

Repositório ISCTE-IUL

Deposited in *Repositório ISCTE-IUL*:

2025-01-24

Deposited version:

Accepted Version

Peer-review status of attached file:

Peer-reviewed

Citation for published item:

Barradas, R. (2024). Discussão sobre as propostas de reforma do sistema de pensões portugueses. In Maria Teresa Garcia, Jorge Campino, Jorge Miguel Bravo, Licínio Lopes Martins, Matilde Lavouras, Jorge Alves Correia, Paulo Linhares Dias, Tiago Serrão, Nuno Monteiro Amaro, Sandra Lopes Luís (Ed.), *Segurança social: Direito e Economia: Edição comemorativa dos 50 anos da Constituição da República Portuguesa de 1976*. (pp. 989-1012). Lisboa: Almedina.

Further information on publisher's website:

<https://www.almedina.net/seguranca-social-direito-e-economia-vol-i-1720231266.html>

Publisher's copyright statement:

This is the peer reviewed version of the following article: Barradas, R. (2024). Discussão sobre as propostas de reforma do sistema de pensões portugueses. In Maria Teresa Garcia, Jorge Campino, Jorge Miguel Bravo, Licínio Lopes Martins, Matilde Lavouras, Jorge Alves Correia, Paulo Linhares Dias, Tiago Serrão, Nuno Monteiro Amaro, Sandra Lopes Luís (Ed.), *Segurança social: Direito e Economia: Edição comemorativa dos 50 anos da Constituição da República Portuguesa de 1976*. (pp. 989-1012). Lisboa: Almedina.. This article may be used for non-commercial purposes in accordance with the Publisher's Terms and Conditions for self-archiving.

Use policy

Creative Commons CC BY 4.0

The full-text may be used and/or reproduced, and given to third parties in any format or medium, without prior permission or charge, for personal research or study, educational, or not-for-profit purposes provided that:

- a full bibliographic reference is made to the original source
- a link is made to the metadata record in the Repository
- the full-text is not changed in any way

The full-text must not be sold in any format or medium without the formal permission of the copyright holders.

Discussão sobre as propostas de reforma do sistema de pensões português¹

Ricardo Barradas (*ricardo_barradas@iscte-iul.pt*)

Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE-IUL), Centro de Estudos sobre a Mudança Socioeconómica e o Território (DINÂMIA'CET), Lisboa, Portugal

1. Introdução

Os sistemas de pensões assumem uma importância vital em qualquer sociedade, permitindo assegurar os objectivos de eficiência e de equidade na economia (Stiglitz e Rosengard, 2015; Barr, 2020). Na verdade, a existência de pensões de velhice contribui para assegurar o consumo ao longo da vida (alisamento do consumo), permitindo que os trabalhadores transfiram rendimentos dos seus anos produtivos para os anos de velhice. Os sistemas de pensões funcionam, também, como um seguro (partilha do risco) ao atribuírem uma pensão de velhice quando os trabalhadores atingem a idade legal de reforma, uma pensão de invalidez quando os trabalhadores têm um acidente e ficam incapacitados de forma permanente, um subsídio por doença nos casos de incapacidades temporárias dos trabalhadores, um subsídio de desemprego quando os trabalhadores perdem o seu emprego de forma involuntária, ou uma pensão de sobrevivência atribuída aos familiares por morte dos trabalhadores. Os sistemas de pensões podem, ainda, contribuir para diminuir os níveis de pobreza e de desigualdade, por exemplo, através da atribuição de pensões mínimas e/ou da atribuição de pensões de velhice proporcionalmente superiores aos salários que os trabalhadores (de menores rendimentos) tiveram ao longo da sua vida activa.

É, por este conjunto de proteções, que se justifica que na generalidade dos países desenvolvidos seja obrigatório contribuir-se para um sistema de pensões (bem de mérito), evitando-se assim que a sociedade seja confrontada com a possibilidade de alguns trabalhadores (menos racionais) não contribuírem e de não terem direito ao recebimento de uma pensão de velhice aquando atinjam a idade legal de reforma, deixando-os em situações de maior vulnerabilidade com reflexos nefastos no aumento da pobreza e de outros custos sociais, como a mendicidade e/ou a criminalidade (Barr, 2020).

Não obstante, a forma de organização dos sistemas de pensões varia bastante de país para país, não só relativamente à forma de provisão (sistemas públicos de repartição ou

¹ O autor agradece os comentários úteis e as sugestões pertinentes recebidas por parte de Rúben Silva Barros. Quaisquer erros e omissões são naturalmente da exclusiva responsabilidade do autor.

sistemas privados de capitalização), mas, também, no que concerne à relação existente entre as contribuições realizadas e os benefícios atribuídos (planos de benefício definido ou planos de contribuição definida) (Barr, 2020; Lagoa e Barradas, 2022).

No entanto, a generalidade dos países desenvolvidos depara-se com desafios à sustentabilidade financeira futura dos respectivos sistemas de pensões, em virtude sobretudo das alterações demográficas e económicas, o que tem obrigado à adopção de várias reformas na arquitectura do funcionamento destes sistemas, incluindo em Portugal (Lagoa e Barradas, 2018). Particularmente, em Portugal, a projecção para a existência de um défice (ainda que ligeiro) do sistema de pensões a partir da década de 2030 sugere a necessidade de se adoptarem reformas adicionais para além das que têm vindo a ser adoptadas desde a viragem do milénio (Barradas, 2023).

Seguindo esta linha de raciocínio, este capítulo procura discutir as principais propostas de reforma que têm surgido para melhorar a resiliência financeira do sistema de pensões português nas próximas décadas num contexto de maior envelhecimento demográfico. Estas propostas englobam a privatização total e a transição para um esquema de capitalização, a privatização parcial e a solução do plafonamento, a capitalização virtual e a adopção de um sistema multipilar e a manutenção do esquema público de repartição com a adopção de medidas paramétricas adicionais e a diversificação das actuais fontes de financiamento.

Para além desta primeira secção introdutória, este capítulo encontra-se estruturado em mais seis secções. Na próxima secção, apresentamos as características do sistema de pensões português e a forma como o envelhecimento demográfico condiciona a sua sustentabilidade financeira. A proposta de privatização total e de transição para um esquema de capitalização é analisada na terceira secção. A quarta secção discute a possibilidade de uma solução assente na privatização parcial e no respectivo plafonamento. Na quinta secção, são discutidas as vantagens e as desvantagens relativas à adopção de um esquema de capitalização virtual assente num sistema multipilar. A manutenção do esquema público de repartição, a adopção de medidas paramétricas adicionais e a diversificação das actuais fontes de financiamento do sistema de pensões português são analisadas na sexta secção. Por fim, a sétima e última secção apresenta as principais conclusões.

2. O actual esquema público de repartição e o desafio do envelhecimento demográfico

Em Portugal, o sistema de pensões funciona seguindo uma lógica de repartição ou do tipo “*pay-as-you-go*”, segundo o qual as actuais contribuições dos trabalhadores e quotizações dos empregadores asseguram directamente o pagamento das prestações contributivas (pensões de velhice, pensões de sobrevivência, pensões de invalidez, subsídios de desemprego, subsídios de parentalidade, subsídios por doença e tuberculose e subsídios por morte) aos beneficiários que delas usufruem presentemente. Este sistema é de natureza pública, sendo obrigatório para todos aqueles que residem e trabalham em Portugal e garante a redistribuição de rendimentos entre as diferentes gerações. O sistema de pensões português assenta, também, no princípio de benefício definido, o que significa que as pensões de velhice e as demais prestações contributivas estão previamente definidas por corresponderem a uma certa percentagem do valor médio dos salários dos trabalhadores ao longo de toda a sua carreira contributiva.

Assim, o envelhecimento demográfico traduz um dos principais desafios para o sistema de pensões português, nomeadamente, pelo facto de poder constranger a sua sustentabilidade financeira futura (Barradas, 2023). É de notar que o envelhecimento demográfico é fortemente penalizador para um sistema de pensões que assenta num esquema de repartição, na medida em que contribui directamente para a redução das receitas e para o aumento das respectivas despesas. Por um lado, a diminuição da taxa de natalidade, fruto das mudanças sócio-culturais e da maior dificuldade em sustentar famílias maiores (em determinadas conjunturas económicas), e/ou o aumento da emigração implicam uma redução da população activa e, por conseguinte, uma queda das contribuições e das quotizações recebidas em cada momento por parte do sistema de pensões (Lagoa e Barradas, 2022). Por outro lado, o aumento da esperança média de vida à nascença, fruto dos progressos da medicina e da melhoria generalizada das condições de vida, favorece um aumento da população idosa e, consequentemente, um aumento das pensões de velhice a pagar por parte do sistema de pensões ao longo do tempo (Lagoa e Barradas, 2022).

Efectivamente, sendo Portugal um dos países mais envelhecidos no contexto da União Europeia, os dados relativos ao envelhecimento demográfico representam um aspecto de relevo a ter em conta (Barradas, 2023). Em bom rigor, em Portugal, a taxa bruta de natalidade tem registado uma tendência decrescente desde o início da década de sessenta, caindo de 24,1‰, em 1960, para 8,0‰, em 2022. Em 2021, a taxa bruta de natalidade em Portugal (7,7‰) foi inclusivamente uma das baixas na União Europeia, apenas superando os valores observados em Espanha (7,1‰) e na Itália (6,8‰). No mesmo sentido, o saldo

migratório português foi persistentemente negativo entre 2011 e 2016, o que já não acontecia desde 1992. Acresce, ainda, a tendência crescente da esperança média de vida à nascença observada desde o início da década de sessenta, de valores na ordem dos 64,0 anos, em 1960, para valores em torno dos 81,7 anos, em 2022. Em 2021, a esperança média de vida à nascença em Portugal (81,7 anos) foi consideravelmente superior à registada na média dos países da União Europeia (80,7 anos). Se compararmos a relação entre a população idosa e a população jovem, medida através do índice de envelhecimento (número de pessoas com mais de 65 anos por cada 100 pessoas entre os 0 e os 14 anos), Portugal é o país da União Europeia onde este índice mais aumentou desde o início da década de sessenta, de 27,0%, em 1960, para 183,5%, em 2022.

Esta dupla pressão demográfica contribui, também, para o aumento dos riscos de doença e de dependência dos idosos com custos acrescidos não só para o sistema de pensões, como para o sistema de saúde (Mendes, 2011). Tais circunstâncias podem comprometer os actuais níveis de confiança e afectar o princípio existente de solidariedade entre gerações, o que se refletirá em maiores níveis de evasão contributiva e em maiores níveis de informalidade no mercado de trabalho, acelerando o problema da eventual insustentabilidade financeira futura do sistema de pensões português (International Labour Organisation, 2021). A redução dos rendimentos dos pensionistas na sequência das medidas de austeridade adoptadas durante o programa de ajustamento da Troika poderá ter contribuído para agudizar o problema de confiança do sistema de pensões, nomeadamente na sua capacidade em garantir o pagamento das pensões futuras, fazendo com que os trabalhadores possam ter menos incentivo em contribuir para o sistema, elevando-se a evasão contributiva (Corrêa de Aguiar, 2015; Silva e Pereira, 2015). Esta situação torna-se ainda mais premente pelo facto da generalidade dos indivíduos encarar a velhice com um problema de longo-prazo e de ter poucos conhecimentos sobre as regras de atribuição das pensões de velhice, o que tende a contribuir para percepções mais enviesadas sobre os sistemas de pensões (Foster, 2017; International Labour Organisation, 2021). Na verdade, os indivíduos, sobretudo os menos informados, tendem a ter informação imperfeita, elevados níveis de iliteracia financeira e racionalidade limitada em relação às pensões de velhice (Barr, 2020).

No entanto, a confiança no sistema de pensões português não parece ameaçada (Lagoa e Barradas, 2018), tal como é ilustrado pelo aumento das contribuições e das quotizações para o sistema de pensões que se tem verificado ao longo das últimas décadas. Além disso, os dados do Eurobarómetro para 2023 indicam que apenas 10% dos portugueses

(e, também, dos cidadãos europeus) colocam as pensões de velhice entre os dois problemas mais importantes que o país enfrenta presentemente.

É, neste contexto, que têm vindo a ser adoptadas várias medidas paramétricas desde a viragem do milénio com o intuito de ir melhorando a resiliência do sistema de pensões português perante o envelhecimento demográfico, contendo a despesa pública com pensões e preservando a sustentabilidade financeira no longo-prazo. Lagoa e Barradas (2019a) e Barradas (2023) apresentam uma súmula das principais medidas adoptadas desde então, as quais têm preservado a essência de um sistema público de repartição de benefício definido. Estas medidas englobaram a atribuição de pensões de velhice com base no valor médio dos salários de toda a carreira contributiva dos trabalhadores a partir de 2002, a convergência das regras aplicadas aos funcionários públicos e aos trabalhadores do sector privado a partir de 2006, a introdução do factor de sustentabilidade ligado à esperança média de vida à nascença a partir de 2007, a indexação das pensões à taxa de inflação e ao crescimento económico a partir de 2007, o aumento das penalizações das pensões de velhice atribuídas antes da idade legal de reforma a partir de 2007, a bonificação das pensões de velhice atribuídas depois da idade legal de reforma a partir de 2007, a introdução de um tecto máximo para as pensões mais elevadas (com excepção das que são atribuídas com base nas remunerações de toda a carreira contributiva) a partir de 2007, a criação do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social em 2007, o aumento das taxas contributivas dos funcionários públicos de 10% para 11% e do Estado de 15% para 23,75% a partir de 2011 e a criação de uma sobretaxa aplicada aos proprietários de imóveis de valores patrimoniais mais elevados para financiar o sistema de pensões a partir de 2017.

A adopção destas medidas permitiu reverter, a partir de 2013, a tendência crescente da despesa pública com pensões que se registava desde o início da década de oitenta em Portugal (Barradas, 2023). Esta tendência crescente deveu-se em larga medida à expansão da protecção social dos idosos, ao envelhecimento demográfico, ao crescimento dos salários, à maturação do sistema com carreiras contributivas mais longas e à existência de numerosos pedidos de reformas antecipadas (Silva e Pereira, 2015). Ainda assim, o sistema de pensões português tem exibido um saldo marginalmente deficitário ao longo da última década, sobretudo mais pronunciado durante o programa de ajustamento da Troika, devido ao aumento bastante expressivo da taxa de desemprego. Durante esses anos, o aumento da taxa de desemprego contribuiu para uma diminuição das receitas e para um aumento das despesas, em virtude da diminuição da população empregada e da

correspondente redução das contribuições e quotizações e do aumento das despesas associadas ao pagamento de subsídios de desemprego em maior número. Para fazer face aos défices existentes durante este período, foram realizadas transferências anuais extraordinárias do Orçamento de Estado.

As projecções confirmam que o envelhecimento demográfico irá acentuar-se nas próximas décadas em Portugal, num contexto em que o crescimento expectável da produtividade do trabalho e do emprego não será suficiente para compensar os impactos negativos do envelhecimento demográfico no sistema de pensões português com efeitos nefastos no potencial aumento da despesa pública (Corrêa de Aguiar, 2018). A autora refere, ainda, que o crescimento da massa salarial tenderá a não acompanhar o crescimento da economia, o que poderá acentuar os problemas de sustentabilidade financeira do sistema de pensões português, cujo financiamento está praticamente dependente da evolução do mercado de trabalho. O aumento da precariedade e de contratos de trabalho mais atípicos tenderão a penalizar, também, o sistema de pensões português, nomeadamente, por aumentar as despesas com políticas activas de emprego e/ou com o pagamento de subsídios de desemprego e por diminuir as contribuições recebidas (Ferraz e Vieira, 2001).

De acordo com o Relatório do Orçamento de Estado para 2024, as projecções para o sistema de pensões português sugerem que o mesmo só será excedentário até ao final desta década, invertendo a tendência depois disso. A partir de meados da década de 2030 e ao longo da década de 2040, o sistema de pensões português deverá registar défices tendencialmente crescentes até valores ligeiramente abaixo de 1% do PIB. Nas décadas seguintes, os défices do sistema persistirão, denotando uma certa tendência decrescente até valores em torno de 0,3% do PIB no final de 2060. Na década seguinte, o défice voltará a aumentar para 0,6% do PIB. Ainda assim, os défices que se deverão registar a partir de 2030 não deverão obrigar à realização de transferências anuais extraordinárias do Orçamento de Estado e ao concomitante aumento da despesa pública, na medida em que poderão ser acomodados pelos saldos positivos acumulados do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social que, de acordo com estas projecções, não se deverão esgotar até ao final da década de 2070.

Apesar destas previsões, têm surgido várias propostas de reforma do sistema de pensões português de forma a torná-lo mais resiliente ao problema do envelhecimento demográfico. As propostas mais emblemáticas passam pela privatização total e a transição para um esquema de capitalização, pela privatização parcial e a solução do

plafonamento, pela capitalização virtual e a adopção de um sistema multipilar, pela manutenção do esquema público de repartição adoptando-se medidas paramétricas adicionais e alargando a diversificação das actuais fontes de financiamento (Barradas, 2023). Nas secções seguintes, iremos discutir com maior detalhe cada uma destas propostas.

3. A privatização total e a transição para um esquema de capitalização

A privatização total do sistema de pensões português implicaria a transição para um esquema de capitalização ou do tipo “*fully funded*”, segundo o qual as actuais contribuições dos trabalhadores e quotizações dos empregadores passariam a ser canalizadas para um fundo privado que as rentabilizariam no sistema financeiro e as devolveriam sobre a forma de uma mensalidade (de acordo com princípios actuariais) no momento em que trabalhadores atinjam a idade legal da reforma. Este sistema passaria a ser de natureza privada, igualmente obrigatório para todos aqueles que residem e trabalham em Portugal, deixando de vigorar a lógica actual de redistribuição de rendimentos entre as diferentes gerações. O sistema de pensões passaria, portanto, a assentar no princípio de contribuição definida, na medida em que as pensões de velhice e as demais prestações contributivas deixariam de estar previamente definidas, passando a depender do volume de contribuições e de quotizações que serão realizadas ao longo da vida activa dos trabalhadores e da taxa de rendibilidade do fundo privado escolhido para assegurar a respectiva capitalização ao longo do tempo.

Esta solução apresenta inúmeras vantagens, as quais são discutidas em maior detalhe por parte de Lagoa e Barradas (2022). Em primeiro lugar, ao contrário do que se verifica no actual sistema de pensões português, esta opção de reforma acabaria por impor uma maior disciplina financeira, num contexto em que as promessas de aumento de pensões de velhice no futuro obrigariam a um aumento imediato das contribuições e quotizações. Em segundo lugar, esta opção garantiria um sistema de pensões actuarialmente equilibrado e sem qualquer dívida pública implícita. Em terceiro lugar, esta solução teria o potencial de poder gerar pensões de velhice superiores em comparação às que decorrem do actual esquema de repartição devido às taxas de rendibilidade obtidas no sistema financeiro que tendem a ser superiores ao crescimento dos salários (Barr e Diamond, 2008), o que incentivaria os trabalhadores a aumentarem o volume das suas contribuições ao longo da sua vida activa (Leiria e Pereira, 2000). Em quarto lugar, esta proposta de reforma ao estabelecer uma ligação mais directa entre as contribuições e quotizações e as

respectivas pensões de velhice tende a aumentar a responsabilidade individual dos trabalhadores com impactos no aumento das suas poupanças para a reforma. Em quinto lugar, esta solução também teria implícito um menor risco político porque a pensão de velhice que os pensionistas irão receber no futuro dependeriam das contribuições que estes fizerem ao longo da sua vida activa, as quais acabariam por estar assim mais seguras por não poderem ser desviadas por parte do Estado para assegurar o pagamento de outras despesas públicas (Cichon *et al.*, 2004).

Todavia, a privatização do sistema de pensões português parece ser uma solução pouco viável, sobretudo do ponto de vista financeiro, tendo em conta os enormes custos públicos que teriam de se incorrer para financiar a transição do actual sistema de repartição para o novo sistema de capitalização (Lagoa e Barradas, 2023). Isto acontece porque as contribuições e as quotizações passariam a ser canalizadas para um fundo privado, tendo o Estado que suportar o pagamento das pensões de velhice aos actuais beneficiários. Ora, o contexto de elevado endividamento público português e a existência de regras orçamentais europeias restritivas para a manutenção de uma trajectória descendente da dívida pública tornam incomportável a materialização desta proposta de reforma. A transição, também, poderia ser financiada através de um aumento das contribuições e quotizações e/ou de uma diminuição das pensões de velhice em pagamento aos actuais beneficiários, mas ambas as hipóteses parecem igualmente pouco exequíveis. Por um lado, o aumento das contribuições dos trabalhadores e das quotizações dos empregadores representa uma medida injusta a nível inter-geracional com efeitos nefastos no crescimento económico e na criação de emprego decorrentes da diminuição do rendimento disponível e concomitante queda do consumo privado e do aumento dos custos salariais e consequente diminuição da procura de trabalho num contexto de maior perda de competitividade empresarial com eventuais repercussões no abrandamento do investimento privado e das exportações (Cichon *et al.*, 2004). Por outro lado, a diminuição das pensões de velhice aos actuais beneficiários traduz-se numa medida injusta e, inclusivamente, inconstitucional (Lagoa e Barradas, 2023).

Acresce que os fundos privados aumentam a exposição dos trabalhadores à volatilidade dos mercados financeiros, a eventuais crises financeiras e a outros riscos inerentes ao funcionamento do sistema financeiro, não sendo de descuidar a existência de eventuais más decisões de investimento, de gestão danosa ou de fraudes por parte das sociedades gestoras de fundos de pensões. Os trabalhadores que se reformem durante uma crise financeira acabarão por usufruir de uma menor pensão de velhice, aumentando a

incerteza em relação ao valor das pensões de velhice dos futuros pensionistas (Lagoa e Barradas, 2022). Esta questão é bastante premente na medida em que estas perdas financeiras são bastante difíceis de recuperar e a possibilidade de obter rendimentos adicionais numa idade mais avançada será, igualmente, bastante menor ou praticamente impossível (Amaral, 2007). A este respeito, Churchill (2013) alerta que os fundos de pensões privados tendem a promover a inovação financeira, a qual pode incrementar o risco sistémico e tornar mais recorrentes episódios de crise com epicentro na esfera financeira.

A informação imperfeita, os elevados níveis de iliteracia financeira e a racionalidade limitada podem fazer com que os trabalhadores optem por fundos privados que sejam desadequados em relação aos seus perfis de risco. Esses fundos podem nem sequer garantir o capital, ou oferecer taxas de rendibilidade inferiores ao valor da taxa inflação ao longo do tempo, ou impedir que os trabalhadores tenham a capacidade de definir os montantes suficientes de poupança que terão de realizar para assegurar uma pensão de velhice adequada no futuro. Na verdade, Cichon *et al.* (2004) reiteram que a transição para um esquema de capitalização poderia contribuir para aumentar os níveis de desigualdade e de pobreza porque os trabalhadores de menores rendimentos (menos informados) privilegiam a resolução de problemas financeiros de curto-prazo em detrimento de problemas de longo-prazo, como as pensões de velhice. Estes autores acrescentam, também, que os esquemas de capitalização apresentam baixos níveis de solidariedade, na medida em que cada indivíduo terá de assegurar, por si só, os riscos de doença, de desemprego, de incapacidade ou de invalidez. Amaral (2007) salienta, ainda, que os trabalhadores de maiores rendimentos (mais informados) podem escolher aplicações com taxas de rendibilidade superiores e aproveitar melhor os benefícios fiscais associados aos esquemas de poupança voluntária para a velhice, o que tem, efectivamente, efeitos directos no aumento dos níveis de desigualdade.

Por um lado, a opção por fundos privados que oferecem potencialmente melhores taxas de rendibilidade implica necessariamente a sujeição das contribuições (poupanças) dos trabalhadores a maiores riscos (Barr e Diamond, 2008). Por outro lado, taxas de rendibilidade muito elevadas podem estar associadas à formação de bolhas especulativas nos mercados financeiros que são desastrosas para qualquer aforrador após o seu reventamento (Madeira, 2013). Cichon *et al.* (2004) discutem, ainda, que o grau de desenvolvimento dos mercados financeiros é muito baixo em muitos países (incluindo em Portugal), o que poderá comprometer a obtenção de taxas de rendibilidade reais

positivas no longo-prazo. Adicionalmente, uma solução desta natureza implicaria que os trabalhadores tenham de suportar o pagamento de várias comissões (comissão de subscrição, comissão de gestão, comissão de depósito e comissão de resgate) junto das sociedades gestoras de fundos de pensões, as quais tendem a ser altamente regressivas pelo facto de serem taxas normalmente fixas.

De salientar, ainda, que a constituição de fundos privados por parte dos trabalhadores não implicaria, necessariamente, o aumento da poupança nacional, o desenvolvimento dos mercados financeiros, a aceleração do investimento privado e das exportações, um maior dinamismo económico e mais criação de emprego. Os trabalhadores aumentariam a poupança, mas os pensionistas continuariam a desaforrar, o que se traduziria num efeito nulo ou mesmo negativo da poupança nacional, sobretudo em contexto de envelhecimento demográfico (Murteira, 2011). A diminuição da poupança nacional resultaria na redução dos níveis de financiamento às empresas e, por conseguinte, na queda do investimento privado e das exportações com efeitos negativos no crescimento económico e na criação de emprego. Note-se que, mesmo que a poupança nacional aumentasse, isso não significaria que a mesma fosse canalizada para investimentos produtivos em activos intensivos em conhecimento, que são os mais propulsores do crescimento económico e da criação de emprego. Isto acontece porque esta solução iria implicar um aumento da importância das sociedades gestoras de fundos de pensões (investidores institucionais) que tendem a pressionar as empresas a realizar investimentos em activos financeiros não produtivos por serem mais rentáveis no curto-prazo, o que teria efeitos nefastos no investimento privado, nas exportações, no crescimento económico e na criação de emprego (Barradas, 2017). Além disso, o crescimento das sociedades gestoras de fundos de pensões tenderia a contribuir para promover a inovação financeira, aumentando o risco sistémico (Churchill, 2013). O expectável desenvolvimento dos mercados financeiros que daí decorreria poderia não conduzir, forçosamente, a mais crescimento económico, tendo em consideração a actual relação negativa existente entre o crescimento do sistema financeiro e o crescimento económico (Barradas, 2022), incluindo em Portugal (Barradas, 2020). Cichon *et al.* (2004) acrescentam que o aumento da poupança nacional poderia ser, inclusivamente, canalizado para outros países e/ou ficar concentrado em poucos investidores institucionais. Tal como demonstram Rodrigues *et al.* (2016), a maior parte das receitas financeiras das sociedades gestoras de fundos de pensões e das companhias de seguro do ramo vida, em Portugal,

são geradas fora do país, o que pode estar associado ao facto destas instituições serem controladas por accionistas estrangeiros (Lagoa e Barradas, 2022).

Importa também ressaltar que os esquemas privados de capitalização não são necessariamente superiores aos esquemas públicos de repartição no que diz respeito à forma como lidam com o problema do envelhecimento demográfico. De facto, o aumento da esperança média de vida à nascença faz com que as poupanças dos trabalhadores ao longo da sua vida activa tenham de suportar as suas despesas durante mais anos, o que, actuarialmente, se reflecte em pensões de velhice mensais mais baixas (Lagoa e Barradas, 2022). A diminuição da população activa e o aumento da população inactiva, em contexto de envelhecimento demográfico, provoca um “excesso de procura” de bens e serviços e, por conseguinte, um aumento das tensões inflacionistas. Logo, as pensões de velhice atribuídas por parte dos fundos privados tenderão a diminuir em termos reais, ao contrário do que se verifica nos esquemas públicos de repartição cujas contribuições tendem a acompanhar a inflação em linha com a evolução dos salários nominais e cujas pensões de velhice tendem a estar indexadas à taxa de inflação e ao crescimento económico ao longo do tempo (Lagoa e Barradas, 2022). No mesmo sentido, a diminuição da população activa contribuirá para uma desaceleração da produção por parte das empresas com efeitos negativos nos seus lucros e dividendos, o que é bastante penalizador para os fundos privados que terão de oferecer, assim, menores taxas de rendibilidade e, por conseguinte, atribuir pensões de velhice mais baixas (Madeira, 2013). A diminuição da população activa provoca, ainda, uma redução da procura de activos financeiros em linha com as teorias do ciclo de vida (Barradas e Tomás, 2023) e, por conseguinte, registar-se-ia uma queda dos preços desses activos, o que implicaria, mais uma vez, que os fundos privados tenham de oferecer menores taxas de rendibilidade e pensões de velhice mais baixas (Organização Internacional do Trabalho, 2002).

Finalmente, os esquemas privados de capitalização não são totalmente imunes ao risco político, nomeadamente porque o Estado pode continuar a interferir no valor das pensões de velhice através dos impostos sobre o rendimento (incluindo pensões) e/ou dos benefícios fiscais dos respectivos fundos de pensões privados (Lagoa e Barradas, 2022).

Deste modo, não é de estranhar que nenhum país desenvolvido tenha enveredado por uma reforma desta natureza, sendo que, dos países do mundo que privatizaram de forma plena os seus sistemas de pensões, poucos foram aqueles que não reverteram posteriormente este processo (Ortiz *et al.*, 2018). O Chile foi pioneiro a encetar uma política de privatização total do seu sistema de pensões durante a ditadura de Pinochet,

em 1981, impulsionado pelas ideias dos economistas da Escola de Chicago (Leiria e Pereira, 2000). O sistema de pensões chileno passou, assim, de um esquema de repartição e de um plano de benefício definido para um esquema de capitalização e um plano de contribuição definida, obrigatório para todos, com exceção dos trabalhadores independentes e dos militares que permaneceram no sistema público de repartição. Com esta alteração, as quotizações dos empregadores foram totalmente abolidas, os quais foram, no entanto, obrigados a aumentar os salários em 11% (apenas nesse ano). Foi fixada uma taxa de contribuição mínima para os trabalhadores de 10% para financiar as pensões de velhice e uma taxa adicional de 1,5% para financiar as pensões de invalidez e as pensões de sobrevivência. As contribuições dos trabalhadores passaram a ser geridas de forma descentralizada por empresas privadas criadas para o efeito, sendo que os trabalhadores têm total liberdade para escolherem a empresa que entenderem e mudarem sempre que acharem mais conveniente. O Orçamento de Estado continua a assegurar as pensões mínimas a todos os que tenham carreiras contributivas de pelo menos vinte anos, sendo que os custos de transição foram suportados pela emissão de títulos de dívida pública.

Leiria e Pereira (2020) consideram que a experiência chilena mostra ter sido bem-sucedida, consubstanciada no aumento do valor das pensões de velhice, no crescimento da poupança e na aceleração do ritmo de crescimento económico nos anos subsequentes. Porém, os autores advertem que este exemplo deve ser encarado com bastante cautela, num contexto em que os seus efeitos poderão não ocorrer com a mesma magnitude noutros países, uma vez que o sistema de pensões chileno estava sujeito a uma fuga generalizada de contribuições antes da respectiva privatização. Barr e Diamond (2008) acrescentam que o maior dinamismo que se verificou na economia chilena, no seguimento da privatização do sistema de pensões, não decorre apenas desta reforma, mas também do desenvolvimento dos mercados financeiro e de trabalho que estavam pouco desenvolvidos até então. Estes autores esperam um agravamento dos níveis de pobreza e de desigualdade decorrente desta reforma no Chile porque a taxa de contribuição é demasiado baixa, os níveis de cobertura são incompletos e existem trabalhadores (de menores rendimentos) que limitam as suas contribuições a um período mínimo de vinte anos para poderem usufruir da pensão mínima.

4. A privatização parcial e a solução do plafonamento

A privatização parcial do sistema de pensões português e a implementação de uma solução baseada no plafonamento implicaria a definição prévia de um determinado valor do salário, a partir do qual as contribuições e as quotizações passariam a ser canalizadas para um fundo privado. De acordo com esta proposta, as contribuições e as quotizações associadas aos valores até esse nível salarial continuariam a ser direccionadas para o esquema público de repartição. Isto significa que a implementação de uma solução desta natureza implicaria a coexistência de um sistema de pensões baseado numa lógica pública de repartição assente no princípio de benefício definido e, simultaneamente, numa lógica privada de capitalização assente no princípio de contribuição definida. Neste contexto, os trabalhadores quando atingirem a idade legal de reforma receberão duas pensões de velhice, nomeadamente a que será concedida por parte do sistema público e a que será determinada pelo sistema privado. Esta proposta de reforma já se encontra prevista na Lei de Bases da Segurança Social desde 1998, ainda que não tenha sido regulamentada e implementada até então (Lagoa e Barradas, 2019a).

Ferraz e Vieira (2001) apresentam alguns argumentos favoráveis à implementação de uma solução assente no plafonamento, destacando a contenção da despesa com o pagamento de pensões de velhice elevadas e o desenvolvimento de regimes complementares (públicos e/ou privados). No entanto, estes autores salientam algumas desvantagens associadas a uma reforma desta natureza, tais como a diminuição das receitas do sistema de pensões público, a desprotecção dos trabalhadores face à eventual perda de valor dos seus investimentos no sistema financeiro, a reversão do princípio de solidariedade inter-geracional e as potenciais dificuldades técnicas e operacionais na forma de lidar com situações de mobilidade e de pluriatividade dos trabalhadores.

Para além disso, é importante ter em conta que esta solução, tal como a privatização total do sistema de pensões, não permite imunizar o sistema de pensões em relação ao problema do envelhecimento demográfico. Esta continua a ser também uma proposta pouco exequível tendo em conta, sobretudo, os custos públicos avultados (ainda que menores em relação aos que decorreriam da eventual privatização total e transição para um esquema privado de capitalização) que teriam de se incorrer para financiar a transição e os problemas decorrentes das entropias que se criariam no sistema financeiro.

5. A capitalização virtual e a adopção de um sistema multipilar

A capitalização virtual do sistema de pensões português implicaria, também, a mudança para um plano de contribuição definida, na medida em que as pensões de velhice

e as demais prestações contributivas deixariam de estar previamente definidas, passando a depender do volume de contribuições e de quotizações realizadas ao longo da vida activa dos trabalhadores e da taxa de rendibilidade definida administrativamente por parte do Estado (capitalização virtual) de acordo com a taxa de crescimento dos salários e/ou o crescimento económico. No entanto, a adopção de uma solução desta natureza não implicaria a alteração do esquema público de repartição, pois as contribuições e as quotizações dos actuais trabalhadores e empregadores continuariam a ser usadas para suportar o pagamento das pensões de velhice e das demais prestações contributivas aos actuais beneficiários, ainda que passassem a ser registadas numa conta individual que todos conseguiriam aceder facilmente para acompanhar de perto a evolução das suas poupanças para a reforma.

Esta proposta de reforma está, intrinsecamente, associada à implementação de um sistema multipilar, o que envolveria a privatização parcial do sistema de pensões português e a implementação de uma solução baseada no plafonamento. A capitalização virtual do sistema de pensões e a abordagem multipilar é defendida por parte do Banco Mundial, do Fundo Monetário Internacional e da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (OCDE). Para estas organizações, os sistemas de pensões deveriam organizar-se em torno de três pilares. O primeiro pilar seria público, obrigatório, financiado por contribuições (ou impostos) e teria como objectivo assegurar as pensões dos mais desfavorecidos. O segundo pilar seria privado, de base profissional ou individual, de carácter obrigatório, baseado na capitalização real das contribuições e, por isso, sem quaisquer efeitos redistributivos. O terceiro pilar seria voluntário e privado, baseado em capitalização real e incentivado por parte do Estado.

Alguns autores defendem a adopção de uma solução desta natureza para o sistema de pensões português (Mendes, 2011; Bravo, 2012; Corrêa e Aguiar, 2015), à semelhança do que já foi feito na Itália, na Letónia, na Polónia, na Suécia e na Noruega no caso da adopção de sistemas de capitalização virtual (Leiria e Pereira, 2000; Organização Internacional do Trabalho, 2002; Mendes, 2011; Chlon-Dominczack *et al.*, 2016) ou do que já aconteceu na Austrália, na Dinamarca, na Holanda, na Suíça, no Reino Unido e na Estónia no caso da implementação de sistemas multipilar (Leiria e Pereira, 2000).

Uma solução desta natureza teria a vantagem de, potencialmente, reduzir a evasão contributiva e impor uma maior disciplina financeira, mas padeceria das desvantagens e dos riscos anteriormente descritos no caso de serem levadas a cabo reformas no sentido da privatização total do sistema de pensões português e da concomitante transição para

um esquema de capitalização ou no caso da privatização parcial e correspondente adopção de um plafonamento. O nível de baixos salários em Portugal poderá condicionar níveis de poupança adicionais por parte dos trabalhadores, o que enfraquece a exequibilidade de uma solução desta natureza, sobretudo ao nível do terceiro pilar. Em bom rigor, algumas simulações feitas para o sistema de pensões português têm mostrado que a transição para um esquema de capitalização virtual e a adopção de um sistema multipilar não iriam implicar uma taxa de substituição superior da pensão de velhice em relação ao último salário auferido pelo trabalhador antes da idade legal da reforma em comparação com a taxa de substituição já existente no actual esquema público de repartição (Whitehouse, 2012; Serrano, 2014).

6. A manutenção do esquema público de repartição, a adopção de medidas paramétricas adicionais e o alargamento da diversificação das fontes de financiamento

A União Europeia não tem sido tão radical nas suas propostas de reforma aos sistemas de pensões, sugerindo a preservação do esquema público de repartição, a adopção de medidas paramétricas adicionais e o alargamento da diversificação das actuais fontes de financiamento. Efectivamente, as preocupações da União Europeia têm sido no sentido de promover a sustentabilidade financeira dos esquemas públicos de repartição, garantir que as pensões de velhice assegurem um rendimento mínimo aos pensionistas, estabelecer uma maior ligação entre as contribuições realizadas ao longo da vida activa e as pensões de velhice atribuídas e incentivar o desenvolvimento dos esquemas privados e voluntários de capitalização (Murteira, 2011).

As propostas da União Europeia têm passado pela inclusão da esperança média de vida à nascença nas fórmulas de cálculo das pensões, pelo aumento da taxa de emprego e dos incentivos para os trabalhadores com mais idade permanecerem durante mais tempo no mercado de trabalho, pela penalização aos pedidos de reforma antecipada, pela aproximação da idade legal de reforma entre homens e mulheres e pela promoção dos mecanismos complementares de poupança para a reforma (Comissão Europeia, 2012).

Como descrevemos anteriormente, à semelhança do que tem sucedido em muitos países da União Europeia e da OCDE (OECD, 2015), todas estas orientações têm sido implementadas em Portugal, o que é visível nas várias medidas que têm vindo a ser adoptadas desde a viragem do milénio. É este, também, o caso da Espanha, da Itália, da Grécia, da Irlanda, da Alemanha e da França (Lagoa e Barradas, 2018).

Como já vimos, a adopção destas medidas permitiu conter a despesa pública com pensões, mas não impedirá a existência de um défice (ainda que ligeiro) do sistema de pensões português a partir da década de 2030. Dada a pouca viabilidade das três propostas de reforma apresentadas anteriormente, importa, portanto, elencar um conjunto de medidas adicionais que poderão ser adoptadas ao sistema de pensões português, sobretudo se o défice for sendo superior ao previsto ao longo das próximas décadas. Neste contexto, Lagoa e Barradas (2018 e 2019b) discutem algumas das medidas mais razoáveis, entre as quais podemos destacar: a introdução de progressividade nas taxas contributivas em função dos rendimentos do trabalhador para aumentar o carácter solidário e redistributivo do sistema de pensões e mitigar os elevados níveis de desigualdade existentes em Portugal; o aumento das taxas contributivas para os empregadores com práticas laborais mais atípicas e precárias de forma a melhorar a qualidade do emprego; o alargamento da base das contribuições para ter em conta outros rendimentos do trabalhador que não apenas os seus salários (por exemplo, rendas, juros, heranças, *fringe benefits* pagos pelas empresas) e englobar o factor capital dos empregadores (por exemplo, via valor acrescentado das empresas); o aumento e respectiva consignação ao sistema de pensões de determinados impostos com consequências negativas para os trabalhadores e com externalidades negativas sobre a sociedade (por exemplo, dos impostos verdes para assegurar a transição para a sustentabilidade; dos impostos sobre o tabaco e/ou sobre as bebidas alcoólicas que originam determinadas doenças e contribuem para mais pedidos de reforma antes da respectiva idade legal; dos impostos sobre as grandes fortunas ou sobre o consumo de bens de luxo para mitigar os elevados níveis de pobreza e de desigualdade; dos impostos sobre os lucros distribuídos das empresas para evitar a distribuição excessiva de dividendos, conter os seus níveis de descapitalização e promover o investimento privado, as exportações, o crescimento económico e a criação de emprego; dos impostos sobre as transacções financeiras ou das mais-valias bolsistas para conter a especulação financeira e o risco sistémico daí decorrente); a recuperação de dívidas à Segurança Social; o combate à fraude e à evasão contributiva; a promoção de uma maior literacia financeira de forma a estimular mecanismos adicionais de poupança voluntária para a reforma; o aumento da importância dos investimentos em acções de empresas com capital maioritariamente português por parte do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social de forma a garantir maior taxas de rendibilidade a médio e longo-prazo e um maior dinamismo da economia nacional; e a alocação das despesas com formação profissional

e com políticas activas de emprego ao Orçamento de Estado, à semelhança do que já acontece com as demais políticas de recursos humanos (por exemplo, políticas de educação, políticas de qualificação e de políticas emprego).

Naturalmente que qualquer medida que seja adoptada para melhorar a sustentabilidade financeira do sistema de pensões português deverá ser sempre acompanhada por políticas económico-sociais que estimulem o crescimento económico, assegurem a criação de emprego e rejuvenesçam a população através do aumento da taxa de natalidade e do saldo migratório. O crescimento dos salários e da actividade económica melhora a situação financeira do sistema de pensões, na medida em que aumenta o valor das contribuições e das quotizações dos actuais trabalhadores e empregadores, enquanto que os pensionistas recebem em função dos rendimentos que auferiram ao longo da sua vida activa. O crescimento económico gera, também, mais emprego, melhorando as contas do sistema de pensões porque existirão menos desempregados a receber subsídios de desemprego e, mais trabalhadores e empregadores a contribuir. Uma situação económica mais favorável contribuirá, também, para a melhoria generalizada das condições de vida da população com reflexos positivos no aumento da taxa de natalidade, na diminuição da emigração, sobretudo de jovens qualificados (“fuga de cérebros”), no aumento da imigração e, por conseguinte, na maior sustentabilidade financeira do sistema de pensões.

A questão que se levanta é se será possível existir um crescimento económico significativo nas próximas décadas, sobretudo em contexto de envelhecimento demográfico. Na verdade, o envelhecimento demográfico tende a ser encarado como um factor negativo para o crescimento da economia (Lagoa e Barradas, 2019b), essencialmente por quatro razões diferentes. Em primeiro lugar, o envelhecimento demográfico implica um aumento da despesa pública com saúde e com pensões, o que reduz a margem de manobra para investimento público e para o aumento da despesa pública com a educação (Lagoa e Barradas, 2019b) e contribui para o aumento da carga fiscal e para o aumento da dívida pública (Heijdra e Romp, 2009) com efeitos nefastos no crescimento económico. Em segundo lugar, o envelhecimento demográfico tende a diminuir a taxa de participação da força de trabalho e a taxa de poupança, o que afecta negativamente o crescimento económico (Bloom *et al.*, 2010). Em terceiro lugar, o envelhecimento demográfico traduz-se num menor crescimento da mão-de-obra e da produtividade por trabalhador, penalizando um crescimento mais robusto da actividade económica (Maestas *et al.*, 2023). Em quarto lugar, o envelhecimento demográfico

provoca um aumento da procura de serviços trabalho-intensivos, o que reduz o crescimento da produtividade e da economia (van Groezen *et al.*, 2005). Há, no entanto, autores que afirmam que o envelhecimento demográfico pode estimular o crescimento da actividade económica. Por um lado, o envelhecimento demográfico tenderá a implicar um aumento da idade legal de reforma e do investimento público para estimular o crescimento da produtividade, o que, por seu turno, provoca uma aceleração da actividade económica (Gonzalez-Eiras e Niepelt, 2012). Estes autores defendem, inclusivamente, que se a idade legal da reforma não aumentasse, a aceleração do crescimento seria diminuta porque o aumento das transferências sociais teria um efeito de *crowding out* sobre o investimento público. Por outro lado, o envelhecimento demográfico promove o desenvolvimento das actividades ligadas aos mais idosos (por exemplo, lares, casas de repouso, equipamentos, calçado, vestuário, medicamentos, turismo ligado à terceira idade), o que pode estimular o crescimento generalizado da actividade económica (Amaral, 2007).

7. Conclusão

O sistema de pensões português funciona segundo um esquema público de repartição seguindo um princípio de benefício definido, cuja respectiva sustentabilidade financeira é penalizada pela actual tendência de envelhecimento demográfico que contribui directamente para a redução das receitas e para o aumento das respectivas despesas (Lagoa e Barradas, 2022).

Neste sentido, têm vindo a ser adoptadas várias medidas paramétricas ao sistema de pensões português desde a viragem do milénio com o intuito de ir melhorando a sua resiliência perante o envelhecimento demográfico, contendo a despesa pública com pensões e preservando a sua sustentabilidade financeira no futuro (Lagoa e Barradas, 2019a; Barradas, 2023). Estas medidas permitiram já reverter a tendência crescente da despesa pública com pensões que se registava desde o início da década de oitenta, em Portugal, mas não impedirão que se verifique um défice (ainda que ligeiro) do sistema de pensões português já a partir da década de 2030.

Este capítulo procurou discutir as principais propostas de reforma que têm surgido para melhorar a resiliência financeira do sistema de pensões português nas próximas décadas num contexto de maior envelhecimento demográfico, as quais englobam a privatização total e a transição para um esquema de capitalização, a privatização parcial e a solução do plafonamento, a capitalização virtual e a adopção de um sistema multipilar

e a manutenção do esquema público de repartição com a adopção de medidas paramétricas adicionais e a diversificação das actuais fontes de financiamento.

Concluimos que as propostas de reforma relativas à privatização total e transição para um esquema de capitalização, à privatização parcial e a solução do plafonamento e à capitalização virtual e a adopção de um sistema multipilar apresentam algumas potencialidades, mas afiguram-se pouco exequíveis. Essas soluções originariam elevados custos de transição, riscos decorrentes do funcionamento do sistema financeiro, a não promoção da mobilidade dos trabalhadores, a contribuição para o aumento dos níveis de pobreza e desigualdade e, apesar de tudo, também não se mostrariam totalmente imunes ao problema do envelhecimento demográfico.

Assim, as soluções mais viáveis para o sistema de pensões português passam por manter o actual esquema público de repartição, adoptando medidas paramétricas adicionais e procedendo ao alargamento da diversificação das actuais fontes de financiamento, sobretudo se o défice for sendo superior ao previsto nas próximas décadas. Isto pode ser conseguido através da introdução de progressividade nas taxas contributivas, do aumento das taxas contributivas para os empregadores com práticas laborais mais atípicas e precárias, do alargamento da base das contribuições de forma a ter em conta outros rendimentos do trabalhador que não apenas os seus salários e englobar o factor capital dos empregadores, do aumento e respectiva consignação ao sistema de pensões de determinados impostos com consequências negativas para os trabalhadores e com externalidades negativas sobre a sociedade, da recuperação de dívidas à Segurança Social, do combate à fraude e à evasão contributiva, da promoção de uma maior literacia financeira, do aumento da importância dos investimentos em acções de empresas com capital maioritariamente português por parte do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social, da alocação das despesas com formação profissional e com políticas activas de emprego ao Orçamento de Estado e da adopção de políticas económico-sociais que estimulem o crescimento económico e a criação de emprego e rejuvenesçam a população.

8. Referências

Amaral, João Ferreira. 2007. *Sustentabilidade da Segurança Social: O Desafio Económico e Financeiro*. Apresentação na Conferência ‘Os Caminhos da Sustentabilidade e a Reforma dos Sistemas de Pensões’. 13 e 14 de Novembro.

- Barr, Nicholas. 2020. *The Economics of the Welfare State*. 6th Edition. Oxford: Oxford University Press.
- Barr, Nicholas; e Diamond, Peter. 2008. *Reforming Pensions: Principles and Policy Choices*. Nova Iorque: Oxford University Press.
- Barradas, Ricardo. 2017. ‘Financialisation and Real Investment in the European Union: Beneficial or Prejudicial Effects?’. *Review of Political Economy*. 29 (3): 376-413.
- Barradas, Ricardo. 2020. ‘Does the Financial System Support Economic Growth in Times of Financialisation? Evidence for Portugal’. *International Review of Applied Economics*. 36 (6): 785-806.
- Barradas, Ricardo. 2022. ‘The Finance-Growth Nexus in the Age of Financialisation: An Empirical Reassessment for the European Union Countries’. *Panoeconomicus*. 69 (4): 527-554.
- Barradas, Ricardo. 2023. ‘Segurança Social’. In Mamede, Ricardo Paes (coord.). *O Estado da Nação e as Políticas Públicas 2023: Reformas Estruturais*. Lisboa: IPPS-Iscte – Instituto para as Políticas Públicas e Sociais.
- Barradas, Ricardo; Tomás, Inês. 2023. ‘Household Indebtedness in the European Union Countries: Going Beyond the Mainstream Interpretation’. *PSL Quarterly Review*. 76 (304): 21-49.
- Bloom, David E.; Canning, David; and Fink, Günther. 2010. ‘Implication of Population Ageing for Economic Growth’. *Oxford Review of Economic Policy*. 26 (4): 583-612.
- Bravo, Jorge. 2012. *Sistemas de Segurança Social em Portugal: Arquitectura de um Novo Modelo Social e Contributos para o Debate sobre a Reforma do Regime de Pensões*. Lisboa: Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios.
- Cichon, Michael; Scholz, Wolfgang; Meerendonk, Arthur van de; Hagemeyer, Krzysztof; Bertranou, Fabio; e Plamondou, Pierre. 2004. *Financing Social Protection*. Genebra: International Labour Office e International Social Security Association.
- Churchill, Jennifer. 2013. ‘Towards a Framework for Understanding the Recent Evolution of Pension Systems in the European Union’. *FESSUD Working Paper N° 2013/12*. Leeds: University of Leeds.
- Comissão Europeia. 2012. *Livro Branco: Uma Agenda para Pensões Adequadas, Seguras e Sustentáveis*. Bruxelas.

- Corrêa de Aguiar, Maria Margarida de Lucena. 2015. *Pensões: Restaurar o Contrato Social para Reconciliar as Gerações*. Lisboa: Bnomics.
- Chlon-Dominczack, Agnieszka; Franco, Daniele; e Palmer, Edward. 2012. 'The First Wave of NDC Reforms: The Experiences of Italy, Latvia, Poland, and Sweden'. In Holzmann, Robert; Palmer, Edward; e Robalino, David (eds.). *Nonfinancial Defined Contribution Pension Schemes in a Changing Pension World*. Washington D. C.: The World Bank.
- Corrêa de Aguiar, Maria Margarida de Lucena. 2018. 'Segurança Social: A Dificil Equação'. In Conselho Económico e Social (ed.). *Segurança Social: Modelos e Desafios*. Lisboa: Conselho Económico e Social.
- Ferraz, António Mendes da Silva; e Vieira, Mónica Agostinha Lima. 'Reforma do Sistema de Segurança Social em Portugal: Um Contributo Crítico'. *Working Paper N° 2021/14*. Braga: Núcleo de Investigação em Políticas Económicas.
- Foster, Liam. 2017. 'Young People and Attitudes towards Pension Planning'. *Social Policy & Society*. 16 (1): 65-80.
- Gonzalez-Eiras, Martín; e Niepelt, Dirk. 2012. 'Ageing, Government Budgets, Retirement and Growth'. *European Economic Review*. 56 (1): 97-115.
- Heijdra, Ben J.; e Romp, W. E. 2009. 'Retirement, Pensions, and Ageing'. *Journal of Public Economics*. 93 (3-4): 586-604.
- International Labour Organisation. 2021. 'Social Security Perception of the Youth in Pandemics'. *Research Brief*.
- Lagoa, Sérgio; e Barradas, Ricardo. 2018. 'Desafios do Sistema de Pensões em Portugal: Reflexões em torno da Sustentabilidade Financeira e Social, dos Modelos Organizativos e das Formas de Financiamento'. In Conselho Económico e Social (ed.). *Segurança Social: Modelos e Desafios*. Lisboa: Conselho Económico e Social.
- Lagoa, Sérgio; e Barradas, Ricardo. 2019a. 'A Sustentabilidade do Sistema de Pensões em Portugal'. *Working Paper N° 2019/01*. Lisboa: Dinâmia'CET – Iscte.
- Lagoa, Sérgio; e Barradas, Ricardo. 2019b. 'Fontes de Financiamento e Soluções de Reforma do Sistema de Pensões Português'. *Working Paper N° 2019/02*. Lisboa: Dinâmia'CET – Iscte.
- Lagoa, Sérgio; e Barradas, Ricardo. 2022. 'Modelos de Organização e Desafios dos Sistemas de Pensões em Portugal numa Perspectiva Europeia'. *Working Paper N° 2022/01*. Lisboa: Dinâmia'CET – Iscte.

- Leira, P.; e Pereira, Pedro Telhado. 2000. 'Princípios de Reforma do Sistema de Segurança Social'. In Pedro Telhado Pereira (org.). *A Reforma da Segurança Social: Contributos para Reflexão*. Oeiras: Celta Editora.
- Madeira, M. 2013. 'Ensaio sobre a Falsa Panaceia dos “Sistemas de Capitalização” ou Fundos de Pensões'. In Varela, Raquel (org.). *A Segurança Social é Sustentável: Trabalho, Estado e Segurança Social em Portugal*. Lisboa Bertrand Editora.
- Maestas, Nicole; Mullen, Kathleen, J.; e Powell, David. 2023. 'The Effect of Population Aging on Economic Growth, the Labor Force, and Productivity'. *American Economic Journal: Macroeconomics*. 15 (2): 306-332.
- Mendes, Fernando Ribeiro. 2011. *Segurança Social: O Futuro Hipotecado*. Lisboa: Fundação Francisco Manuel dos Santos.
- Murteira, Maria Claria. *A Economia das Pensões*. Coimbra: Angelus Novus Editora.
- OECD. 2015. *Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators*. Paris: OECD Publishing.
- Organização Internacional do Trabalho. 2002. *Segurança Social: Um Novo Consenso*. Lisboa: Ministério da Segurança Social e do Trabalho.
- Ortiz, Isabel; Durán-Valverde, Fabio; Urban, Stefan; e Wodsak, Veronika. 2018. *Reversing Pension Privatizations: Rebuilding public pension systems in Eastern Europe and Latin America*. Geneva: International Labour Organization.
- Rodrigues, João; Santos, Ana Cordeiro; e Teles, Nuno. 2016. 'Financialisation of Pensions in Europe: Systemic and Variegated Effects in Semi-Peripheral Portugal'. *FESSUD Working Paper N° 2016/175*. Leeds: University of Leeds.
- Serrano, Filipe Aleman. 2014. 'Notional Defined Contribution Accounts: Application to Portugal'. *Working Paper N° 4*. Évora: CEFAGE-UE.
- Silva, Adão; e Pereira, Mariana Trigo. 2015. *Cuidar do Futuro: Os Mitos do Estado Social Português*. Lisboa: Clube do Autor.
- Stiglitz, Joseph E.; e Rosengard, Jay K. 2015. *Economics of the Public Sector*. 4th Edition. W. W. Norton & Company.
- Van Groezen, Bas; Meijdam, Lex; e Verbon, Harrie A. A. 2005. 'Serving the Old: Ageing and Economic Growth'. *Oxford Economic Papers*. 57 (4): 647-663.
- Whitehouse, Edward. 2012. 'Paralell Lines: NDC Pensions and the Direction of Pension Reform in Developed Countries'. In Holzmann, Robert; Palmer, Edward; e Robalino, David (eds.). *Nonfinancial Defined Contribution Pension Schemes in a Changing Pension World*. Washington D. C.: The World Bank.