

Transformação Demográfica e (Des)Acumulação de Riqueza

Observatório da Despesa em Saúde | 07

BPI | "la Caixa" Foundation Chair in Health Economics



Esta nota faz parte da Cátedra em Economia da Saúde, enquadrada na **Iniciativa para a Equidade Social**, uma parceria entre a Fundação “la Caixa”, o BPI e a Nova SBE, que nasceu em 2019 e visa apoiar o desenvolvimento do Sector Social em Portugal com uma visão de longo prazo, através da investigação e do apoio à capacitação das organizações sociais.

A cátedra em Economia da Saúde foi atribuída ao Professor Pedro Pita Barros e tem como objetivo promover a investigação sobre o sector da saúde, bem como o conhecimento e discussão da sociedade portuguesa quanto a tendências, desafios e políticas do setor da saúde. Consulte mais informações e documentos [aqui](#).



PEDRO PITA BARROS
Professor



CAROLINA BORGES DA CUNHA SANTOS
Investigadora

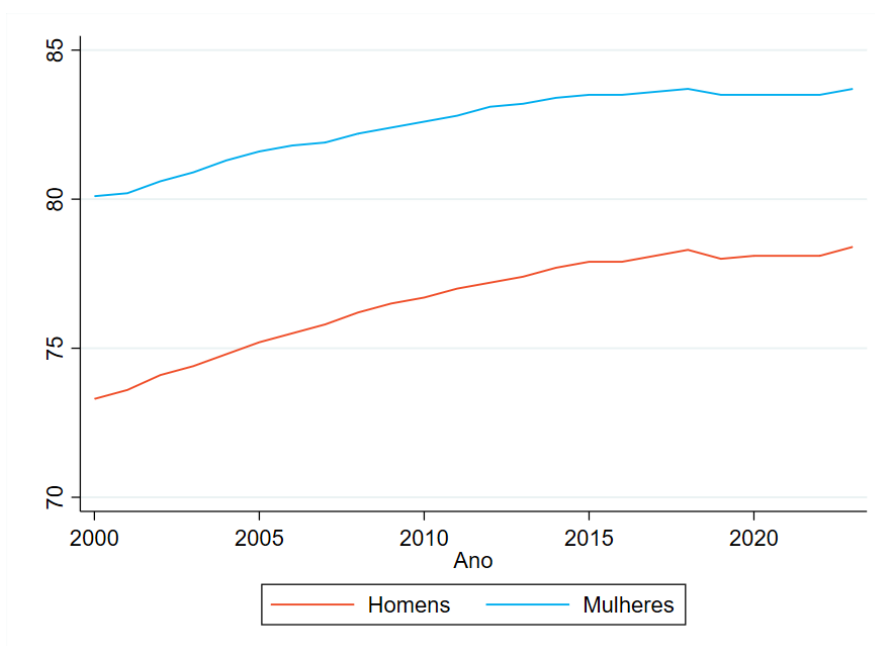
Principais mensagens:

1. O aumento da esperança média de vida à nascença, aliado a uma redução da taxa de natalidade, traduziu-se numa alteração da estrutura etária da população residente em Portugal, com uma crescente proporção de idosos. O envelhecimento populacional impõe desafios económicos, especialmente no que toca à gestão das pensões de velhice e da poupança privada para a reforma.
2. Face à previsão de uma redução substancial na Taxa de Substituição Bruta das Pensões de Velhice, que representa a média do valor das novas pensões como percentagem do último salário dos indivíduos, o planeamento e a poupança de longo prazo ganham particular relevância.
3. A poupança de longo prazo é fulcral para que os indivíduos se consigam proteger contra os riscos acrescidos que aumentos da longevidade impõem, como a necessidade de fazer face a despesas de saúde inesperadas na sequência de episódios agudos de elevado custo, ou de despesas permanentes de saúde associadas ao agravamento de doenças crónicas.
4. A população com 50 anos ou mais residente em Portugal demonstra uma baixa diversificação dos seus ativos, com grande parte da riqueza concentrada na habitação própria e pouca participação em investimentos financeiros como ações ou fundos de investimento. A natureza maioritariamente ilíquida da riqueza destes agregados condiciona a sua capacidade de cobrir despesas diretas em saúde inesperadas e avultadas.
5. Os adultos com 50 anos ou mais em Portugal apresentam uma elevada aversão ao risco financeiro e um horizonte de planeamento de poupança muito curto, em parte devido à baixa literacia financeira, o que limita o uso de instrumentos de poupança mais rentáveis e de maior liquidez.
6. É imperativo promover uma maior literacia financeira em Portugal, para que os indivíduos consigam tomar decisões mais informadas e planear de forma atempada e racional a sua reforma.

A transformação demográfica

Nas últimas duas décadas registaram-se importantes aumentos da esperança média de vida à nascença (Figura 1). De facto, um indivíduo do sexo masculino nascido no início deste século em Portugal pode esperar viver em média 73,3 anos, ao passo que um homem nascido em 2023 apresentava uma esperança média de vida à nascença de 78,4 anos – tal corresponde a um aumento de aproximadamente 5 anos. Também se observaram ganhos na esperança média de vida à nascença das mulheres, embora menos expressivos (80,1 anos em 2000; 83,7 anos em 2023). Ainda assim, as mulheres vivem em média mais do que os homens. Os ganhos em termos de esperança média de vida continuarão a registar-se de forma sustentada, já que, de acordo com projeções do Eurostat, se prevê que em 2100, em Portugal, a esperança média de vida à nascença dos homens seja de 89,8 anos e a das mulheres de 93,2 anos.¹

Figura 1. Esperança de vida à nascença em Portugal



Fonte: Elaboração própria. Dados extraídos do PORDATA.

Os aumentos da esperança média de vida à nascença devem-se não apenas a investimentos nos sistemas de saúde, mas também a hábitos de vida saudáveis e a um conjunto alargado de determinantes sociais de saúde, como o nível de rendimento, educação, trabalho e condições de vida (Barros, 2019; OECD, 2017). Neste sentido, interessa aferir também como têm evoluído os aumentos de longevidade em idades mais avançadas. A esperança média de vida aos 65 aumentou substancialmente entre 2000 e 2023. Em 2023, uma mulher com 65 anos em Portugal tem uma esperança de vida de 21,11 anos, quando em 2000 a esperança de vida aos 65 anos das mulheres era de 18,60 anos. De igual modo, a esperança de vida dos homens aos 65 anos passou de 15,24 anos em 2000 para 18,00 anos em 2023.² Os aumentos de esperança de vida aos 65 anos revelam que o aumento da esperança média de vida à nascença se deve não apenas a aumento de esperança de vida em grupos populacionais que

¹ Fonte: Eurostat: “Projected life expectancy by age (in completed years), sex and type of projection”. DOI: https://doi.org/10.2908/PROJ_23NALEXP

² Fonte: Instituto Nacional de Estatística: “Esperança de vida aos 65 anos (Metodologia 2007 - Anos) por Sexo; Anual - INE, Tábuas completas de mortalidade”

anteriormente viviam pouco tempo, mas também a aumentos da esperança de vida em idades mais avançadas (Barros, 2019).

Sendo indiscutível que aumentos na esperança média de vida à nascença e na esperança média de vida aos 65 anos simbolizam, em parte, o sucesso dos sistemas de saúde, a verdade é que o aumento da longevidade da população levanta questões cuja resolução extravasa o setor da saúde. Com efeito, tudo o resto constante, incrementos na esperança de vida aos 65 anos sinalizam que o tempo de vida passado em condições de desacumulação de riqueza, ou seja, na reforma, está a aumentar. Ou seja, a riqueza e poupança dos indivíduos (a par das pensões de velhice) têm de fazer face a um número de anos cada vez maior, o que exige uma desacumulação de poupança racional e ponderada, uma vez que aumenta a incerteza quanto à ocorrência de despesas de saúde relacionadas com situações agudas de elevado custo, ou com o agravamento de doenças crónicas.

Importa, contudo, salientar que não é tanto o aumento da longevidade que coloca desafios às economias, mas sim o facto de os aumentos da esperança média de vida, que resultam de uma redução da taxa de mortalidade, estarem a ser acompanhados de uma acentuada redução da taxa de natalidade. Este binómio de redução das taxas de mortalidade e natalidade gerou uma transição demográfica: com uma proporção crescente de pessoas idosas e o aumento da idade média da população. Em 2001, a população com 65 e mais anos representava 16,35% da população residente em Portugal, mas em 2021 esse grupo etário correspondia já a 23,43% da população.³ De modo similar, os muito idosos (pessoas com 80 e mais anos), também têm vindo a ganhar peso: em 2001 correspondiam apenas a 3,58% da população residente em Portugal, totalizando já 6,92% da população em 2021.⁴ Entre os muito idosos, uma grande percentagem dos indivíduos apresenta dificuldades severas em atividades domésticas ou atividades de cuidados pessoais,⁵ pelo que necessitam de apoio que, em certa medida, poderá ser pago por desacumulação de poupanças.

A alteração na estrutura etária da população residente em Portugal, traduziu-se, por seu turno, em incrementos no índice de dependência de idosos. Este índice indica o número de pessoas com 65 e mais anos por cada 100 pessoas em idade ativa, ou seja, com idades compreendidas entre os 15 e os 64 anos. Um valor inferior a 100 significa que há menos idosos do que pessoas em idade ativa. Se, no início do século, por cada 100 pessoas em idade ativa havia 26,8 idosos em Portugal, em 2022 havia já 37,2 idosos e prevê-se que em 2075 haja quase 62 idosos por cada 100 pessoas com idades compreendidas entre os 15 e os 64 anos (Tabela 1).

Tabela 1. Índice de dependência

	Ano			
	2000	2022	2075 (Projeções Eurostat)	2100 (Projeções Eurostat)
Portugal	26,8	37,2	61,9	58,9
UE27	-	33,0	55,5	59,7

Fonte: OECD - Old-age dependency ratio Total, Percentage, 2000 - 2075; Eurostat: "Demographic balances and indicators by type of projection" DOI: https://doi.org/10.2908/PROJ_23NDBI.

³ Fonte: Instituto Nacional de Estatística: "População residente (N.º) por Local de residência à data dos Censos [2021] (NUTS - 2013), Sexo, Estado civil, Grupo etário e Relação de conjugalidade; Decenal - INE, Recenseamento da população e habitação - Censos 2021" e "População residente (N.º) por Local de residência (à data dos Censos 2001), Sexo e Grupo etário; Decenal - INE, Recenseamento da população e habitação - Censos 2001".

⁴ Fonte: Instituto Nacional de Estatística: "População residente (Série longa, início 1991 - N.º) por Local de residência (NUTS - 2013), Sexo e Idade; Anual".

⁵ Percentagem esta que deverá ser pelo menos igual à registada para a população com 75 e mais anos e para a qual há dados disponíveis. De acordo com dados do Eurostat, 48,1% da população com 75 e mais anos em Portugal tem dificuldades severas em atividades domésticas ou atividades de cuidados pessoais (Fonte: Eurostat: "Difficulties in personal care activities or household activities by sex, age and educational attainment level". DOI: https://doi.org/10.2908/HLTH_EHIS_TAE).

Aumentos no índice de dependência de idosos colocam importantes desafios aos sistemas de pensões de velhice, sobretudo em sistemas como o português, que é maioritariamente público e financiado com base num regime de repartição, em que as pensões a pagamento são financiadas pelas contribuições dos trabalhadores no ativo (Moreira *et al.*, 2019). Com efeito, um índice de dependência de idosos mais elevado corresponde a uma base de contribuição mais reduzida em relação ao número de beneficiários. Por conseguinte, a capacidade do sistema de pensões em evitar que a transição para a reforma se traduza em quebras abruptas nos rendimentos dos indivíduos será afetada.

A Taxa de Substituição Bruta das Pensões de Velhice, que representa a média do valor das novas pensões como percentagem do último salário dos indivíduos, permite aferir em que medida o sistema de pensões se mostra capaz de evitar perdas de rendimento aquando da transição para a reforma. E, relativamente a este indicador, as projeções são preocupantes. De facto, de acordo com as mais recentes projeções da Comissão Europeia (European Commission, 2024), a Taxa de Substituição Bruta das Pensões de Velhice passará de 69,4% em 2022 para 38,9% em 2070 em Portugal.

Face à previsão de uma redução substancial na Taxa de Substituição Bruta das Pensões de Velhice, o planeamento e a poupança de longo prazo ganham particular relevância para proteger, entre outros aspetos, contra:

- A quebra de rendimento na transição para a reforma;
- Incerteza quanto à duração do período de desacumulação de poupança, já que a longevidade específica de cada indivíduo é obviamente desconhecida;
- Despesas inesperadas, nomeadamente de saúde, na sequência de episódios agudos de elevado custo;
- O aumento das despesas permanentes de saúde, resultantes do surgimento ou agravamento de doenças crónicas.

Embora em Portugal vigore um sistema de saúde universal, existe uma componente de pagamentos de saúde que é assegurada diretamente pelos cidadãos, ou seja, que não é coberta pelo Estado nem por seguros voluntários ou obrigatórios. Quanto mais elevados os pagamentos diretos em saúde, em percentagem do rendimento ou do consumo dos indivíduos, maior tenderá a ser a desproteção financeira da população no acesso a cuidados de saúde. De acordo com dados da OCDE, Portugal é o terceiro país da OCDE em que o peso da despesa direta em saúde no consumo final das famílias é mais elevado: 5,2%, percentagem esta apenas superada pelas registadas na Suíça e na Coreia (OECD, 2023a). Adicionalmente, evidência recente mostra que, em Portugal, é a população idosa que apresenta uma maior desproteção financeira para despesas em saúde (Barros e Santos, 2024). De facto, face à média nacional, os idosos alocam uma maior percentagem do seu rendimento líquido a despesas diretas em saúde. A situação é particularmente severa para idosos com mais de 70 anos, para os quais as despesas diretas em saúde ultrapassam os 8% do rendimento líquido anual por pessoa do agregado familiar, atingindo 10,56% no conjunto de pessoas com 85 ou mais anos de idade (Barros e Santos, 2024).

A maior desproteção financeira dos idosos para despesas em saúde, por sua vez, aumenta o risco de empobrecimento. Embora para a população não idosa a percentagem de indivíduos colocados em situação de pobreza ou risco de pobreza devido a despesas em saúde seja inferior a 2%, entre os idosos é substancialmente superior, atingindo quase 6% para idosos com 80 ou mais anos (Barros e Santos, 2024). Ou seja, se os indivíduos não acautelarem devidamente a poupança para a reforma sofrerão não só uma quebra abrupta de rendimento, como esse rendimento terá de fazer face a despesas que até então eram menos expressivas, como despesas diretas em saúde, o que aumentará o risco de pobreza na população idosa. Por conseguinte, urge avaliar se em Portugal estão reunidas as condições para que esta poupança ocorra.

Poupança e Riqueza

Uma primeira questão fundamental que se coloca, perante o aumento da esperança média de vida, é a de saber se este incremento da esperança média de vida se vai distribuir equitativamente entre anos passados no mercado de trabalho e anos passados na reforma. As previsões da Comissão Europeia

apontam para um aumento da duração da reforma em percentagem da carreira ativa média (Tabela 2), o que levanta desde logo desafios em termos de poupança para a reforma, já que o tempo relativo para acumulação de riqueza diminui.

Tabela 2. Duração da reforma em percentagem da carreira ativa média

	Homens			Mulheres		
	2023	2070	Variação	2023	2070	Variação
Portugal	47,2%	50,5%	3,3 pp	56,0%	59,1%	3,1 pp
EU27	44,4%	51,7%	7,2 pp	56,2%	61,7%	5,5 pp

Fonte: European Commission. (2024).

Reconhecendo a influência cada vez mais preponderante que o envelhecimento demográfico tem sobre a sustentabilidade social, económica e financeira de longo prazo do Sistema de Segurança Social português, têm vindo a ser introduzidos mecanismos inovadores na fórmula de cálculo da pensão de velhice, bem como nos critérios de definição da idade normal de acesso à pensão de velhice. Especificamente, em 2013, foi estabelecido que a idade normal de acesso à pensão de velhice passaria a ser definida com base na esperança média de vida aos 65 anos de idade (Decreto-Lei n.º 167-E/2013, de 31 de dezembro). Esta indexação assegura uma distribuição mais equitativa dos aumentos da esperança média de vida entre a carreira ativa e a reforma.

O aumento da esperança média de vida e o envelhecimento populacional exigirão, por conseguinte, um maior esforço individual de poupança para a reforma. Essa poupança é fulcral para fazer face, entre outras despesas, a despesas diretas em saúde. Para aferir quão acentuado terá de ser esse esforço de poupança é necessário, em primeira instância, conhecer os instrumentos financeiros utilizados pela população residente em Portugal, saber como se distribui a sua riqueza, bem como conhecer o seu perfil de risco e horizonte de planeamento de poupanças.

Precisamente com este intuito, analisaram-se dados do *Survey of Health Ageing and Retirement in Europe* (SHARE), que é um painel bianual da população europeia com pelo menos 50 anos de idade. Em particular, utilizaram-se dados de 2011 e 2022, para aferir como evoluiu o comportamento financeiro dos residentes em Portugal nos últimos anos e de que forma esse comportamento difere do registado noutros países europeus. A análise dos instrumentos de poupança utilizados foi feita ao nível do casal – para quem tem parceiro – ou do indivíduo, para quem não tem parceiro. Por uma questão de simplificação, utilizar-se-á, a partir deste momento, o termo “agregado” para englobar estas duas situações.

O que os dados revelam é que, em Portugal, no ano de 2022, quase 80% dos agregados compostos por indivíduos com 50 e mais anos detinham habitação própria, o que está em linha com a percentagem registada no conjunto de países europeus analisado (Tabela 3). Quanto a poupanças para investimentos a longo prazo – que incluem planos poupança-reforma, contas poupança-habitação e seguros de vida – quase 25% dos agregados detinham estes instrumentos, o que também se aproxima da média europeia. Porém, apenas 8,8% dos agregados compostos por indivíduos com 50 e mais anos residentes em Portugal possui investimentos em títulos, ações, obrigações e fundos de investimento, quase 10 pontos percentuais abaixo da média europeia e muito abaixo do máximo registado na Suécia, em que 64,3% dos agregados com 50 e mais anos utilizam estes instrumentos de poupança.

Analisou-se também separadamente o caso da Suécia, não só por ser o país onde, de acordo com os dados analisados, uma maior percentagem de agregados investe em títulos, ações, obrigações e fundos de investimento, mas também por a Bolsa de Valores de Estocolmo ser frequentemente vista como um caso de sucesso, já que na última década registou uma grande capacidade de atrair ofertas públicas iniciais (Asgari, 2024). Os resultados indicam que os agregados com 50 e mais anos na Suécia diversificam muito as suas poupanças, já que apesar de cerca de 75% dos agregados possuírem habitação própria, a percentagem de inquiridos a reportar ter poupanças alocadas nos restantes três

grupos de instrumentos considerados é substancialmente superior à média registada nos países analisados (Tabela 3).

Tabela 3. Percentagem de casais/pessoas com mais de 50 anos com cada tipo de instrumento (ano 2022)

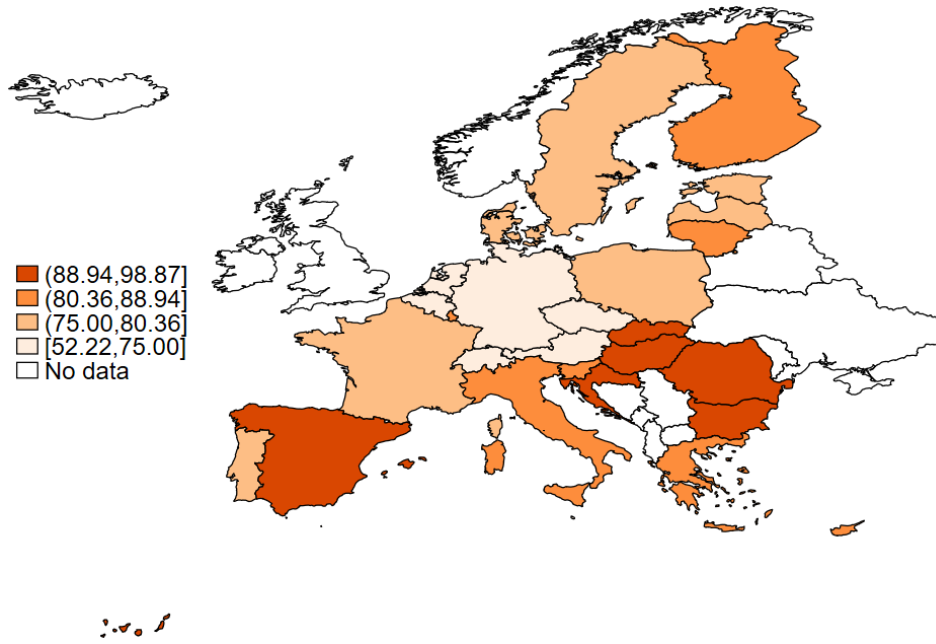
	Habitação própria	Títulos, ações, obrigações e fundos de investimento	Poupanças para investimentos a longo prazo	Conta bancária
Portugal	79,5%	8,8%	24,8%	84,1%
Média dos países incluídos, exceto Portugal	80,3%	18,6%	23,9%	75,7%
Máximo	98,9% (Roménia)	64,3% (Suécia)	62,0% (França)	98,1% (Finlândia)
Mínimo	52,2% (Áustria)	0,0% (Bulgária)	0,3% (Roménia)	16,0% (Roménia)
Suécia	75,6%	64,3%	55,2%	97,6%

Fonte: Elaboração própria. Dados do inquérito SHARE (wave9).

Nota: Poupanças para investimentos a longo prazo incluem: Plano poupança-reforma; Conta poupança-habitação; Seguro de vida. Países incluídos na análise: Alemanha, Áustria, Bélgica, Bulgária, Chipre, Croácia, Dinamarca, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Estónia, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Hungria, Itália, Letónia, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Polónia, Portugal, República Checa, Roménia, Suécia, Suíça.

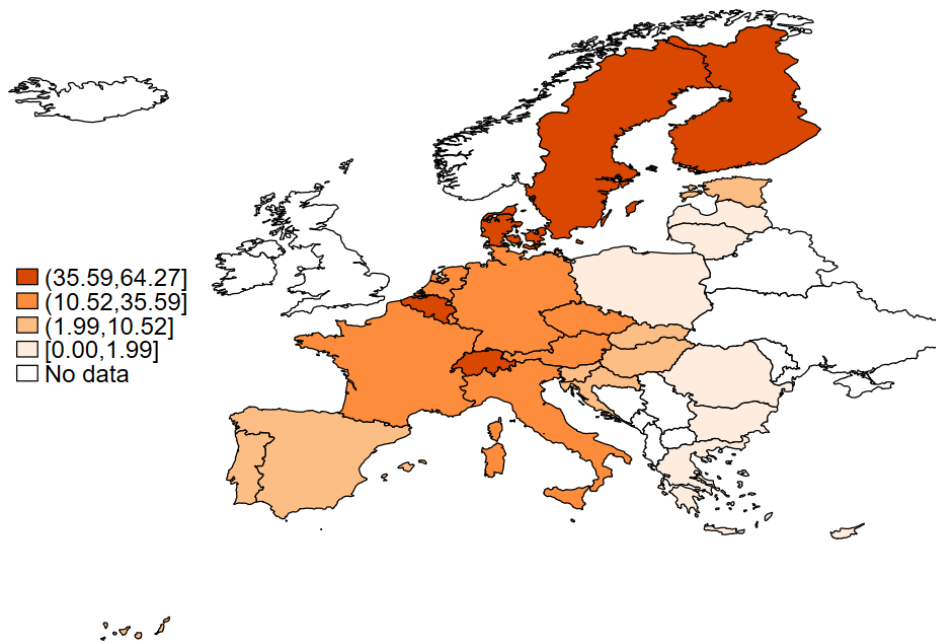
Tendo em conta que para a população com 50 e mais anos residente em Portugal a habitação própria é uma aplicação de poupanças e de reserva de valor tão relevante e que a percentagem de agregados com investimentos em ações, obrigações e fundos de investimento diverge tanto da média europeia, interessa analisar em maior detalhe como é que a posse destes ativos se compara com a dos restantes países com dados disponíveis no inquérito SHARE. Um primeiro fenómeno que merece destaque, quando se procede a uma análise mais granular dos instrumentos de poupança utilizados em cada país, é que em países em que uma menor percentagem de agregados com 50 e mais anos detém habitação própria (Figura 2), a percentagem de agregados com ativos em ações, obrigações e fundos de investimento é maior (Figura 3). Ou seja, estes instrumentos de poupança são, de certa forma, substitutos.

Figura 2. Percentagem de casais/pessoas com 50 e mais anos que têm habitação própria (ano 2022)



Fonte: Elaboração própria. Dados do inquérito SHARE (wave9).

Figura 3. Percentagem de casais/pessoas com 50 e mais anos que têm investimentos em títulos, obrigações, ações ou fundos de investimento (ano 2022)

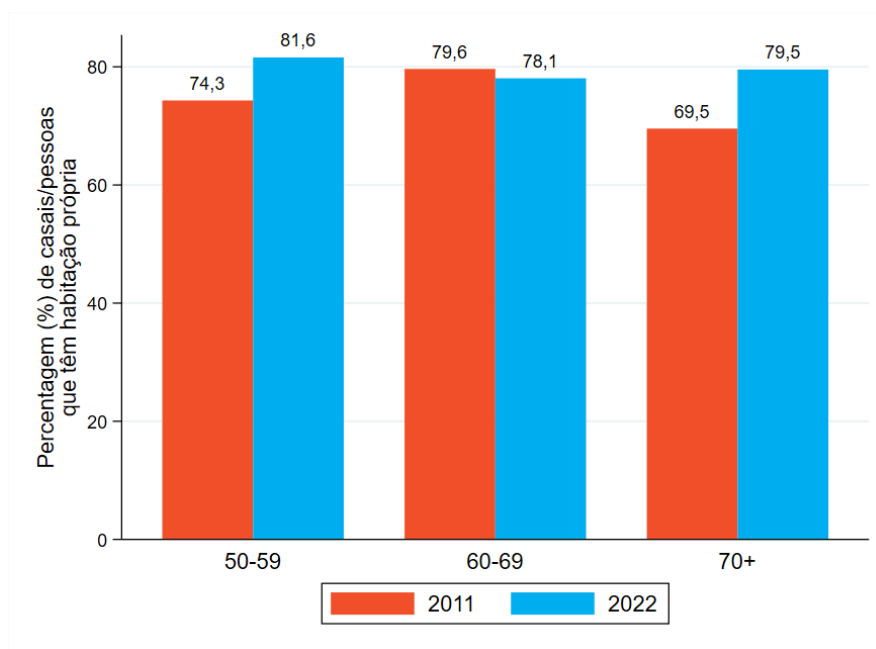


Fonte: Elaboração própria. Dados do inquérito SHARE (wave9).

Os dados anteriormente partilhados referem-se apenas a 2022. Importa, porém, compreender como tem evoluído a importância dos diferentes instrumentos de poupança ao longo da última década. Tendo em consideração os países com dados disponíveis tanto para 2011 como para 2022,⁶ verifica-se que a percentagem de agregados com 50 e mais anos em Portugal que detém habitação própria aumentou quase 5 pontos percentuais neste horizonte temporal (74,3% em 2011 vs. 79,5% em 2022), ao passo que se manteve praticamente inalterada, em média, nos restantes países europeus (75,0% em 2011 vs. 75,2% em 2022). Já a percentagem de agregados com investimentos em ações, obrigações e fundos de investimento em Portugal permaneceu virtualmente constante (8,9% em 2011 vs. 8,8% em 2022), tendo diminuído cerca de um ponto percentual nos restantes países (24,2% em 2011 vs. 23,3% em 2022).

Ainda que os dados relativos a Portugal revelem um aumento na percentagem de agregados com 50 ou mais anos a possuir habitação própria e uma relativa estagnação na percentagem destes agregados que possui investimentos em títulos, ações, obrigações e fundos de investimento, uma análise mais detalhada revela que há importantes diferenças entre gerações. De facto, a habitação própria aumentou sobretudo em indivíduos com 70 e mais anos (Figura 4). Adicionalmente, verifica-se que nos grupos etários em que aumentou a percentagem de agregados com habitação própria, a percentagem de agregados com investimentos em ações, obrigações e fundos de investimento diminuiu (Figura 4 e Figura 5). Esta evolução corrobora a observação feita anteriormente: estes dois tipos de instrumentos de poupança são substitutos.

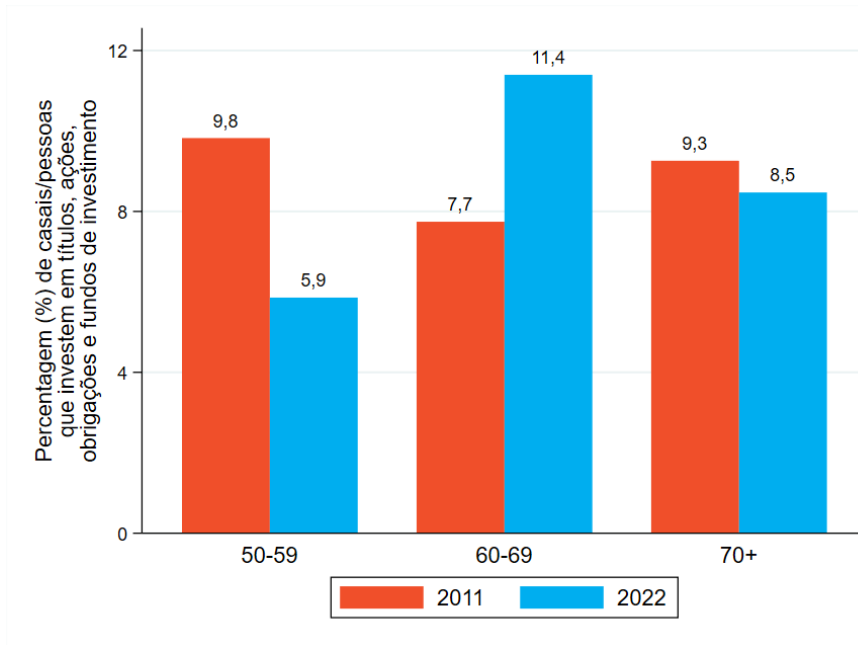
Figura 4. Percentagem de agregados que detém habitação própria em Portugal, por grupo etário



Fonte: Elaboração própria. Dados do inquérito SHARE (wave9).

⁶ Nota: Para efeitos de comparação incluíram-se apenas países com dados disponíveis em 2011 e 2022: Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Eslovénia, Espanha, Estónia, França, Holanda, Hungria, Itália, Polónia, Portugal, República Checa, Roménia, Suécia, Suíça.

Figura 5. Percentagem de agregados que possui investimentos em títulos, ações, obrigações e fundos de investimento



Fonte: Elaboração própria. Dados do inquérito SHARE (wave9).

No que toca aos restantes grupos de instrumentos de poupança analisados, verifica-se que a percentagem de agregados com 50 e mais anos de idade com poupanças para investimentos a longo prazo diminuiu tanto em Portugal (26,9% em 2011 vs. 24,8% em 2022), como no conjunto de países europeus analisado (34,2% em 2011 vs. 32,0% em 2022). Poupanças para investimentos a longo prazo incluem planos poupança-reforma, contas poupança-habitação e seguros de vida. Finalmente, a percentagem de agregados com 50 e mais anos com conta bancária aumentou, tanto em Portugal (81,1% em 2011 vs. 84,1% em 2022), como nos restantes países europeus (80,5% em 2011 vs. 86,4% em 2022).

Os dados partilhados anteriormente permitem concluir que a maioria dos agregados com 50 e mais anos em Portugal tem habitação própria, que a percentagem de agregados com habitação própria aumentou na última década, e que apenas 8,8% destes agregados investia em títulos, ações, obrigações e fundos de investimento, em 2022. Contudo, para além de saber a percentagem de agregados que possui cada tipo de ativos, importa aferir qual o peso destes ativos na riqueza total bruta dos agregados.

Em 2022, em Portugal, a riqueza inerente à habitação própria totalizava cerca de 75% da riqueza bruta total dos agregados compostos por indivíduos com 50 e mais anos de idade, o que é quase 11 pontos percentuais superior à média dos restantes países europeus analisados (Tabela 4). Ou seja, a riqueza dos agregados com 50 e mais anos em Portugal é menos diversificada, face à média dos países europeus. Já os ativos financeiros correspondiam, em média, a 17,31% da riqueza total bruta dos agregados em 2022, em Portugal. No entanto, analisando separadamente diferentes grupos de ativos financeiros, conclui-se que os ativos investidos em títulos, ações, obrigações e fundos de investimento representam, em média, apenas 0,75% da riqueza total bruta (Tabela 4).

O facto de 75% da riqueza bruta total dos agregados com 50 e mais anos estar alocada à habitação, que é um ativo ilíquido, limita em larga medida a capacidade de estes agregados conseguirem fazer face a despesas diretas em saúde avultadas e inesperadas. Esta é uma questão particularmente relevante, uma vez que em Portugal, à data de 2021, 29% das despesas em saúde eram asseguradas diretamente pelos cidadãos, uma percentagem 11 pontos percentuais superior à média da OCDE, que é de 18% (OCDE, 2023a). Acresce que, como discutido anteriormente, Portugal é o terceiro país da OCDE em que o peso

da despesa direta em saúde no consumo final das famílias é mais elevado (OCDE, 2023a), o que evidencia que o esforço das famílias em financiar despesas diretas em saúde é já muito elevado. Na ausência de ativos líquidos suficientes para cobrir despesas diretas em saúde, as necessidades de saúde não satisfeitas tenderão a aumentar entre a população mais velha.

Tabela 4. Peso médio de diferentes ativos na riqueza total bruta dos agregados com 50 e mais anos

		Peso médio da habitação na riqueza total bruta	Peso médio dos ativos financeiros na riqueza total bruta	Peso médio de títulos, ações, obrigações e fundos de investimento na riqueza total bruta	Peso médio de poupanças para investimentos de longo prazo na riqueza total bruta	Peso médio de contas bancárias, contas à ordem, contas poupança ou certificados de aforro na riqueza total bruta
Portugal	2011	69,40%	21,99%	1,25%	4,40%	16,34%
	2022	75,06%	17,31%	0,75%	2,40%	14,16%
Média dos países incluídos, exceto Portugal	2011	66,01%	25,73%	3,60%	7,10%	15,03%
	2022	64,21%	28,33%	4,29%	6,86%	17,18%

Fonte: Elaboração própria. Dados do inquérito SHARE (wave9).

Nota: Incluíram-se apenas países com dados disponíveis em 2011 e 2022: Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Eslovénia, Espanha, Estónia, França, Holanda, Hungria, Itália, Polónia, Portugal, República Checa, Roménia, Suécia, Suíça.

Os dados da Tabela 4 permitem ainda concluir que na última década a falta de diversificação de ativos dos agregados com 50 e mais anos em Portugal se agudizou, já que o peso da habitação na riqueza total bruta aumentou 5,6 pontos percentuais neste horizonte temporal. Uma possível explicação para esta tendência é que os agregados com 50 e mais anos em Portugal estão a deixar de ter encargos com empréstimos à habitação cada vez mais tarde. De acordo com os dados analisados, se em 2011 os indivíduos deixavam de ter empréstimo à habitação, em média, aos 67,5 anos de idade, em 2022 tal só acontecia aos 70,3 anos. Significa, portanto, que o período de poupança líquida depois de terminada a aquisição de habitação está a iniciar-se mais tarde, o que implica que a disponibilidade para poupar e investir noutros ativos é menor. Ou seja, estes resultados sugerem que o espaço da bolsa como fonte de aplicação de poupanças diminuiu, em parte, devido ao mercado da habitação própria e dos empréstimos que lhe estão associados.

Adicionalmente, a maior aversão ao risco financeiro da população residente em Portugal também explica que o peso dos ativos financeiros na riqueza total bruta dos agregados com 50 e mais anos seja inferior em Portugal, comparativamente com os restantes países analisados. De facto, os dados do SHARE revelam que 88,52% dos agregados com 50 e mais anos em Portugal reporta não estar disposto a correr riscos financeiros. Esta percentagem é cerca de 18 pontos percentuais superior à média europeia (Tabela 5). Avaliando diferentes grupos etários de indivíduos com 50 e mais anos (50-54, 55-59, 60-64 e 65+ anos) residentes em Portugal, verifica-se que a elevada aversão ao risco financeiro é transversal a todos os grupos etários considerados (Figura 6). Ainda assim, esta percentagem tende a diminuir com a idade, passando de 90% em indivíduos com idades compreendidas entre os 50 e os 54 anos, para 85% no grupo de pessoas com 65 e mais anos. Esta tendência pode dever-se ao facto de os

indivíduos estarem mais disponíveis para alocar poupança em ativos de maior risco quando iniciam o seu período de poupança líquida, ou seja, depois de terminados os encargos com empréstimo à habitação.

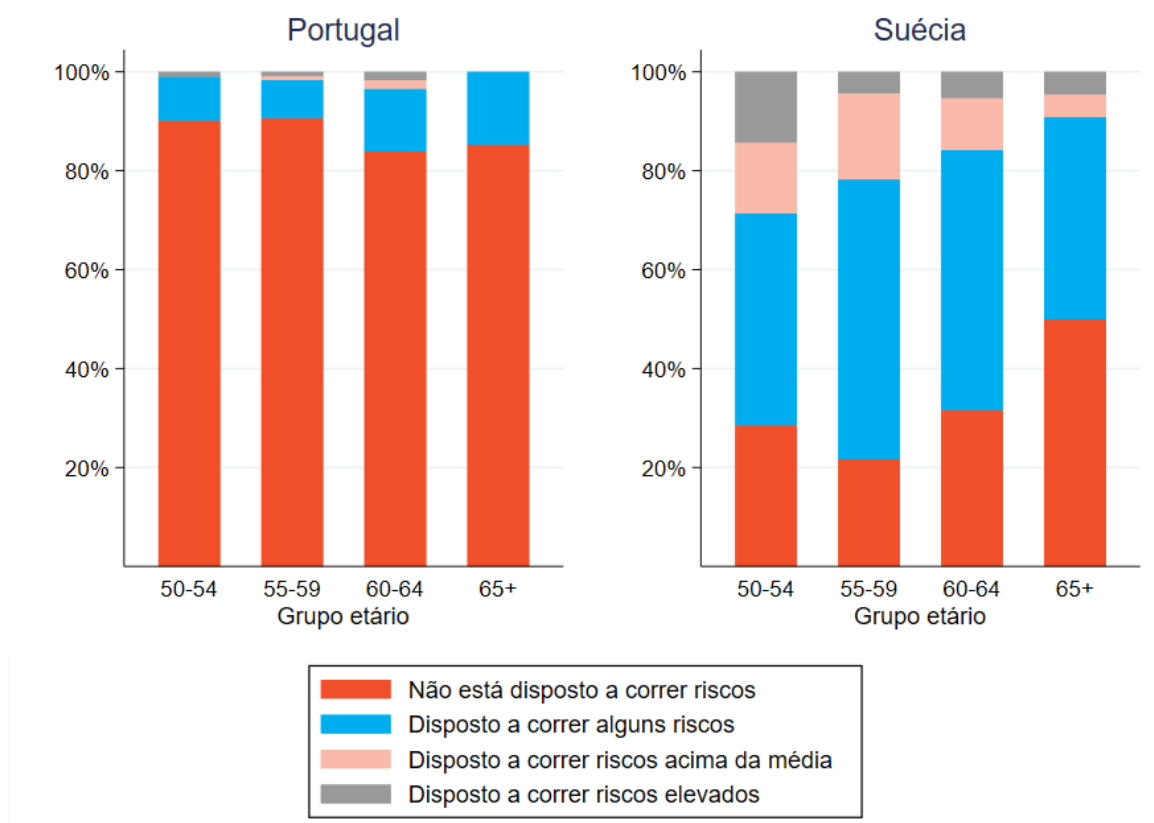
Tabela 5. Percentagem de inquiridos com 50 e mais anos, por perfil de risco financeiro (ano 2022)

	Portugal	Médias restantes países analisados
Disposto a correr riscos financeiros elevados na expectativa de ter rendimentos elevados	1,17%	1,89%
Disposto a correr riscos financeiros acima da média na expectativa de ter rendimentos acima da média	0,78%	3,86%
Disposto a correr alguns riscos financeiros na expectativa de ter alguns rendimentos	9,53%	23,74%
Não está disposto(a) a correr riscos financeiros	88,52%	70,51%

Fonte: Elaboração própria. Dados do inquérito SHARE (wave9).

Países incluídos na análise: Alemanha, Áustria, Bélgica, Bulgária, Chipre, Croácia, Dinamarca, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Estónia, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Hungria, Itália, Letónia, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Polónia, Portugal, República Checa, Roménia, Suécia, Suíça.

Figura 6. Aversão ao risco financeiro por grupo etário (ano 2022)



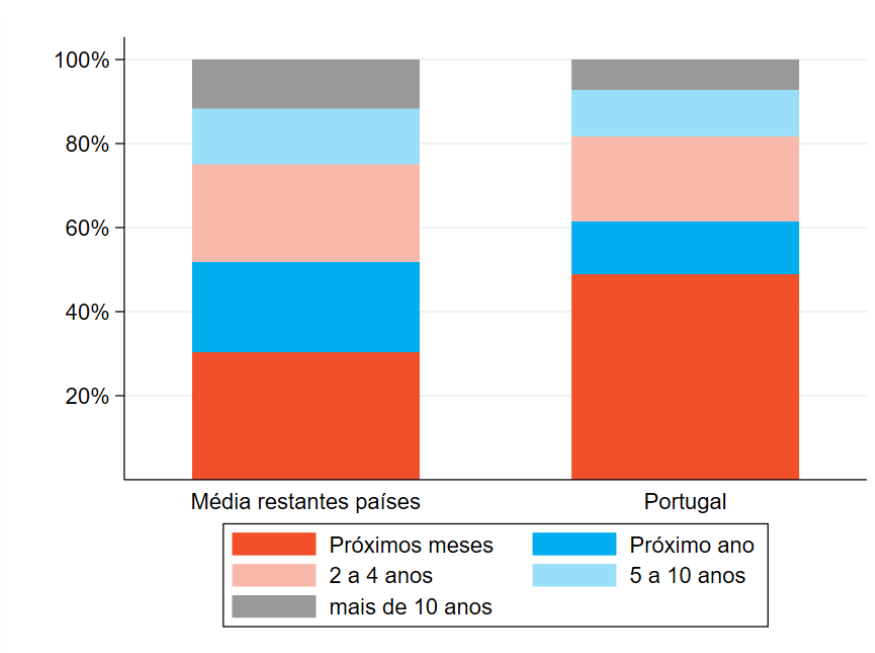
Fonte: Elaboração própria. Dados do inquérito SHARE (wave9).

O perfil de aversão ao risco dos indivíduos com 50 e mais anos residentes na Suécia – país analisado em que uma maior percentagem de agregados com 50 e mais anos investe em títulos, ações, obrigações e fundos de investimento – é diametralmente oposta à realidade observada em Portugal. Não só os

indivíduos são, em média, muito menos avessos ao risco, como a aversão ao risco financeiro aumenta com a idade (Figura 6). Estes resultados evidenciam que as diferenças observadas entre estes dois países no que toca à percentagem de indivíduos que investem em ativos de maior risco se deve parcialmente a uma diferença na procura – ou seja, de uma diferença na tolerância ao risco – e não apenas de uma eventual disparidade na oferta de produtos.

Para além de uma elevada aversão ao risco, os adultos com 50 e mais anos residentes em Portugal revelam um horizonte de planeamento de poupança muito reduzido (Figura 7). Com efeito, aquando do planeamento das suas poupanças, aproximadamente 48,9% dos inquiridos com 50 e mais anos em Portugal afirma que o período mais relevante para si são os próximos meses. Esta percentagem contrasta com a média de 30,4% nos restantes países europeus analisados.

Figura 7. Percentagem de inquiridos com 50 e mais anos, por horizonte de planeamento de poupanças (ano 2022)



Fonte: Elaboração própria. Dados do inquérito SHARE (wave9). Nota: Países incluídos na análise: Alemanha, Áustria, Bélgica, Bulgária, Chipre, Croácia, Dinamarca, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Estónia, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Hungria, Itália, Letónia, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Polónia, Portugal, República Checa, Roménia, Suécia, Suíça.

A elevada aversão ao risco e o reduzido horizonte de planeamento de poupanças entre os adultos com 50 e mais anos em Portugal dever-se-ão, em parte, à fraca literacia financeira. Com efeito, de acordo com um Eurobarómetro de 2023 (European Commission, 2023), Portugal é o segundo país da União Europeia em que a população tem um menor nível de literacia financeira. Urge, por isso, aumentar a literacia financeira em Portugal. Recentemente, têm vindo a ser feitos esforços nesse sentido. Especificamente, em 2023 a OCDE elaborou, para o Banco de Portugal, uma estratégia de literacia financeira digital para Portugal, que inclui um Plano de Implementação para o período 2023-2028 (OCDE, 2023b). Um dos grupos-alvo desta estratégia é a população com 55 e mais anos, que recorre de forma limitada à internet e a ferramentas financeiras digitais e que não está devidamente ciente dos procedimentos de segurança online.

Uma outra medida que aposta na educação para a literacia financeira da população residente em Portugal é a criação de projetos-piloto de inovação pedagógica no ensino secundário, a partir do ano letivo 2024-2025, em que se prevê a introdução de uma unidade curricular de literacias (Despacho n.º 9128/2024, de 12 de agosto), onde se inclui a literacia financeira. Ainda que este programa seja

direcionado para uma camada mais jovem da população, espera-se que, no longo prazo, tenha repercussões positivas nos hábitos de poupança em Portugal.

Conclusão

A transição demográfica que Portugal enfrenta coloca desafios significativos ao sistema de pensões e à sustentabilidade financeira individual na reforma. Com a projeção de uma redução substancial na Taxa de Substituição Bruta das Pensões de Velhice, torna-se imperativo que os indivíduos planeiem e poupem mais eficazmente para a reforma.

Os dados analisados revelam uma necessidade urgente de diversificar as poupanças dos residentes em Portugal, que ainda estão predominantemente concentradas em habitação própria. O facto de a riqueza total bruta dos agregados com 50 e mais anos residentes em Portugal ser maioritariamente de natureza ilíquida, uma vez que 75% está alocada à habitação, condiciona a capacidade destes agregados fazerem face a despesas diretas em saúde que sejam inesperadas e avultadas. Num cenário de longevidade crescente, a probabilidade de os indivíduos virem a passar por consideráveis despesas diretas em saúde aumenta. Por conseguinte, é imperativo assegurar que os indivíduos mais velhos alocam uma maior percentagem da sua riqueza a ativos líquidos.

No entanto, a aversão ao risco financeiro e o curto horizonte de planeamento, aliados a uma fraca literacia financeira, limitam a capacidade de muitos em adotar estratégias de poupança mais diversificadas. O mercado de capitais pode desempenhar um papel crucial neste contexto, oferecendo alternativas de investimento que, ao favorecer a acumulação de capital e proteger as poupanças da inflação, potenciam uma reforma financeiramente mais segura, estável e menos dependente de ativos ilíquidos. Contudo, para que isso se concretize, é necessário promover uma maior literacia financeira, para que os indivíduos consigam tomar decisões mais informadas.

Referências

- Asgari, N. (2024, April 18). *How Sweden's stock market became the envy of Europe*. Financial Times. <https://www.ft.com/content/edc1bba0-25ca-4148-96f6-d67e30f11a2e>
- Barros, P. P. (2019). *Economia da Saúde* (4ª ed.). Coimbra: Almedina.
- Barros, P. P., Santos, C. (2024). *Relatório de Envelhecimento*. Nova SBE Social Equity Initiative.
- European Commission. Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union. (2023). *Monitoring the level of financial literacy in the EU* (Flash Eurobarometer 525).
- European Commission. (2024). *2024 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU member states (2022-2070)*. Publications Office of the European Union.
- Moreira, A., Azevedo, A. B., Manso, L. P., Nicola, R. (2019). *Sustentabilidade do sistema de pensões português*. Lisboa: FFMS.
- OECD. (2008). *Improving Financial Education and Awareness on Insurance and Private Pensions*. OECD Publishing, Paris.
- OECD. (2017). What has driven life expectancy gains in recent decades? A cross-country analysis of OECD member states. In *Health at a Glance 2017: OECD Indicators*. OECD Publishing, Paris.
- OECD (2023a). *Health at a Glance 2023: OECD Indicators*. OECD Publishing, Paris.
- OECD (2023b). *A Digital Financial Literacy Strategy for Portugal*. <https://www.oecd.org/finance/financial-education/a-digital-financial-literacy-strategy-for-portugal.pdf>

Dados

This paper uses data from SHARE Waves 4 and 9 (DOIs: [10.6103/SHARE.w4.900](https://doi.org/10.6103/SHARE.w4.900), [10.6103/SHARE.w9ca900](https://doi.org/10.6103/SHARE.w9ca900)) see Börsch-Supan et al. (2013) for methodological details.(1) The SHARE data collection has been funded by the European Commission, DG RTD through FP5 (QLK6-CT-2001-00360), FP6 (SHARE-I3: RII-CT-2006-062193, COMPARE: CIT5-CT-2005-028857, SHARELIFE: CIT4-CT-2006-028812), FP7 (SHARE-PREP: GA N°211909, SHARE-LEAP: GA N°227822, SHARE M4: GA N°261982, DASISH: GA N°283646) and Horizon 2020 (SHARE-DEV3: GA N°676536, SHARE-COHESION: GA N°870628, SERISS: GA N°654221, SSHOC: GA N°823782, SHARE-COVID19: GA N°101015924) and by DG Employment, Social Affairs & Inclusion through VS 2015/0195, VS 2016/0135, VS 2018/0285, VS 2019/0332, VS 2020/0313 and SHARE-EUCOV: GA N°101052589 and EUCOV: GA N°101102412. Additional funding from the German Ministry of Education and Research, the Max Planck Society for the Advancement of Science, the U.S. National Institute on Aging (U01_AG09740-13S2, P01_AG005842, P01_AG08291, P30_AG12815, R21_AG025169, Y1-AG-4553-01, IAG_BSR06-11, OGHA_04-064, BSR12-04, R01_AG052527-02, HHSN271201300071C, RAG052527A) and from various national funding sources is gratefully acknowledged (see www.share-eric.eu).

Créditos de imagem

A fotografia de capa foi extraída do banco de imagens Freepik: “Mãos segurando um frasco cheio de moedas” [https://br.freepik.com/fotos-gratis/maos-segurando-um-frasco-cheio-de-moedas_8274779.htm#fromView=search&page=1&position=33&uuid=29389e0b-2893-4830-9634-61ac974896c6]