



Economia Segurança Social

01

Fevereiro - Maio 2012

«Urgente é o Programa
de Emergência Social.
Essencial é a sustentabilidade
da Segurança Social»

Pedro Mota Soares,
Ministro da Solidariedade e Segurança Social

As mudanças no regime de pensões.

Os casos sueco e português

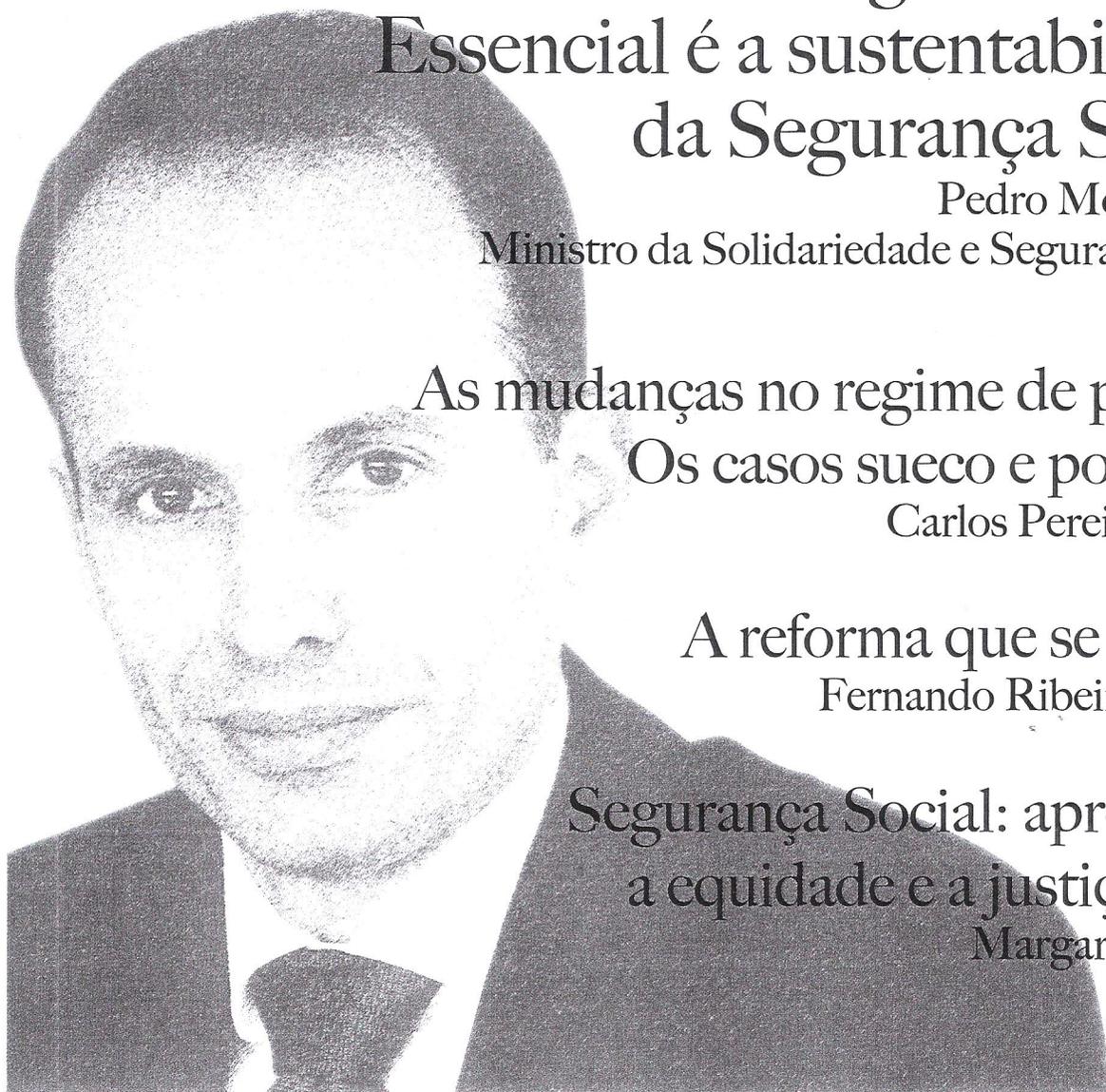
Carlos Pereira da Silva

A reforma que se segue...

Fernando Ribeiro Mendes

Segurança Social: aprofundar
a equidade e a justiça social

Margarida Aguiar



REVISTA TRIMESTRAL DE GRANDE INFORMAÇÃO | 7€ |

DIRECTOR: CARLOS PEREIRA DA SILVA | PRESIDENTE DO CONSELHO EDITORIAL: FERNANDO RIBEIRO MENDES

www.diariodebordo.pt

| Índice |

editorial	06_	EDITORIAL
entrevista	08_	«URGENTE É O PROGRAMA DE EMERGÊNCIA SOCIAL. ESSENCIAL É A SUSTENTABILIDADE DA SEGURANÇA SOCIAL» PEDRO MOTA SOARES
artigos	12_	CONCERTAÇÃO SOCIAL 2012, O ESSENCIAL
artigos	18_	A REFORMA QUE SE SEGUE.... FERNANDO RIBEIRO MENDES
	21_	AS MUDANÇAS NO REGIME DE PENSÕES. OS CASOS SUECO E PORTUGUÊS CARLOS MANUEL PEREIRA DA SILVA
	26_	SEGURE A SUA PENSÃO: SOLUÇÕES DE FINANCIAMENTO DA REFORMA E DE GESTÃO DO RISCO DE LONGEVIDADE JORGE MIGUEL BRAVO
documento	30_	DOSSIER LEGISLATIVO

- I artigos I** 36_ A SEGURANÇA SOCIAL E O ENVELHECIMENTO
DE PORTUGAL
PEDRO CORTE REAL
- 38_ SEGURANÇA SOCIAL: APROFUNDAR A EQUIDADE
E A JUSTIÇA SOCIAL
MARIA MARGARIDA DE LUCENA CORRÊA DE AGUIAR
- I artigos I** 42_ ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE ESTUDOS SOBRE AFORRO,
INVESTIMENTO E PENSÕES DE REFORMA
- I artigos I** 44_ INATEL RECONHECIDO PELA EUROPA COMO
ESPECIALISTA EM TURISMO SOCIAL
- I notícias I** 46_ 50 MILHÕES PARA 100 IPSS
NOMEADO DIRECTOR-ADJUNTO PARA A SEGURANÇA SOCIAL DE LISBOA
«SEGURANÇA SOCIAL CORRE RISCO DE TORNAR-SE ASSISTENCIALISTA»
ESTADO FECHA 2011 COM SALDO ORÇAMENTAL PRIMÁRIO POSITIVO
UM LAR FECHADO A CADA TRÊS DIAS
TRANSFERÊNCIA DO FUNDO DE PENSÕES DA BANCA NÃO IMPLICA
«NOVAS MEDIDAS DE AUSTERIDADE»
PENSIONISTAS TÊM DE TRABALHAR MAIS 4 MESES A UM ANO PARA EVITAR
CORTE DE 3,92%
- I online I** 49_ ONLINE

Economia & Segurança Social

Director

Carlos Pereira da Silva

Director Adjunto

Nuno Santos Silva

Presidente Conselho Editorial

Fernando Ribeiro Mendes

Conselho Editorial

Diogo de Lucena | Glória Rebelo | Henrique Cruz | Jorge Bravo | José Alberto | Soares da Fonseca | Margarida Aguiar | Miguel Coelho | Miguel Gouveia | Nazaré Barroso | Nazaré Costa Cabral | Paula Albuquerque | Pedro Corte-Real | Teresa Garcia

Editor Paulo Nogueis Propriedade Diário de Bordo Lda. Rua Pedro Álvares Cabral nº24 6º A Infantado, 2670-391 Loures Telefone 219833051 Fax 707314370 Email geral@diariodebordo.pt Redacção Sofia de Carvalho Marketing e Assinaturas Francisca da Franca Fotografia Marques Valentim Design e Paginação Teresa Cardoso Bastos Impressão Simões&Gaspar Lda Tiragem 5000 exemplares Nº Registo ERC 126123 ISSN 2182-5041 Depósito Legal 340141/12

Esta edição tem o patrocínio do



Jorge Miguel Bravo*

**| SEGRE A SUA PENSÃO: SOLUÇÕES
DE FINANCIAMENTO DA REFORMA
E DE GESTÃO DO RISCO DE LONGEVIDADE |**



Os avanços na medicina, a melhoria nas condições de higiene e de vida, estilos de vida cada vez mais saudáveis e a ausência de grandes pandemias e de conflitos militares globais permitiram nas últimas décadas o aumento significativo da esperança média de vida em Portugal e um pouco por todo o mundo desenvolvido. Esta tendência, em conjunto com taxas de fertilidade baixas, conduziu a um envelhecimento crescente da população, com implicações sociais, económicas e financeiras importantes. O continuado aumento do rácio de dependência dos idosos torna os tradicionais sistemas de pensões públicos do tipo *Pay-As-You-Go* insustentáveis e induzirá, como se confirma em Portugal, uma redução da parcela do rendimento na reforma que é «garantida» pelo Estado. Por outro lado, a tendência verificada no mercado de conversão dos planos de pensões privados do tipo *Defined-Benefit* (DB) para planos do tipo *Defined-Contribution* (DC) significa igualmente que os benefícios de reforma proporcionados por estes sistemas serão

mais incertos uma vez que dependem do montante da poupança efectuada e da performance da estratégia de investimento conseguida durante a fase de acumulação. A mais recente crise financeira global colocou em evidência uma série de novos riscos para a estabilidade dos sistemas de pensões, onde se destaca o incremento da incerteza global nos mercados financeiros decorrente da possibilidade de um colapso financeiro. Por fim, a crescente mobilidade das gerações mais jovens, a redução (nalguns casos ausência) do número de filhos por casal e a crescente importância das «novas tipologias de família» quebrou as tradicionais redes familiares de solidariedade intergeracional, em que as gerações mais novas cuidavam das gerações mais velhas. As crescentes dificuldades e incerteza que as gerações mais jovens enfrentam no mercado de trabalho e as dificuldades de acesso ao mercado imobiliário estão inclusive a inverter o sentido histórico desta solidariedade intergeracional familiar, com os pais a terem que usar parte do seu rendimento na

reforma para apoiar os filhos no cumprimento das suas obrigações financeiras. A principal consequência destas tendências demográficas e económicas é a de que os indivíduos terão que se tornar cada vez mais autossuficientes, razão pela qual considerarão com maior acuidade a necessidade de suplementar os rendimentos no período da reforma recorrendo a soluções oferecidas pelo sector privado.

Se o reforço da poupança e do investimento para a reforma são, neste quadro, considerados imprescindíveis, a verdade é que poderão não ser suficientes atendendo à natureza de alguns dos riscos que os indivíduos enfrentam no período da reforma. Com efeito, os pensionistas enfrentam durante o período da reforma *riscos de natureza financeira* (riscos de investimento, de crédito, de inflação, de liquidez, etc.) e *riscos de natureza biométrica*, onde se destacam naturalmente o *risco de longevidade individual* (possibilidade de um indivíduo viver mais do que o esperado no momento da reforma e, em consequência, esgotar as poupanças acumuladas antes da morte ou experimentar uma redução substancial do rendimento na reforma), o *risco de longevidade agregada* (incerteza em torno da longevidade do conjunto da população), o *risco de saúde* (cuja degradação implica um aumento significativo das despesas com saúde e/ou com a dependência), o desejo de salvaguardar um legado patrimonial aos descendentes (*bequest risk*) ou ainda eventos inesperados (divórcio, morte do cônjuge, etc.). Neste sentido, a indústria financeira deve posicionar-se para responder às necessidades financeiras dos indivíduos (de poupança, de investimento, de cobertura de riscos), quer na fase de acumulação de poupança, oferecendo soluções flexíveis (em termos de montante e timing das contribuições) e eficientes (via diversificação, ajustamento gradual do perfil de risco/retorno à idade, etc.), quer na fase de pagamento (desacumulação), disponibilizando mecanismos alternativos de acesso à poupança acumulada e de protecção face aos riscos acima enunciados. Uma boa parte dos riscos enfrentados pelos indivíduos durante o período da reforma é melhor gerido através de contratos de seguro na medida que estes pressupõem, regra geral, uma transferência total/parcial dos riscos para uma entidade especializada (seguradora) a troco do pagamento de prémios.

Presentemente, os activos (reais e financeiros) acumulados durante a vida activa a título de poupança para a

reforma podem, na fase de pagamento, genericamente ser alocados de três formas distintas: pagamentos únicos (*lump-sum*), levantamentos programados e aquisição de rendas vitalícias. Soluções combinadas que envolvam a conjugação destas três alternativas são igualmente possíveis e frequentemente encontradas no mercado. A opção por uma delas dependerá, em última instância, do balanceamento que cada um faz das necessidades de protecção contra a longevidade, de segurança e de protecção do valor dos activos, de liquidez e de flexibilidade para fazer face a situações inesperadas, de cobertura dos encargos com a saúde, de manutenção do poder de compra, entre outras. Outras formas de complementar o rendimento na reforma incluem a utilização de poupanças acumuladas (contas de poupança, fundos de investimento mobiliário/imobiliário, obrigações, acções, etc.), a continuação no mercado de trabalho com a uma actividade remunerada, o recebimento de rendimentos patrimoniais (e.g., rendas, *royalties*) ou o recebimento de heranças.

O recebimento da totalidade do valor dos activos acumulados para a reforma sob a forma de um pagamento único na maturidade dos planos de poupança individuais ou aquando da reforma (no caso dos planos de pensões) tem algumas vantagens (flexibilidade total, liquidez completa, possibilidade de deixar um legado patrimonial aos descendentes, de investir parte do capital na prossecução de uma actividade empresarial por conta própria, de liquidar dívida contraída no passado) mas, em contrapartida, não garante a cobertura contra o risco de longevidade individual, expõe o indivíduo aos riscos de investimento, de crédito, de inflação e de liquidez e dificulta a gestão eficiente da riqueza acumulada de modo a garantir um fluxo de rendimento sustentável na reforma.

A opção por levantamentos programados configura um mecanismo de acesso regular e planificado à conta poupança mediante a aplicação de uma regra explícita (e.g., um levantamento anual correspondente à divisão do capital acumulado no momento da reforma pela esperança de vida remanescente nessa idade), incluindo potencialmente alguma flexibilidade. Nesta modalidade, o beneficiário preserva a propriedade do seu património financeiro, tem alguma flexibilidade em termos de liquidez, pode (potencialmente) beneficiar de taxas de rentabilidade do capital em conta superiores às taxas ofereci-

das pelas rendas mas não proporciona um seguro contra a longevidade e os riscos de inflação e de investimento. Na sua formulação básica, constitui essencialmente um mecanismo de auxílio na gestão do património do beneficiário, mas pode ser complementado com um seguro de longevidade.

As rendas vitalícias são genericamente contratos financeiros sob a forma de contratos de seguro mediante os quais o vendedor (emitente) — tipicamente uma companhia de seguros — se compromete a efectuar uma série de pagamentos futuros ao comprador (rendeiro, pessoa segura), enquanto este estiver vivo ou por um período fixo, recebendo em contrapartida um prémio único (*lump sum*) ou uma série regular de prémios. Apesar de em muitas geografias as rendas vitalícias se terem afirmado como um veículo de acumulação de poupança para a reforma, esta não é a sua característica distintiva quando comparada com soluções alternativas existentes nos mercados financeiros. As rendas vitalícias diferenciam-se de outros produtos pelo facto de oferecerem uma protecção única contra o risco de longevidade e de incluírem um conjunto de garantias adicionais (contra os riscos de inflação, de taxa de juro ou de investimento, benefícios em caso de morte, etc.) nas denominadas *variable annuities* e, nalgumas jurisdições, vantagens fiscais.

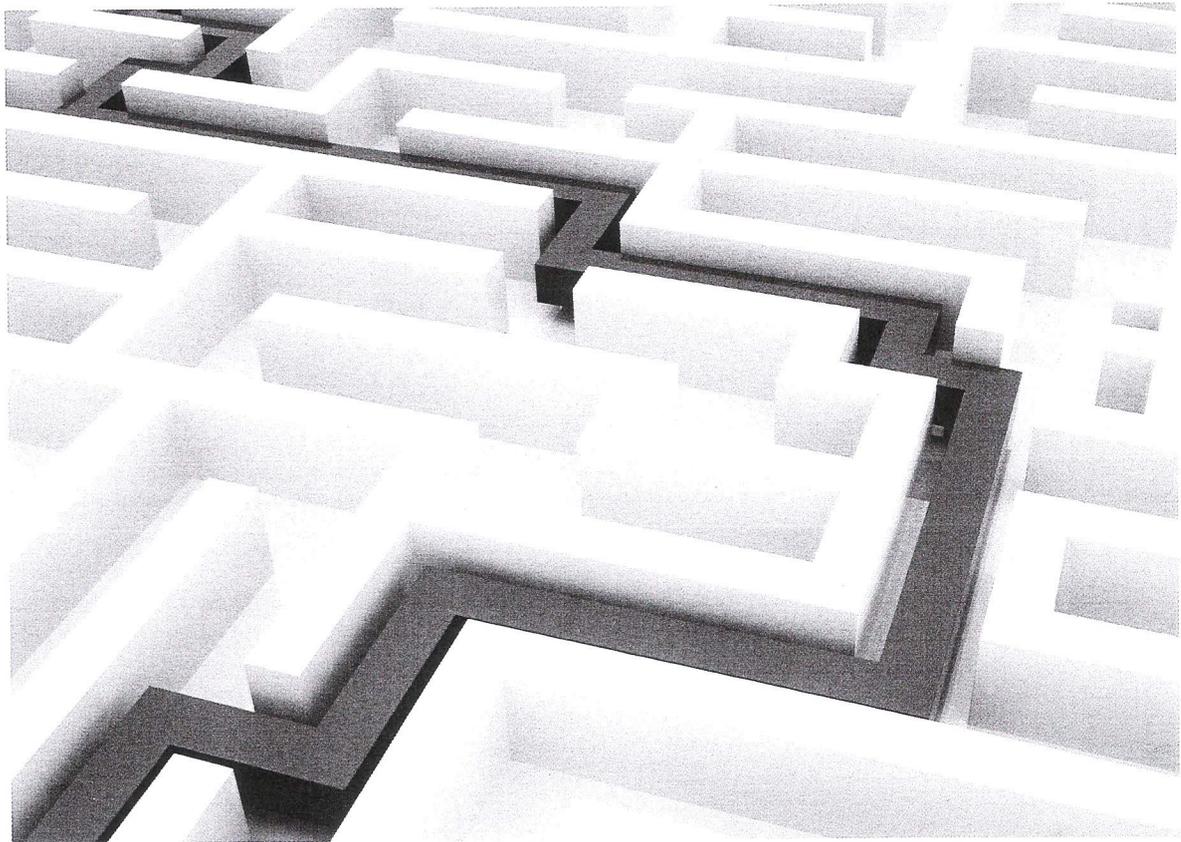
A compra de uma renda vitalícia clássica implica a troca irreversível de um património financeiro significativo actual certo por uma sequência incerta de pagamentos futuros, existindo uma (pequena) probabilidade de perder todo o investimento na eventualidade de a morte ocorrer pouco tempo após a celebração do contrato. Já no caso de uma renda diferida clássica com período de diferimento significativo existe uma probabilidade elevada de não receber nenhum dos benefícios do contrato. A estas características, acrescem um conjunto de constrangimentos ao desenvolvimento do mercado de rendas vitalícias, quer no lado da procura, quer no lado da oferta. No lado da procura, destacam-se a importância de produtos substitutos, designadamente pensões generosas do tipo DB pagas pelos regimes públicos de segurança social, a importância do motivo geracional, a subestimação da longevidade individual, a miopia intertemporal manifesta na ausência de uma cultura previdencial, a iliteracia financeira, o desejo de investir em activos mais líquidos de modo a poder fazer face a despe-

sas significativas inesperadas, o preço elevado das rendas devido à ausência de bases técnicas sólidas e à presença de selecção adversa, a ausência ou insuficiência de incentivos fiscais que desequilibrem as decisões de poupança a favor das rendas e, nalguns casos, a falta de confiança nas instituições que oferecem estes produtos. No lado da oferta, as principais limitações decorrem da inexistência/insuficiência de instrumentos de *hedging* dos riscos de inflação (e.g., *inflation bonds*), longevidade (*longevity bonds*) e taxa de juro e preocupações relativamente aos requisitos de capital e ao risco de subscrição.

Uma solução interessante (e mais acessível) para precaver contra uma longevidade inesperadamente elevada pode passar pela aquisição de seguros de longevidade. Na sua essência, tratam-se rendas vitalícias de vida inteira diferidas, adquiridas mediante prémios fraccionados pagos desde uma idade jovem, que pagam um benefício fixo ou variável, mas em que os pagamentos da renda se iniciam apenas numa idade bastante avançada (e.g., 80, 85 anos). Esta renda poderia ainda incluir garantias parciais/totais de restituição dos prémios pagos em caso de falecimento da pessoa segura antes do início da fase de pagamento da renda e incorporar opções de liquidez na eventualidade de se tornar necessário o acesso aos pagamentos da renda mais cedo.

Outra solução pode passar pela aquisição de uma *Life-Care Annuity*, um contrato de seguro que integra uma renda vitalícia clássica e um seguro de dependência e que procura dar resposta a duas das principais necessidades das pessoas seguras nas idades avançadas: (i) garantia de rendimento e (ii) cobertura de despesas relacionadas com a dependência.

O financiamento do rendimento na reforma pode requerer montantes de poupança financeira que uma boa parte das famílias não possui. Contudo, as famílias são detentoras de outros activos valiosos, nomeadamente património real (imobiliário, obras de arte, etc.), passíveis de ser convertidos em fluxos de rendimento periódico de modo a suportar as despesas de consumo na reforma. Uma das soluções mais populares de monetização da riqueza real corresponde às denominadas *reverse mortgages* (hipotecas inversas/reversíveis). Traduzem, na formulação base, a contratação de um empréstimo hipotecário com duração igual à vida remanescente do indivíduo, garantido pelo imóvel, em que o capital é usado para adquirir uma renda vitalícia junto de uma seguradora,



com a diferença de que o proprietário pode continuar a habitar o imóvel até falecer. Com as devidas adaptações, nada impede que esta modalidade de conversão de um activo real num activo financeiro e em liquidez de forma a assegurar as despesas de consumo na reforma possa ser alargada a outros activos reais (e.g., obras de arte, joalharia).

As diferentes soluções de financiamento da reforma aqui apresentadas lidam com os vários riscos enfrentados pelos pensionistas de forma distinta e apresentam vantagens e desvantagens que os tornam mais atractivos a diferentes segmentos da população. A opção por uma delas dependerá, em última análise, das preferências de cada um, das suas necessidades e das suas possibilidades.

*Universidade de Évora - Departamento de Economia
ORBIO - Observatório dos Riscos Biométricos da População Segura
em Portugal, APS