes* devem funcionar como soluções complementares de mercado ou de parceria público-privada regulada, não como substitutos de prestações sociais de base.

7. **Desenvolvimento gradual e avaliação independente.** Considerando o grau de maturidade desta área em Portugal, a sensibilidade social e patrimonial destes produtos e a baixíssima literacia financeira da população portuguesa, o desenvolvimento do mercado deve ser faseado. Recomenda-se que a introdução comece por projectos-piloto regulados, produtos normalizados, avaliação independente, recolha de dados, avaliação de impacto e ajustamentos regulatórios antes de qualquer expansão em larga escala.

A prioridade deve centrar-se, numa primeira fase, na **criação e implementação de um regime jurídico e regulatório específico** para *Equity Release Schemes*, definindo categorias de produto, entidades autorizadas, regras de conduta, requisitos de informação, direitos dos consumidores, deveres de aconselhamento, critérios de avaliação independente, requisitos prudenciais e poderes de supervisão. Este regime deve abranger os principais intervenientes potenciais nesta área, incluindo instituições de crédito, companhias

de seguros, sociedades financeiras, sociedades gestoras de fundos imobiliários, entidades de gestão e intermediação imobiliária, plataformas de intermediação, entidades da economia social, prestadores de cuidados e outros operadores autorizados.

Em segundo lugar, deve ser desenvolvido um **sistema de incentivos** que alinhe os objectivos das famílias, dos intermediários financeiros, dos prestadores de cuidados, do Estado e dos intervenientes no mercado de habitação. Este sistema deve ser precedido de uma avaliação custo-benefício e de uma análise distributiva, de modo a evitar subsídios regressivos, riscos de arbitragem regulatória ou incentivos à comercialização inadequada de produtos complexos. Recomenda-se que a estrutura de incentivos seja organizada em torno de quatro áreas principais:

1. **Incentivos à procura.** Devem ser clarificadas as regras sobre o modo como os pagamentos recebidos através de *Equity Release Schemes* afectam prestações sujeitas a condição de recursos, evitando incerteza jurídica e efeitos de desincentivo à utilização destes instrumentos. Poderão ainda ser considerados incentivos selectivos e limitados, tais como a redução de custos de transacção associados a registos e actos notariais; benefícios fiscais dirigidos a obras que reduzam o risco de quedas, melhorem a eficiência energética ou permitam a permanência segura de pessoas idosas na habitação; isenção parcial de tributação sobre rendas canalizadas para cuidados formais no modelo *leave-to-let*; dedução parcial em sede de IRS de despesas com cuidados domiciliários formais, produtos de seguro de dependência ou co-pagamentos em respostas integradas de cuidados; e comparticipação pública parcial dos custos de aconselhamento jurídico-financeiro, avaliação independente do imóvel e simulação contratual para pessoas acima de determinada idade ou com necessidade certificada de cuidados.

2. **Incentivos à oferta.** Do lado da oferta, o principal incentivo deve ser a existência de um enquadramento legal e regulatório claro, proporcional e estável. Este enquadramento deve reduzir a incerteza jurídica, definir requisitos de autorização e supervisão, clarificar o tratamento prudencial dos activos e responsabilidades em sede de Solvência II e Basileia III/IV, e prevenir formas de arbitragem de capital. Poderá ainda ser ponderada a criação de bases de dados públicas ou sectoriais sobre factores de risco relevantes, designadamente mortalidade, longevidade, evolução dos preços da habitação, custos de manutenção, incumprimento contratual, mobilidade residencial e permanência no imóvel. A disponibilização de informação estatística fiável é essencial para melhorar a avaliação actuarial, reduzir margens de prudência excessivas e promover concorrência entre operadores.

3. **Incentivos ao mercado de habitação.** Os *Equity Release Schemes* podem contribuir para uma utilização mais eficiente do parque habitacional, mas apenas se forem articulados com políticas de habitação. Poderão ser considerados incentivos à colocação de imóveis no arrendamento de longa duração, à reabilitação de habitações devolutas ou subutilizadas, à adaptação funcional de imóveis de pessoas idosas e à gestão profissional transparente do património imobiliário. No modelo *leave-to-let*, em particular, importa ponderar a redução de custos de registo, emolumentos e encargos administrativos e comissões de mera intermediação imobiliária, bem como a criação de linhas de financiamento ou garantias para obras em imóveis colocados no mercado de arrendamento permanente. Estes incentivos devem ser condicionados a contratos estáveis, cumprimento de padrões mínimos de qualidade habitacional e transparência na gestão das rendas.

4. **Incentivos à qualidade dos cuidados e à protecção do consumidor.** Sempre que os recursos libertados por *Equity Release Schemes* sejam canalizados para cuidados domiciliários, cuidados continuados, respostas residenciais ou seguros de dependência, os incentivos públicos devem estar associados a prestadores certificados, contratos transparentes e mecanismos de monitorização da qualidade. Deve igualmente ser criado um sistema de aconselhamento independente, com regras de incompatibilidade entre aconselhamento, avaliação do imóvel e venda do produto. A existência de simuladores públicos, fichas de informação normalizadas, períodos de reflexão, direito de reclamação, mecanismos de resolução alternativa de litígios e supervisão comportamental

efectiva constitui condição necessária para assegurar confiança, evitar vendas inadequadas e proteger consumidores potencialmente vulneráveis.

A eficácia destes instrumentos dependerá menos da criação de benefícios fiscais amplos e mais da capacidade de construir confiança. Num mercado sensível, dirigido em larga medida a consumidores idosos e com contratos de longo prazo, a confiança resulta da simplicidade dos produtos, da qualidade da informação, da independência do aconselhamento, da robustez da avaliação imobiliária, da previsibilidade fiscal e da existência de supervisão efectiva. A prioridade de política pública deve ser, portanto, criar as condições institucionais para que a mobilização da riqueza imobiliária ocorra apenas quando seja adequada ao perfil, às necessidades e às preferências do agregado familiar.

18.5 Síntese conclusiva

A análise da composição do património das famílias portuguesas mostra que a riqueza imobiliária constitui um activo central da segurança económica ao longo do ciclo de vida. Contudo, a sua elevada importância patrimonial contrasta com a sua reduzida liquidez. Esta característica é particularmente relevante na velhice, quando aumentam as necessidades de rendimento complementar, cuidados com a saúde, adaptação habitacional e protecção contra riscos de dependência. O desafio de política pública consiste, por isso, em criar instrumentos que permitam converter, de forma prudente e voluntária, parte da riqueza imobiliária em recursos utilizáveis, sem comprometer a segurança habitacional nem transferir para as famílias responsabilidades que devem permanecer públicas.

Os *Equity Release Schemes* podem contribuir para esse objectivo, desde que sejam enquadrados como instrumentos complementares e não substitutivos da protecção social pública. A sua função deve ser alargar opções, não impor obrigações. Devem permitir que famílias proprietárias, devidamente informadas e protegidas, possam escolher mobilizar parte do seu património para financiar necessidades adicionais de bem-estar, cuidados, adaptação da habitação ou rendimento complementar. Esta distinção é essencial para assegurar a legitimidade social das acções, evitar riscos de regressividade das medidas e prevenir a utilização destes instrumentos como mecanismo indirecto de retracção das responsabilidades do Estado.

A experiência internacional demonstra que o desenvolvimento de mercados de *Equity Release Schemes* é condicionado por factores culturais, jurídicos, prudenciais e comportamentais (Eckardt 2018). A preferência pela herança, a aversão ao endividamento na velhice, a complexidade dos contratos, os riscos de avaliação imobiliária e a vulnerabilidade potencial dos consumidores exigem um quadro regulatório robusto. Em Portugal, a criação deste mercado deve ser gradual, começando por modalidades mais simples, transparentes e socialmente compreensíveis, antes de se avançar para produtos integrados de ciclo de vida ou combinações mais complexas entre crédito, seguros, poupança e serviços de cuidados.

Do ponto de vista institucional, a prioridade deve ser a definição de uma arquitectura regulatória clara, com responsabilidades explícitas para as autoridades financeiras, seguradoras, imobiliárias, sociais e de protecção do consumidor. A existência de supervisão fragmentada seria incompatível com a natureza transversal destes produtos. A mobilização do património imobiliário cruza crédito, seguros, avaliação imobiliária, direito sucessório, fiscalidade, mercado de arrendamento, cuidados de longa duração e protecção de consumidores vulneráveis. Por isso, deve ser acompanhada por mecanismos de coordenação interinstitucional, recolha sistemática de dados, avaliação independente e revisão periódica dos resultados.

Em termos de desenho de política, recomenda-se que os incentivos públicos sejam limitados, selectivos e associados a objectivos socialmente relevantes. Devem evitar-se benefícios fiscais generalizados que possam favorecer desproporcionadamente agregados de maior património. A política pública deve concentrar-se na redução de barreiras justificadas, na protecção do consumidor, na transparência dos contratos e na criação de condições para concorrência responsável.

Em síntese, os *Equity Release Schemes* representam uma oportunidade para integrar melhor património, habitação, envelhecimento e protecção social complementar. Todavia, essa oportunidade só se materializará

se o mercado for construído com prudência, confiança e forte orientação para o interesse dos consumidores.

Capítulo 19

Conclusão geral

19.1 O fio condutor

Convém começar por reconhecer o que se pretende preservar. O sistema público de segurança social é uma das maiores conquistas civilizacionais do Portugal democrático: ao longo de meio século, retirou da pobreza milhões de idosos, universalizou a protecção na velhice, na doença e no desemprego, e tornou-se o principal instrumento de solidariedade entre concidadãos e entre gerações. Nada no presente relatório põe em causa esse edifício — pelo contrário. É precisamente por reconhecer o seu valor que se propõe reformá-lo: não para o desmantelar, mas para o modernizar e tornar sustentável, transparente, adequado e justo o suficiente para que continue a cumprir, para as gerações futuras, a promessa que cumpriu para as passadas. Reformar, aqui, é preservar.

Chegado ao fim, o relatório permite reduzir a um só enunciado o que percorreu dezassete capítulos de diagnóstico e de proposta. O problema central dos sistemas públicos de pensões em Portugal não é, na sua raiz, um problema de parâmetros — de idades, de taxas, de escalões —, mas de *opacidade*: a incapacidade estrutural do sistema, tal como hoje está organizado, de mostrar com verdade a quem contribui, a quem decide e às gerações que hão-de contribuir qual é a sua verdadeira posição financeira, quanto custa cada promessa, e onde acaba o seguro contributivo e começa a solidariedade. Capítulo após capítulo, por vias distintas, o diagnóstico reencontrou a mesma raiz: o sistema faz, em regra, coisas legítimas — protege contra a pobreza, redistribui a favor das carreiras mais frágeis, partilha riscos entre gerações —, mas fá-las de forma opaca e insuficiente, e é a opacidade, não a função, que compromete a sua sustentabilidade e a sua legitimidade.

A Parte I demonstrou-o em quatro planos convergentes. Os saldos correntes do sistema previdencial, persistentemente positivos, revelaram-se em larga medida aparentes, e o saldo consolidado com o regime da Caixa Geral de Aposentações foi negativo em todos os anos da última década — uma *ilusão orçamental* que só um balanço actuarial consolidado com projecções de longo prazo a três gerações desfaz. A avaliação da Caixa Geral de Aposentações confirmou que a distinção entre dívida pública explícita, responsabilidades implícitas com pensões e necessidades correntes de financiamento é condição de transparência das próprias finanças públicas. A análise da suficiência revelou uma adequação bastante insuficiente, de pensões reduzidas em valor absoluto e em comparação com os rendimentos da população activa, crescentemente sustentada numa cascata de complementos sociais que já respondem por cerca de 46 % das pensões, e que esbate a fronteira entre o que é contributivo e o que é redistributivo e distorce negativamente os incentivos do sistema. E o exame da equidade estabeleceu que a solidariedade do sistema, sendo real e desejável, não é explícita nem integralmente financiada, transferindo para as gerações futuras, incluindo as que ainda não nasceram, parte do custo dos compromissos presentes. Quatro planos, uma única conclusão: a posição financeira do conjunto não pode continuar a ser aferida por saldos correntes, isolados e parciais.

19.2 Uma proposta de reforma fundamentada, integrada e com propósito

As reformas propostas nas Partes II a IV não são um catálogo de intervenções avulsas, desarticuladas e incoerentes entre si. Formam uma arquitectura lógica, racional e fundamentada, em que cada peça pressupõe e reforça as demais. No seu centro está a reforma sistémica: a transição para um regime de contas nocionais de contribuição definida (Capítulo 6) que reconstrói a relação entre contribuições e direitos sobre uma base transparente, preservando a natureza pública, obrigatória, universal e o financiamento em repartição dos sistemas públicos; e uma Garantia Integrada para a Velhice (Capítulo 7) que assegura, fora da fórmula contributiva e por financiamento fiscal explícito, a protecção contra a pobreza, a solidariedade com os mais desfavorecidos. As duas são indissociáveis: o regime de contas nocionais torna a ligação contribuições–pensão mais directa mas também mais exposta aos baixos salários e às carreiras curtas, e é a Garantia Integrada que impede que essa maior contributividade se faça à custa da adequação. A reforma dos sistemas não deixa ninguém para trás, reforça o apoio aos que verdadeiramente mais necessitam.

As reformas paramétricas da Parte III inscrevem-se nesta lógica, tornando explícito o que hoje permanece escondido dentro de parâmetros administrativos: num regime de contas nocionais, os ajustamentos por antecipação e diferimento da idade de reforma, o factor de sustentabilidade, a indexação das pensões em pagamento e a taxa de formação tornam-se dispensáveis enquanto regras autónomas, porque a neutralidade actuarial, a equidade intrageracional e o ajustamento à longevidade passam a residir no divisor e na conta individual; e os regimes de flexibilização e a reforma parcial, que o regime nocional não substitui, tornam-se actuarialmente mais transparentes e fáceis de implementar.

A Parte IV completa a arquitectura pelo lado da diversificação das fontes de rendimento e dos riscos na velhice: os sistemas complementares voluntários assentes em poupança — dos planos de pensões profissionais de adesão automática à poupança desde a infância, dos novos instrumentos de dívida pública para o segmento de retalho à dinamização da poupança através do consumo e à mobilização da riqueza imobiliária para fins previdenciais — não substituem o pilar público, mas complementam-no e completam-no, tornam-no mais resiliente a choques, concretizando finalmente o **sistema verdadeiramente multipilar** que a Lei de Bases da Segurança Social prevê, mas que nunca verdadeiramente se desenvolveu de forma equilibrada.

19.3 O que a reforma entrega

O valor do programa de reforma dos sistemas de pensões e da segurança social em Portugal, proposto neste relatório, mede-se menos pela elegância técnica e científica das suas peças individuais do que pelos ganhos concretos que produz — para cada cidadão, para a economia e para as instituições. Convém, por isso, torná-los explícitos.

Para cada cidadão

Ao nível individual, a reforma devolve a cada pessoa a **apropriação do seu próprio esforço contributivo**. A conta individual mostra, ano a ano, o que se contribuiu e o que se pode esperar receber, restaurando a correspondência entre o esforço contributivo e os direitos que o sistema actual dilui, reforçando a confiança e a *accountability* do sistema. Daqui decorre uma cadeia de ganhos esperados: as decisões individuais sobre quando e como sair para a reforma tornam-se **actuarialmente neutras**, deixando de penalizar ou premiar arbitrariamente determinados grupos ou tratar de forma diferente situações iguais; a **adequação** das pensões melhora, pelo incentivo a carreiras contributivas mais longas e com declaração integral dos rendimentos, pelo contributo importante dos sistemas complementares e do reforço da solidariedade, através de uma garantia mínima que protege quem verdadeiramente necessita, sem anular o retorno das contribuições; e a **qualidade de vida na velhice** reforça-se pela diversificação das fontes de rendimento e dos riscos, que deixa de fazer depender o bem-estar de um único pilar já fortemente ancorado na saúde

das finanças públicas. A reforma corrige ainda, de forma deliberada, as **desigualdades de género** que o diagnóstico revelou persistentes, e dá **atenção específica às gerações mais jovens** — as que hoje mais duvidam do contrato entre gerações e do que virão a receber como pensão de velhice quando o seu momento chegar —, oferecendo-lhes um sistema que prova e assegura, em vez de apenas prometer sem fundamento.

Para a economia

Ao nível agregado, a reforma gera externalidades que transcendem largamente o perímetro das pensões. Um sistema que liga nitidamente contribuições e direitos cria **incentivos mais fortes à participação no mercado de trabalho formal, ao prolongamento voluntário da vida activa, ao aforro de longo prazo e à declaração integral dos rendimentos**, contribuindo por essa via para a **redução da evasão e da elisão fiscal e contributiva** e para o alargamento das bases tributável e contributiva, que reforçam o financiamento dos sistemas públicos, contributivos e não contributivos. Ao reforçar os incentivos ao trabalho, ao adiar a reforma, e ao alargar a força de trabalho efectiva numa sociedade envelhecida, a reforma actua também, indirectamente, sobre o **potencial de crescimento económico** de longo prazo do país, que é hoje insuficiente.

O desenvolvimento dos pilares complementares tem, por seu turno, um efeito estrutural sobre a **poupança de longo prazo** das famílias, historicamente baixa e concentrada em activos pouco líquidos. A canalização dessa poupança para veículos de investimento diversificados reforça os **mercados de capitais** nacionais e o **investimento na economia real**, criando uma base estável de investidores institucionais de horizonte longo — precisamente o tipo de capital de que uma economia de pequena dimensão mais carece para financiar o investimento em infra-estruturas, inovação e produtividade. A esta dimensão junta-se um ganho de **autonomia estratégica no financiamento do próprio Estado**: uma base sólida de poupança interna, incluindo instrumentos de dívida pública orientados para fins previdenciais, reduz a dependência do financiamento externo e torna o país menos vulnerável a choques nos mercados internacionais — uma forma de resiliência soberana cujo valor o período de assistência económica e financeira que o país enfrentou há relativamente pouco tempo tornou dolorosamente evidente.

A reforma contribui ainda, de modo transversal, para a **educação e a literacia financeira** da população. Um sistema em que cada cidadão acompanha a sua conta individual, compreende a relação entre contribuições e pensão e é chamado a decidir sobre poupança complementar desde cedo e de forma regular — em particular através dos mecanismos dirigidos aos mais jovens e através do consumo — promove uma cultura de planeamento de longo prazo cujos benefícios se estendem muito para além da reforma. Finalmente, a introdução de contas nocionais dota o sistema de **capacidade de adaptação** à transformação acelerada da economia e do mercado de trabalho — às carreiras descontínuas, à alternância entre estatutos profissionais e às novas formas de emprego —, que a rigidez das fórmulas actuais não acompanha e se revelou incapaz de acomodar.

Para as instituições

Ao nível institucional, a reforma produz um sistema de segurança social **mais simples, harmonizado e unificado**. A consolidação dos regimes públicos contributivos e a substituição de uma teia de regras avulsas por uma arquitectura comum reduzem a complexidade e os custos de administração. As **políticas redistributivas tornam-se transparentes, mensuráveis, auditáveis e sujeitas a escrutínio democrático efectivo**, deixando de operar encobertas por parâmetros técnicos. A **governação** reforça-se por via de um balanço actuarial consolidado, de uma autoridade actuarial independente e de melhor regulação e supervisão dos pilares público e complementares. A **transparência orçamental** aumenta, ao explicitar responsabilidades hoje implícitas, contribuindo para o cumprimento dos princípios fundamentais da estabilidade orçamental, da plurianualidade, e da unidade e universalidade. E a introdução de **estabilizadores automáticos** substitui as reformas discricionárias e oportunistas sucessivas por regras

que respondem, por si, aos desequilíbrios — protegendo a decisão de longo prazo das pressões do ciclo político.

Para a coesão social

Acima dos ganhos individuais, económicos e institucionais, há um contributo que os atravessa a todos e lhes confere um sentido comum: o reforço da **coesão social e territorial**. Um sistema de pensões é, no fundo, a expressão institucional de um pacto de solidariedade — entre quem trabalha e quem já trabalhou, entre quem tem mais e quem tem menos, entre as regiões que concentram emprego e riqueza e aquelas que envelhecem e se despovoam. Ao tornar esse pacto transparente, justo e financeiramente sólido, a reforma fortalece-o em cada uma destas dimensões. **No seio das famílias**, um sistema previsível e adequado alivia a pressão silenciosa que hoje recai sobre as gerações intermédias — as que sustentam simultaneamente filhos e pais —, e a poupança de longo prazo, cultivada desde cedo, cria um património que se transmite e ampara ao longo do ciclo de vida. **Nas empresas**, regras contributivas simples, harmonizadas e neutras entre estatutos profissionais reduzem custos de contexto, nivelam a concorrência ao penalizar quem elude as suas obrigações, e fazem dos planos complementares de adesão automática um instrumento de valorização e retenção de quem trabalha. **No território**, uma pensão adequada e garantida é, em larga medida, o principal rendimento fixo de muitos concelhos do interior e das zonas mais envelhecidas, onde sustenta o comércio local, os cuidados de proximidade e a própria permanência das pessoas na sua terra — pelo que a solidez do sistema é também um instrumento de coesão territorial e de combate ao despovoamento. **No conjunto da sociedade**, um sistema que cada geração compreende e reconhece como justo reduz o conflito latente entre idades e grupos profissionais, reforça a confiança nas instituições e renova o sentido de pertença a um projecto colectivo — o de uma sociedade que envelhece, sim, mas que decide envelhecer com dignidade, responsabilidade partilhada e justiça entre todos os que a compõem.

19.4 Uma reforma de modernização, e de legitimidade acima de tudo

Do conjunto emerge um princípio que importa enunciar sem equívocos: as reformas propostas não constituem um programa de redução de direitos nem de contenção sobre os pensionistas. São um programa de *modernização* — de convergência de Portugal com os melhores padrões internacionais de organização, transparência e governação dos sistemas de pensões e de segurança social, e de responsabilização e compromisso partilhado de todos com o bem-estar colectivo numa sociedade que envelhece. O seu fio condutor é a transparência: separar o que é contributivo do que é solidário; tornar visível e financiar de forma explícita o custo de cada objectivo de política pública; medir com rigor actuarial as responsabilidades assumidas; e comunicar a cada cidadão, com honestidade e sem demagogia e promessas vãs, a relação entre o que contribui e o que pode esperar receber. Neste quadro, a solidariedade não se reduz — reforça-se: tornando-se explícita e financiada, pode concentrar-se em quem verdadeiramente dela necessita, em vez de se dispersar de forma opaca e regressiva. Não há, em nenhuma das propostas, redução do valor das pensões, perda de direitos adquiridos ou desvalorização das prestações em pagamento; há, sim, um sistema desenhado para ser mais justo, mais compreensível e mais bem governado, e por isso mais capaz de proteger.

Deste princípio decorre o ganho que a todos os outros dá sentido: a **legitimidade social e política** do sistema. Os sistemas públicos de pensões são obrigatórios em Portugal — exigem de cada cidadão (e dos seus empregadores) uma parcela significativa do seu rendimento ao longo de toda a vida activa —, e essa obrigatoriedade só é justificável se o sistema for transparente, justo, bem governado e capaz de prestar contas. A opacidade actual, ao ocultar quem ganha e quem perde, ao transferir custos silenciosamente para o futuro e ao subtrair a redistribuição ao escrutínio, erode a base de consentimento sobre a qual assenta o próprio direito do Estado a tornar o sistema obrigatório. Reformar com transparência não é, por isso, apenas uma questão de eficiência ou de sustentabilidade: é a condição de renovação do contrato de

confiança que legitima a segurança social pública. Um sistema que cada geração compreende, escrutina e reconhece como justo é um sistema que cada geração está disposta a sustentar.

Importa sublinhar que nada do que é proposto é experimental. As contas nocionais são hoje a espinha dorsal dos sistemas públicos de pensões da Suécia, da Itália, da Noruega, da Polónia e da Letónia e a referência internacional nas reformas dos sistemas de segurança social; garantias mínimas do tipo da que aqui se propõe existem, sob formas diversas, em grande parte dos países da OCDE; e os regimes de adesão automática à poupança complementar tornaram-se a referência em economias tão distintas como o Reino Unido, a Nova Zelândia e os Estados Unidos da América. Portugal não estará, com esta reforma, a ensaiar uma solução inédita, mas a convergir — com o benefício de aprender com duas décadas de experiência alheia — para um modelo que os países que melhor enfrentaram o envelhecimento já adoptaram. A singularidade portuguesa não está no problema, que é partilhado; está no atraso em enfrentá-lo.

19.5 Uma sequência para a execução

A dimensão significativa do programa não deve ser confundida com a exigência de o executar de uma só vez. O relatório sugere uma sequência que respeita as dependências entre reformas e a economia política da sua adopção.

Primeiro, o que não depende de nenhuma outra decisão e a todas serve: a construção da capacidade actuarial e informacional, da transparência e da governança — registos contributivos fiáveis, balanço actuarial consolidado, autoridade independente —, sem a qual se legisla em boa medida às cegas.

Segundo, as reformas que tornam o sistema actual mais transparente e mais justo ainda dentro do quadro vigente, e que preparam a mudança sistémica: a Garantia Integrada para a Velhice, a revisão da indexação, do factor de sustentabilidade e a explicitação dos ajustamentos actuariais.

Terceiro, a reforma estrutural — a transição para o regime de contas nocionais individual de contribuição definida de repartição —, com tratamento rigoroso dos direitos adquiridos e do défice de transição, apurado em conta própria e financiado por regra plurianual.

Em paralelo, e desde o início, o desenvolvimento faseado dos sistemas complementares, começando pela adesão automática aos planos de pensões profissionais, pelos instrumentos de dívida pública, pela conta poupança-reforma jovem e por projectos-piloto avaliados antes de qualquer generalização. A reforma é, assim, um percurso ordenado, gradual e não um acto único.

19.6 O que a reforma exige — e onde pode falhar

Seria contrário ao próprio espírito deste relatório — um relatório sobre transparência — ocultar que a reforma requer investimento, tem pressupostos exigentes e pontos de falha. Importa, por isso, enunciá-los com a mesma franqueza com que se enunciaram os ganhos. A transição para um regime de contas nocionais não é isenta de investimento nem instantânea: exige reforço prévio e sustentado em capacidade actuarial, estatística e informática, sem o qual as contas individuais não são fiáveis; estende-se por décadas, em que conviverá com o regime antigo; e obriga a apurar e financiar, de forma explícita e disciplinada, um défice de transição que hoje já existe mas permanece oculto — torná-lo visível é uma virtude do método, mas não elimina o esforço orçamental que ele representa. Do mesmo modo, os créditos por períodos não contribuídos só protegem sem gerar dívida futura se forem efectivamente financiados na origem; e os pilares complementares só ampliam a protecção, em vez de a substituírem, se forem de baixo custo, bem regulados e desenhados para não acentuar as desigualdades que pretendem atenuar.

A estas condições técnicas acresce a mais decisiva de todas, que é de natureza política: a **constância**. Uma reforma cujos efeitos se projectam por mais de um século é, por definição, vulnerável à impaciência do ciclo curto — à tentação de suspender a disciplina de financiamento no primeiro ano difícil, de capturar

o fundo de reserva para necessidades financeiras imediatas, ou de reintroduzir, por via de excepções sucessivas, a complexidade e a opacidade que se procurou eliminar, à procura da simpatia momentânea. O maior risco da reforma não é técnico; é o de ser aplicada pela metade, desfeita ou revertida a meio caminho. Reconhecê-lo não é argumento contra reformar — é a razão pela qual a reforma deve assentar em instituições independentes, em regras automáticas e num compromisso inviolável que sobreviva a quem o assume.

19.7 A escolha

Resta a advertência com que o relatório abriu e à qual agora regressa. Portugal dispõe, hoje, de uma margem que não terá amanhã: uma janela demográfica que se fecha em torno de meados da década de 2040, e uma maturidade institucional que permite equacionar reformar com fundamento. Essa margem, que já foi maior, é um activo que se deprecia a cada ano de inacção, à medida que as responsabilidades já constituídas se avolumam e se estendem por mais de um século: cada adiamento não as suspende — apenas as transfere, acrescidas, para quem ainda não pode votar nem contribuir ou ainda nem sequer nasceu.

A escolha que se coloca não é, por isso, entre reformar e não reformar — o sistema mudará de qualquer modo, pela reforma deliberada ou pelo choque com a realidade —, mas entre duas maneiras de o fazer. Entre conduzir a mudança agora, de forma ordenada, gradual e socialmente negociada, preservando integralmente os direitos adquiridos e as pensões em pagamento, com benefício claro para as populações, ou enfrentá-la mais tarde, sob a pressão de uma emergência, quando as opções forem menos e provavelmente mais difíceis. E entre uma reforma imposta por maioria conjuntural, e por isso efémera, ou uma reforma **pactuada** — debatida na sociedade civil, negociada com os parceiros sociais, escrutinada pelo Parlamento e ancorada numa governação independente que sobreviva às alternâncias —, e por isso duradoura.

Uma reforma dos sistemas de pensões e da segurança social, cujos efeitos se projectam por mais de um século, não pode depender de uma maioria de um ciclo eleitoral: só um **consenso alargado** lhe confere a estabilidade que a torna credível, e é essa estabilidade que constitui, ela própria, um bem público devido às gerações presentes e futuras.

Servir simultaneamente a dignidade de quem hoje recebe uma pensão e a confiança e o respeito de quem só a receberá daqui a várias décadas — essa dupla lealdade, ao presente e ao futuro, é o que este relatório procurou honrar, e é a ela que a decisão política é agora chamada a responder.

Referências bibliográficas

Aaron, Henry J. 1966. «The Social Insurance Paradox». *Canadian Journal of Economics and Political Science* 32 (3): 371–374. https://doi.org/10.2307/139995.

Alexandre, Fernando, Cristiana Leal, Hélia Marreiros, Luís Aguiar-Conraria, Miguel Portela, Patrício Costa e Pedro Bação. 2022. *Poupança para a Reforma.* Apresentação dos resultados do inquérito. Lisboa: Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões e Universidade do Minho. https://www.asf.com.pt/documents/42559/1607758/01Poupan%C3%A7aparaareforma.pdf/b4de4c46-5063-86b5-d8c7-3c57a854b5d7?download=true&t=1695985550652&version=1.0.

ASF. 2024. *Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2024.* Relatório técnico. Lisboa: ASF.

———. 2026. *Montantes Geridos dos Fundos de Pensões 2025.* Relatório técnico. Lisboa: ASF.

Ashofteh, Afshin e Jorge Miguel Bravo. 2021. «Life Table Forecasting in COVID-19 Times: An Ensemble Learning Approach». Em *Proceedings of the 16th Iberian Conference on Information Systems and Technologies (CISTI 2021),* editado por Álvaro Rocha, Ramiro Gonçalves, Francisco José García Peñalvo e João Martins, 1–6. IEEE Computer Society Press. https://doi.org/10.23919/CISTI52073.2021.9476583. https://doi.org/10.23919/CISTI52073.2021.9476583.

Auerbach, Alan J., Jagadeesh Gokhale e Laurence J. Kotlikoff. 1991. *Generational Accounts: A Meaningful Alternative to Deficit Accounting*. NBER Working Paper 3589. National Bureau of Economic Research. https://doi.org/10.3386/w3589.

Australian Taxation Office. 2026. *Stapled super funds for employers.* https://www.ato.gov.au/businesses-and-organisations/super-for-employers/setting-up-super-for-your-business/offer-employees-a-choice-of-super-fund/stapled-super-funds-for-employers.

Autoridade Tributária e Aduaneira. 2026. *Dossier Estatístico de IRS 2022–2024: Notas prévias de apresentação e de enquadramento.* Lisboa: Autoridade Tributária e Aduaneira. https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/dgci/divulgacao/estatisticas/estatisticas_ir/Documents/Notas_Previas_Dossier_Estatistico_IRS_2022_2024.pdf.

Ayuso, Mercedes e Jorge Miguel Bravo. 2022. «Indexing Pensions to Life Expectancy: Keeping the System Fair Across Generations». Em *Mathematical and Statistical Methods for Actuarial Sciences and Finance,* editado por Marco Corazza, Cira Perna, Claudio Pizzi e Marilena Sibillo, 31–37. Cham: Springer International Publishing.

Ayuso, Mercedes, Jorge Miguel Bravo e Robert Holzmann. 2021. «Getting life expectancy estimates right for pension policy: period versus cohort approach». *Journal of Pension Economics and Finance* 20 (2): 212–231.

Ayuso, Mercedes, Jorge Miguel Bravo, Robert Holzmann e Edward Palmer. 2021. «Automatic indexation of the pension age to life expectancy: When policy design matters». *Risks* 9 (5): 96.

Banco Central de Chile. 2025. *Informe de Sistemas de Pago.* Relatório técnico. Consultado el 14 de mayo de 2026. Santiago de Chile: Banco Central de Chile. https://www.bcentral.cl/documents/33528/7510377/Informe+de+Sistemas+de+Pago+agosto+2025.pdf/43522521-1ab0-fdc7-00e7-6ba4589eaba2.

Barr, Nicholas e Peter Diamond. 2008. *Reforming Pensions: Principles and Policy Choices.* Oxford: Oxford University Press.

Benartzi, Shlomo e Richard H. Thaler. 2007. «Heuristics and Biases in Retirement Savings Behavior». *Journal of Economic Perspectives* 21 (3): 81–104. https://doi.org/10.1257/jep.21.3.81.

Boeri, T. e P. Garibaldi. 2011. «The Macroeconomics of Pension Reform: The Case of Severance Pay Reform». *European Journal of Economics and Economic Policies.*

Boletín Oficial del Estado. Sem data. «Real Decreto 668/2023, de 18 de Julio, por el que se Modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones». https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2023-16728.

Brasil. 2022. *Decreto n.º 11.301, de 21 de dezembro de 2022.* https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/2022/decreto-11301-21-dezembro-2022-793535-publicacaooriginal-166611-pe.html.

Bravo, Jorge M, Mercedes Ayuso, Robert Holzmann e Edward Palmer. 2021. «Addressing the life expectancy gap in pension policy». *Insurance: Mathematics and Economics* 99:200–221.

———. 2023. «Intergenerational actuarial fairness when longevity increases: Amending the retirement age». *Insurance: Mathematics and Economics* 113:161–184.

Bravo, Jorge M., Mercedes Ayuso e Robert Holzmann. 2019. *Making Use of Home Equity: The Potential of Housing Wealth to Enhance Retirement Security.* IZA Discussion Paper 12656. Bonn: IZA Institute of Labor Economics. https://ideas.repec.org/p/iza/izadps/dp12656.html.

Bravo, Jorge M. e J. Gonçalves. 2025. «Financing Long-Term Care in Portugal: Is There a Role for Home Equity Release Schemes?» Em *Demographic Transitions, Health, and Well-Being,* editado por P. M. Gaspar, D. Facal, E. Navarro-Pardo e V. Ramadani. Springer Proceedings in Business and Economics. Cham: Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-94487-1_9.

Bravo, Jorge M. e Jose A. Herce. 2022. «Career breaks, broken pensions? Long-run effects of early and late-career unemployment spells on pension entitlements». *Journal of Pension Economics and Finance* 21 (2): 191–217.

Bravo, Jorge M. e João P. V. Nunes. 2021. «Pricing longevity derivatives via Fourier transforms». *Insurance: Mathematics and Economics* 96:81–97. https://doi.org/10.1016/j.insmatheco.2020.12.001.

Bravo, Jorge Miguel. 2016a. «Taxation of Pensions in Portugal: A Semi-Dual Income Tax System». *CESifo DICE Report: Journal for Institutional Comparisons* 14 (1): 14–23. https://www.ifo.de/en/node/28275.

———. 2016b. *Taxation of Pensions in Portugal: Is there a Rationale for a Semi-Dual Income Tax System?* CESifo Working Paper 5981. CESifo.

———. 2018. «Taxation of Pensions in Portugal: Is there a Rationale for a Semi-Dual Income Tax System?» Em *The Taxation of Pensions,* editado por Robert Holzmann e John Piggott, 135–166. CESifo Seminar Series. Cambridge, MA: The MIT Press.

———. 2019. «Funding for Longer Lives: Retirement Wallet and Risk-Sharing Annuities». *Ekonomiaz* 96 (2): 268–291. https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7235582.

———. 2020. «Longevity-Linked Life Annuities: A Bayesian Model Ensemble Pricing Approach». Em *Proceedings of the 20th Conference of the Portuguese Association for Information Systems (CAPSI 2020).* Paper 29. https://aisel.aisnet.org/capsi2020/29.

Bravo, Jorge Miguel e Mercedes Ayuso. 2021a. «Forecasting the Retirement Age: A Bayesian Model Ensemble Approach». Em *Trends and Applications in Information Systems and Technologies,* editado por Álvaro Rocha, Hojjat Adeli, Gintautas Dzemyda, Fernando Moreira e Ana Maria Ramalho Correia, 1365:123–135. Advances in Intelligent Systems and Computing. Cham: Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-030-72657-7_12. https://doi.org/10.1007/978-3-030-72657-7_12.

———. 2021b. «Linking pensions to life expectancy: Tackling conceptual uncertainty through Bayesian Model Averaging». *Mathematics* 9 (24): 3307.

Bravo, Jorge Miguel, Mercedes Ayuso e Najat El Mekkaoui. 2025. «Assessing the effectiveness of recent pension reforms: The French experiment». *Socio-Economic Planning Sciences* 102:102335. https://doi.org/10.1016/j.seps.2025.102335. https://doi.org/10.1016/j.seps.2025.102335.

Bravo, Jorge Miguel e Fabrizio Culotta. 2026. «Differential Longevity, Fairness, and Redistribution in NDC Pension Schemes: The Case of the Italian Annuity Divisor». *Insurance: Mathematics and Economics* under review.

Bravo, Jorge Miguel e Najat El Mekkaoui de Freitas. 2018. «Valuation of Longevity-Linked Life Annuities». *Insurance: Mathematics and Economics* 78:212–229. https://doi.org/10.1016/j.insmatheco.2017.09.009. https://doi.org/10.1016/j.insmatheco.2017.09.009.

Bravo, Jorge Miguel e Carlos Manuel Pereira da Silva. 2006. «Immunization Using a Stochastic Process Independent Multifactor Model: The Portuguese Experience». *Journal of Banking & Finance* 30 (1): 133–156. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2005.01.006. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2005.01.006.

Brooks, Sarah M. e R. Kent Weaver. 2006. «Lashed to the Mast? The Politics of NDC Pension Reform». Em *Pension Reform: Issues and Prospects for Non-Financial Defined Contribution (NDC) Schemes,* editado por Robert Holzmann e Edward Palmer, 345–394. Washington, DC: World Bank.

Bucher-Koenen, Tabea, Julia Riedler e Martin Weber. 2019. *Kapitalanlage eines staatlich organisierten Altersvorsorgefonds.* Report for vzbv. ZEW.

CEA Universidade Católica Portuguesa. 2026. *Barómetro Doutor Finanças: Preparação da Reforma.* Relatório. Lisboa: Centro de Estudos Aplicados da Universidade Católica Portuguesa e Doutor Finanças. https://www.doutorfinancas.pt/wp-content/uploads/2026/05/Barometro-Doutor-Financas-Preparacao-da-Reforma.pdf.

Cheng, Marcela, David Kaplan e Emiliano Díaz. 2021. *Behavioral Economics para Incentivar el Ahorro Sustentable.* Apresentação CONSAR / Instituto Mexicano de Economía del Comportamiento.

Chłoń-Domińczak, Agnieszka, Marek Góra, Irena E. Kotowska, Iga Magda, Anna Ruzik-Sierdzińska e Paweł Strzelecki. 2019. *The Impact of Lifetime Events on Pensions: NDC Schemes in Poland, Italy, and Sweden and the Point Scheme in Germany.* Social Protection & Jobs Discussion Paper 1918. Washington, DC: World Bank. https://doi.org/10.1596/31705. https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/31705.

Choi, James J., David Laibson, Brigitte C. Madrian e Andrew Metrick. 2004. «For Better or for Worse: Default Effects and 401(k) Savings Behavior». Em *Perspectives in the Economics of Aging,* editado por David A. Wise, 81–126. University of Chicago Press. https://doi.org/10.7208/chicago/9780226903286.003.0003.

Citizens Information. 2024. *Auto-enrolment pension – My Future Fund.* Citizens Information Board. Dublin.

Comissão Europeia. 2025a. *Commission Staff Working Document accompanying the Communication "Enhancing the capacity of the EU supplementary pension sector to improve retirement income and supply long-term capital to the EU economy"*. Commission Staff Working Document, SWD(2025) 367 final, Brussels. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52025SC0367.

———. 2025b. *Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Diretivas (UE) 2016/2341 e (UE) 2016/97 no respeitante ao reforço do quadro aplicável às instituições de realização de planos de pensões profissionais.* Proposta legislativa, COM(2025) 842 final, 2025/0362(COD), Bruxelas. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52025PC0842.

———. 2025c. *Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) 2019/1238 relativo a um Produto Individual de Reforma Pan-Europeu.* Proposta legislativa, COM(2025) 840 final, 2025/0363(COD), Bruxelas. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52025PC0840.

———. 2025d. *Recomendação (UE) 2025/2384 da Comissão, de 20 de novembro de 2025, sobre os sistemas de acompanhamento das pensões, os painéis de avaliação das pensões e a inscrição automática.* Jornal Oficial da União Europeia, Série L. Notificada com o número C(2025) 9300; publicada em 27 de novembro de 2025, 2025/2384. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32025H2384.

———. 2026. *Recomendação de Recomendação do Conselho sobre as políticas económicas, sociais, de emprego, estruturais e orçamentais de Portugal.* COM(2026) 222 final.

Congreso de la República del Perú. 2019. *Proyecto de Ley n.º 4298/2018-CR: Ley para el Fortalecimiento del Sistema Previsional y la Formalización, Financiado con un Porcentaje de la Tasa del Impuesto General a las Ventas.*

———. 2024. *Ley N.ª 32123: Ley de Modernización del Sistema Previsional Peruano.* Diario Oficial El Peruano. Publicada el 24 de septiembre de 2024. Lima.

CONSAR. 2024. *Guía del Sistema de Ahorro para el Retiro IMSS.*

———. 2025. «Cómo Hacer Ahorro Voluntario». Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, México.

Conselho da União Europeia. 2014. *Recomendação do Conselho, de 8 de Julho de 2014, relativa ao Programa Nacional de Reformas de Portugal para 2014.* Recomendação específica por país no âmbito do Semestre Europeu.

———. 2015. *Recomendação do Conselho, de 14 de Julho de 2015, relativa ao Programa Nacional de Reformas de Portugal para 2015.* Recomendação específica por país no âmbito do Semestre Europeu.

———. 2016. *Recomendação do Conselho, de 12 de Julho de 2016, relativa ao Programa Nacional de Reformas de Portugal para 2016.* Recomendação específica por país no âmbito do Semestre Europeu.

———. 2017. *Recomendação do Conselho, de 11 de Julho de 2017, relativa ao Programa Nacional de Reformas de Portugal para 2017.* Recomendação específica por país no âmbito do Semestre Europeu.

———. 2024. *Recomendação do Conselho, de 21 de Outubro de 2024, sobre as políticas económicas, sociais, de emprego, estruturais e orçamentais de Portugal.* Documento C/2024/6829.

———. 2025. *Recomendação do Conselho, de 8 de Julho de 2025, sobre as políticas económicas, sociais, de emprego, estruturais e orçamentais de Portugal.* Documento C/2025/3996.

———. 2026. *Recomendação do Conselho sobre as políticas económicas, sociais, de emprego, estruturais e orçamentais de Portugal.* Adoptada em 10 de Julho de 2026; documento do Conselho ST 10139/2026.

Culotta, Federico, Leonardo Simone Alaimo, Jorge Miguel Bravo, Enrico Di Bella e Luca Gandullia. 2022. «Total-Employed Longevity Gap, Pension Fairness and Public Finance: Evidence from One of the Oldest Regions in the EU». *Socio-Economic Planning Sciences* 82:101221. https://doi.org/10.1016/j.seps.2021.101221. https://doi.org/10.1016/j.seps.2021.101221.

Department for Work and Pensions. 2017. *Automatic enrolment review 2017: Analytical report.* DWP Ad hoc research report 62. Department for Work and Pensions.

———. 2019. *Automatic Enrolment Evaluation Report 2019.* Relatório técnico. London: UK Government.

———. 2022. *Workplace Pensions and Automatic Enrolment: Employers' Perspectives 2022.* Relatório técnico. London: UK Government.

———. 2025a. *Review of the Automatic Enrolment Earnings Trigger and Qualifying Earnings Band for 2025/26: Supporting Analysis.* Research and analysis. Department for Work and Pensions.

———. 2025b. *Small Pots Delivery Group Report.* Relatório técnico. Department for Work and Pensions.

Despacho n.º 428/2026, de 15 de janeiro: Normas orientadoras para a gestão das disponibilidades de tesouraria e da dívida direta do Estado. 2026. Diário da República. Portugal.

Diamond, Peter A. 1965. «National Debt in a Neoclassical Growth Model». *American Economic Review* 55 (5): 1126–1150.

Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. 2023. *Documento de Conclusiones sobre el Desarrollo y Resultado de las Pruebas del Proyecto Pensión por Consumo Presentado por Plataforma de Fidelización Pensumo S.L. e Ibercaja Banco S.A.* https://dgsfp.mineco.gob.es/es/Sandbox/Documents/1-cohorte/Pensi%C3%B3n%20por%20Consumo.pdf.

EC. 2024. *The 2024 pension adequacy report: Current and future income adequacy in old age in the EU. Volume II.* Relatório técnico KE-05-24-365-EN-N. Luxembourg: European Commission. https://doi.org/10.2767/550848.

Eckardt, Martina. 2018. «Personal Pensions and Homeownership in the EU: An Overview». Em *Old-Age Provision and Homeownership: Fiscal Incentives and Other Public Policy Options,* editado por Martina Eckardt, Jorg Dotsch e Stefan Okruch, 3–26. Cham: Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-75211-2_1.

EIOPA. 2023. *DC Pension Design: the Experience in Italy.* Relatório técnico. Frankfurt: European Insurance e Occupational Pensions Authority.

Elsayed, Ahmed, Andries de Grip, Didier Fouarge e Raymond Montizaan. 2018. «Gradual Retirement, Financial Incentives, and Labour Supply of Older Workers: Evidence from a Stated Preference Analysis». *Journal of Economic Behavior & Organization* 150:277–294. https://doi.org/10.1016/j.jebo.2018.01.012.

España, Alfonso e Sebastián Izquierdo. 2020. *Propuesta inicial: Cotización universal a través del consumo.* Relatório técnico. Colaboradores: Joaquín Godoy and Pablo Tusso. Santiago de Chile: Centro de Estudios Horizontal.

Eurofound. 2016. *Extending Working Lives Through Flexible Retirement Schemes: Partial Retirement.* Relatório técnico. Luxembourg: European Foundation for the Improvement of Living e Working Conditions. https://www.eurofound.europa.eu/en/publications/all/extending-working-lives-through-flexible-retirement-schemes-partial-retirement.

———. 2025. *Keeping Older Workers in the Labour Force.* Relatório técnico. Luxembourg: European Foundation for the Improvement of Living e Working Conditions. https://doi.org/10.2806/4361116. https://www.eurofound.europa.eu/en/publications/all/keeping-older-workers-labour-force.

European Commission. 2021. *Best practices and performance of auto-enrolment mechanisms for pension schemes.* Luxembourg: Publications Office of the European Union.

———. 2024a. *2024 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070).* Institutional Paper 279. Brussels: European Commission.

———. 2024b. *The 2024 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2022–2070).* European Economy Institutional Paper 279. Brussels: European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. https://doi.org/10.2765/022983.

———. 2024c. *The 2024 pension adequacy report: Current and future income adequacy in old age in the EU. Volume I.* Relatório técnico KE-02-24-568-EN-N. Luxembourg: European Commission, Directorate-General for Employment, Social Affairs e Inclusion. https://doi.org/10.2767/909323.

———. 2024d. «VAT Gap in the EU: 2024 Report and VAT Gap Thematic Page». https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation/vat/fight-against-vat-fraud/vat-gap_en.

———. 2025a. *Commission Recommendation on Pension tracking systems, pension dashboards and auto-enrolment.* Document reference C(2025)9300. https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?lang=en&ref=C(2025)9300.

———. 2025b. *Enhancing the capacity of the EU supplementary pension sector to improve retirement income and supply long-term capital to the EU economy.* Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions COM(2025) 839 final. CELEX 52025DC0839. Brussels: European Commission.

European Commission e Economic Policy Committee. 2024. *The 2024 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States, 2022–2070.* Relatório técnico. Luxembourg: European Commission, Directorate-General for Economic e Financial Affairs. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070_en.

European Commission e Social Protection Committee. 2024. *2024 Pension Adequacy Report: Current and Future Income Adequacy in Old Age in the EU. Volume I.* Luxembourg: Publications Office of the European Union. https://employment-social-affairs.ec.europa.eu/pension-adequacy-report-current-and-future-income-adequacy-old-age-eu_en.

European Commission, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion e Social Protection Committee. 2024. *The 2024 Pension Adequacy Report: Current and Future Income Adequacy in Old Age in the EU. Volume I.* Luxembourg: Publications Office of the European Union. https://doi.org/10.2767/909323. https://doi.org/10.2767/909323.

Fernandes, Ana Alexandre, Amílcar Manuel Reis Moreira, Armindo José Patrício da Silva, Manuel de Herédia Caldeira Cabral, Rui Miguel de Morais Zamith Nicola, Susana Maria Fernandes Peralta Perelman e Vítor Manuel Junqueira de Almeida. 2024. *Livro Verde para a Sustentabilidade do Sistema Previdencial.* Lisboa: Gabinete de Estratégia e Planeamento (GEP), Ministério do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social. ISBN: 978-972-704-496-2.

FIAP. 2021. *Saving via Consumption as a Complementary Source for Financing Pensions: Proposals and Experiences to Date.* Pension Notes 56.

Finnish Centre for Pensions. 2026. *Determining the Life Expectancy Coefficient and Retirement Age.* Online. Accessed: 2026-07-01. https://www.etk.fi/en/finnish-pension-system/pensions/determining-the-life-expectancy-coefficient-and-retirement-age/.

Foxall, Sam e Luca Policino. 2025. *Sovereign Retail Debt Programmes and Instruments: A Review of Country Practices.* Relatório técnico, OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management 10. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/e2a782d0-en.

Government of Ireland. 2023. *Auto-enrolment Retirement Savings System for Employees.* Relatório técnico. Dublin: Department of Social Protection.

Grupo de Trabalho para o Estudo das Profissões de Desgaste Rápido. 2025. *Estudo das Profissões de Desgaste Rápido: Relatório Final.* Relatório técnico. Lisboa: Ministério do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social.

Hoekstra, Joris, Marja Elsinga, Marietta Haffner e Kees Dol. 2018. *Integrating Residential Property with Private Pensions in the EU: Annex to Final Report 2017.* Relatório técnico. IFF Hamburg.

Holzmann, Robert. 2017. «The ABCs of Nonfinancial Defined Contribution (NDC) Schemes». *International Social Security Review* 70 (3): 53–77.

Holzmann, Robert e Edward Palmer, editores. 2006. *Pension Reform: Issues and Prospects for Non-Financial Defined Contribution (NDC) Schemes.* Washington, DC: World Bank. ISBN: 978-0-8213-6038-5. https://doi.org/10.1596/978-0-8213-6038-5.

Holzmann, Robert, Edward Palmer, Robert Palacios e Stefano Sacchi. 2020. *Progress and Challenges of Nonfinancial Defined Contribution Pension Schemes, Volume 1: Addressing Marginalization, Polarization, and the Labor Market.* Washington, DC: World Bank. ISBN: 978-1-4648-1453-2. https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1453-2.

Holzmann, Robert e John Piggott, editores. 2018. *The Taxation of Pensions.* CESifo Seminar Series. Cambridge, MA: The MIT Press.

House of Commons Library. 2024. *Pensions: Automatic enrolment – current issues.* Research Briefing SN06417. London: House of Commons Library.

Ibercaja. 2026a. «Pensumo Comercios: El Plan de Fidelización con Compromiso Social». https://www.ibercaja.es/empresas/soluciones/comercios/pensumo-comercios/.

———. 2026b. «Pensumo: Tus Compras de Hoy, Tu Ahorro del Futuro». https://www.ibercaja.es/particulares/ahorro-inversion/pensumo/.

IGCP, E.P.E. 2025. *Relatório Anual de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública 2024.* Relatório técnico. Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP, E.P.E.

IMF. 2026. *Portugal: 2026 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Portugal.* IMF Country Report 26/147. Washington, DC: International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798229051422.002. https://doi.org/10.5089/9798229051422.002.

INE. 2025a. «Estatísticas do Emprego 2024». Destaque anual. https://www.ine.pt/.

———. 2025b. «Estimativas de População Residente 2024». Destaque de 18 de Junho de 2025. https://www.ine.pt/.

Inland Revenue. 2025a. *Automatically enrol employees into KiwiSaver.* Government of New Zealand. Wellington.

———. 2025b. *Opt a new employee out of KiwiSaver.* Government of New Zealand. Wellington.

Instituto Nacional de Estatística. 2025. *Projeções de População Residente em Portugal, 2025–2100.* Destaque estatístico. Lisboa: Instituto Nacional de Estatística, I.P. https://www.ine.pt/xportal/xmain?DESTAQUESdest_boui=707257820&DESTAQUESmodo=2&xpgid=ine_destaques&xpid=INE.

Instituto Nacional de Estatística. 2026. *Contas Nacionais Trimestrais.* Lisboa: Instituto Nacional de Estatística. https://www.ine.pt/xportal/xmain?DESTAQUESdest_boui=757810252&DESTAQUESmodo=2&xlang=pt&xpgid=ine_destaques&xpid=INE.

Instituto Santalucía. 2023. *Las Nuevas Formas de Ahorrar: La Importancia del Ahorro Llevada a la Práctica.* Em especial cap. 2 e cap. 7, "Ahorro basado en consumo".

Insurance Europe. 2023. *Pan-European Pension Survey: Results 2023.* European consumer survey. Brussels: Insurance Europe. https://www.aca.lu/wp-content/uploads/2023/11/Chart-report-Insurance-Europe-Pan-European-Pension-Survey-2023-all-Countries.pdf.

International Social Security Association. 2025. *ISSA Guidelines on Investment of Social Security Funds.* 2025 edition. Geneva: International Social Security Association. https://www.issa.int/guidelines/invest/pdf.

International Social Security Association e International Labour Organization. 2022. *Guidelines on Actuarial Work for Social Security.* Relatório técnico. Geneva: International Social Security Association e International Labour Organization.

Kantarcı, Tunga, Jim Been, Arthur van Soest e Daniël van Vuuren. 2025. «Partial Retirement Opportunities and the Labor Supply of Older Individuals». *Labour Economics* 96:102739. https://doi.org/10.1016/j.labeco.2025.102739.

Knell, Markus. 2017. «The Return on Social Security with Increasing Longevity». *Macroeconomic Dynamics* 21 (2): 462–487. https://doi.org/10.1017/S1365100515000589.

Lei n.º 7/98, de 3 de fevereiro (Lei-Quadro da Dívida Pública). 1998. Diário da República. Portugal.

Lindbeck, Assar e Mats Persson. 2003. «The Gains from Pension Reform». *Journal of Economic Literature* 41 (1): 74–112. https://doi.org/10.1257/002205103321544710.

Madrian, Brigitte C. e Dennis F. Shea. 2001a. «The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior». *The Quarterly Journal of Economics* 116 (4): 1149–1187.

———. 2001b. «The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior». *The Quarterly Journal of Economics* 116 (4): 1149–1187. https://doi.org/10.1162/003355301753265543.

Malmendier, Ulrike. 2021. «Experience Effects in Finance: Foundations, Applications, and Future Directions». *Review of Finance* 25 (5): 1339–1363.

Malmendier, Ulrike e Stefan Nagel. 2011. «Depression Babies: Do Macroeconomic Experiences Affect Risk Taking?» *Quarterly Journal of Economics* 126 (1): 373–416.

MEF. 2024. «Revisione triennale dei coefficienti di trasformazione». *Conferenza di Servizi (19 novembre 2024).*

Mercer. 2025. *An Employer's Guide to Auto-Enrolment.* Mercer Ireland. Dublin.

Merton, Robert C. e Arun S. Muralidhar. 2019. *SeLFIES — A Globally Applicable Bond Innovation to Improve Retirement Funding and Support Other Policy Objectives.* Presentation, MIT Sloan School of Management. Acedido em 23 de setembro de 2025. https://mitsloan.mit.edu/sites/default/files/inline-files/Merton-SeLFIES-Slides.pdf.

———. 2020. «SeLFIES: A New Pension Bond and Currency for Retirement». *The Capco Institute Journal of Financial Transformation,* https://corpgov.law.harvard.edu/2020/05/20/selfies-a-new-pension-bond-and-currency-for-retirement/.

Ministerio de Economía y Finanzas del Perú. 2025. *Decreto Supremo N.º 189-2025-EF: Decreto Supremo que aprueba el Reglamento de la Ley N.º 32123, Ley de Modernización del Sistema Previsional Peruano.* Diario Oficial El Peruano. Aprueba el Reglamento de la Ley N.º 32123. Lima.

Modigliani, Franco e Richard Brumberg. 1954. «Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data». *Post-Keynesian Economics,* 388–436.

Norwegian Labour and Welfare Administration. 2026. «Accumulation of Pension Rights for Care for Children». Norwegian Labour e Welfare Administration. https://www.nav.no/omsorgsopptjening-barn/en.

OBEGEF. 2023. *Economia Não Registada (ENR): Atualização para o período 1996-2022*. Relatório técnico. Universidade do Porto.

OECD. 2005. *Recommendation of the Council on Guidelines for Pension Fund Governance*. https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0336.

———. 2011. «Tax Treatment of Pensions and Pensioners». Em *Pensions at a Glance 2011: Retirement-income Systems in OECD and G20 Countries,* 123–124. Paris: OECD Publishing.

———. 2015. *Stocktaking of the Tax Treatment of Funded Private Pension Plans in OECD and EU Countries*. Relatório técnico. Organisation for Economic Co-operation e Development (OECD).

———. 2019a. *OECD Reviews of Pension Systems: Portugal*. Paris: OECD Publishing. Acedido em 13 de julho de 2026. https://doi.org/10.1787/9789264313736-en. https://doi.org/10.1787/9789264313736-en.

———. 2019b. *OECD Reviews of Pension Systems: Portugal*. OECD Reviews of Pension Systems. Paris: OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/9789264313736-en. https://doi.org/10.1787/9789264313736-en.

———. 2021. «Automatic Adjustment Mechanisms in Pension Systems». Em *Pensions at a Glance 2021: OECD and G20 Indicators,* 43–76. Paris: OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/ca401ebd-en. https://www.oecd.org/en/publications/pensions-at-a-glance-2021_ca401ebd-en/full-report/component-6.html.

———. 2022. *Recommendation of the Council for the Good Design of Defined Contribution Pension Plans*. Relatório técnico. OECD.

———. 2024a. *OECD Pensions Outlook 2024*. Paris: OECD Publishing.

———. 2024b. *OECD Pensions Outlook 2024: Improving Asset-backed Pensions for Better Retirement Outcomes and More Resilient Pension Systems*. Paris: OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/51510909-en. https://doi.org/10.1787/51510909-en.

———. 2025a. *Pension Markets in Focus 2025*. Paris: OECD Publishing.

———. 2025b. *Pensions at a Glance 2025: OECD and G20 Indicators*. Paris: OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/e40274c1-en. https://www.oecd.org/en/publications/pensions-at-a-glance-2025_e40274c1-en.html.

———. 2025c. *Pensions at a Glance 2025: OECD and G20 Indicators*. Paris: OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/e40274c1-en. https://www.oecd.org/en/publications/pensions-at-a-glance-2025_e40274c1-en.html.

———. 2026a. *OECD Economic Surveys: Portugal 2026*. Paris: OECD Publishing. Acedido em 13 de julho de 2026. https://doi.org/10.1787/025b3445-en. https://doi.org/10.1787/025b3445-en.

———. 2026b. *OECD Economic Surveys: Portugal 2026*. 145. OECD Economic Surveys: Portugal. Paris: OECD Publishing.

Palmer, Edward. 2006a. «Conversion to NDCs: Issues and Models». Em *Pension Reform: Issues and Prospects for Non-Financial Defined Contribution (NDC) Schemes,* editado por Robert Holzmann e Edward Palmer, 169–202. Washington, DC: World Bank.

Palmer, Edward. 2006b. «What Is NDC?» Em *Pension Reform: Issues and Prospects for Non-Financial Defined Contribution (NDC) Schemes,* editado por Robert Holzmann e Edward Palmer, 17–34. Washington, DC: World Bank.

Palmer, Edward e Yuwei Zhao de Gosson de Varennes. 2019. «Annuities in (N)DC Pension Schemes: Design, Heterogeneity, and Estimation Issues». Em *Progress and Challenges of Nonfinancial Defined Contribution Pension Schemes, Volume 1: Addressing Marginalization, Polarization, and the Labor Market,* editado por Robert Holzmann, Edward Palmer, Robert Palacios e Stefano Sacchi. Washington, DC: World Bank. https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/521481556883024663.

Pension Monitoring Center (EGM). 2018. *Individual Pension System 2017 Progress Report.* Relatório técnico. Istanbul: Pension Monitoring Center (EGM).

PensionBee. 2025. «What Are the Best Mobile Apps to Save You Money?»

Pensumo. 2019. *Planes de Pensiones por Consumo y el Futuro de las Pensiones.* Projecto apoiado pelo programa Horizonte 2020 da União Europeia.

Plataforma de Fidelización Pensumo S.L. 2021. *Pensión por Consumo en China.*

Portugal. 2025a. *Portaria n.º 480-A/2025/1, de 30 de dezembro.* Diário da República, 1.ª série, n.º 250, Suplemento, 30 de dezembro de 2025. Procede à atualização anual do valor do indexante dos apoios sociais (IAS) para 2026. https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/portaria/480-a-2025-993056222.

———. 2025b. *Portaria n.º 480-B/2025/1, de 30 de dezembro.* Diário da República, n.º 250/2025, Suplemento, Série I. Procede à atualização anual das pensões e de outras prestações sociais atribuídas pelo sistema de segurança social. https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/portaria/480-b-2025-993056223.

Republic of Turkey. 2017. *Auto-enrolment into State-Subsidised Individual Pension System.* Additional Article 2 of Law No. 4632. Ankara.

República de Chile. 2025. *Ley N.º 21.735: Crea un nuevo sistema mixto de pensiones y un seguro social en el pilar contributivo, mejora la Pensión Garantizada Universal y establece beneficios y modificaciones regulatorias que indica.* Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, Ley Chile. Publicada en el Diario Oficial el 26 de marzo de 2025. https://nuevo.leychile.cl/navegar?idNorma=1212060.

Reyes Hartley, Gonzalo e Miglena Abels. 2025. *Riding the Demographic Wave: Pensions and Retirement Income in an Aging World.* Social Protection & Jobs Discussion Paper 2512. State of Social Protection Report 2025, Background Paper No. 5. Washington, DC: World Bank. https://doi.org/10.1596/43042. https://doi.org/10.1596/43042.

Rooij, Maarten van, Annamaria Lusardi e Rob Alessie. 2011. «Financial Literacy and Stock Market Participation». *Journal of Financial Economics* 101 (2): 449–472.

Samuelson, Paul A. 1958. «An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money». *Journal of Political Economy* 66 (6): 467–482. https://doi.org/10.1086/258100.

Secretaria do Tesouro Nacional. 2022. *Conheça o RendA+, Aposentadoria Extra, o novo t'itulo do Tesouro Direto.* Portal do Tesouro Nacional. Acedido em 23 de abril de 2026. https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/noticias/conheca-o-renda-aposentadoria-extra-o-novo-titulo-do-tesouro-direto.

Severinson, Clara e Fiona Stewart. 2012. *Review of the Swedish National Pension Funds.* Relatório técnico, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions 17. Paris: OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/5k990qtkk6f8-en. https://doi.org/10.1787/5k990qtkk6f8-en.

Spasova, Slavina, Thibaud Deruelle e Federico Airoldi. 2025. *Flexible Retirement Pathways: An Analysis of Policies in 28 European Countries.* Relatório técnico. Luxembourg: European Social Policy Analysis Network (ESPAN). https://doi.org/10.2767/9282533. https://employment-social-affairs.ec.europa.eu/flexible-retirement-pathways-analysis-policies-28-european-countries_en.

Sveriges Riksdag. 2000. *Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).* Swedish Code of Statutes, SFS 2000:192. Consolidated version of the National Pension Funds Act. Acedido em 21 de julho de 2026. https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-2000192-om-allmanna-pensionsfonder_sfs-2000-192/.

Swedish Ministry of Finance. 2026. *The Swedish Pension System in Brief.* Relatório técnico. Stockholm: Government Offices of Sweden. https://www.government.se/contentassets/c40b1026b5f64cba929445d37d0b3f12/the-swedish-pension-system-in-brief-May-2026.pdf.

Swedish Pensions Agency. 2020. *Orange Report 2020: Annual Report of the Swedish Pension System.* Relatório técnico. Stockholm: Swedish Pensions Agency. https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik/publikationer/orange-report-2020/.

———. 2021. *Orange Report 2020: Annual Report of the Swedish Pension System.* Stockholm: Swedish Pensions Agency. https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik/publikationer/orange-report-2020/.

Tesouro Direto. 2025. *Tesouro RendA+.* P'agina oficial do produto. Acedido em 23 de abril de 2026. https://www.tesourodireto.com.br/produtos/titulos/renda-mais.

Thaler, Richard H. e Shlomo Benartzi. 2004. «Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving». *Journal of Political Economy* 112 (S1): S164–S187. https://doi.org/10.1086/380085.

Tribunal de Contas. 2024. *Auditoria ao "Relatório sobre a Sustentabilidade Financeira da Segurança Social - Relatório N.º 17/2024".* Relatório técnico. Dezembro, Lisboa: Tribunal de Contas.

Vitorino, Alexandre e Arun S. Muralidhar. 2024. «How Brazil's RendA+ Bond Could Render DC Retirement Risk Obsolete: A Case Study». Em *Handbook of Aging, Health and Public Policy.* Singapore: Springer. https://doi.org/10.1007/978-981-16-1914-4_240-1. https://link.springer.com/rwe/10.1007/978-981-16-1914-4_240-1.

Vižintin, Žiga e Seda Peksevim. 2021. «How to Increase Your Savings While Spending». Behavioral Scientist.

Wang, Mo e Zhefan Huang. 2024. «A Contemporary Review of Employee Retirement». *Current Opinion in Psychology* 55:101749. https://doi.org/10.1016/j.copsyc.2023.101749.

Zaidi, Asghar e Edward Whitehouse. 2009. *Should Pension Systems Recognise "Hazardous and Arduous Work"?* OECD Social, Employment and Migration Working Papers 91. Paris: OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/221835736557. https://doi.org/10.1787/221835736557.

“

Um bom sistema de pensões não se limita a proteger os cidadãos da pobreza; dá-lhes também a oportunidade de envelhecer com a mesma dignidade e bem-estar com que viveram toda uma vida de trabalho.

GRUPO DE TRABALHO PARA A REFORMA DA SEGURANÇA SOCIAL

Despacho n.º 1452/2025, de 31 de Janeiro

Junho de 2026