

BOLETIM ECONÓMICO

OUT. 2023



BANCO DE
PORTUGAL
EUROSISTEMA

BOLETIM ECONÓMICO

OUTUBRO 2023

Versão editada a 27 de outubro de 2023



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

Lisboa, 2023 • www.bportugal.pt

Índice

I Projeções para a economia portuguesa: 2023-25 | 5

1 Projeções para a economia portuguesa em 2023-25 | 7

Caixa 1 • Enquadramento e políticas | 13

Caixa 2 • Medidas de acessibilidade à habitação | 15

Caixa 3 • Monitorização de pressões inflacionistas através de um mapa de calor | 17

Caixa 4 • Impacto do IVA zero sobre os preços | 19

II Tema em destaque | 23

Habitação em Portugal nos últimos 40 anos: regime de ocupação e recurso ao crédito | 25

III Políticas em análise | 39

Perspetivas para as pensões de velhice em Portugal | 41



I Projeções para a economia portuguesa: 2023-25

Caixa 1 Enquadramento e políticas

Caixa 2 Medidas de acessibilidade à habitação

Caixa 3 Monitorização de pressões inflacionistas através de um mapa de calor

Caixa 4 Impacto do IVA zero sobre os preços

1 Projeções para a economia portuguesa em 2023-25

A economia portuguesa deverá crescer a um ritmo inferior ao potencial no horizonte de projeção, com taxas de variação do PIB de 2,1% em 2023, 1,5% em 2024 e 2,1% em 2025 (Quadro I.1.1). A inflação deverá continuar a reduzir-se, perspetivando-se variações anuais do IHPC de 5,4% em 2023, 3,6% em 2024 e 2,1% em 2025. Face às projeções do *Boletim Económico* (BE) de junho de 2023, o crescimento económico é revisto em baixa (0,6 pp em 2023, 0,9 pp em 2024 e 0,2 pp em 2025) e a inflação em alta (0,2 pp em 2023 e 0,3 pp em 2024).

Quadro I.1.1 • Projeções do Banco de Portugal: 2023-2025 | Taxa de variação anual em percentagem (exceto onde indicado)

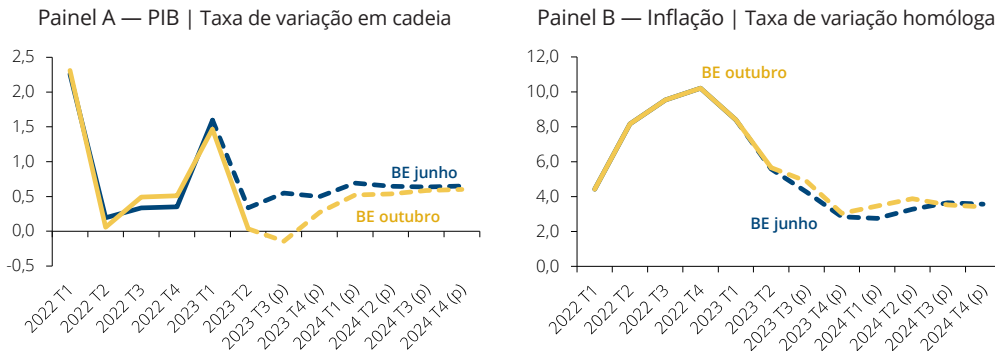
	Pesos 2022	BE outubro 2023				BE junho 2023			
		2022	2023 ^(p)	2024 ^(p)	2025 ^(p)	2022	2023 ^(p)	2024 ^(p)	2025 ^(p)
Produto interno bruto	100,0	6,8	2,1	1,5	2,1	6,7	2,7	2,4	2,3
Consumo privado	64,2	5,6	1,0	1,3	1,6	5,8	1,6	1,7	1,7
Consumo público	17,6	1,4	1,2	1,2	0,8	1,7	1,5	1,4	0,9
Formação bruta de capital fixo	20,1	3,0	1,5	5,0	5,0	3,0	3,1	5,3	5,4
Procura interna	102,4	4,4	0,9	2,1	2,1	4,5	1,1	2,4	2,3
Exportações	49,6	17,4	4,1	2,1	3,9	16,7	7,8	4,2	4,0
Importações	52,0	11,1	1,3	3,4	3,9	11,1	4,0	4,2	3,9
Emprego ^(a)		1,5	0,8	0,2	0,4	2,0	0,6	0,6	0,5
Taxa de desemprego ^(b)		6,0	6,5	6,7	6,9	6,0	6,8	6,7	6,7
Balança corrente e de capital (% PIB)		-0,2	3,0	2,7	3,0	-0,4	3,8	3,5	3,8
Balança de bens e serviços (% PIB)		-1,9	1,1	0,6	0,8	-2,1	1,7	1,6	1,8
Índice harmonizado de preços no consumidor		8,1	5,4	3,6	2,1	8,1	5,2	3,3	2,1
Bens energéticos		23,8	-8,0	5,5	0,7	23,8	-12,3	0,8	-0,2
Bens alimentares		11,4	9,0	4,8	2,2	11,4	9,0	4,6	2,4
Excluindo bens energéticos		6,7	6,6	3,4	2,2	6,7	6,8	3,5	2,3
Excluindo bens energéticos e alimentares		5,0	5,6	2,9	2,2	5,0	5,7	3,1	2,3

Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) — projetado, % — percentagem. Data de fecho de dados das projeções macroeconómicas: 22 de setembro. Para cada agregado apresenta-se a projeção correspondente ao valor mais provável condicional ao conjunto de hipóteses consideradas. (a) De acordo com o conceito de Contas Nacionais. (b) Em percentagem da população ativa.

Após o dinamismo no início de 2023, a atividade económica terá estagnado no segundo e terceiro trimestres e deverá manter um crescimento fraco até ao final do ano (Gráfico I.1.1 — Painel A). O abrandamento económico em Portugal reflete o menor dinamismo nos principais parceiros comerciais, os efeitos cumulativos da inflação e a maior restritividade da política monetária, que implicou um agravamento das condições financeiras na área do euro e em Portugal (Caixa 1). Esta evolução mais desfavorável do que a projetada no BE de junho é explicada pelo comportamento das exportações e, em menor grau, do consumo privado e da formação bruta de capital fixo (FBCF), em especial pública. A revisão do crescimento anual em 2023 reflete a incorporação dos dados mais recentes de contas nacionais e um menor crescimento estimado para o segundo semestre, em particular das exportações, tendo em conta a avaliação da informação recente de conjuntura (Gráfico I.1.2). A revisão do crescimento em 2024 decorre maioritariamente do desempenho menos favorável da atividade ao longo de 2023 e, em menor grau, da revisão das hipóteses de enquadramento e da consideração de um perfil menos favorável das exportações no início do

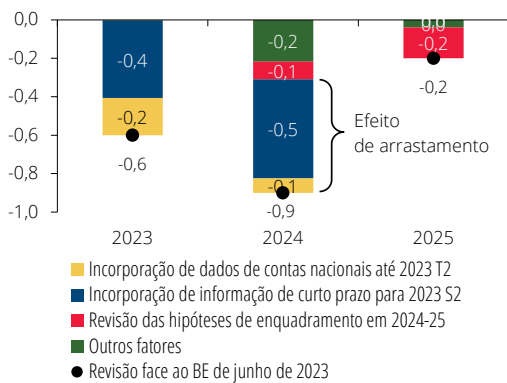
ano. A transmissão das subidas das taxas de juro de política às condições financeiras enfrentadas pelas famílias e empresas continuará a limitar a atividade em 2024 e 2025, sendo os seus efeitos parcialmente compensados pelo impacto favorável da redução gradual da inflação sobre o poder de compra das famílias, pela aceleração das entradas dos fundos da UE e pela hipótese de maior dinamismo da procura externa. Face à área do euro, a economia portuguesa continuará a apresentar um crescimento superior no período 2024-25, com um diferencial médio anual de 0,5 pp.

Gráfico I.1.1 • Projeções trimestrais para o PIB e a inflação



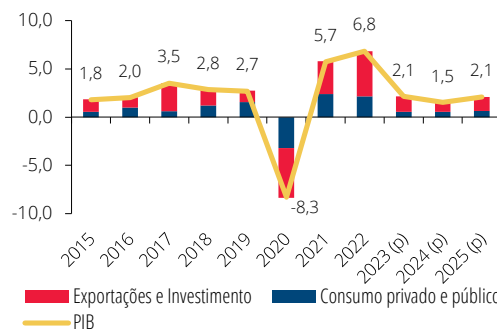
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) — projetado.

Gráfico I.1.2 • Revisão do crescimento do PIB e contributos | Pontos percentuais



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: A barra amarela reflete o impacto na projeção da incorporação dos dados revisados de contas nacionais anuais e trimestrais divulgados a 22 de setembro. Inclui o impacto do erro de projeção do segundo trimestre.

Gráfico I.1.3 • Taxa de variação anual do PIB e contributos dos agregados da despesa (líquidos de conteúdos importados) | Percentagem e pontos percentuais



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) — projetado. Os agregados da despesa líquidos de importações são obtidos deduzindo uma estimativa das importações necessárias para satisfazer cada componente. Para detalhes sobre a metodologia, ver Cardoso e Rua (2021) "O real contributo da procura final para o crescimento do PIB", Banco de Portugal, *Revista de Estudos Económicos* — Vol. 7, n.º 3. Os pesos no PIB dos agregados líquidos de importações em 2022 correspondiam a 48% para o consumo privado, 15% para o consumo público, 11% para o investimento e 26% para as exportações.

A inflação continuou a reduzir-se no período recente e perspetiva-se que essa tendência se mantenha até ao final de 2023 (Gráfico I.1.1 — Painel B). A redução observada tem refletido a evolução dos preços dos bens, sobretudo energéticos e alimentares, mantendo-se o crescimento

elevado dos preços dos serviços. Na segunda metade de 2023 e primeira metade de 2024, a revisão em alta das taxas homólogas do IHPC face ao BE de junho decorre da componente energética, refletindo a revisão da hipótese para o preço do petróleo (Caixa 1). No restante horizonte, as taxas trimestrais projetadas continuam a apontar para a convergência da inflação em 2025 para valores consistentes com a estabilidade de preços, num contexto de restritividade da política monetária e expectativas de inflação ancoradas no objetivo do BCE. O perfil da inflação em Portugal ao longo do horizonte acompanha de perto o projetado pelo BCE para a área do euro.

As projeções apontam para a manutenção de um crescimento baseado no investimento e nas exportações. No horizonte de projeção, o contributo destas componentes para a variação do PIB deverá manter-se superior ao contributo das despesas de consumo (Gráfico I.1.3).

O consumo privado deverá crescer a um ritmo inferior ao do PIB, projetando-se aumentos de 1,0% em 2023, 1,3% em 2024 e 1,6% em 2025 (Quadro I.1.1). O rendimento disponível deverá registar ganhos reais, de cerca de 1% em 2023 e 1,8%, em média, em 2024-25, beneficiando da moderação do deflator do consumo privado e do aumento do emprego e dos salários por trabalhador, embora a um ritmo inferior ao do período recente. Em oposição, o aperto das condições financeiras limitará os gastos de consumo. As taxas de juro mais elevadas implicam um aumento do serviço da dívida e restringem o acesso a novos empréstimos, afetando especialmente a despesa em bens duradouros em 2024-25. A evolução das condições financeiras contribui também, em geral, para uma maior propensão a poupar. A taxa de poupança deverá estabilizar em 6,6% em 2023 e aumentar gradualmente para 7,4% em 2025, um valor ligeiramente superior ao observado nos anos pré-pandemia (6,9%, em média, em 2015-19). Quanto ao consumo público, é esperado um crescimento de 1,2% em 2023 e 2024 e 0,8% em 2025.

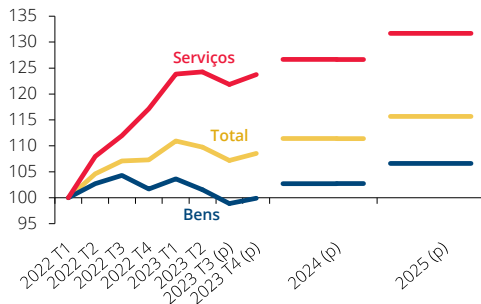
A FBCF deverá desacelerar em 2023, para um crescimento de 1,5%, num quadro de financiamento mais oneroso e abrandamento da procura global (Quadro I.1.1). Para 2024-25, projetam-se taxas de variação de 5%, potenciadas pela aceleração da procura global e da execução dos fundos europeus. Por componentes, espera-se uma contração da FBCF residencial em 2023 (2,9%) — refletindo uma deterioração da acessibilidade à habitação via crédito, num contexto de subida de taxas de juro e dos preços da habitação (Caixa 2) — e uma recuperação modesta apenas em 2025 (1,4%). A FBCF empresarial abranda em 2023, para 0,6%, mas espera-se um ritmo de crescimento mais robusto em 2024-25 (4,6%, em média). O investimento público deverá crescer em torno de 15% em 2023-24 e 8% em 2025.

Projetam-se crescimentos das exportações de bens e serviços de 4,1% em 2023, 2,1% em 2024 e 3,9% em 2025, consistentes com um ganho médio de quota no período, prolongando o padrão dos últimos anos. Após uma evolução favorável no início de 2023, as exportações terão registado uma contração no segundo e terceiro trimestres, refletindo a fraqueza da procura externa, a redução das receitas de turismo em termos reais e estrangulamentos temporários na produção automóvel (Gráfico I.1.4). No ano, projetam-se variações diferenciadas das exportações de bens e de serviços, de -1,2% e 12,9%, respetivamente. Para 2024-25, espera-se uma recuperação da componente de bens (aumento médio de 2,8%), em linha com a procura externa, e um abrandamento da parcela de serviços (crescimento médio de 3,3%), com a dissipação do impulso da recuperação pós-pandémica do turismo. Quanto às importações, assume-se que evoluem com a procura global ponderada pelos conteúdos importados, tendo em conta os padrões médios do passado.

A balança corrente e de capital deverá apresentar excedentes em torno de 3% do PIB em 2023-25 (Quadro I.1.1). A melhoria face ao ano anterior é devida ao aumento das transferências da UE e ao retorno a saldos positivos no comércio de bens e serviços. A evolução da balança de bens e serviços em 2023 beneficia da recuperação da perda de termos de troca dos últimos anos e do elevado crescimento das exportações de serviços. Face ao período pré-pandemia (2015-19),

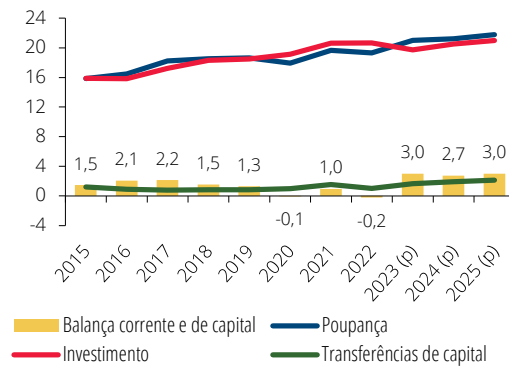
a maior capacidade de financiamento da economia no horizonte de projeção reflete os aumentos da taxa de poupança — especialmente do setor público — e das transferências de capital do exterior, que excedem o aumento projetado da taxa de investimento (Gráfico I.1.5).

Gráfico I.1.4 • Exportações de bens e serviços
| Índice 2022 T1 = 100



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: (p) — projetado.

Gráfico I.1.5 • Balança corrente e de capital, poupança e investimento
| Em percentagem do PIB



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) — projetado. A balança corrente e de capital corresponde — a menos de discrepâncias relacionadas com diferenças metodológicas entre as estatísticas de Balança e de Contas Nacionais — à capacidade/necessidade de financiamento da economia e iguala a diferença entre poupança e investimento, adicionada das transferências de capital (inclui a aquisição líquida de ativos não-financeiros não-produzidos).

O mercado de trabalho deverá manter uma evolução favorável, com mais emprego e ganhos reais dos salários. Projeta-se um crescimento do emprego de 0,8% em 2023, 0,2% em 2024 e 0,4% em 2025, inferior ao projetado em junho para 2024-25 (Quadro I.1.1). Os ganhos de produtividade por trabalhador deverão ser superiores aos observados nos anos pré-pandemia. Esta evolução deverá beneficiar de algumas tendências em curso, como o aumento e modernização do stock de capital produtivo, a disseminação de novas tecnologias e o maior investimento na digitalização, os progressos na escolaridade da população em idade ativa e a reafectação do emprego para os setores mais produtivos.

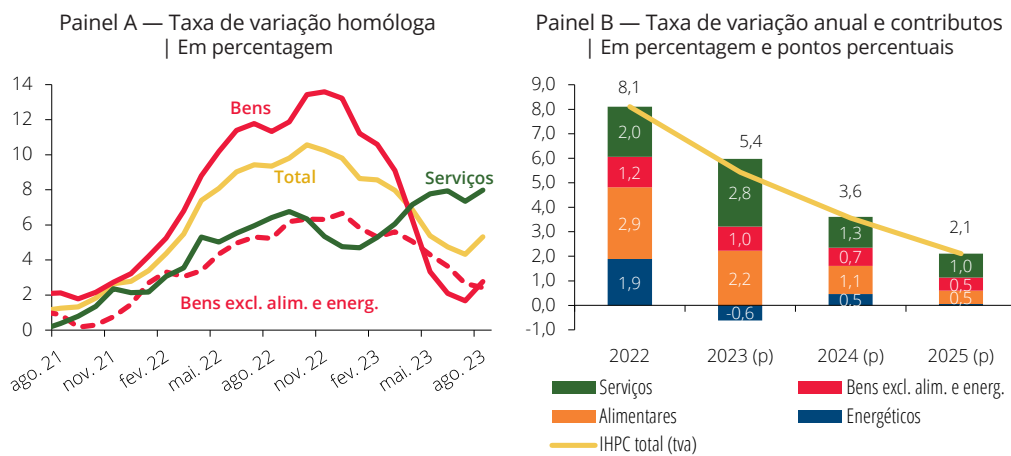
O aumento do emprego ocorre num contexto de crescimento da população em idade ativa (com os fluxos de imigração a mais que compensarem a evolução do saldo natural) e incrementos da taxa de atividade. A taxa de desemprego deverá apresentar uma trajetória ligeiramente ascendente, situando-se em 6,9% em 2025. Esta taxa permanece inferior à tendencial.

O salário médio por trabalhador na economia deverá aumentar 7,6% em 2023 e, em linha com a expectativa de diminuição da inflação, desacelerar para taxas de crescimento de 4,8% em 2024 e 3,6% em 2025. Estas projeções — que incorporam a evolução do salário mínimo anunciada pelo Governo (7,8% em 2023, 6,6% em 2024 e 5,6% em 2025) — traduzem-se em ganhos reais do salário per capita de 1,7%, em média, ligeiramente acima do crescimento esperado da produtividade.¹

1. No cálculo da variação real do salário por trabalhador é utilizado o deflator do consumo privado.

A inflação mantém a trajetória descendente, atingindo valores consistentes com o objetivo de estabilidade de preços do BCE em 2025. A inflação tem vindo a reduzir-se de forma acentuada, mas esse comportamento oculta evoluções diferenciadas das principais componentes (Gráfico I.1.6 — Painel A). A componente de bens tem reagido à redução das pressões inflacionistas externas, em particular dos preços das matérias-primas energéticas e alimentares, e beneficiado da dissipação dos constrangimentos nas cadeias de abastecimento globais (Caixa 3). A medida do IVA zero contribuiu também para moderar a evolução dos preços dos bens alimentares (Caixa 4). Em contraste, o ritmo de crescimento dos preços dos serviços, em particular dos relacionados com turismo, aumentou nos meses recentes num contexto de procura elevada, traduzindo-se numa maior persistência da inflação subjacente — avaliada pela variação do IHPC excluindo bens alimentares e energéticos — face à inflação total.

Gráfico I.1.6 • IHPC total e principais componentes



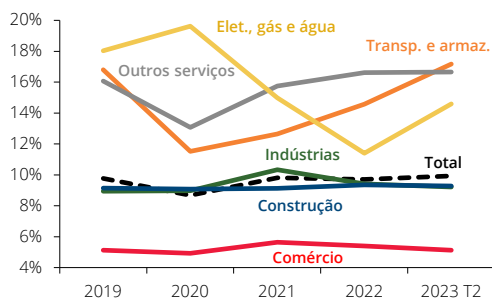
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) — projetado.

Gráfico I.1.7 • Remuneração média e emprego por setor de atividade | Taxa de variação homóloga do primeiro semestre de 2023, em percentagem



Fonte: INE (com base em dados de remunerações declaradas à Segurança Social e dos subscritores da Caixa Geral de Aposentações.) | Nota: Remuneração média por posto de trabalho e emprego por conta de outrem (postos de trabalho).

Gráfico I.1.8 • Rácio excedente bruto de exploração/vendas por setor de atividade | Em percentagem



Fonte: Banco de Portugal — Estatísticas trimestrais das empresas não financeiras da Central de Balanços. | Nota: O EBE corresponde à diferença entre o VAB e as remunerações pagas. Os rácios EBE/vendas foram calculados através de uma média ponderada pelo respetivo denominador. A informação relativa a 2023T2 corresponde ao ano terminado no trimestre. Para mais detalhes, ver Caixa 2 — “Margens de lucro e inflação” do BE de junho de 2023.

A persistência da inflação subjacente refletiu as pressões internas, associadas ao dinamismo dos salários — generalizado por setor de atividade, mas com maior peso na estrutura de custos do setor de serviços — e a um ligeiro alargamento da margem de lucro agregada, associado à evolução em alguns subsetores (Gráficos I.1.7 e I.1.8). Espera-se uma influência decrescente destas pressões ao longo do horizonte de projeção, em resultado da transmissão gradual da restritividade da política monetária e da manutenção de expectativas de inflação ancoradas. A atenuação das pressões internas, a par das hipóteses de moderação dos preços das matérias-primas e evolução contida dos preços de importação de outros bens e serviços, implica uma redução gradual da inflação para cerca de 2% em 2025, para a qual contribuem todos os principais agregados (Gráfico I.1.6 — Painel B).

Os riscos em torno da projeção são em baixa para a atividade e equilibrados para a inflação.

O enquadramento internacional e financeiro aporta riscos em baixa para a atividade, nomeadamente (i) a possibilidade de escalada das tensões geopolíticas, (ii) um abrandamento mais pronunciado na China no contexto da crise do setor imobiliário, (iii) impactos mais adversos do aperto já ocorrido nas condições financeiras e (iv) uma maior restritividade da política monetária, num cenário de inflação mais persistente. Para a inflação, os riscos em alta identificados — em particular, a possibilidade de choques adicionais sobre os preços das matérias-primas internacionais ou uma maior persistência das pressões internas sobre salários ou margens de lucro — são atenuados pela eventual materialização dos riscos em baixa sobre a atividade económica.

Caixa 1 • Enquadramento e políticas

A atividade mundial deverá continuar a crescer a um ritmo moderado, influenciada pelo aperto das condições financeiras e pelo fraco crescimento do comércio global. As hipóteses do exercício de projeção de setembro do Eurosistema apontam para que o crescimento mundial se reduza para 2,9% em 2023 e 2,7% em 2024 e recupere para 3,0% em 2025, permanecendo abaixo da sua média entre 2010-19 (3,9%) (Quadro C1.1). Este perfil reflete o comportamento das economias avançadas, dado que se espera um crescimento estável em torno de 3,9% das economias de mercado emergentes em 2023-25. Na área do euro, após um crescimento fraco na primeira metade de 2023, projeta-se uma estagnação na segunda metade, uma evolução mais desfavorável do que a assumida no BE de junho. A variação anual do PIB da área do euro foi revista em baixa em 2023 e 2024, devendo situar-se em 0,7% e 1,0%, respetivamente, e retornar a um ritmo próximo do potencial em 2025.

Quadro C1.1 • Hipóteses do exercício de projeção elaboradas por especialistas do BCE

		BE outubro 2023				Revisões face ao BE junho 2023			
		2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Enquadramento internacional									
PIB mundial	tva	3,3	2,9	2,7	3,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2
PIB área do euro	tva	3,4	0,7	1,0	1,5	-0,1	-0,2	-0,5	-0,1
Comércio mundial	tva	6,0	0,3	3,1	3,2	0,0	-1,2	-0,3	-0,1
Procura externa	tva	7,9	0,2	2,8	2,9	0,0	-0,9	-0,5	-0,1
Preços internacionais									
Preço do petróleo	vma	98,6	76,0	74,8	71,2	0,0	4,0	7,9	6,4
Preço do gás (MWh)	vma	123,1	42,9	54,2	47,5	0,0	0,5	2,4	1,0
Matérias-primas não energéticas	tva	19,4	-16,2	-3,6	3,2	0,0	-2,3	-1,4	1,9
Preço de importação dos concorrentes	tva	15,9	-0,6	2,1	2,4	0,0	-0,5	-0,5	-0,1
Condições monetárias e financeiras									
Taxa de juro de curto prazo (EURIBOR a 3 meses)	%	0,3	3,4	3,7	3,1	0,0	0,0	0,3	0,2
Taxa de juro implícita da dívida pública portuguesa	%	1,7	2,3	2,5	2,7	-0,2	0,0	0,1	0,3
Índice de taxa de câmbio efetiva	tva	-3,5	5,3	1,6	0,0	0,0	1,5	1,4	0,0
Taxa de câmbio euro-dólar	vma	1,05	1,09	1,09	1,09	0,0	0,4	0,7	0,7

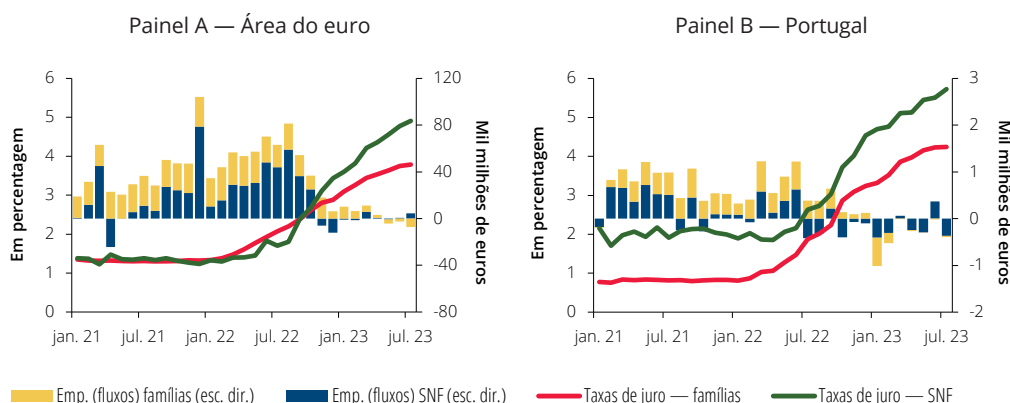
Fontes: Banco de Portugal e Eurosistema (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: tva — taxa de variação anual, % — em percentagem, vma — valor médio anual, MWh — megawatt-hora. As hipóteses técnicas e de enquadramento externo e as projeções para o PIB e inflação da área do euro coincidem com as do exercício de projeção do BCE divulgado a 14 de setembro (ver “Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE”, setembro de 2023), incluindo a informação disponível até 23 de agosto. Os preços internacionais apresentados são medidos em euros. A hipótese técnica para o preço do petróleo, gás e matérias-primas não energéticas assenta nos mercados de futuros. O preço de importação dos concorrentes corresponde a uma média ponderada dos deflatores de exportação dos países dos quais Portugal importa, ponderada pelo peso relativo destas nas importações portuguesas (para mais informação, ver “Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises: an overview”, *ECB Occasional Paper* 108, março de 2010). A evolução da taxa EURIBOR a 3 meses tem por base as expectativas implícitas nos contratos de futuros. A taxa de juro implícita da dívida pública é calculada como o rácio entre a despesa em juros do ano e a média simples do *stock* da dívida no final do ano e no final do ano anterior. Um aumento da taxa de câmbio corresponde a uma apreciação. O índice de taxa de câmbio efetiva do euro é calculado face a um grupo de 41 países parceiros. A revisão da taxa de câmbio euro-dólar é apresentada em percentagem. A hipótese técnica para as taxas de câmbio bilaterais pressupõe a manutenção ao longo do horizonte de projeção dos níveis médios observados nas duas semanas anteriores à data de fecho da informação.

O crescimento do comércio mundial deverá reduzir-se para 0,3% em 2023 e recuperar para taxas mais próximas das do PIB mundial em 2024-25 (Quadro C1.1). Em 2023, a evolução anémica reflete a recomposição da procura global após o choque da pandemia, com um aumento do peso dos serviços — cujo conteúdo importado é inferior ao da despesa em bens — e a queda da atividade na indústria, o setor mais intensamente envolvido no comércio internacional. Tal como o comércio mundial, o crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa será fraco em 2023 (0,2%), mas deverá recuperar para 2,8% em 2024 e 2,9% em 2025.

Os preços internacionais continuam a suportar a redução da inflação, apesar da revisão em alta dos preços da energia. Os preços do petróleo e do gás são revistos em alta, refletindo o impacto dos cortes de produção de petróleo por parte da Arábia Saudita e da Rússia e as recentes perturbações na produção de gás natural liquefeito na Austrália. O risco de disrupções sobre o fornecimento de gás na Europa permanece baixo dados os elevados níveis de armazenamento. Os preços das matérias-primas não energéticas reduzem-se 16% em 2023, abrangendo os metais e as matérias-primas alimentares. Em linha com as estas hipóteses e com a redução das pressões inflacionistas nos respetivos mercados internos, os preços de importação dos concorrentes de Portugal diminuem 0,6% em 2023 e aumentam 2,1% em 2024 e 2,4% em 2025 (Quadro C1.1). Na área do euro, projeta-se uma redução da inflação para 5,6% em 2023, 3,2% em 2024 e 2,1% em 2025, implicando revisões em alta em 2023-24 face ao BE anterior (0,2 pp nos dois anos) associadas à hipótese de preços mais elevados das matérias-primas energéticas. Em contraste, a inflação excluindo bens energéticos e alimentares é revista 0,1 pp em baixa em 2024-25 — em linha com a apreciação do euro e as perspetivas de um abrandamento económico mais pronunciado — devendo situar-se em 5,1% em 2023, 2,9% em 2024 e 2,2% em 2025.

Os aumentos das taxas de política do BCE têm vindo a refletir-se num agravamento dos custos de financiamento do setor privado e numa dinâmica mais fraca dos empréstimos bancários na área do euro. As taxas de juro de novos empréstimos às famílias (crédito à habitação) e empresas aumentaram na área do euro e em Portugal (Gráfico C1.1). Os fluxos de empréstimos enfraqueceram de forma notória, num contexto de redução da procura das famílias e empresas e de condições de oferta de crédito menos favoráveis. Dado que a transmissão da política monetária ocorre com desfasamentos, é de esperar que parte das subidas das taxas de juro oficiais já ocorridas ainda não se tenha repercutido na totalidade às condições de financiamento da economia. As hipóteses do exercício apontam para que a média anual da taxa EURIBOR a 3 meses se situe em 3,4% em 2023 e 3,7% em 2024 (revisa em alta 0,3 pp face ao BE de junho), seguida de uma redução para 3,1% em 2025 (Quadro C1.1). A taxa de juro implícita na dívida portuguesa deverá aumentar gradualmente, de 2,3% em 2023 para 2,7% em 2025.

Gráfico C1.1 • Taxas de juro de novos empréstimos e empréstimos às famílias e às SNF
| Percentagem e mil milhões de euros



Fonte: BCE (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: Emp. (fluxos) — fluxos mensais de empréstimos bancários ajustados de operações de titularização e cedências líquidas de empréstimos bem como de fluxos de caixa notacionais (*notional cash pooling*); empréstimos às famílias (habitação, consumo e outros fins) e às sociedades não financeiras (SNF). Taxas de juro — taxas de juro bancárias de novos empréstimos às famílias (habitação) e às SNF. Dados até jul. 23.

Caixa 2 • Medidas de acessibilidade à habitação

O aumento dos preços das casas e o aumento das rendas reduzem a acessibilidade à habitação. Adicionalmente, a recente subida das taxas de juro reduziu a procura por habitação. A literatura propõe formas de medir a acessibilidade à habitação, via crédito ou arrendamento.²

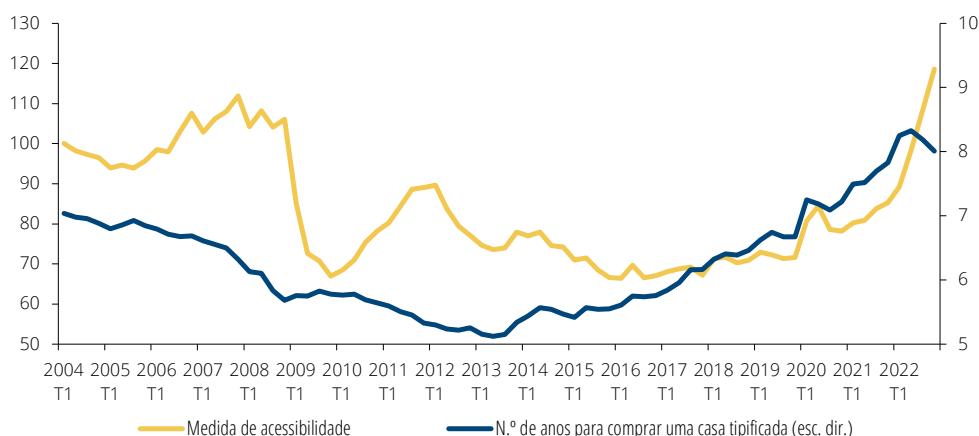
A acessibilidade à habitação via crédito é medida por um indicador de esforço financeiro, que avalia a capacidade de um indivíduo com um rendimento médio pagar os custos anuais estimados com a aquisição de uma habitação tipificada (112,4 m² — área útil média de um alojamento familiar clássico de acordo com os dados dos Censos 2021) com recurso a crédito bancário, caracterizado pela taxa de juro observada e por uma determinada maturidade. Este indicador é dado pelo rácio entre a prestação de um empréstimo (V_t) e o rendimento disponível médio (w_t), onde

t representa cada trimestre. O valor da prestação é dado por $V_t = \frac{M_t \times i_t}{[1 - (1 + \frac{i_t}{n})^{-nT}]}$, em que:

M_t corresponde ao montante de empréstimo necessário para adquirir a habitação ao preço médio por metro quadrado³; i_t denota a taxa anual de encargos efetiva global (TAEG) dos novos empréstimos à habitação; considera-se uma maturidade (T) do empréstimo de 35 anos e $n = 4$, dada a frequência trimestral dos dados utilizados. Omitem-se dos cálculos variáveis como os seguros hipotecários ou os impostos sobre a propriedade dada a frequência destes dados, o que não tem impacto na evolução qualitativa da medida.

No período entre 2015 e 2019, o nível do indicador de esforço era baixo, registando um agravamento a partir de 2019. No final de 2022, situava-se em valores elevados, cerca de 11% acima dos máximos observados em 2007-2008 (Gráfico C2.1). Em paralelo, o número de anos para comprar a habitação — dado pelo rácio entre o valor da casa e o rendimento — aumentou para 8 no final de 2022.

Gráfico C2.1 • Medida de acessibilidade à habitação via crédito e número de anos para comprar uma casa tipificada | Índice 2004 T1 = 100 e número



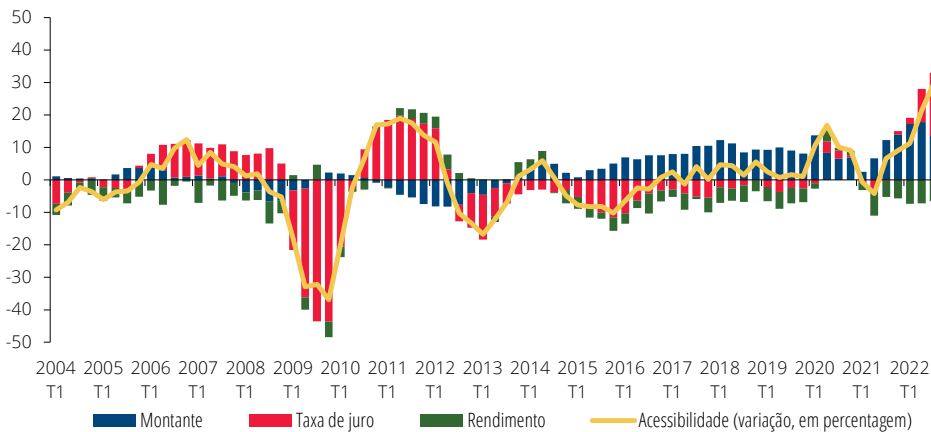
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: Um aumento do índice corresponde a uma deterioração da acessibilidade à habitação.

A variação do indicador de acessibilidade pode ser decomposta no efeito individual do montante, taxa de juro e rendimento (Gráfico C2.2). Entre 2016 e 2019, a medida de acessibilidade à habitação

2. Veja-se OECD (2021), "Overview of Affordable Housing Indicators".
3. A construção da série longa dos preços da habitação baseia-se nos preços medianos e no índice de preços da habitação do Instituto Nacional de Estatística, bem como no índice de preços da Confidencial Imobiliário.

via crédito manteve-se relativamente estável, com o impacto da subida dos preços da habitação a ser compensado pela redução das taxas de juro e pelo crescimento do rendimento disponível. No período recente, observou-se uma deterioração da acessibilidade decorrente da conjugação da continuada subida dos preços da habitação com o ciclo de aumento das taxas de juro, não obstante o crescimento do rendimento nominal.

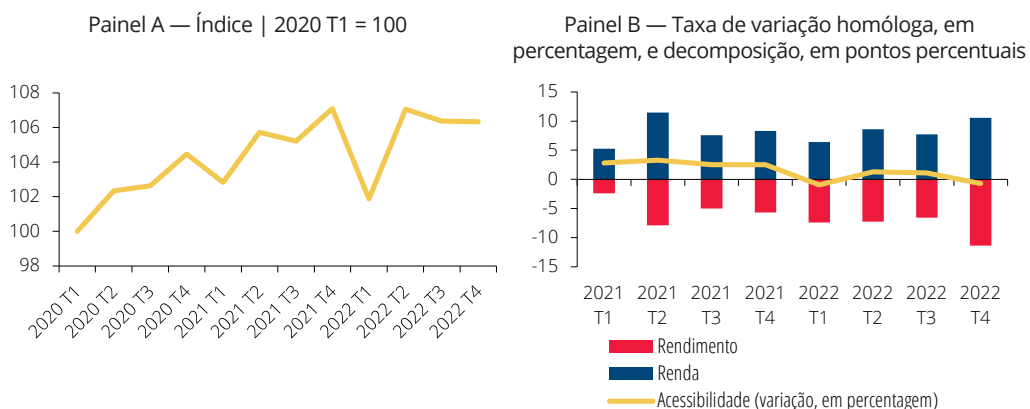
Gráfico C2.2 • Medida de acessibilidade à habitação via crédito | Taxa de variação homóloga, em percentagem, e decomposição, em pontos percentuais



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Nota: Variações positivas (negativas) correspondem a uma deterioração (melhoria) da acessibilidade à habitação via crédito. Para uma decomposição idêntica dos fatores determinantes da acessibilidade aplicada aos Estados Unidos, veja-se o “Home Ownership Affordability Monitor” da Reserva Federal de Atlanta.

A acessibilidade à habitação via arrendamento pode ser avaliada pelo rácio entre as rendas da habitação para os novos contratos e o rendimento disponível (Gráfico C2.3, painel A). Tal como os preços da habitação em Portugal, as rendas também se têm mostrado muito dinâmicas, com um crescimento anual em torno de 8% no período 2021-22. Este aumento contribuiu para uma deterioração da acessibilidade via arrendamento em 2021, mas foi em grande parte compensado pelo aumento do rendimento disponível nominal em 2022 (Gráfico C2.3, painel B).

Gráfico C2.3 • Medida de acessibilidade à habitação via arrendamento



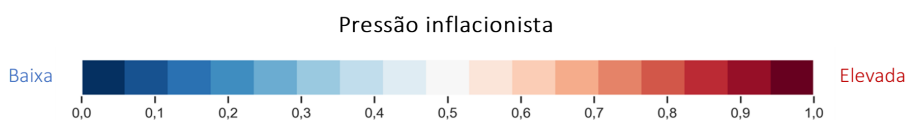
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: Valor das rendas calculado para uma habitação tipificada de 112,4 metros quadrados utilizando o valor mediano das rendas por metro quadrado de novos contratos de arrendamento de alojamentos familiares. O curto período disponível da série trimestral das rendas da habitação invalida uma análise mais histórica. Um aumento do índice corresponde a uma deterioração da acessibilidade à habitação. Variações positivas (negativas) correspondem a uma deterioração (melhoria) da acessibilidade à habitação via arrendamento.

Caixa 3 • Monitorização de pressões inflacionistas através de um mapa de calor

As pressões inflacionistas na economia portuguesa podem ser analisadas com recurso a um mapa de calor (*heatmap*), uma ferramenta visual simples, rápida e comparável da evolução de múltiplos dados. O mapa de calor desenvolvido para a monitorização em tempo real de pressões inflacionistas inclui, para além da inflação medida pelo IHPC e as suas principais subcomponentes, indicadores de frequência mensal, tipicamente identificados como determinantes da inflação. A escolha dos indicadores foi validada com recurso à análise da correlação com o IHPC ou com as principais subcomponentes.

Os indicadores foram agrupados para facilitar a comparação com a dinâmica da inflação e obter representatividade das diferentes pressões suscetíveis de afetar os preços. Os grupos consistem em indicadores do preço de matérias-primas energéticas; índices de preços de bens alimentares e matérias-primas associadas; outros custos relevantes na formação dos preços, incluindo preços na produção industrial; taxas de câmbio; indicadores de restrições do lado da oferta; indicadores de pressões do lado da procura; variáveis do mercado de trabalho; e expectativas da inflação dos consumidores e previsores.

Figura C3.1 • Legenda do mapa de calor



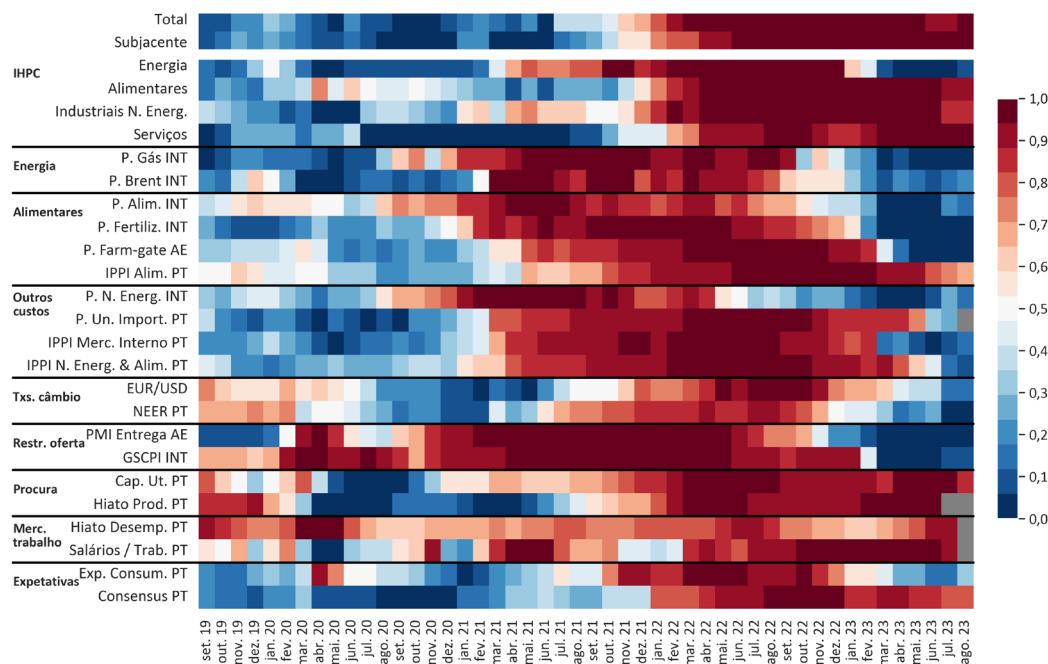
Fonte: Banco de Portugal.

O indicador (normalizado para o intervalo entre 0 e 1 através da definição de percentis) é mapeado num código de cores, para as quais foram escolhidas 11 áreas de igual probabilidade empírica que representam de forma crescente o risco de inflação (Figura C3.1). A cor designa a posição de cada observação mensal na distribuição histórica de cada indicador. O azul ilustra que a observação se encontra num percentil baixo dos valores históricos da série, indicando pressão inflacionista baixa; e o vermelho revela valores nos percentis mais elevados da distribuição histórica, sinalizando pressão inflacionista elevada.

Recorrendo a uma janela de 4 anos, os resultados evidenciam a transmissão de pressões inflacionistas ao longo da cadeia de formação de preços (Figura C3.2). O mapa de calor ilustra a emergência das pressões sobre os preços internacionais no início de 2021 — em particular das matérias-primas energéticas e alimentares — o que refletiu uma recuperação pós-pandémica forte, ainda que assimétrica, da procura global e uma dinâmica da oferta que foi mais tímida e sujeita a vários constrangimentos. As restrições do lado da oferta subsistiram desde 2020 até ao final de 2022, refletindo a dificuldade das empresas em corresponder ao aumento acentuado e repentino das encomendas e também às disrupções no transporte internacional de mercadorias, traduzindo-se num aumento dos preços. Estas pressões inflacionistas externas foram acentuadas pelos efeitos da agressão militar atroz da Rússia à Ucrânia a partir de fevereiro de 2022. A análise gráfica demonstra também a existência de desfaseamentos temporais entre os choques sobre os preços externos, que de modo geral começaram no início de 2021, e a sua repercussão nos preços do consumidor, com o pico da inflação a observar-se em outubro de 2022.

O mapa de calor aponta para um alívio de pressões inflacionistas oriundas do exterior nos meses recentes. A sua transmissão à componente de energia dos preços no consumidor é já evidente, sendo expectável que se torne mais abrangente. Contudo, as pressões inflacionistas internas têm vindo a manter-se elevadas, sendo visíveis no mercado de trabalho e na dinâmica das variáveis da procura. As previsões da inflação com base no Consensus são ainda elevadas, mas as expectativas dos consumidores estão em diminuição.

Figura C3.2 • Mapa de calor da inflação e dos seus determinantes | Percentis



Fontes: BCE, CE, Consensus, Eurostat, FMI, HWWI, INE, Markit, NY FED, MTSS, Refinitiv e cálculos do Banco de Portugal. | Notas: os campos a cinzento referem-se a observações não disponíveis. A inflação subjacente é medida pelo IHPC total excluindo bens energéticos e alimentares. As siglas INT, PT e AE referem-se a indicadores Internacionais, para Portugal e para a Área do Euro, respetivamente. P. Gás e P. Brent — preço médio do gás natural em euros e do Brent em USD, respetivamente (Refinitiv); P. Alim. e P. N. Energ. — índice HWWI para bens alimentares e para o total excluindo energéticos, respetivamente; P. Fertiliz. — índice de preços de fertilizantes (FMI); P. Farm-gate — preços de mercado de bens agrícolas no produtor e grossistas (euros, BCE); IPPI — índices de preços na produção industrial (INE); P. Un. Import. — taxa de variação homóloga dos valores unitários das importações excluindo produtos petrolíferos (INE); NEER — índice cambial efetivo nominal — Portugal (BCE); PMI Entrega — *Purchasing Managers' Index*, tempo de entrega dos fornecedores na Indústria (Markit); GSCPI — *Global Supply Chain Pressure Index* (NY FED); Cap. Ut. — avaliação da capacidade produtiva na indústria (CE); Consensus — média de previsões para a inflação em Portugal no ano corrente, com base nas respostas ao Consensus (Consensus Economics), em diferenças face à média dos últimos 10 anos, mensualizada; Hiato Prod. — hiato do produto (% do produto potencial, cálculos BdP), série mensualizada; Hiato Desemp. — Hiato do desemprego (diferença face à NAWRU, % da pop. ativa, cálculos BdP), série mensualizada; Salários/Trab. — remuneração média por trabalhador (MTSS); Exp. Consum. — tendência dos preços nos próximos 12 meses, inquérito ao consumidor (CE). Na construção do mapa de calor foram usados dados desde janeiro de 2000, sempre que disponíveis, de modo a captar vários ciclos económicos e obter uma perspetiva de longo prazo para a avaliação das séries. As variáveis são transformadas em t.v.h. exceto PMI Entrega, GSCPI, Cap. Ut., Hiato Prod. e Hiato Desemp. Os indicadores são normalizados com base na sua função distribuição cumulativa empírica tendo em conta o total de observações na amostra e são mapeados em 11 áreas de igual probabilidade empírica (correspondendo à cor associada ao valor entre 0 e 1 inclusive, com intervalos de 0,1). O azul representa um valor que se encontra num percentil baixo dos valores históricos da série — pressão inflacionista baixa; e o vermelho indica valores nos percentis mais elevados da distribuição histórica — pressão inflacionista alta.

Globalmente, mantendo-se o atual contexto e dados os efeitos desfasados dos determinantes sobre o IHPC, o mapa de calor aponta para que a inflação se continue a reduzir no curto prazo.

Caixa 4 • Impacto do IVA zero sobre os preços

Como parte de medidas fiscais de apoio ao rendimento líquido das famílias, o governo anunciou a isenção temporária de IVA de um cabaz de 46 alimentos.⁴ A medida entrou em vigor a 18 de abril e deverá manter-se até ao final do ano.

O grau de repercussão da redução do IVA nos preços é uma questão empírica, dependendo das circunstâncias específicas da implementação e da estrutura dos mercados dos produtos. Para avaliar a transmissão da medida do IVA zero aos preços dos bens afetados utiliza-se informação granular do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) e informação obtida a partir de plataformas online dos principais retalhistas.

A descida do IVA só se refletiu no IHPC em maio, dado que a recolha da grande maioria de preços ocorre na primeira metade de cada mês. Foi utilizada a informação mais granular disponível, ao nível da Classificação do consumo individual por objetivo (COICOP) a 5 dígitos. Esta informação não permite isolar exatamente os produtos afetados pela medida, mas é possível estimar o impacto sobre as rubricas elementares do IHPC que incluem estes produtos utilizando como termo de comparação a evolução dos preços em mercados em que não houve descida do IVA em abril (Espanha e área do euro).

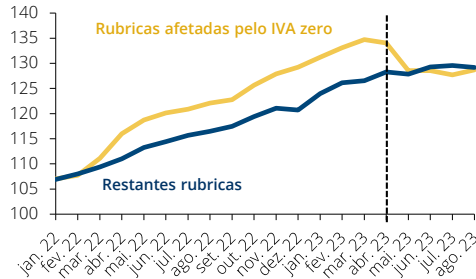
Na avaliação do impacto da medida é necessário ter em conta que as pressões inflacionistas a montante — nomeadamente os preços das matérias-primas energéticas e alimentares, na produção agrícola e na indústria alimentar — já se vinham a reduzir à data da alteração fiscal. Para destringir se as variações de preço observadas em maio são reflexo desses desenvolvimentos e/ou da redução do IVA, é feita uma comparação com: (i) as variações de preço no mesmo mês dos bens alimentares não afetados pela redução do IVA em Portugal (Gráfico C4.1) e (ii) as variações dos preços dos bens afetados na área do euro e em Espanha (Gráfico C4.2). Apesar de ter existido uma alteração do IVA de alguns produtos em Espanha em janeiro de 2023, a sua utilização como referência justifica-se devido à semelhança de condições meteorológicas, que influenciam os preços de algumas das rubricas consideradas.

A evolução dos índices de preços agregados dos bens alimentares isentos e dos não abrangidos em Portugal nos meses que antecederam a alteração do imposto foi relativamente semelhante (Gráfico C4.1). No entanto, a utilização do grupo de rubricas não abrangidas como controlo deve ter em conta as limitações associadas a potenciais efeitos de substituição e complementaridade.

Os preços das rubricas afetadas pelo IVA zero apresentaram variações predominantemente negativas em maio (Gráfico C4.3). Essas variações são comparadas com um impacto mecânico, que corresponde a um exercício hipotético com transmissão completa da medida. Observaram-se comportamentos diferenciados, com 9 rubricas a registar uma redução do preço superior à que resultaria do impacto mecânico, 14 a registar uma redução do preço inferior à daquela referência, tendo 3 das rubricas registado um aumento do preço naquele mês. As razões por detrás destas diferenças podem ser múltiplas, pelo que uma análise mais cuidada se justifica, recorrendo à evolução dos preços noutras economias.

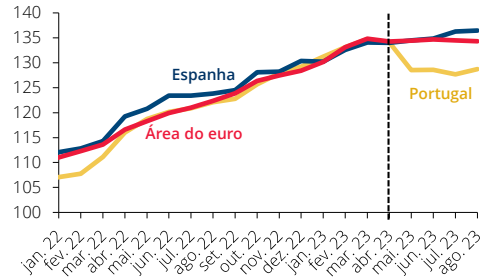
4. A lista dos produtos é: cereais e derivados, tubérculos (pão, batata, massas, arroz); laticínios (leite de vaca, iogurtes ou leites fermentados, queijos); frutas (maçã, banana, laranja, pera, melão); leguminosas (feijão vermelho, feijão frade, grão-de-bico); legumes e hortícolas (cebola, tomate, couve-flor, alface, brócolos, cenoura, courgette, alho francês, abóbora, grelos, couve portuguesa, espinafres, nabo, ervilhas); carne e pescado (porco, frango, peru, vaca, bacalhau, sardinha, pescada, carapau, dourada, cavala); gorduras e óleos (azeite, óleos vegetais, manteiga); outros produtos (atum em conserva, ovos de galinha, bebidas e iogurtes de base vegetal, produtos sem glúten para doentes celíacos).

Gráfico C4.1 • IHPC de bens alimentares em Portugal — rubricas afetadas e não afetadas pela redução do IVA | Índice 2017=100



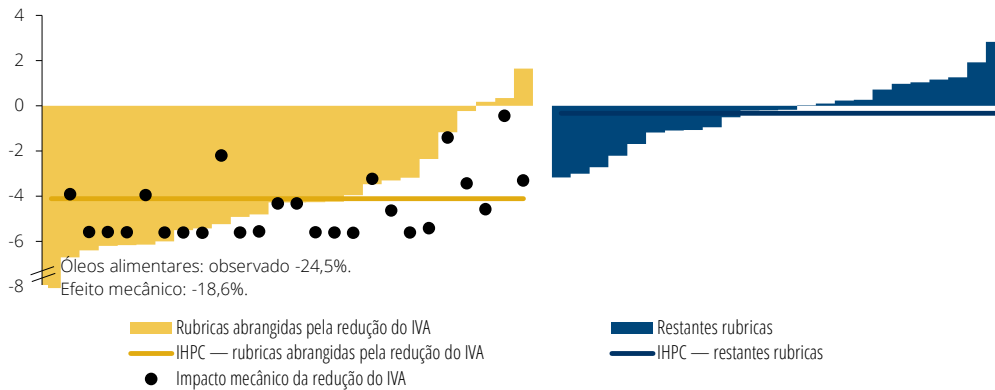
Fontes: INE e Eurostat (cálculos do Banco de Portugal). | Nota: Os bens alimentares excluem as bebidas e tabaco.

Gráfico C4.2 • IHPC de bens alimentares — rubricas afetadas pela redução do IVA em Portugal — comparação com Espanha e área do euro | Índice 2017=100



Fontes: INE e Eurostat (cálculos do Banco de Portugal). | Notas: Os bens alimentares excluem as bebidas e tabaco. Resultados de regressão, recorrendo a uma abordagem dinâmica de diferença-nas-diferenças, apontam para a ausência de diferenças estatisticamente significativas na evolução dos preços das rubricas afetadas entre Portugal e Espanha/área do euro no período anterior à implementação da medida.

Gráfico C4.3 • IHPC de bens alimentares — rubricas afetadas e não afetadas pela redução do IVA | Taxa de variação em cadeia em maio de 2023, em percentagem



Fontes: INE e Eurostat (cálculos do Banco de Portugal). | Nota: Os bens alimentares excluem as bebidas e tabaco. As rubricas em cada grupo estão ordenadas por ordem crescente das variações em cadeia do IHPC em maio. O impacto mecânico corresponde à variação de preço esperada com transmissão completa da medida, dada por $(1+\tau_t)/(1+\tau_{t-1})-1$, onde τ_t é a taxa de IVA em maio e τ_{t-1} é a taxa de IVA anterior à alteração. O impacto mecânico ao nível analisado (COICOP5) é obtido a partir do rácio entre os índices do IHPC e do IHPC com impostos constantes (IHPC-CT). O IHPC-CT é divulgado pelo Eurostat⁵, sendo apurado ao nível da COICOP 8. As rubricas do IHPC utilizadas incluem produtos não abrangidos pela redução do IVA pelo que o valor apresentado como mecânico é apenas uma aproximação. Este efeito mecânico constitui um majorante do impacto efetivo da medida, correspondendo à situação extrema onde a quantidade consumida do produto é sempre a mesma independentemente do preço, isto é, no jargão económico, consumidores perfeitamente inelásticos ao preço. Esta situação dificilmente corresponde à de qualquer um dos produtos consumidos. Assim, na prática haverá uma redução inferior, que depende da elasticidade da procura e oferta em cada mercado, bem como de efeitos de substituição e complementaridade entre os produtos temporariamente isentos e os não abrangidos.

A comparação dos preços das rubricas afetadas em Portugal com as verificadas em Espanha e na área do euro mostra uma evolução muito próxima antes da entrada em vigor da medida, que

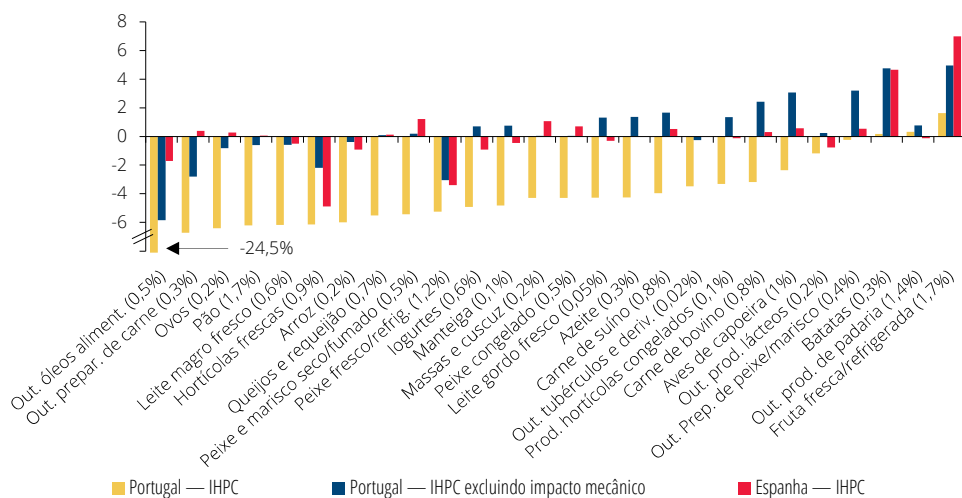
5. O IHPC-CT, “Harmonized Index of Consumer Prices at Constant Taxes”, corresponde a uma estimativa do IHPC caso não existissem alterações tributárias, permitindo avaliar o contributo para a inflação das alterações dos impostos sobre produtos (https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=HICP_at_constant_tax_rates#General_overview).

é confirmada estatisticamente (Gráfico C4.2). Tal permite que se tome a evolução dos preços nestas economias para aproximar a evolução contrafactual em Portugal, i.e., a que ocorreria sem alteração do imposto. Em Portugal, a clara descolagem dos preços das rubricas isentas em maio de 2023 evidencia a transmissão da medida. Partindo do pressuposto de que os preços destes produtos teriam continuado a evoluir de forma semelhante entre as três áreas económicas se a taxa de IVA se tivesse mantido inalterada, estima-se que a variação dos preços em maio das rubricas que anteriormente tinham IVA a 6% tenha sido inferior em 4,0 pp face à de Espanha e 3,5 pp face à área do euro. Os desvios-padrão associados a estas estimativas são elevados pelo que os seus valores devem ser interpretados com cautela.

A análise dos dados disponíveis até agosto aponta para que o impacto negativo da alteração fiscal nos preços das rubricas afetadas se tenha mantido (Gráficos C4.1 e C4.2).

Na comparação rubrica-a-rubrica com as outras economias, é visível que os preços dos bens afetados registaram quedas em maio em Portugal que não tiveram paralelo em Espanha (Gráfico C4.4). Quando se compara a taxa de variação em cadeia dos preços das rubricas afetadas excluindo o impacto mecânico da isenção do imposto em Portugal com as observadas em Espanha, a evolução é mais próxima para a maioria das rubricas. A mesma conclusão se aplica na comparação com a área do euro. Estes resultados podem ser interpretados como evidência da transmissão da redução do imposto aos preços no consumidor.

Gráfico C4.4 • IHPC das rubricas afetadas pela redução do IVA em Portugal — comparação com Espanha | Taxa de variação em cadeia em maio de 2023, em percentagem

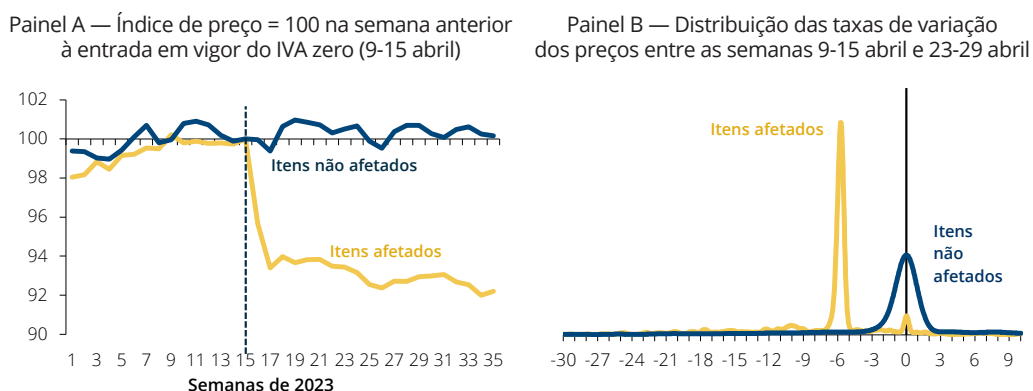


Fontes: INE e Eurostat. | Nota: As rubricas estão ordenadas por ordem crescente das variações em cadeia do IHPC observadas em Portugal em maio. Entre parêntesis é apresentado o peso de cada rubrica no IHPC em 2023.

A análise dos dados de preços de venda fixados diariamente nas plataformas online dos principais retalhistas, disponíveis ao nível do produto/marca/retalhista, confirma estas conclusões. A vantagem desta informação é que permite identificar exatamente os produtos abrangidos pela redução do imposto e analisar a evolução dos seus preços numa maior frequência temporal. Não se observaram diferenças significativas na evolução dos preços no grupo de produtos afetados pela redução do IVA e no grupo dos restantes produtos vendidos nos grandes retalhistas nas semanas que precederam a entrada em vigor da medida, mas ocorreu uma alteração marcada desta tendência com a sua implementação (Gráfico C4.5 — Painel A). O preço médio do grupo de bens afetados

reduziu-se cerca de 6% na semana de 23 a 29 de abril face à semana anterior à entrada em vigor da medida, enquanto o dos bens não afetados permaneceu quase inalterado. Este impacto diferenciado persistia até ao final de agosto. Na semana de 23 a 29 de abril, a grande maioria dos preços no grupo não afetado não se tinham alterado, enquanto as variações de preços dos produtos afetados se concentraram maioritariamente entre -5% e -7% (Gráfico C4.5— Painel B).

Gráfico C4.5 • Preços *online* dos produtos afetados pela redução do IVA e dos restantes produtos (alimentares e outros) vendidos pelos principais retalhistas



Fonte: Banco de Portugal (BPlim — base de dados de preços fixados nas plataformas online dos principais retalhistas a operar em Portugal).
 | Notas: No painel A, a linha vertical a tracejado assinala a semana anterior à entrada em vigor da medida (18 de abril). Os itens não afetados pela medida incluem os produtos alimentares não abrangidos e a maioria dos outros tipos de produtos vendidos nas grandes cadeias retalhistas. Os índices apresentados correspondem à média simples dos índices de todos os produtos considerados em cada grupo.

II Tema em destaque

Habitação em Portugal nos últimos 40 anos:
regime de ocupação e recurso ao crédito

Habitação em Portugal nos últimos 40 anos: regime de ocupação e recurso ao crédito^{1,2}

A escolha entre propriedade e arrendamento da residência principal é uma das principais decisões das famílias. Para esta escolha concorrem a disponibilidade de casas no mercado de arrendamento, as preferências dos indivíduos, os incentivos fiscais, as perspetivas no mercado de trabalho ao longo do ciclo de vida e as decisões de investimento das famílias.

Para caracterizar o regime de ocupação da residência principal e a sua evolução nos últimos 40 anos, utiliza-se informação dos Censos realizados entre 1981 e 2021. Estes dados cobrem a totalidade da população e permitem analisar famílias com diferentes características sociodemográficas. A análise do regime de ocupação é complementada com a Caixa “Motivos para ser proprietário ou para arrendar a residência principal em Portugal”, que utiliza dados do Inquérito à Situação Financeira das Famílias (ISFF).

Como se caracteriza atualmente o regime de ocupação da residência?

De acordo com o último Censos, realizado em 2021, 70% das famílias residentes em Portugal são proprietárias da residência principal, 22% arrendatárias e 8% têm uma outra situação (maioritariamente utilização gratuita, como casas emprestadas por familiares) (Quadro 1).³ Entre as famílias proprietárias, 38% têm um empréstimo para aquisição de habitação.

A percentagem de famílias proprietárias é mais elevada em Portugal do que na média da área do euro (62%) (Gráfico 1). Estas diferenças resultam de uma combinação ao longo do tempo dos fatores acima referidos, em especial das diferenças nos mercados de arrendamento social, um subproduto da reconstrução maciça de habitações que se seguiu à Segunda Guerra Mundial, e dos poucos incentivos fiscais à compra de habitação que existem nalguns países. A preferência revelada pelos portugueses face à propriedade de habitação pode também resultar destes fatores, mas parece claramente vincada nos dados disponíveis.

O ciclo de vida financeiro das famílias inicia-se com valores negativos de poupança, uma vez que os rendimentos dos jovens são relativamente baixos e incertos e as famílias procuram manter um padrão de consumo relativamente suave ao longo da vida. Nesta fase, espera-se que as famílias se endividem para financiar o nível de consumo desejado. No entanto, algumas destas famílias adiam a compra de casa até terem acesso ao crédito à habitação. Mais tarde, quando a subida dos rendimentos mais do que compensa o aumento das despesas, as famílias apresentam poupança positiva, em parte para reembolsar o crédito anteriormente contraído. Os indivíduos chegam tipicamente com poupança líquida positiva ao final da vida ativa.

1. Preparado por Sónia Costa, Luísa Farinha, Nuno Lourenço e Renata Mesquita.

2. O Tema em destaque beneficiou da disponibilização de informação do Censos, por parte do INE.

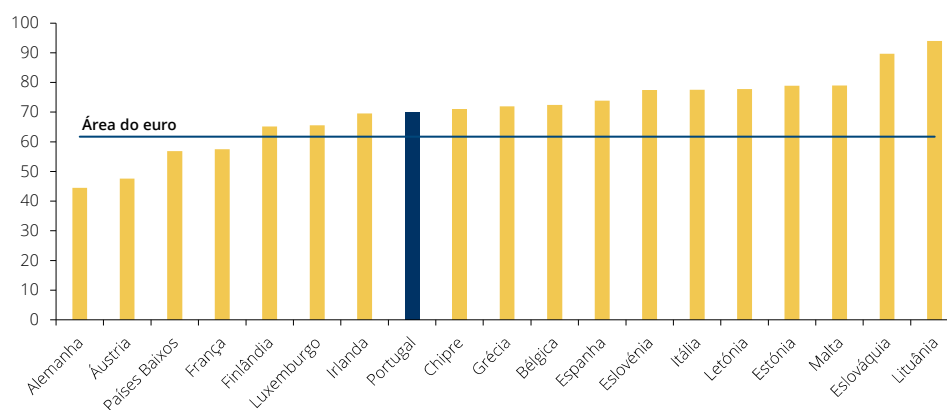
3. Este Tema em destaque inclui em anexo quadros com informação detalhada sobre o regime de ocupação da residência em Portugal.

Quadro 1 • Distribuição das famílias com diferentes características, por regime de ocupação da residência em 2021 | Percentagem do total de famílias em cada classe

	Proprietários	Dos quais: com empréstimo à habitação	Arrendatários	Outros	Por memória: estrutura da população total (%)
Total	70	38	22	8	100
Idade do representante da família					
24 e menos	29	48	56	15	1
25-34	42	73	45	14	8
35-44	62	77	27	10	16
45-54	72	65	20	8	20
55-64	74	36	19	7	20
65-74	78	11	17	5	18
75 e mais	79	3	16	5	17
Escolaridade do representante da família					
Inferior ao secundário	71	24	22	7	59
Secundário	65	59	25	9	21
Superior	71	59	20	8	21
Região de residência					
Áreas metropolitanas de Lisboa e Porto	64	46	29	7	45
Restantes regiões	75	33	17	8	55
Dimensão da família					
1 indivíduo	64	24	26	10	25
Mais de 1 indivíduo	72	42	21	7	75

Fonte: INE (Censos). | Nota: O representante da família é o indivíduo considerado como tal pelos restantes membros.

Gráfico 1 • Famílias proprietárias da residência principal nos países da área do euro em 2020/21 | Percentagem

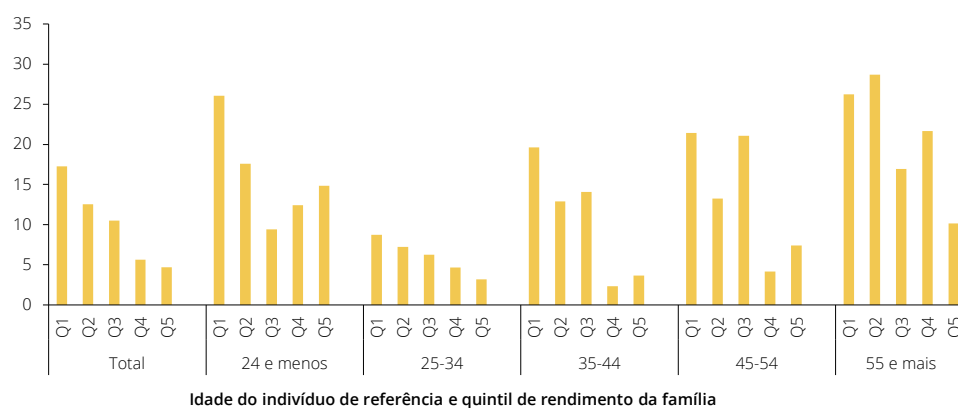


Fonte: BCE (Household Finance and Consumption Survey, 2021).

Assim, sem surpresa, a percentagem de proprietários é mais elevada nas famílias em que o representante é mais velho e nas que são compostas por mais do que um indivíduo (Quadro 1). Um reflexo do comportamento ao longo do ciclo de vida é também o facto de, entre as famílias proprietárias, a percentagem das que têm empréstimos aumentar com a idade até à classe 35-44 anos e reduzir-se nas classes seguintes. Em 2021, a percentagem de famílias proprietárias que têm empréstimos aumenta de 48% na classe etária até aos 24 anos para 77% na classe 35-44 anos e é residual na classe de 75 e mais anos. Este padrão reflete o facto de as famílias tipicamente pedirem um empréstimo para a compra da primeira casa e depois reembolsarem-no ao longo das décadas seguintes.

A percentagem de proprietários com empréstimos à habitação está positivamente relacionada com o rendimento, reduzindo-se apenas para rendimentos mais elevados. Entre os proprietários, a percentagem que herdou ou recebeu como oferta a residência principal é mais elevada nos rendimentos mais baixos (Gráfico 2). Em linha com a relação positiva do rendimento com a percentagem de proprietários que têm empréstimos, esta última percentagem também aumenta com a escolaridade dentro de cada classe etária, e é bastante mais elevada nas famílias com mais de um indivíduo, assim como nas famílias das áreas metropolitanas de Lisboa e do Porto (AMLP).

Gráfico 2 • Famílias proprietárias da residência principal que herdaram ou receberam como oferta a casa, por quintil de rendimento e classe etária com que herdaram | Percentagem do total de proprietários em cada classe



Fontes: Banco de Portugal e INE (Inquérito à Situação Financeira das Famílias de 2020). | Nota: O indivíduo de referência foi selecionado entre os membros da família de acordo com a definição de Camberra (Nações Unidas, 2011). Na maior parte dos casos corresponde ao indivíduo com maior rendimento na família.

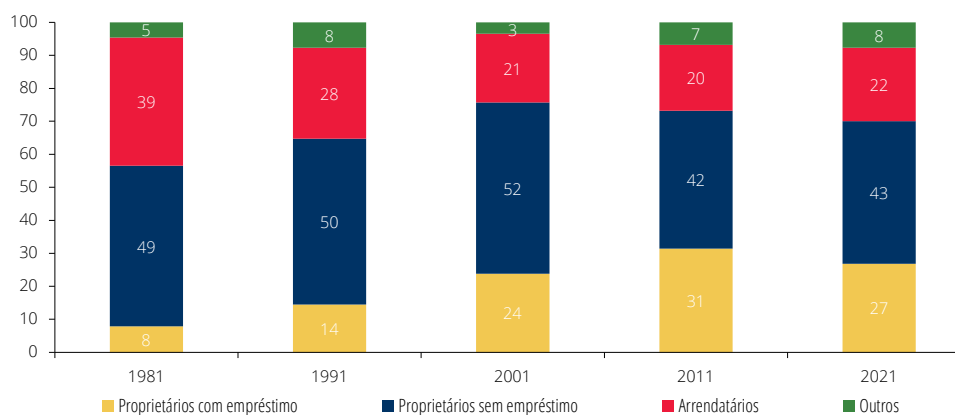
Os restantes regimes de ocupação da residência — arrendamento ou utilização gratuita — são mais comuns nas famílias mais jovens (56% e 15%, na classe etária inferior a 25 anos) e nas famílias constituídas apenas por um indivíduo (Quadro 1). Dentro de cada classe etária, o arrendamento é mais frequente nas famílias com menos escolaridade. Atendendo ao maior desenvolvimento do mercado de arrendamento nas grandes cidades, nas AMLP o arrendamento é mais comum do que nas restantes regiões (29% face a 17%).

Como evoluiu o regime de ocupação da residência nos últimos 40 anos?

A percentagem de famílias residentes que são proprietárias da residência principal aumentou de 57% em 1981 para 65% em 1991 e 76% em 2001. De forma simétrica, a percentagem de arrendatários reduziu-se quase 20 pontos percentuais entre 1981 e 2001 (de 39% para 21%) (Gráfico 3). O aumento da taxa de proprietários entre 1981 e 2001 beneficiou das políticas de incentivo à aquisição de habitação própria, das décadas de 1980 e 1990, do maior acesso ao crédito no contexto de liberalização e modernização dos mercados financeiros que ocorreu a partir da década de 1980 e da descida das taxas de juro no período de convergência da taxa de inflação para os níveis da área do euro. Neste período, o aumento acentuado da percentagem de proprietários refletiu também a inexistência de um mercado de arrendamento ativo. Fruto do congelamento das rendas, da regulamentação que favorecia a proteção dos inquilinos, em que a norma era a renovação automática dos contratos, rendas com valores muito baixos e fortes restrições

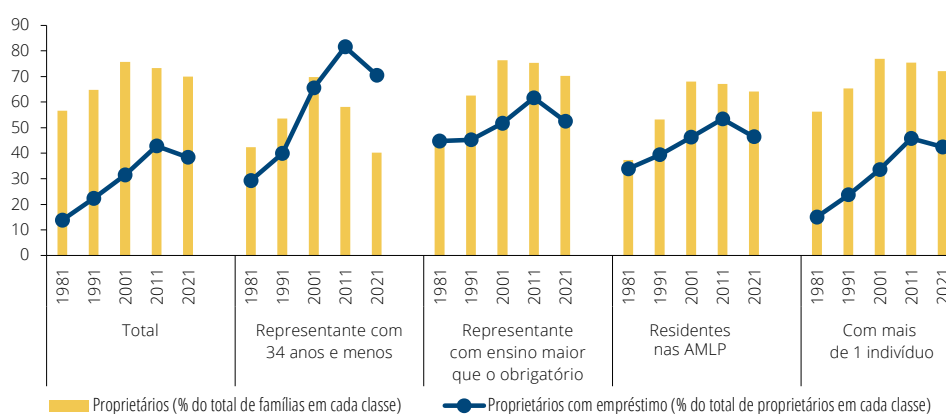
à denúncia dos contratos pelos senhorios. O aumento na percentagem de proprietários entre 1981 e 2001 foi comum aos vários tipos de famílias, embora tenha sido mais acentuado nas mais jovens, nas AMLP, nas famílias com mais de um indivíduo e nas escolaridades mais elevadas (Gráfico 4).⁴

Gráfico 3 • Regime de ocupação da residência entre 1981 e 2021 | Percentagem de famílias



Fonte: INE (Censos).

Gráfico 4 • Famílias proprietárias da residência principal e proprietários com empréstimo entre 1981 e 2021, para alguns grupos de famílias | Percentagem



Fonte: INE (Censos). | Nota: O representante da família é o indivíduo considerado como tal pelos restantes membros.

A partir de 2001, a percentagem de proprietários reduziu-se ligeiramente (73% em 2011 e 70% em 2021, face a 76% em 2001) e a percentagem de arrendatários manteve-se estável (Gráfico 3). A partir de meados dos anos 2000, e em particular a partir de 2011, foram introduzidas

4. Dado o aumento acentuado da escolaridade nas últimas décadas, para a comparação de indicadores ao longo do tempo classificou-se o representante da família consoante tenha escolaridade maior do que a obrigatória ou igual ou menor do que a obrigatória. Em Portugal, a escolaridade obrigatória passou do primeiro para o segundo ciclo do básico em 1964, para o terceiro ciclo do básico em 1986 e para o secundário em 2009. Para os indivíduos nascidos até 1956 considerou-se que a escolaridade obrigatória era o primeiro ciclo, para os nascidos entre 1967 e 1976 considerou-se o segundo ciclo, para os nascidos entre 1987 e 1996 considerou-se o terceiro ciclo e para os nascidos após 1996 considerou-se o ensino secundário. Em alguns casos esta classificação é uma aproximação, uma vez que nos dados dos Censos não estão disponíveis as idades, mas apenas classes etárias. Concretamente, para os indivíduos nascidos entre 1974-1976 o nível considerado deveria ter sido o terceiro ciclo em vez do segundo e, para os nascidos entre 1991 e 1996, deveria ter sido o secundário em vez do terceiro ciclo.

medidas destinadas a dinamizar o mercado do arrendamento, nomeadamente, maior liberdade na estipulação da duração dos contratos pelas partes e definição de um período de transição para a atualização das rendas mais antigas, de acordo com o rendimento e a idade dos inquilinos. Alguns segmentos de arrendatários, como os mais idosos, os indivíduos com deficiência ou as famílias com baixos rendimentos, permanecem protegidos por regulamentação que limita a atualização das rendas.⁵

A redução na percentagem de proprietários após 2001 esteve concentrada nas famílias em que o representante tem menos de 65 anos e, em particular, nas que tem menos de 35 anos (Gráfico 4). As famílias mais jovens foram particularmente afetadas pelo aumento da taxa de desemprego no período 2000-14, em resultado do fraco crescimento económico do início da década de 2000 e da crise de dívida soberana. Nas famílias em que o representante tem menos de 35 anos, a percentagem de proprietários em 2021 reduziu-se para o nível de 1981. Neste período subiu muito a percentagem de arrendatários nas classes mais jovens, enquanto nas idades mais avançadas se continuou a reduzir.

Em 1981, de entre as famílias proprietárias, 14% tinham um empréstimo para a aquisição da habitação. Esta percentagem aumentou para 22% em 1991 e para 31% em 2001, atingiu um máximo de 43% em 2011 e diminuiu para 38% em 2021 (Gráfico 4). Esta evolução mais recente contribuiu para uma redução do montante total de empréstimos das famílias em percentagem do rendimento disponível de 125% em 2011 para 94% em 2021. Em simultâneo, para as famílias com empréstimos à habitação, a taxa de esforço média associada a estes empréstimos reduziu-se de 19% para 14%, no mesmo período.

O aumento da percentagem de proprietários com empréstimos até 2011 foi mais acentuado nos jovens. Entre estes, foi mais expressivo em escolaridades mais baixas, ou seja, em grupos de menor rendimento e tipicamente com maiores restrições no acesso ao crédito. Entre as famílias mais jovens proprietárias, a percentagem com empréstimos reduziu-se entre 2011 e 2021, mas permaneceu muito acima da observada no início da década de 1990 (70% na classe etária inferior a 35 anos, face a 40% em 1991 e um máximo de 82% em 2011) (Gráfico 4). Até 2011, a percentagem mais elevada de proprietários com encargos de empréstimos observava-se na classe dos 25 aos 34 anos (83%), mas em 2021 a percentagem mais elevada registava-se na classe dos 35 a 44 anos (77%).

Como evoluiu a propriedade da habitação entre gerações?

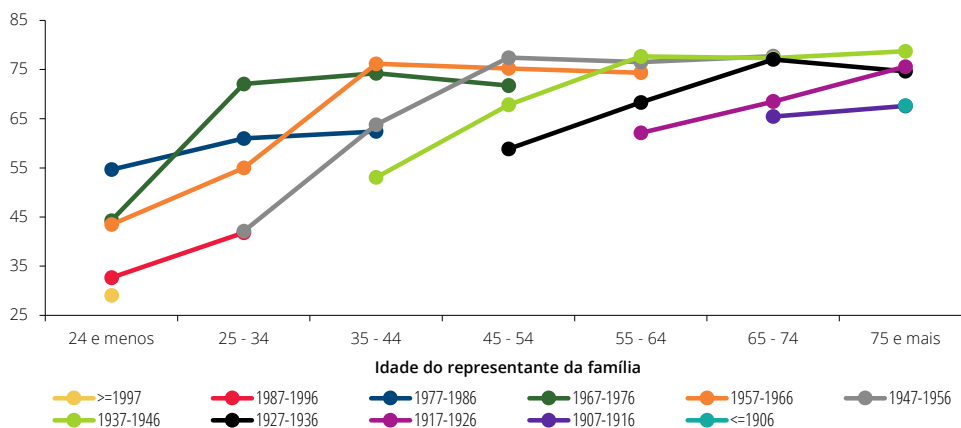
Uma outra forma de analisar a evolução do regime de ocupação da residência é classificar as famílias por gerações e acompanhar essas gerações ao longo da vida. O Gráfico 5 inclui a percentagem de proprietários da residência principal para 11 grupos de famílias que nasceram nos seguintes períodos: antes de 1907, 1907-16, 1917-26, (...), 1987-1996 e após 1996.⁶ Os dados ilustram o perfil habitual de aumento da percentagem de proprietários na primeira metade do ciclo de vida e de estabilização ou redução desta percentagem a partir de determinada idade. Entre as gerações

5. Veja-se Rodrigues et al. (2022) e Xerez et al. (2019) para uma sùmula da legislação implementada.

6. A análise foi efetuada com dados dos Censos, os quais só estão disponíveis de 10 em 10 anos. Isto significa que os gráficos não incluem os dados relativos a todos os indivíduos nascidos num determinado ano em todas as idades, mas apenas incluem as idades que coincidem com os anos dos Censos. Por exemplo, os indivíduos nascidos em 1956 são observados quando têm 25, 35, 45, 55 e 65 anos, mas não nas restantes idades. Assim, o valor relativo à idade 25-34 anos da geração 1947-56, refere-se ao valor médio para os indivíduos de 25 anos nascidos em 1956, de 26 anos nascidos em 1955, e assim por diante.

que é possível observar durante mais tempo, a diferença na percentagem de proprietários é mais acentuada nas idades mais jovens do que nas idades mais avançadas.

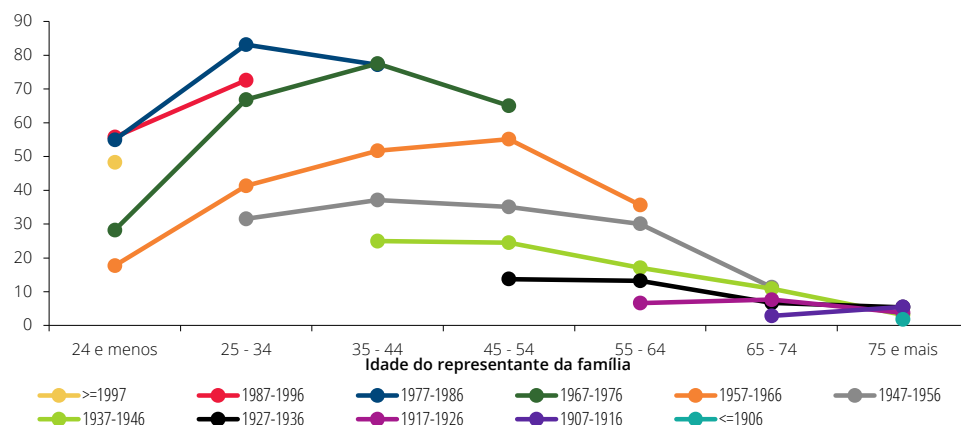
Gráfico 5 • Famílias proprietárias da residência principal, por classe etária e década de nascimento do representante da família | Percentagem



Fonte: INE (Censos). | Nota: O representante da família é o indivíduo considerado como tal pelos restantes membros.

A geração de 1967-76 é aquela em que as famílias se tornaram proprietárias mais cedo. Nesta geração, cerca de 70% das famílias eram proprietárias aos 25-34 anos, ou seja, por volta de 2001. Na mesma idade, as gerações anteriores tinham uma percentagem de proprietários bastante mais reduzida (55% e 42%, para os nascidos em 1957-66 e 1947-56, respetivamente). Estas gerações só atingiram percentagens de proprietários de cerca de 70% também em 2001. Como descrito anteriormente, nas gerações mais recentes, a percentagem de proprietários jovens reduziu-se significativamente. Aos 25-34 anos, a percentagem de proprietários na geração de 1977-86 situava-se em 61% e na geração de 1987-96 em 42%, um nível idêntico ao da geração de 1947-56. Por sua vez, a percentagem de proprietários com menos de 25 anos reduziu-se para menos de 35% nas gerações nascidas após 1986, o que compara com valores entre 45% e 55% nas gerações nascidas nas três décadas anteriores.

Gráfico 6 • Famílias proprietárias com empréstimo, por classe etária e década de nascimento do representante da família | Percentagem das famílias proprietárias



Fonte: INE (Censos). | Nota: O representante da família é o indivíduo considerado como tal pelos restantes membros.

Nas gerações mais recentes a percentagem de proprietários jovens com empréstimos é bastante mais elevada do que nas gerações mais antigas (Gráfico 6). Nas três gerações mais recentes, nascidas após 1976 (e que atingem os 25 anos já após a década de 1990), a percentagem de proprietários com empréstimos e com idade inferior a 25 anos é cerca de 50%, o que compara com cerca de 30% e 20% nas duas gerações anteriores. Em particular, a geração nascida em 1977-86 é aquela em que uma maior percentagem de proprietários contratou um empréstimo para compra de casa e em que o fez mais cedo.

Principais conclusões

No início dos anos 1980, menos de 60% das famílias eram proprietárias da sua residência principal e quase 40% residiam em casas arrendadas. Nos 20 anos seguintes assistiu-se a uma recomposição acentuada do regime de ocupação da residência a favor da propriedade. Para este movimento contribuiu o crescimento económico do país, que se transmitiu ao rendimento das famílias, o maior acesso ao crédito, fruto da liberalização dos mercados financeiros e da integração na União Europeia, assim como a existência de um mercado de arrendamento muito regulamentado e pouco atrativo para os senhorios, o que limitava a oferta de casas para arrendamento. Esta evolução fez com que a idade média de compra de casa se tenha reduzido e que tenha aumentado a percentagem de proprietários com encargos de empréstimos associados à habitação.

Contudo, estas tendências não se mantiveram nas duas últimas décadas. Em 2021, a percentagem de proprietários situava-se em 70%, uma redução gradual dos valores de 2001 e de 2011 (76% e 73%). Dada a preferência das famílias pela compra de casa em idades jovens e a manutenção desse regime de ocupação ao longo da vida, esta redução reflete sobretudo uma recomposição acentuada do regime de propriedade entre os jovens nas gerações mais recentes. A taxa de propriedade entre 25 e 34 anos reduziu-se de 70% na geração de 1967-76, para 60% e 40% nas gerações nascidas nos 10 e 20 anos seguintes. Ao contrário do que ocorria com as gerações nascidas entre 1947 e 1966, a maior parte dos proprietários das gerações mais recentes têm encargos com empréstimos associados à residência antes dos 35 anos.

Caixa 1 • Motivos para ser proprietário ou para arrendar a residência principal em Portugal

Na edição de 2020 do ISFF, os proprietários e os arrendatários da residência principal foram questionados sobre os motivos pelos quais decidiram comprar ou arrendar e sobre os motivos que justificam que no momento da entrevista mantenham esse regime de ocupação.

As famílias portuguesas têm uma preferência por serem proprietárias da sua residência. O principal motivo apontado para ter decidido ser proprietário é “preferiu viver numa casa própria independentemente da compra ser ou não um bom investimento” e para ter decidido ser arrendatário é “preferia ter comprado, mas não tinha condições financeiras para isso” (45% das famílias proprietárias e 64% das famílias arrendatárias, respetivamente) (Quadro C1.1).⁷ Estes motivos são os mais relevantes independentemente das idades e, no caso dos arrendatários, também da época da decisão.

No caso dos proprietários, outro motivo relevante em todos os períodos é “Comprar uma casa era um bom investimento” e nos períodos mais recentes “Prestação do empréstimo era menor que o valor da renda”. Este último motivo tem uma expressão maior após 2000 e, em particular, no período 2011-2020 (39%, face a 14% no total), o que está em linha com as taxas de juro muito reduzidas registadas nesta década. Adicionalmente, tem uma importância decrescente com a idade em que a compra foi efetuada, o que deve refletir a existência de maiores restrições de liquidez nas idades mais jovens.⁸ No mesmo sentido, no caso dos arrendatários, o motivo “A renda era menor do que a prestação do empréstimo” também tem uma importância ligeiramente decrescente com a idade.

Para os arrendatários, os outros motivos com alguma relevância no momento da tomada de decisão são “Não quis ficar endividado” (11% das famílias) e “Preferiu arrendar, independentemente das questões financeiras” (10% das famílias). O motivo “Não quis ficar endividado” foi apontado por uma maior percentagem de famílias após 2000, do que no período anterior, e é mais frequente nas classes etárias mais jovem e mais idosa do que na intermédia.

Depois de tomada a decisão de compra ou de arrendamento, um motivo muito relevante para as famílias não alterarem o regime de ocupação da residência é não quererem mudar de casa. Entre os proprietários, este é o principal motivo apontado (51%), e entre os arrendatários é o segundo motivo mais relevante (12%) (Quadro C1.2). Não querer mudar de casa tem uma importância crescente com a idade. No caso dos proprietários aumenta de 26%, na classe “34 e menos anos”, para 71% na classe “75 e mais anos” e, no caso dos arrendatários, de 2%, para 18%, nas mesmas classes.

7. Na interpretação destes resultados é importante ter presente que uma vez que a pergunta é efetuada apenas aos proprietários em 2020 e se refere a um momento passado, a amostra está enviesada para decisões mais recentes (muitas das famílias que tomaram decisões no passado poderão já não existir ou terem, entretanto, alterado o regime de ocupação). Por este motivo, também é provável que entre os proprietários mais antigos exista algum enviesamento para aqueles cujo motivo para compra foi “Preferiu viver numa casa própria independentemente de a compra ser ou não um bom investimento”.

8. Quando se cruzam os dados da idade com os da época da decisão conclui-se que a importância decrescente deste motivo com a idade se observa em todas as épocas. No período mais recente (2011-2020) este motivo é apontado por mais de metade das famílias em que o indivíduo de referência tem menos de 35 anos (52%, face a 34% e 4%, pelas famílias em que tem 35-54 anos ou mais de 54 anos).

Para os proprietários, o segundo motivo mais importante para não passarem a arrendatários é “Porque faz sentido em termos financeiros viver numa casa própria” (27%). Este motivo é mais relevante nas idades mais jovens (onde foi selecionado por mais de 40% das famílias e tem uma importância maior do que não querer mudar de casa) e nos quintis de rendimento mais altos.

Quadro C1.1 • Motivo para ser proprietário ou arrendatário, por época da decisão e classe etária no momento da decisão | Percentagem de famílias em cada classe

Total	Classe etária no momento da aquisição ou do arrendamento			Época de aquisição ou de arrendamento					
	34 e menos	35-54	55 e mais	1980 e anterior	1981-1990	1991-2000	2001-2010	2011-2020	
Motivo para ter tomado a decisão de ser proprietário									
Teria preferido arrendar mas não existiam casas para arrendar	2	2	2	4	2	3	4	1	0
Prestação do empréstimo era menor do que o valor da renda	14	17	12	3	2	6	9	21	39
Comprar uma casa era um bom investimento	38	39	37	44	28	32	42	41	36
Preferiu viver numa casa própria independentemente de a compra ser ou não um bom investimento	45	43	48	49	68	58	45	37	24
	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Motivo para ter tomado a decisão de ser arrendatário									
Preferiu arrendar, independentemente das questões financeiras	10	9	10	12	11	21	3	7	22
Preferiu ter o dinheiro disponível do que aplicar numa casa	2	1	3	1	2	1	4	1	0
Não quis ficar endividado	11	14	7	11	9	7	7	15	16
Considerou que a compra de casa não era um bom investimento	3	4	3	6	3	0	5	4	3
A renda era menor do que a prestação do empréstimo	10	10	9	7	10	11	14	6	15
Preferia ter comprado mas não tinha condições financeiras para isso	64	61	69	63	66	60	67	67	45
	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fontes: Banco de Portugal e INE (Inquérito à Situação Financeira das Famílias de 2020). | Notas: A classe etária é a do indivíduo de referência da família. O indivíduo de referência foi selecionado entre os membros da família de acordo com a definição de Camberra (Nações Unidas, 2011). Na maior parte dos casos corresponde ao indivíduo com maior rendimento na família.

Entre os arrendatários, em todas as classes etárias e todos os quintis de rendimento, exceto no mais elevado, o principal motivo para não comprarem continua a ser, tal como no momento da decisão, a ausência de condições financeiras que o permitam (51%). Nas famílias de maior rendimento, a justificação mais frequente para as situações de arrendamento é o facto de se tratar de uma situação temporária. O motivo “É uma situação temporária, pretende comprar em breve” tem uma importância claramente crescente com o rendimento (de 1% no primeiro quintil para 25% no último) e é muito mais relevante nas duas classes etárias mais jovens do que nas restantes (22% e 33%, o que compara com 7% no conjunto das famílias).

Quadro C1.2 • Motivo para ser proprietário ou arrendatário no momento da entrevista, por classe etária e rendimento da família nesse período | Percentagem de famílias em cada classe

	Classe etária no momento da entrevista										Quintis de rendimento no momento da entrevista				
	Total	34 e menos		35-44	45-54	55-64	65-74	75 e mais		Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	
Motivo para ser proprietário no momento da entrevista															
Gostaria de arrendar mas não existem casas para arrendar	1	0	2	1	1	0	1	0	2	1	0	1			
Porque faz sentido em termos financeiros viver numa casa própria	27	48	41	32	21	19	11	16	23	32	31	30			
Porque prefere ter uma casa do que o equivalente em dinheiro	8	5	13	8	8	7	3	6	6	9	7	10			
Porque prefere viver numa casa própria mesmo que em termos financeiros fizesse sentido viver numa casa arrendada	13	22	14	13	12	11	14	14	15	12	12	14			
Porque não quer mudar de casa, independentemente das questões financeiras	51	26	31	46	58	62	71	64	54	46	49	47			
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	
Motivo para ser arrendatário no momento da entrevista															
Prefere arrendar, independentemente das questões financeiras	8	1	12	5	16	5	8	7	6	11	9	12			
Não quer mudar de casa, independentemente das questões financeiras	12	2	7	6	8	16	18	12	12	12	9	15			
Prefere ter o dinheiro disponível em vez de aplicar na compra de uma casa	1	0	0	0	0	2	0	1	0	0	0	3			
Prefere não se endividar	11	1	3	24	10	9	13	6	17	10	11	13			
A renda é menor do que a prestação de um empréstimo	6	0	7	1	8	5	11	4	8	7	10	3			
Considera que neste momento a compra de casa não é um bom investimento	5	9	11	6	3	1	5	6	1	2	13	7			
Prefereira comprar mas não tem condições financeiras para isso	51	65	26	53	54	61	45	64	56	50	31	22			
É uma situação temporária, pretende comprar em breve	7	22	33	6	1	1	0	1	0	9	9	25			
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	

Fontes: Banco de Portugal e INE (Inquérito à Situação Financeira das Famílias de 2020). | Notas: A classe etária é a do indivíduo de referência da família. O indivíduo de referência foi selecionado entre os membros da família de acordo com a definição de Camberra (Nações Unidas, 2011). Na maior parte dos casos corresponde ao indivíduo com maior rendimento na família.

Referências

Nações Unidas (2011), "Canberra Group Handbook on Household Income Statistics." *United Nations Economic Commission for Europe*, segunda edição.

Rodrigues, Paulo (Coord.) (2022), *O mercado imobiliário em Portugal*, Fundação Francisco Manuel dos Santos.

Xerez, R., Pereira, E., e Cardoso, F. D. (2019), *Habitação Própria em Portugal numa Perspetiva Intergeracional*, Fundação Calouste Gulbenkian.

Quadro A1 • Famílias proprietárias da residência principal entre 1981 e 2021 | Percentagem do total de famílias em cada classe

	Por memória: estrutura da população total (%)					
	1981	1991	2001	2011	2021	
Total	57	65	76	73	70	100
Famílias com mais de 1 indivíduo						100
AML P — 34 anos e menos e ensino igual ou menor que o obrigatório	30	44	64	46	30	5
AML P — 34 anos e menos e ensino maior que o obrigatório	40	65	79	50	36	4
AML P — 35-64 anos e ensino igual ou menor que o obrigatório	38	53	66	64	58	17
AML P — 35-64 anos e ensino maior que o obrigatório	44	63	77	69	63	6
AML P — 65 anos e mais e ensino igual ou menor que o obrigatório	37	48	62	80	81	4
AML P — 65 anos e mais e ensino maior que o obrigatório	36	52	66	73	75	1
Restantes regiões — 34 anos e menos e ensino igual ou menor que o obrigatório	52	54	65	57	36	8
Restantes regiões — 34 anos e menos e ensino maior que o obrigatório	41	56	73	64	48	2
Restantes regiões — 35-64 anos e ensino igual ou menor que o obrigatório	74	77	83	79	74	29
Restantes regiões — 35-64 anos e ensino maior que o obrigatório	53	69	83	82	77	3
Restantes regiões — 65 anos e mais e ensino igual ou menor que o obrigatório	81	82	89	88	88	10
Restantes regiões — 65 anos e mais e ensino maior que o obrigatório	66	71	82	84	86	0
Famílias com 1 indivíduo						0
AML P — 34 anos e menos e ensino igual ou menor que o obrigatório	28	40	55	45	28	0
AML P — 34 anos e menos e ensino maior que o obrigatório	36	59	71	57	40	0
AML P — 35-64 anos e ensino igual ou menor que o obrigatório	27	39	52	45	42	1
AML P — 35-64 anos e ensino maior que o obrigatório	33	54	67	69	63	0
AML P — 65 anos e mais e ensino igual ou menor que o obrigatório	31	37	50	53	59	1
AML P — 65 anos e mais e ensino maior que o obrigatório	27	41	55	62	68	0
Restantes regiões — 34 anos e menos e ensino igual ou menor que o obrigatório	59	51	58	46	30	0
Restantes regiões — 34 anos e menos e ensino maior que o obrigatório	36	46	60	50	36	0
Restantes regiões — 35-64 anos e ensino igual ou menor que o obrigatório	71	72	77	64	58	2
Restantes regiões — 35-64 anos e ensino maior que o obrigatório	49	57	71	69	63	0
Restantes regiões — 65 anos e mais e ensino igual ou menor que o obrigatório	78	77	84	80	81	4
Restantes regiões — 65 anos e mais e ensino maior que o obrigatório	63	64	73	73	75	0
Por memória:						0
Idade do representante da família						
34 e menos	42	54	70	58	40	20
35-64	58	67	77	75	70	58
65 e mais	66	68	76	76	78	22
Escolaridade do representante da família						
Ensino igual ou menor que o obrigatório	59	65	75	72	70	83
Ensino maior que o obrigatório	44	63	76	75	70	17
Região de residência						
Áreas metropolitanas de Lisboa e Porto	37	53	68	67	64	40
Restantes regiões	70	73	82	78	75	60
Dimensão da família						
1 indivíduo	59	61	69	65	64	11
Mais de 1 indivíduo	56	65	77	75	72	89

Fonte: INE (Censos). | Nota: O representante da família é o indivíduo considerado como tal pelos restantes membros.

Quadro A2 • Famílias proprietárias com empréstimo entre 1981 e 2021 | Percentagem do total de famílias proprietárias em cada classe

	1981	1991	2001	2011	2021
Total	14	22	31	43	38
Famílias com mais de 1 indivíduo					
AML P — 34 anos e menos e ensino igual ou menor que o obrigatório	39	51	70	57	43
AML P — 34 anos e menos e ensino maior que o obrigatório	66	67	81	77	59
AML P — 35-64 anos e ensino igual ou menor que o obrigatório	26	32	41	20	22
AML P — 35-64 anos e ensino maior que o obrigatório	57	52	57	57	49
AML P — 65 anos e mais e ensino igual ou menor que o obrigatório	8	15	11	4	2
AML P — 65 anos e mais e ensino maior que o obrigatório	15	18	15	10	9
Restantes regiões — 34 anos e menos e ensino igual ou menor que o obrigatório	12	19	47	76	61
Restantes regiões — 34 anos e menos e ensino maior que o obrigatório	36	43	67	83	72
Restantes regiões — 35-64 anos e ensino igual ou menor que o obrigatório	6	12	20	36	41
Restantes regiões — 35-64 anos e ensino maior que o obrigatório	29	37	44	63	62
Restantes regiões — 65 anos e mais e ensino igual ou menor que o obrigatório	1	4	3	5	4
Restantes regiões — 65 anos e mais e ensino maior que o obrigatório	4	9	9	13	12
Famílias com 1 indivíduo					
AML P — 34 anos e menos e ensino igual ou menor que o obrigatório	29	52	61	72	52
AML P — 34 anos e menos e ensino maior que o obrigatório	54	58	74	82	69
AML P — 35-64 anos e ensino igual ou menor que o obrigatório	13	24	29	41	43
AML P — 35-64 anos e ensino maior que o obrigatório	45	49	54	66	61
AML P — 65 anos e mais e ensino igual ou menor que o obrigatório	5	13	9	10	6
AML P — 65 anos e mais e ensino maior que o obrigatório	12	15	12	15	12
Restantes regiões — 34 anos e menos e ensino igual ou menor que o obrigatório	5	13	27	57	43
Restantes regiões — 34 anos e menos e ensino maior que o obrigatório	19	37	58	77	59
Restantes regiões — 35-64 anos e ensino igual ou menor que o obrigatório	2	5	8	20	22
Restantes regiões — 35-64 anos e ensino maior que o obrigatório	13	27	38	57	49
Restantes regiões — 65 anos e mais e ensino igual ou menor que o obrigatório	1	3	2	4	2
Restantes regiões — 65 anos e mais e ensino maior que o obrigatório	3	6	5	10	9
Por memória:					
Idade do representante da família					
34 e menos	29	40	66	82	70
35-64	15	25	35	54	57
65 e mais	2	7	6	8	7
Escolaridade do representante da família					
Ensino igual ou menor que o obrigatório	9	15	21	28	22
Ensino maior que o obrigatório	45	45	52	62	52
Região de residência					
Áreas metropolitanas de Lisboa e Porto	34	39	46	53	46
Restantes regiões	7	13	22	36	33
Dimensão da família					
1 indivíduo	4	12	19	30	24
Mais de 1 indivíduo	15	24	34	46	42

Fonte: INE (Censos). | Nota: O representante da família é o indivíduo considerado como tal pelos restantes membros.

Quadro A3 • Famílias arrendatárias da residência principal entre 1981 e 2021 | Percentagem do total de famílias em cada classe

	1981	1991	2001	2011	2021
Total	39	28	21	20	22
Famílias com mais de 1 indivíduo					
AML P — 34 anos e menos e ensino igual ou menor que o obrigatório	64	42	29	37	48
AML P — 34 anos e menos e ensino maior que o obrigatório	56	25	16	35	45
AML P — 35-64 anos e ensino igual ou menor que o obrigatório	59	41	31	22	26
AML P — 35-64 anos e ensino maior que o obrigatório	54	33	20	20	24
AML P — 65 anos e mais e ensino igual ou menor que o obrigatório	60	46	36	12	12
AML P — 65 anos e mais e ensino maior que o obrigatório	63	44	33	19	17
Restantes regiões — 34 anos e menos e ensino igual ou menor que o obrigatório	39	31	27	30	49
Restantes regiões — 34 anos e menos e ensino maior que o obrigatório	50	30	19	24	37
Restantes regiões — 35-64 anos e ensino igual ou menor que o obrigatório	22	16	14	14	18
Restantes regiões — 35-64 anos e ensino maior que o obrigatório	42	25	14	11	15
Restantes regiões — 65 anos e mais e ensino igual ou menor que o obrigatório	15	12	9	8	8
Restantes regiões — 65 anos e mais e ensino maior que o obrigatório	31	24	17	12	9
Famílias com 1 indivíduo					
AML P — 34 anos e menos e ensino igual ou menor que o obrigatório	65	46	40	44	55
AML P — 34 anos e menos e ensino maior que o obrigatório	59	30	23	31	44
AML P — 35-64 anos e ensino igual ou menor que o obrigatório	68	51	44	45	46
AML P — 35-64 anos e ensino maior que o obrigatório	64	41	30	23	27
AML P — 65 anos e mais e ensino igual ou menor que o obrigatório	64	54	46	40	34
AML P — 65 anos e mais e ensino maior que o obrigatório	70	53	42	32	25
Restantes regiões — 34 anos e menos e ensino igual ou menor que o obrigatório	30	29	33	37	48
Restantes regiões — 34 anos e menos e ensino maior que o obrigatório	52	39	32	35	45
Restantes regiões — 35-64 anos e ensino igual ou menor que o obrigatório	22	17	18	22	26
Restantes regiões — 35-64 anos e ensino maior que o obrigatório	43	33	24	20	24
Restantes regiões — 65 anos e mais e ensino igual ou menor que o obrigatório	17	14	12	12	12
Restantes regiões — 65 anos e mais e ensino maior que o obrigatório	33	28	23	19	17
Por memória:					
Idade do representante da família					
34 e menos	50	33	23	31	46
35-64	38	27	20	18	22
65 e mais	30	25	21	19	17
Escolaridade do representante da família					
Ensino igual ou menor que o obrigatório	36	27	21	21	23
Ensino maior que o obrigatório	52	31	20	18	22
Região de residência					
Áreas metropolitanas de Lisboa e Porto	59	40	29	27	29
Restantes regiões	25	19	15	15	17
Dimensão da família					
1 indivíduo	35	30	27	26	26
Mais de 1 indivíduo	39	27	20	18	21

Fonte: INE (Censos). | Nota: O representante da família é o indivíduo considerado como tal pelos restantes membros.

III Políticas em análise

Perspetivas para as pensões
de velhice em Portugal

Perspetivas para as pensões de velhice em Portugal¹



Há a expectativa que a despesa em pensões de velhice possa vir a diminuir no futuro, apesar do envelhecimento da população.

A sustentabilidade da segurança social é uma preocupação nos países que enfrentam um processo de envelhecimento demográfico. Esta preocupação é acrescida quando o financiamento das pensões de velhice é predominantemente público e baseado em contribuições contemporâneas dependentes do número de trabalhadores no ativo, como é o caso em Portugal. Para promover uma segurança social duradoura e eficaz é fundamental assegurar, para além da estabilidade financeira do sistema, que os benefícios sejam intertemporalmente equilibrados, considerando o esforço contributivo e a esperança média de vida, e suficientes para fazer face às despesas dos pensionistas.

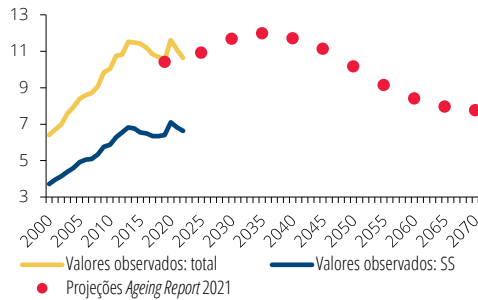
A despesa em pensões de velhice da Segurança Social aumentou 2,9 pp do PIB entre 2000 e 2022 (Gráfico 1). Este aumento esteve concentrado no período até 2014, ao qual se seguiu uma ligeira redução que foi totalmente anulada nos anos afetados pela pandemia. A evolução da despesa total em pensões de velhice, considerando também o sistema dos funcionários públicos, foi mais marcada, com uma subida de 4,2 pp. Nas projeções da Comissão Europeia, apresentadas no *Ageing Report* de 2021, é esperado que, mantendo as regras atuais, a despesa total em pensões de velhice aumente mais 1,3 pp do PIB até 2035, mas se reduza posteriormente apesar do envelhecimento da população. O efeito do aumento da proporção de idosos na população ativa é contrariado pela redução das pensões médias face ao PIB por trabalhador. Uma análise do rácio entre a pensão no momento da reforma e o último salário, designado por taxa de substituição, ajuda a compreender este fenómeno.

Em Portugal, a taxa de substituição das pensões, calculada em termos brutos, foi de 74% em 2019, a segunda taxa mais alta da área do euro (Gráfico 2). A Comissão Europeia estima que a taxa se reduza mais de 30 pp até 2070 e que fique em linha com a média da área do euro. Esta redução resulta das alterações legislativas que ocorreram a partir de 2002 e cujo efeito completo apenas se irá verificar quando se reformarem os indivíduos que iniciaram as suas carreiras após a introdução destas alterações.

Compreender os impactos das principais alterações legislativas sobre a pensão inicial mantém-se um tema atual, que deve ter em consideração a incerteza inerente aos desenvolvimentos futuros. A análise desenvolvida neste Políticas em análise baseia-se em taxas de substituição para casos concretos, ilustrando a sua variabilidade em função da trajetória salarial, da duração da carreira e da idade de reforma.

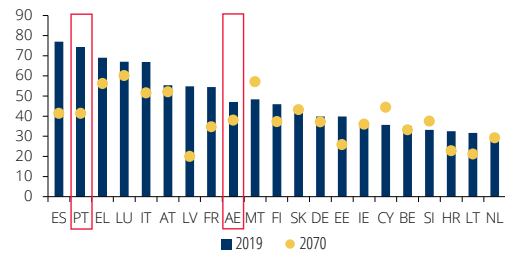
1. Preparado por Cláudia Braz e Sharmin Sazedj.

Gráfico 1 • Despesa pública em pensões de velhice: valores observados e projetados | Em percentagem do PIB



Fontes: Ministério das Finanças, INE e Comissão Europeia (*Ageing Report 2021*). | Nota: A despesa total em pensões de velhice inclui os valores da Segurança Social e da Caixa Geral de Aposentações e exclui o regime substitutivo bancário.

Gráfico 2 • Taxas de substituição brutas em 2019 e 2070 | Em percentagem



Fonte: Comissão Europeia (*Ageing Report 2021*). | Nota: Em 2019, a Comissão considera que os indivíduos que se reformaram tinham em média 64 anos e 4 meses, menos 2 anos e 1 mês do que a idade normal de acesso à reforma, e uma carreira de 30 anos e 4 meses. Estes dados comparam com uma idade média de reforma de 65 anos e 4 meses e 34 anos e 2 meses de carreira contributiva, de acordo com os dados da Segurança Social. Para 2070, a Comissão assume uma idade média de reforma de 66 anos e 5 meses e uma carreira contributiva média de 33 anos e 8 meses.



As regras de cálculo da pensão de velhice dependem da taxa de formação, bem como das remunerações, da duração da carreira contributiva e da idade de reforma dos indivíduos.

A pensão estatutária, que corresponde à primeira pensão paga, resulta do produto da remuneração de referência pela taxa global de formação. Quando a reforma ocorre antes ou depois da idade legal de reforma, acresce à fórmula de cálculo um fator de penalização ou bonificação, respetivamente. A remuneração de referência corresponde à média das remunerações de toda a carreira contributiva (com um limite de 40 anos) atualizadas para o ano da reforma com o IPC excluindo habitação. A taxa global de formação varia com o número de anos de contribuições e a remuneração de referência, assumindo valores entre 2% e 2,3% por cada ano de carreira contributiva, com um limite de 40 anos. Para carreiras com menos de 21 anos, a taxa de formação está fixa em 2% por ano, com um limite inferior de 15 anos para se ter direito à pensão. A Figura 1 sistematiza as regras de formação da pensão inicial.



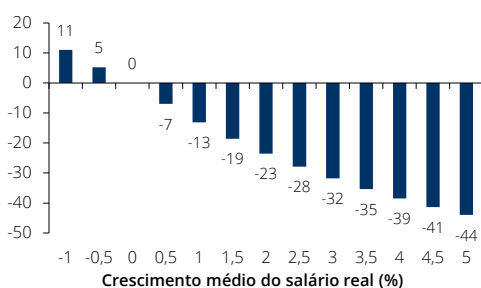
As alterações introduzidas na fórmula de cálculo das pensões reduziram a remuneração de referência, uma vez que passaram a considerar toda a carreira contributiva, apesar de aumentarem a taxa de formação.

As regras atuais, descritas na Figura 1, aplicam-se aos indivíduos que iniciaram a sua carreira contributiva depois de 2001. Os restantes ainda beneficiam de um regime de transição em que a pensão estatutária resulta de uma média ponderada da pensão calculada com base nas regras anteriores e nas atuais. A maior diferença entre as duas formas de cálculo prende-se com os anos relevantes

para o apuramento da remuneração de referência. As regras atuais consideram toda a carreira contributiva, enquanto o regime anterior contava os 10 melhores anos dos últimos 15. Considerando uma carreira contributiva de 40 anos, verifica-se que as regras atuais resultam numa remuneração de referência inferior desde que se observe um crescimento real do salário ao longo da carreira (Gráfico 3).

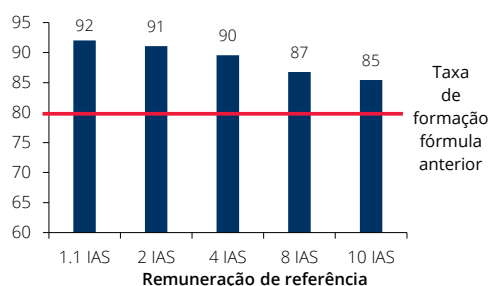
Adicionalmente, as regras atuais introduziram uma diferenciação positiva das taxas de formação a favor dos beneficiários com remunerações mais baixas, enquanto as regras antigas consideravam uma taxa fixa de 2% por ano trabalhado, com um limite de 40 anos (Gráfico 4). A taxa de formação da pensão é superior nas regras atuais para qualquer remuneração. Com efeito, a taxa de formação pode atingir um máximo de 92%, considerando uma carreira de 40 anos com remunerações muito reduzidas (até 1,1 IAS, o que corresponde a 528 euros mensais em 2023) e reduzir-se para 85%, considerando uma remuneração cerca de 10 vezes superior.

Gráfico 3 • Remuneração de referência: diferença percentual entre a fórmula atual e a anterior | Em percentagem



Fonte: Cálculos do Banco de Portugal. | Nota: Simulação realizada para um beneficiário inscrito no sistema em 1 de janeiro de 2002. Assume-se uma carreira contributiva de 40 anos e a reforma na idade legal. O cálculo da idade legal de reforma tem por base as projeções demográficas do Eurostat de 2023 e corresponde a 68 anos. O salário inicial considerado ascende a 600 euros e está em linha com a média dos salários de entrada no setor privado em 2002. O crescimento do salário é constante ao longo da carreira contributiva.

Gráfico 4 • Taxa de formação da pensão: com a anterior e a atual fórmula de cálculo | Em percentagem



Fonte: Cálculos do Banco de Portugal. | Nota: Assume-se uma carreira contributiva de 40 anos.



As taxas de substituição das carreiras iniciadas após 2002 são mais reduzidas, embora apresentem uma variabilidade grande em função dos crescimentos salariais ao longo da carreira.

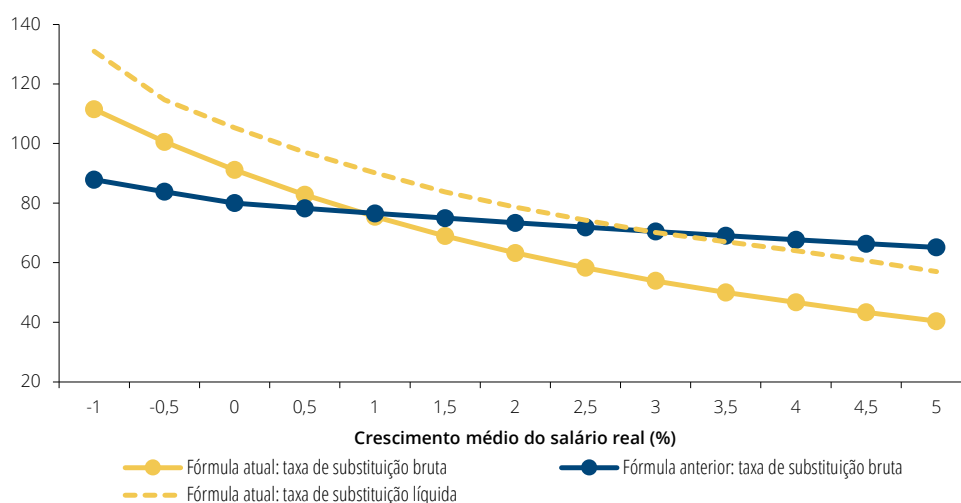
A taxa de substituição bruta para um indivíduo admitido no sistema em 2002, sujeito integralmente às novas regras de cálculo da pensão, varia significativamente com o salário médio real. Considerando uma carreira contributiva completa de 40 anos e a reforma na idade estatutária, a taxa de substituição bruta diminui de 91% quando não há variações no salário real para menos de metade desse valor quando o crescimento salarial é de 5% (Gráfico 5). Comparando essas taxas com as que resultariam da fórmula anterior de cálculo, podemos observar que, a partir de uma variação de 1% no salário real, ocorre uma redução efetiva nas pensões de acordo com as regras atuais, e que essa redução se torna mais acentuada com o aumento dos salários. A taxa de substituição líquida é sempre mais alta do que a bruta, uma vez que a pensão está sujeita apenas ao IRS, enquanto ao salário bruto são deduzidas as contribuições sociais a cargo do trabalhador, para além de estar sujeito a taxas marginais de IRS superiores dada a progressividade do imposto.

Figura 1 • Atuais regras de formação da pensão de velhice¹

Pensão Estatutária = Remuneração de Referência x Taxa Global de Formação x [Fator de Sustentabilidade x (1-Tx. Global de Redução)] ou [1+Tx. Global de Bonificação]														
Remuneração de Referência (RR) = Média das remunerações revalorizadas de toda a carreira (com o limite de 40 anos) ²														
Idade < idade legal de reforma	Idade = idade legal de reforma ³	Idade > idade legal de reforma												
15-40 anos de contribuições Taxa global de redução = 0,5% x n.º de meses de antecipação (limite de 65 anos) Fator de sustentabilidade = esperança média de vida aos 65 anos em 2000/esperança média de vida aos 65 anos no ano anterior à reforma	15-20 anos de contribuições Taxa global de formação = 2% x n.º de anos <hr/> 20 ou + anos de contribuições <table border="1"> <thead> <tr> <th>RR</th> <th>Taxa global de formação</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Igual ou < a 1,1 IAS</td> <td>N.º de anos x 2,3%</td> </tr> <tr> <td>1,1 IAS até 2 IAS</td> <td>N.º de anos x [(1,1 IAS x 2,3%) + (RR - 1,1 IAS) x 2,25%]</td> </tr> <tr> <td>2 IAS até 4 IAS</td> <td>N.º de anos X [(1,1 IAS X 2,3%) + (0,9 IAS X 2,25%) + (RR - 2 IAS) X 2,2%]</td> </tr> <tr> <td>4 IAS até 8 IAS</td> <td>N.º de anos x [(1,1 IAS x 2,3%) + (0,9 IAS x 2,25%) + (2 IAS x 2,2%) + (RR - 4 IAS) x 2,1%]</td> </tr> <tr> <td>> a 8 IAS</td> <td>N.º de anos x [(1,1 IAS x 2,3%) + (0,9 IAS x 2,25%) + (2 IAS x 2,2%) + (4 IAS x 2,1%) + (RR - 8 IAS) x 2%]</td> </tr> </tbody> </table>	RR	Taxa global de formação	Igual ou < a 1,1 IAS	N.º de anos x 2,3%	1,1 IAS até 2 IAS	N.º de anos x [(1,1 IAS x 2,3%) + (RR - 1,1 IAS) x 2,25%]	2 IAS até 4 IAS	N.º de anos X [(1,1 IAS X 2,3%) + (0,9 IAS X 2,25%) + (RR - 2 IAS) X 2,2%]	4 IAS até 8 IAS	N.º de anos x [(1,1 IAS x 2,3%) + (0,9 IAS x 2,25%) + (2 IAS x 2,2%) + (RR - 4 IAS) x 2,1%]	> a 8 IAS	N.º de anos x [(1,1 IAS x 2,3%) + (0,9 IAS x 2,25%) + (2 IAS x 2,2%) + (4 IAS x 2,1%) + (RR - 8 IAS) x 2%]	15-24 anos de contribuições Taxa global de bonificação = 0,33% x n.º de meses entre a reforma (limite de 70 anos) e a idade legal de reforma <hr/> 25-34 anos de contribuições Taxa global de bonificação = 0,5% x n.º de meses entre a reforma (limite de 70 anos) e a idade legal de reforma <hr/> 35-39 anos de contribuições Taxa global de bonificação = 0,65% x n.º de meses entre a reforma (limite de 70 anos) e a idade legal de reforma <hr/> 40 ou + anos de contribuições Taxa global de redução = 0,5% x n.º de meses de antecipação (limite de 60 anos) Se não tem 40 ou + anos de contribuições aos 60 anos de idade aplica-se também o fator de sustentabilidade
RR	Taxa global de formação													
Igual ou < a 1,1 IAS	N.º de anos x 2,3%													
1,1 IAS até 2 IAS	N.º de anos x [(1,1 IAS x 2,3%) + (RR - 1,1 IAS) x 2,25%]													
2 IAS até 4 IAS	N.º de anos X [(1,1 IAS X 2,3%) + (0,9 IAS X 2,25%) + (RR - 2 IAS) X 2,2%]													
4 IAS até 8 IAS	N.º de anos x [(1,1 IAS x 2,3%) + (0,9 IAS x 2,25%) + (2 IAS x 2,2%) + (RR - 4 IAS) x 2,1%]													
> a 8 IAS	N.º de anos x [(1,1 IAS x 2,3%) + (0,9 IAS x 2,25%) + (2 IAS x 2,2%) + (4 IAS x 2,1%) + (RR - 8 IAS) x 2%]													

Fonte: Segurança Social (sistematização do Banco de Portugal). | Notas: 1) Para mais detalhes ver o anexo. 2) A legislação prevê que as remunerações sejam revalorizadas para o ano da reforma com o IPC excluindo habitação e que esta taxa possa ser acrescida por um bônus até 50 pontos base que depende da evolução média dos ganhos subjacentes às contribuições sociais. 3) A idade legal de reforma pode ser igual à idade normal de acesso à pensão ou à idade pessoal de reforma para quem tem carreiras contributivas com mais de 40 anos. A idade normal de reforma situa-se atualmente nos 66 anos e 4 meses e é ajustada com a esperança média de vida aos 65 anos, verificada entre os 2.º e 3.º anos anteriores ao início da reforma, na proporção de dois terços. A idade pessoal de reforma consiste num regime que reduz a idade de reforma em quatro meses, por cada ano civil que exceda os 40 anos de carreira contributiva, até ao limite de 60 anos.

Gráfico 5 • Taxas de substituição em função do crescimento médio do salário real | Em percentagem



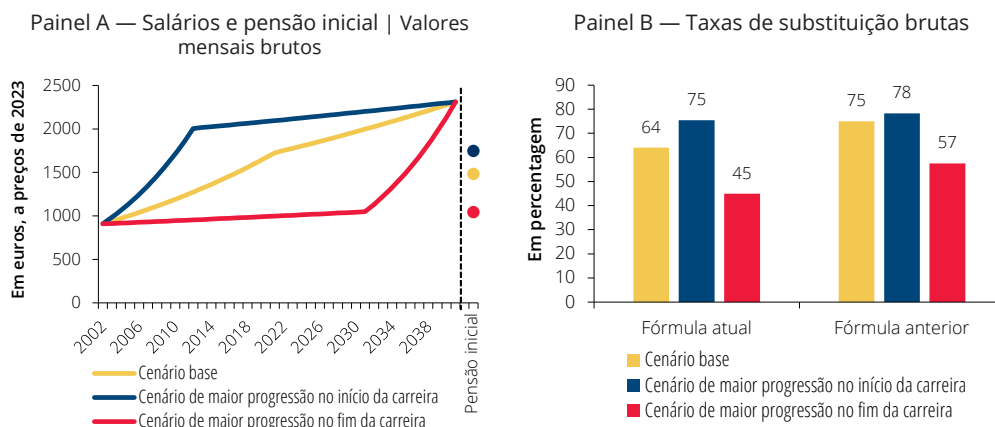
Fonte: Cálculos do Banco de Portugal. | Nota: Simulação realizada para um beneficiário inscrito no sistema em 1 de janeiro de 2002. Assume-se uma carreira contributiva de 40 anos e a reforma na idade estatutária. O cálculo da idade estatutária de reforma tem por base as projeções demográficas do Eurostat de 2023 e corresponde a 68 anos. O salário inicial considerado ascende a 600 euros e está em linha com a média dos salários de entrada no setor privado em 2002. O crescimento do salário é constante ao longo da carreira contributiva. A taxa de variação do IPC excluindo habitação subjacente aos cálculos é 2%. Para a taxa de substituição líquida assumem-se taxas de IRS sobre os salários e pensões de acordo com a tabela atual de IRS, atualizando os escalões em 2% ao ano. A taxa de contribuições sociais dos empregados é 11%.



O ritmo de progressão na carreira também influencia a taxa de substituição, a qual é mais elevada quando o crescimento salarial está concentrado nos primeiros anos da vida profissional.

O valor da pensão inicial depende também do ritmo de progressão ao longo da carreira. No caso de um trabalhador do setor privado com um crescimento do salário real de 3,5% na primeira metade da carreira, que é aproximadamente o observado para quem entrou no mercado de trabalho em 2002, e um crescimento de 1,5% na segunda metade, a taxa de substituição é de 64% e a pensão inicial, calculada com as regras atuais, é 15% inferior à calculada com base nas regras anteriores (Gráfico 6). Mantendo os salários inicial e final do cenário base, verifica-se que a taxa de substituição é mais elevada quando os aumentos salariais estão mais concentrados no início da carreira. No caso de um indivíduo com uma progressão mais rápida nos primeiros 10 anos da carreira, a taxa de substituição é mais alta e atinge 75%. Já um indivíduo cuja progressão se verifique essencialmente nos últimos 10 anos de vida ativa tem uma taxa de substituição de apenas 45% e uma pensão 40% inferior ao indivíduo que progride mais no início da carreira. A comparação com as taxas de substituição que decorreriam da anterior fórmula de cálculo mostra que as regras atuais são menos benéficas quanto maior o crescimento dos salários no final da carreira.

Gráfico 6 • Análise de sensibilidade ao perfil de progressão salarial



Fonte: Cálculos do Banco de Portugal. | Nota: O cenário base, que define o salário final dos três cenários, corresponde a taxas de crescimento reais de 3,5% na primeira metade da carreira e 1,5% na segunda metade.



A atual legislação valoriza carreiras contributivas longas e promove o prolongamento da vida ativa, contribuindo assim para a melhoria da sustentabilidade do sistema.

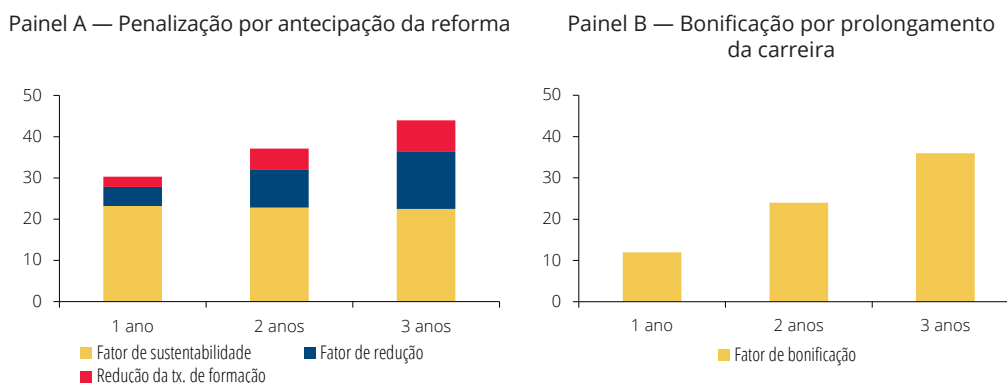
O fator de sustentabilidade desempenha um papel fundamental no sistema de pensões em Portugal, sendo utilizado para ajustar o valor das pensões com base na esperança média de vida da população. Foi introduzido com as alterações legislativas de 2007 e atualmente aplica-se a todos os indivíduos que se reformam antes da idade legal de acesso à pensão, com exceção daqueles que aos 60 anos tenham uma carreira contributiva igual ou superior a 40 anos. O fator de sustentabilidade é determinado pelo rácio entre a esperança média de vida aos 65 anos em 2000 e no ano anterior à reforma e é aplicado à pensão estatutária. Em 2023, traduz-se numa redução de cerca de 14%. Estima-se que, para um indivíduo que entrou no sistema em 2002, essa redução possa ascender a cerca de 23%, tendo em conta as projeções para a esperança média de vida do Eurostat (Gráfico 7, Painel A). Além disso, o sistema de pensões prevê outras penalizações para aqueles que optam por se aposentar antes da idade legal de reforma. Há uma redução na taxa de formação da pensão se os anos de carreira contributiva forem inferiores a 40 e uma penalização de 0,5% por cada mês de antecipação. No seu conjunto, a redução na pensão inicial ascende a quase 45% para um indivíduo que decida antecipar a reforma em 3 anos, com 37 anos de carreira contributiva.²

O sistema possui também incentivos ao prolongamento da carreira. Um indivíduo que se reforme depois da idade legal terá acesso a uma pensão bonificada. O valor dessa bonificação varia com o número de anos de contribuições, sendo que por cada mês a mais em relação à idade legal de reforma beneficia de um aumento até 1% no montante da pensão (Gráfico 7, Painel B). A idade

2. Existem ainda regimes especiais que permitem a reforma antecipada sem penalização, ou de acordo com regras específicas, como é o caso do desemprego de longa duração, de carreiras muito longas, de deficiência ou regimes específicos relacionados com a natureza da atividade profissional.

máxima para a bonificação são os 70 anos e o valor da pensão não pode ser superior a 92% da melhor das remunerações de referência que serviram de base ao seu cálculo.

Gráfico 7 • Penalização e bonificação associada à reforma antes ou depois da idade legal | Em percentagem



Fonte: Cálculos do Banco de Portugal. | Nota: Simulação realizada com os mesmos pressupostos das anteriores. No caso de um beneficiário que se reforma aos 65 anos, em 2038, ou seja, uma antecipação de 3 anos, a penalização devido ao fator de sustentabilidade, correspondente ao rácio entre a esperança média de vida aos 65 anos de idade em 2000 e em 2037, é de 23%. O fator de redução corresponde a uma penalização de 0,5% por mês de antecipação e ascende a 18% neste caso. A penalização por via da redução da taxa de formação por se considerar 37 anos de carreira contributiva é de 8%. No caso da reforma aos 71 anos, ou seja, um prolongamento da carreira por 3 anos, a bonificação é de 1% por cada mês que ultrapasse a idade legal de reforma com o limite de 70 anos, atingindo 24% neste caso.



Assegurar a sustentabilidade financeira e social do sistema de segurança social requer uma análise criteriosa por parte dos responsáveis políticos e a promoção de conhecimentos adequados junto dos cidadãos.

As alterações legislativas introduzidas desde 2002 conduzem a uma redução no valor inicial das pensões, face às regras vigentes até essa data, contribuindo assim para a sustentabilidade a longo prazo do sistema de segurança social. Especificamente, destacam-se algumas características do sistema, como a inclusão de toda a carreira contributiva na fórmula de cálculo das pensões, a aplicação de penalizações às reformas antecipadas, sobretudo devido ao fator de sustentabilidade, e a promoção da vida ativa para além da idade legal de reforma. As alterações introduzidas no regime de pensões em Portugal ao longo das duas últimas décadas foram também mais ambiciosas do que as que se observaram noutros países da área do euro. Da análise apresentada neste artigo resulta a importância de uma avaliação criteriosa por parte dos responsáveis políticos de eventuais alterações ao regime de pensões com vista a garantir a sustentabilidade financeira e social do sistema. Torna-se, também, evidente a relevância individual da compreensão das regras do sistema e do planeamento eficaz do período de reforma. Estes aspetos podem ser facilitados através da promoção de uma maior clareza na disponibilização de informação, de implementação de programas de educação financeira e do estímulo à poupança privada como um complemento às pensões públicas.

Anexo

Principais alterações legislativas nas pensões de velhice da Segurança Social³:

2002 (Decreto-Lei nº 35/2002 de 19 de fevereiro)

- No cálculo da remuneração de referência passa a ser considerada toda a carreira contributiva (os melhores 40 anos), em vez dos 10 dos últimos 15 anos a que correspondam remunerações mais elevadas.
- A taxa de formação global das pensões passa a privilegiar os escalões de rendimento mais baixos e as carreiras mais longas.

2007 (Decreto-Lei nº 187/2007 de 10 de maio)

- Na determinação do montante das pensões é aplicado um fator de sustentabilidade, relacionado com a evolução da esperança média de vida (resultante da relação entre a esperança média de vida aos 65 anos em 2006 e aquela que vier a verificar-se no ano anterior ao do requerimento da pensão). A aplicação do fator de sustentabilidade pode ser compensada com continuação da vida ativa após a idade de reforma (mantida nos 65 anos nesta data), tendo por referência uma taxa mensal de bonificação diferenciada em função da carreira contributiva.
- São introduzidos incentivos ao prolongamento da carreira, com base na taxa mensal de bonificação e até ao limite de 70 anos. O montante da pensão bonificada não pode ser superior a 92% da melhor remuneração de referência utilizada no cálculo da pensão.
- É fixado o fator de redução de 0,5% por cada mês de antecipação relativamente à idade de reforma.
- As pensões de valor superior são limitadas a 12 vezes o indexante dos apoios sociais.

2013 (Decreto-Lei nº 167-E/2013 de 31 de dezembro)

- A fórmula de cálculo do fator de sustentabilidade é alterada, passando a ter como referência a esperança média de vida aos 65 anos em 2000.
- O fator de sustentabilidade aplica-se às pensões estatutárias dos beneficiários que passem à situação de pensionistas de velhice antes da idade normal de acesso à pensão.
- A idade normal de reforma é alterada anualmente, de acordo com a evolução da esperança média de vida aos 65 anos verificada entre o segundo e o terceiro anos anteriores ao início da pensão, na proporção de dois terços.
- A partir dos 65 anos, a idade normal de acesso à pensão é reduzida em quatro meses por cada ano civil que exceda os 40 anos de carreira contributiva, não podendo a redução resultar no acesso à pensão de velhice antes daquela idade.

2018 (Decreto-Lei nº 119/2018 de 27 de dezembro)

- É criada a idade pessoal de reforma, que prevê a possibilidade de redução da idade de acesso à pensão, sem a limitação dos 65 anos. A idade normal de acesso à pensão em vigor reduz-se em quatro meses por cada ano de carreira acima dos 40 anos, até ao limite dos 60 anos.
- O fator de sustentabilidade é eliminado para os beneficiários que tenham pelo menos 40 anos de carreira contributiva aos 60 anos de idade.

3. A presente lista não é exaustiva e foi elaborada para salientar as características do sistema que são mais relevantes para as simulações apresentadas.

