

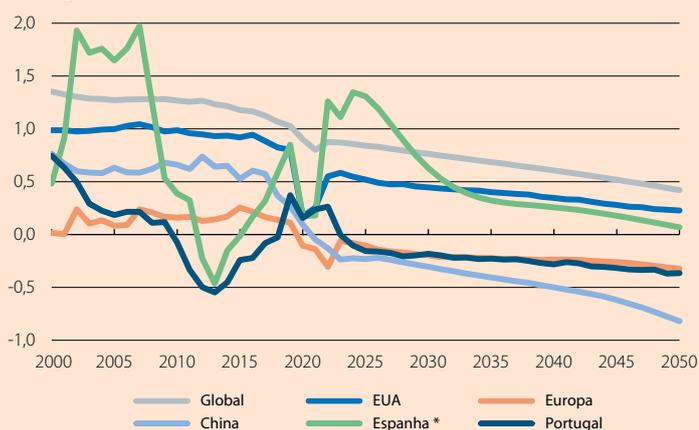
## Demografia e destino: o mundo que nos espera em 2050 com menos nascimentos e mais longevidade

Estamos a viver cada vez mais tempo e, o que é mais importante, com melhor saúde. É uma excelente notícia para todos, de facto. Mas esta longevidade, combinada com uma taxa de natalidade persistentemente baixa, está a remodelar a estrutura demográfica das nossas sociedades. Esta evolução demográfica exige uma profunda transformação na forma como nos organizamos, que vai muito além da necessária, mas insuficiente, utilização de alavancas demográficas como a imigração ou as taxas de natalidade. Abordaremos, neste artigo, a dimensão demográfica deste desafio e analisaremos, nos quatro artigos seguintes deste Dossier, o impacto desta transição em três domínios fundamentais: a macroeconomia,<sup>1</sup> as finanças públicas,<sup>2</sup> e a poupança e taxas de juro.<sup>3</sup>

Para compreender a magnitude da mudança demográfica que se aproxima, é útil analisar mais de perto as tendências que estão a moldar esta nova realidade. As taxas de fertilidade estão a diminuir a nível mundial e já se encontram abaixo do nível de substituição nos EUA, na China e na maioria dos países europeus. Esse limiar, estimado em 2,1 filhos por mulher, é o que manteria uma população constante sem fluxos migratórios. Em Portugal, a taxa de fertilidade já se situa muito abaixo deste limiar há mais de 40 anos: atingiu um mínimo de 1,2 filhos por mulher em 2013 e prevê-se que se mantenha abaixo do desejável nos próximos 25 anos (cerca de 1,5 filhos por mulher, em média). Simultaneamente, a esperança de vida à nascença aumentou cerca de sete anos a nível mundial entre 2000 e 2025, para 74 anos, e quase 5 anos no caso de Portugal, para mais de 81 anos (ver primeiro gráfico). Somente a pandemia de COVID-19 causou um retrocesso temporário, com uma queda de até dois anos em alguns países, da qual já recuperou. Espera-se que esta melhoria continue, com um novo aumento de três anos entre 2025 e 2050, a nível mundial e de 4 anos no caso de Portugal.

### Crescimento da população

Variação anual (%)



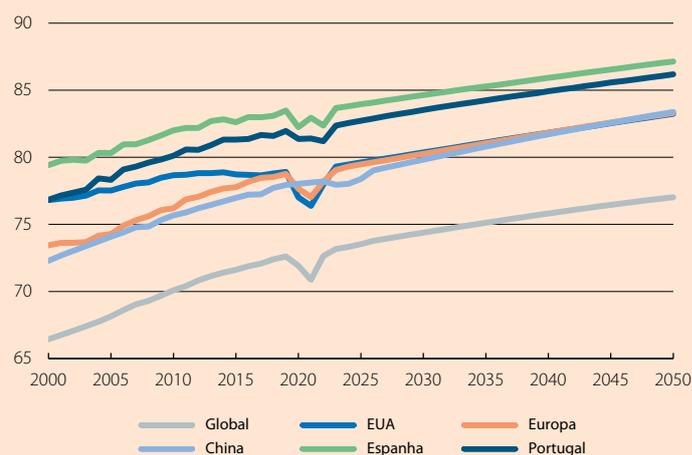
Nota: \* Estatística Contínua da População (2000-2023) e Projeções de População (2024-2050).

Fonte: BPI Research, com base em dados do INE (para Espanha) e da UN World Population Prospects 2024 da ONU (para os restantes países).

1. Ver o artigo «Efeitos do envelhecimento sobre o crescimento e fatores de atenuação» neste Dossier.
2. Ver os artigos «O impacto do envelhecimento nas finanças públicas: o grande desafio de Portugal e da Europa» e «Alavancas para mitigar o impacto da demografia nas pensões públicas em Portugal», neste Dossier.
3. Ver o artigo «Uma sociedade envelhecida pagará taxas de juro mais baixas?» neste Dossier.
4. Vollset, S. E., Ababneh, H. S., Abate, Y. H., Abbafati, C., Abbasgholizadeh, R., Abbasian, M., Ariffin, H. (2024). «Burden of disease scenarios for 204 countries and territories, 2022–2050: a forecasting analysis for the Global Burden of Disease Study 2021», *The Lancet*, 403(10440), 2204–2256.
5. OCDE (2025). «OECD Employment Outlook 2025: Can We Get Through the Demographic Crunch?», OECD Publishing, Paris.

### Esperança de vida à nascença

(Anos)



Fonte: BPI Research, a partir de dados de UN World Population Prospects 2024.

Espera-se que esta melhoria continue, com um novo aumento de três anos entre 2025 e 2050, a nível mundial e de 4 anos no caso de Portugal. Consequentemente, em 2050, a população mundial será mais longa e mais idosa, mas também mais saudável, uma vez que se espera que a maior parte do aumento da esperança de vida seja em boas condições de saúde.<sup>4</sup> Com efeito, entre 2000 e 2021, 70% das melhorias na esperança de vida aos 60 anos já correspondiam a melhorias na esperança de vida saudável, definida pela OMS como os anos sem doenças e lesões graves.<sup>5</sup> No entanto, o envelhecimento da população implicará também um aumento da prevalência de doenças crónicas e da dependência, o que se traduzirá num aumento do peso global da doença (DALY) a nível mundial.

Esta evolução demográfica traduz-se numa diminuição progressiva da taxa de crescimento anual da população mundial (ver segundo gráfico). Tal fenómeno é particularmente evidente nos países europeus ou na China, onde o crescimento demográfico estagnou ou começou mesmo a

diminuir. Em Portugal, as recentes vagas de migração aliviaram temporariamente esta situação, mas só por si não serão capazes de inverter a tendência de abrandamento do crescimento secular da população observada em todos os países europeus.

Por conseguinte, a estrutura demográfica mundial está a mudar profundamente e a deixar de se assemelhar a uma pirâmide com uma base larga de jovens e um topo mais estreito de idosos. Em vez disso, a estrutura da população assume uma forma mais obelística, com uma base estreita devido às baixas taxas de natalidade e um topo mais largo em resultado do aumento da esperança de vida.

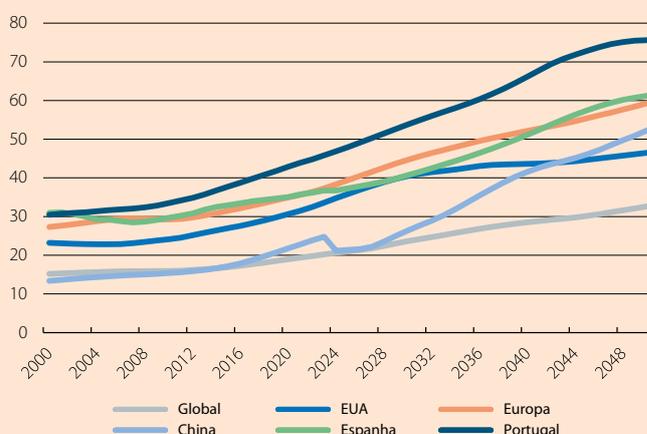
Com efeito, esta mudança de figura reflete uma transformação que exigirá alterações profundas num sistema social essencialmente baseado em gerações ativas que financiam gerações reformadas. Esta «armadilha demográfica», em que as gerações não se renovam, acentuar-se-á nos próximos anos. Na realidade, a proporção da população com mais de 65 anos em relação à população com idades compreendidas entre os 25 e os 64 anos, conhecida como rácio de dependência, é atualmente de 40% em Portugal, o que significa que por cada pessoa com mais de 65 anos há 2,5 pessoas em idade ativa. Em 2050, este rácio de dependência aumentará acentuadamente para mais de 68%, o que significa que, por cada reformado, haverá apenas 1,5 pessoas em idade ativa (ver terceiro gráfico).

No contexto do envelhecimento e da estagnação da população, a natalidade constituiria uma primeira alavanca demográfica para contrariar estas tendências. A realidade das últimas décadas e as previsões para as próximas não convidam ao otimismo em relação a esta alavanca. As políticas públicas que reduzem o custo de ter filhos podem ajudar a aumentar a taxa de natalidade, mas, em geral, têm um impacto muito limitado e, como afirma a OCDE no seu último Employment Outlook,<sup>6</sup> mesmo as políticas mais conhecidas não trariam a taxa de fertilidade para o nível de substituição. Também a natalidade só começaria a ter impacto num horizonte posterior a 2050, uma vez que não alterará a realidade demográfica da população em idade ativa nos próximos 25 anos.

A imigração surge, assim, como a alavanca demográfica inevitável para contrariar o declínio populacional, ainda que apenas parcialmente. No pós-crise das dívidas soberanas, mais de 1 milhão de imigrantes entraram em Portugal. As previsões de fluxos migratórios da Comissão Europeia são positivas, com entra-

### Taxa de dependência

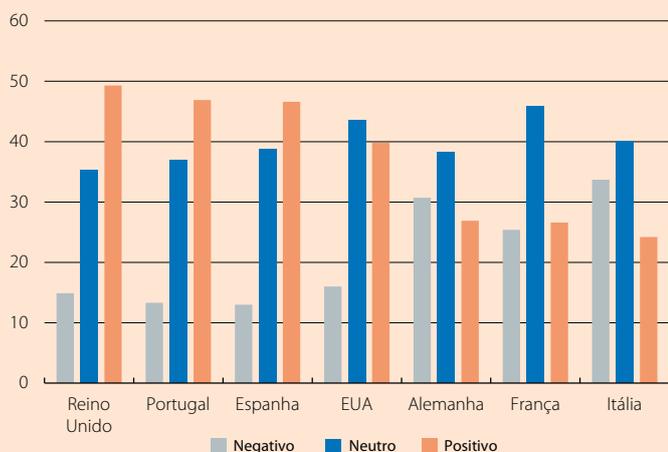
População com mais de 65 anos sobre a população entre 25 e 64 anos (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do INE (para Espanha) e da UN World Population Prospects 2024 da ONU (para os restantes países).

### O impacto da imigração no desenvolvimento do país

(%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da World Values Survey Wave 7: 2017-2022.

das líquidas de cerca de 23.000 por ano, durante os próximos 25 anos, embora as previsões demográficas dos fluxos migratórios sejam as mais sujeitas a incerteza. No caso de Espanha, um estudo elaborado pelo banco central do país, revela que, os fluxos migratórios necessários para manter o rácio de dependência seriam de cerca de um milhão de migrantes por ano, de forma sustentada, durante três décadas.<sup>7</sup> Afigura-se muito complicado receber afluentes quase três vezes superiores ao esperado e, ao mesmo tempo, oferecer à população resultante serviços públicos adaptados para que não fiquem saturados, em matéria de saúde, infraestruturas, etc. Acresce que a imigração é uma questão sensível, uma vez que afeta aspetos sociais, económicos e culturais, e a perceção pública pode, por vezes, ser distorcida. Por exemplo, 7 em cada 10 cidadãos europeus sobrestimam a proporção da população nascida no estrangeiro no seu país. Em 2024, 13,9% da população da UE tinha nascido no estrangeiro, um valor que, em

6. OCDE (2025). «OECD Employment Outlook 2025: Can We Get Through the Demographic Crunch?», OECD Publishing, Paris.

7. Banco de Espanha (2024). Relatório Anual 2023. Banco da Espanha, Madrid.

Portugal, deverá rondar os 15%. Não obstante alguns preconceitos, os cidadãos da maioria dos países europeus têm uma visão positiva do impacto económico da imigração.<sup>8</sup> Tanto em Espanha como em Portugal, 47% da população tem uma visão positiva da imigração, 40% uma visão neutra e apenas 13% uma visão negativa. Contudo, nalguns países, como Itália, as opiniões tendem a ser mais negativas (24% a favor vs. 34% contra, com 40% neutros).

Considerando que nem a imigração nem a retoma da natalidade parecem, por si só, capazes de inverter esta transformação demográfica, é essencial explorar a forma como a economia, o sistema de proteção social e a poupança privada se podem adaptar a esta nova realidade demográfica.

*Josep Mestres Domènech e Vânia Duarte*

8. De acordo com os dados da World Values Survey Wave 7: 2017-2022.

## Efeitos do envelhecimento no crescimento e fatores de atenuação

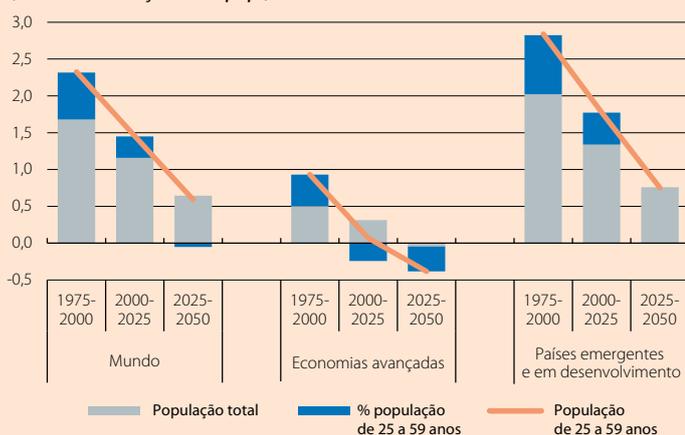
O atual estágio da transição demográfica global, caracterizado pelo declínio do crescimento populacional e pelo envelhecimento da população (ver para mais detalhes o artigo «Demografia e destino: o mundo que nos espera em 2050, com menos nascimentos e mais longevidade», neste Dossier), implica uma série de transformações e desafios de grande envergadura para a economia, que parecem ter tingido de negatividade as perspetivas de crescimento global para as próximas décadas. O futuro, porém, não é imutável e pode ser moldado pelas políticas corretas. Exemplo disso é o facto de o «dividendo demográfico» de que África usufruiu durante décadas não se ter refletido num desenvolvimento económico significativo na região, em contraste com o dinamismo do Sudeste Asiático, que se tornou um motor de crescimento global nos últimos 25 anos, liderado por uma China relativamente envelhecida, mas que conseguiu transformar a sua economia num concorrente global também em produtos de alta tecnologia.

### O papel decrescente da demografia no crescimento

Com base na consideração de que a atividade económica de um país depende do volume dos seus recursos e da forma como estes são utilizados e combinados, a atual transição demográfica coloca, à partida, dois desafios simultâneos. Com efeito, por um lado, um menor crescimento demográfico abranda o aumento dos recursos disponíveis, neste caso o fator trabalho. Em contrapartida, o envelhecimento da população significa que o peso dos recursos laborais com maior nível de utilização, normalmente a população entre os 25 e os 59 anos, está a diminuir (ver o primeiro gráfico). Com base nas projeções da ONU,<sup>1</sup> a combinação de ambos os fatores parece suscetível de conduzir, *ceteris paribus*, a um abrandamento significativo do crescimento económico nas próximas décadas, tanto nos países avançados, onde a população total já estagnou, na melhor das hipóteses, como, sobretudo, nos países emergentes e em desenvolvimento, onde, pela primeira vez, as

### Variação média anual da população com idades compreendidas entre os 25 e os 59 anos

(% e contribuições em p. p.)



Nota: Previsões a partir de 2024.

Fonte: BPI Research, com base em dados das Nações Unidas.

### Taxa de emprego por grupo etário nos países da OCDE (2023)



Nota: População empregada sobre a população em cada grupo etário.

Fonte: BPI Research, com base em dados da OCDE.

personas em idade ativa perderão peso na população total (ver segundo gráfico).<sup>2</sup>

### Margem para colmatar o fosso entre homens e mulheres e prolongar a vida ativa

Entre os elementos que podem ajudar a atenuar os efeitos da atual transição demográfica no crescimento económico, uma das principais áreas de ação são as políticas destinadas a aumentar a oferta de trabalho. Assim, apesar da convergência observada nas últimas décadas devido a fatores sociais e educativos,<sup>3</sup> existem ainda diferenças muito significativas na taxa de participação laboral entre países, bem como por grupos populacionais dentro dos mesmos, com os valores mais baixos entre as mulheres e o declínio acentuado dos trabalhadores com 60 anos ou mais (ver o terceiro gráfico para o conjunto da UE e o contraste entre dois dos seus países membros, Itália e Suécia). As alavancas que

1. Projeções da população mundial para 2024: <https://population.un.org/wpp/>.

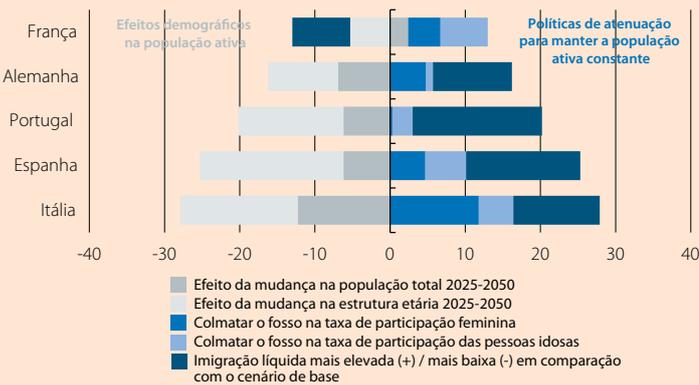
2. O FMI estimou no seu relatório de previsões da primavera deste ano que, com as políticas atuais, o crescimento económico global entre 2025 e 2050 será 1,1 pp inferior ao de 2016-2018.

3. Fernández Vidaurreta, C. e Martínez Turégano, D. (2018), «Evolução e perspetivas da taxa de participação na Zona Euro: uma visão de longo prazo», Boletim Económico do Banco de Espanha.

podem conduzir a uma maior participação das mulheres incluem, sobretudo, políticas que melhoram a conciliação familiar, tais como disposições flexíveis de trabalho a tempo parcial, um tratamento fiscal não desincentivador para os segundos trabalhadores e a disponibilização adequada de estruturas de acolhimento de crianças,<sup>4</sup> ao passo que os incentivos para alinhar a idade efetiva de reforma com a idade legal de reforma, para favorecer a compatibilidade entre a reforma e certas formas de emprego, para reforçar as políticas ativas com a aprendizagem ao longo da vida e para melhorar as condições de saúde em que o envelhecimento é abordado podem ser implementados para prolongar a vida ativa.<sup>5</sup> Tendo em conta as diferenças entre as regiões do mundo no que respeita ao grau de progresso e à intensidade das alterações demográficas, bem como a persistência de grandes disparidades de desenvolvimento económico, a gestão dos fluxos migratórios continuará a desempenhar um papel importante.<sup>6</sup> Só uma aplicação ambiciosa deste conjunto de políticas pode atenuar significativamente os efeitos da transição demográfica (ver o exemplo dos diferentes países da UE no quarto gráfico, baseado nas projeções das Nações Unidas).

**População ativa nos países da UE: variação 2025-2020**

Efeitos demográficos e políticas de atenuação (%)

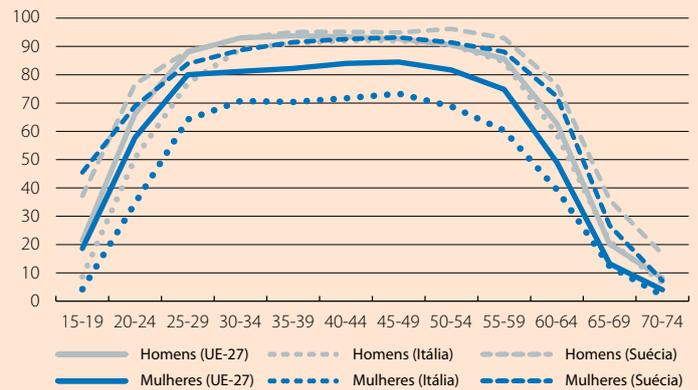


**Nota:** A eliminação do fosso entre homens e mulheres pressupõe que a taxa de participação feminina aumenta em todos os grupos etários para o valor da taxa de participação masculina; a eliminação do fosso entre os idosos pressupõe que a taxa de participação no grupo etário dos 60-74 anos aumente para ambos os sexos para o valor registado na Suécia; a imigração líquida mais elevada/mais baixa ocorre no grupo etário dos 25-59 anos para fazer corresponder a população ativa em 2025 à de 2025.

**Fonte:** BPI Research, com base em dados das Nações Unidas e do Eurostat.

que acresce a estagnação prática que se observa na transferência do progresso tecnológico para a produtividade total dos fatores (PTF).<sup>7</sup> Neste contexto, os recentes desenvolvimentos no domínio da inteligência artificial (IA) favoreceram a possibilidade de esta tecnologia de uso geral poder gerar aumentos da PTF num vasto espetro de atividades económicas, principalmente nas que têm um maior conteúdo de tarefas cognitivas, bem como acelerar os processos de inovação. No entanto, o grau de complementaridade/substituibilidade da IA em relação ao trabalho é ainda muito incerto,<sup>8</sup> o que deixa uma grande margem para cenários futuros. Algumas estimativas de base situam o crescimento da produtividade do trabalho nos EUA no intervalo de 1%-1,5% por ano,<sup>9</sup> o que compensaria o arrastamento demográfico sobre o crescimento do PIB acima referido.

**Taxa de participação por género e grupo etário na UE\***



**Notas:** \* 2023. População ativa sobre a população de cada grupo.  
**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

**Produtividade ao resgate (com IA)?**

Complementarmente a um maior grau de utilização da mão de obra, a sua utilização mais eficiente, em conjunto com os recursos de capital, é também uma fonte fundamental para dobrar o determinismo da atual transição demográfica. A produtividade do trabalho continuou a aumentar a um ritmo acelerado nas últimas décadas a nível mundial, impulsionada pelas mudanças estruturais e pela estabilização macroeconómica nos países emergentes, que facilitaram os ganhos de eficiência, a melhoria dos níveis de educação e a acumulação de capital produtivo (ver quinto gráfico). Contudo, o efeito destes processos tende a esgotar-se progressivamente à medida que o grau de desenvolvimento económico é mais avançado e a terciarização setorial é mais acentuada, ao

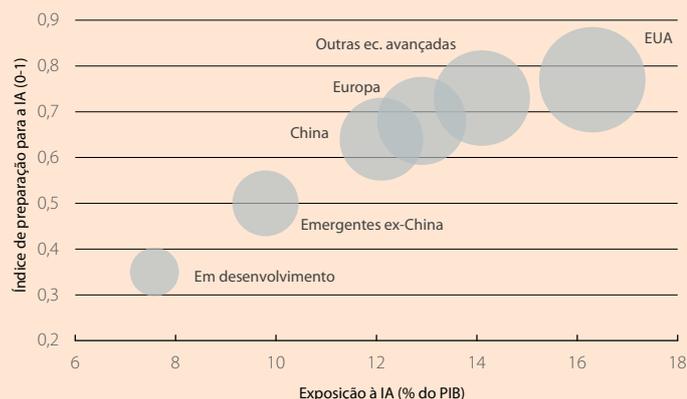
4. Fluchtman, J., Keese, M. e Adema, W. (2024), «Gender equality and economic growth: Past progress and future potential», OCDE.  
 5. FMI (2025). «The rise of the silver economy: global implications of population aging», World Economic Outlook.  
 6. Ver, por exemplo, o caso da Zona Euro no rescaldo da pandemia: Arce, O., Consolo, A., Díaz, A. e Weessler, M. (2025), «Foreign workers: a lever for economic growth», BCE.  
 7. As variações da produtividade total dos fatores medem a variação da produção de uma economia que não é explicada pelo aumento dos fatores de produção (capital e trabalho). Por exemplo, através de uma utilização mais eficiente.  
 8. Acemoglu, D. (2024), «The simple macroeconomics of AI», NBER.  
 9. Baily, M., Brynjolfsson, E. e Korinek, A. (2023). «Machines of mind: The case for an AI-powered productivity boom», Brookings; Goldman Sachs (2023), «Generative AI: hype, or truly transformative?».

Para o resto do mundo, os ganhos esperados tenderiam a ser mais moderados, dada a menor exposição e preparação para a adoção da IA, incluindo aspetos institucionais, implantação de infraestruturas digitais e formação profissional (ver sexto gráfico).<sup>10</sup>

### Uma estratégia global para enfrentar os desafios demográficos

As políticas destinadas a aumentar a oferta de trabalho e a aumentar a produtividade têm um elevado potencial para compensar os efeitos da transição demográfica. No entanto, a sua concretização dependerá fundamentalmente de três fatores. Primeiramente, será condicionada pela existência de condições favoráveis à dinâmica empresarial e à criação de emprego. Na União Europeia, esta necessidade foi refletida na Bússola para a Competitividade,<sup>11</sup> que procura revitalizar a capacidade de crescimento da economia europeia através de melhorias no quadro regulamentar do mercado interno e da mobilização de capital para investimentos estratégicos. Em segundo lugar, o espectro de competências e de habilidades laborais deve

### Exposição e preparação para a IA por regiões do mundo

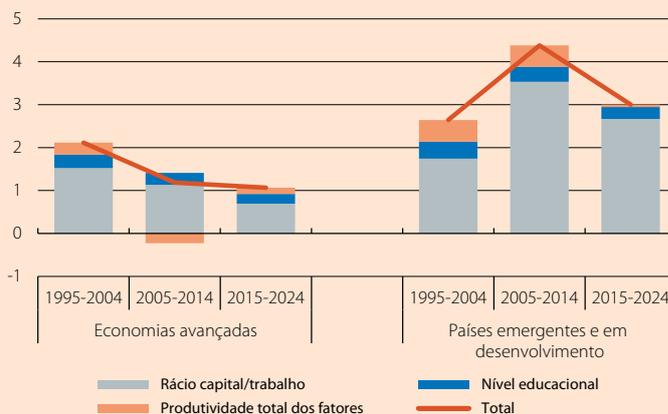


**Nota:** A dimensão da bolha é proporcional ao produto das duas variáveis, o que se aproxima da sensibilidade a um choque de produtividade da IA.

**Fonte:** BPI Research, com base em dados de Cerutti et al. (2025).

### Varição média anual da produtividade real do trabalho

(p. p.)



**Fonte:** BPI Research, a partir de dados do The Conference Board.

adaptar-se à evolução tecnológica, à transição ecológica e aos novos padrões de procura numa sociedade em envelhecimento. Neste sentido, as políticas ativas do mercado de trabalho devem minimizar os custos de adaptação a esta nova realidade e as empresas devem adaptar os seus locais de trabalho, com especial atenção para os funcionários em risco de automatização de tarefas, agora impulsionada pelos avanços da IA. E, em terceiro lugar, o conjunto das políticas orçamentais deve adaptar-se para favorecer ganhos adicionais de bem-estar para os seus cidadãos, mantendo a disciplina fiscal,<sup>12</sup> enquanto os agentes privados terão de ajustar as suas decisões de consumo e investimento às novas condições de rendimento e riqueza do ciclo de vida.<sup>13</sup> Nos dois casos, os efeitos distributivos das mudanças em curso também serão relevantes para determinar a magnitude dos desafios.

10. Cerutti, E. M. et al. (2025). «The Global Impact of AI – Mind the Gap», FMI.

11. Ver Focus «Uma reviravolta nas prioridades políticas da UE» no IM04/2025.

12. Ver os artigos «O impacto do envelhecimento nas finanças públicas: o grande desafio de Portugal e da Europa» e «Alavancas para mitigar o impacto da demografia nas pensões públicas em Portugal» neste Dossier.

13. Ver o artigo «Uma sociedade envelhecida pagará taxas de juro mais baixas?» neste Dossier.

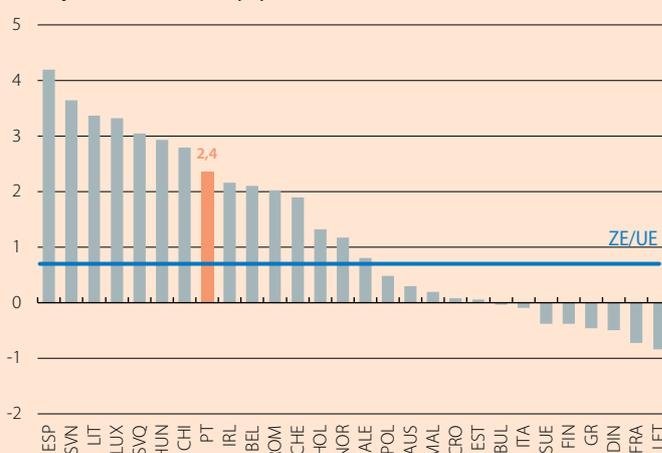
## O impacto do envelhecimento nas finanças públicas: o grande desafio de Portugal e da Europa

É inegável que o envelhecimento populacional terá um impacto significativo nas contas públicas das economias desenvolvidas. No caso de Portugal, as projeções espelham o sinal de alarme: a Comissão Europeia (CE) estima que a população portuguesa com mais de 65 anos deverá aumentar em 800.000 indivíduos até 2050, dos quais 500.000 serão pessoas com mais de 80 anos; por outro lado, as pessoas com idades entre os 20 e os 64 anos (ou seja, em idade ativa) deverão diminuir em 1.300.000.<sup>1</sup> Perante este cenário, o índice de dependência de idosos irá aumentar de forma expressiva (de 40,7% em 2022 para 68,6% em 2050), com uma redução das receitas fiscais (com a diminuição das contribuições sociais) e aumento da despesa pública. Mais concretamente, mantendo-se as atuais políticas económicas, a CE estima que as despesas públicas com o envelhecimento aumentem 3,7 p. p. nos próximos 25 anos em Portugal (atingindo os 23% do PIB em 2050), a larga maioria relativa a gastos com pensões.

A CE analisa o impacto direto do envelhecimento nas despesas públicas em 3 vertentes: pensões, cuidados de saúde e cuidados de longa duração. Os gastos públicos com pensões representam a maior fatia (cerca de 65% das despesas com o envelhecimento em Portugal, face a 57% no caso da UE) e a CE estima que, se não houver alterações nas políticas económicas, estes gastos passem de 12,2% do PIB em 2022 para 14,6% em 2050 (ou seja, mais de 6.800 milhões de euros considerando o PIB de 2024). O aumento esperado para Portugal (de 2,4 p. p.) supera o esperado para o conjunto da UE (de 0,7 p. p., para 12,1% do PIB em 2050) e é o 8º país que poderá enfrentar o maior aumento destes encargos no conjunto da UE (o destaque vai para Espanha, cujos encargos deverão aumentar mais de 4 p. p.). Assim, em 2050, Portugal deverá ser o 4º país da UE com os maiores encargos públicos com pensões, atrás de Espanha (17,3%), Itália (15,5%) e Bélgica (14,8%).

### Gastos públicos com pensões

Variação 2022 vs. 2050 (p. p. do PIB)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Comissão Europeia (Ageing Report 2024).

A evolução do peso das pensões no PIB será crescente nos próximos 20 anos, com o pico a ser atingido em 2046 (15,2%). O principal determinante para esse aumento é a proporção das pessoas com mais de 65 anos na população em idade ativa (20-64 anos), o chamado «índice de dependência»; mais concretamente, Portugal tem atualmente o equivalente a 2,5 pessoas em idade ativa por cada pessoa com mais de 65 anos, mas, em 2050, essa proporção diminuirá para 1,5. O aumento da proporção das pessoas mais velhas na população com idade ativa agravará os encargos com as pensões em 7,5 p. p. do PIB, um impacto especialmente relevante entre 2030 e 2040 (3,2 p. p.). Este efeito é parcialmente atenuado pela queda esperada da taxa de substituição (o rácio entre a pensão média e o salário médio), pelas dinâmicas no mercado de trabalho (nomeadamente o aumento da taxa de emprego) e por um menor índice de cobertura (reformados entre a população em idade de reforma).

Ao mesmo tempo, os gastos com saúde deverão aumentar em toda a UE, com os aumentos esperados para Portugal a superarem o que é esperado para a UE (0,9 p. p. e 0,3 p. p., respetivamente). Em 2050, é esperado que os gastos com saúde superem ligeiramente os 7% do PIB em ambos os casos. Também os encargos com cuidados de longa duração aumentarão neste período: no caso de Portugal, o aumento poderá atingir os 0,4 p. p., para 0,9% do PIB, encargos inferiores ao esperado para o conjunto da UE (2,3% do PIB em 2050, um aumento de 0,6 p. p.).

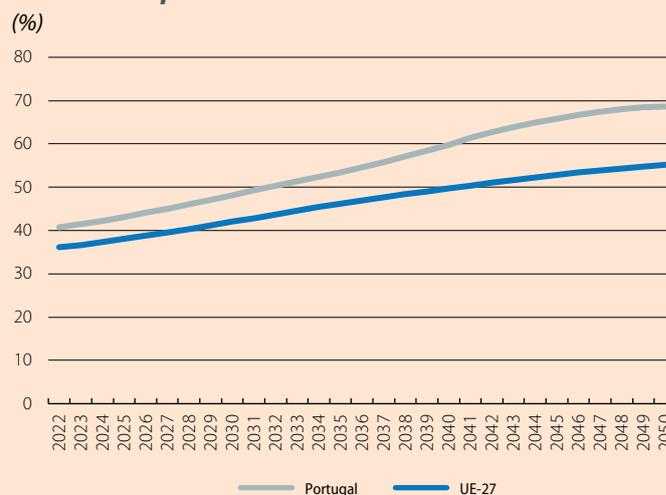
Assim, no conjunto, os gastos públicos diretos com o envelhecimento em Portugal deverão aumentar de quase 19% do PIB em 2022 para quase 23% em 2050. Isto representa um aumento de 3,7 p. p., muito superior ao aumento esperado para o conjunto da UE, de 1,5 p. p. (para 21,6%).

1. Comissão Europeia (2024). «2024 Ageing Report: Economic & Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070)».

Em conclusão, a demografia deverá exercer uma pressão ascendente sobre as despesas públicas no médio prazo, em Portugal e na restante União Europeia. No entanto, importa também referir que o nível de incerteza associado às projeções de base deste artigo é muito elevado, associado aos pressupostos macroeconómicos e demográficos subjacentes e à sua evolução num horizonte temporal muito alargado. Para além disso, ainda é possível agir, e a UE e Portugal ainda podem usar as alavancas que têm disponíveis para começar a reverter esta situação o quanto antes. O próximo artigo traz alguma luz sobre essas potenciais alavancas.

Vânia Duarte

### Índice de dependência de idosos



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Comissão Europeia (Ageing Report 2024).

## Alavancas para mitigar o impacto da demografia nas pensões públicas em Portugal

Os dados revelados no artigo anterior corroboram a pressão ascendente da demografia sobre as despesas públicas nos próximos anos e, na ausência de medidas adicionais, isso resultará numa deterioração das contas públicas no médio prazo, um cenário transversal a outras economias desenvolvidas.<sup>1</sup>

Neste artigo, focamo-nos em algumas alavancas para mitigar o impacto do envelhecimento da população nas finanças públicas e, em particular, nos gastos com pensões: prolongar a carreira (de forma voluntária ou mais coerciva) e atrair imigrantes.<sup>2</sup> A estas, poderiam ainda ser acrescentadas outras políticas, nomeadamente para potenciar a utilização de instrumentos de poupança privados (como os fundos de pensões), ou medidas para incentivar a natalidade e/ou retenção de talento.

### As alavancas que podem mudar o rumo das despesas com pensões

A CE estima que o aumento de 2,4 p. p. dos gastos públicos com pensões em Portugal nos próximos 25 anos é unicamente explicado pela dinâmica demográfica, mais concretamente, pelo crescente peso da população mais velha na população em idade ativa.

Uma das formas de atenuar a pressão sobre as pensões é incentivar o prolongamento da carreira, aumentando a taxa de emprego das pessoas mais velhas. Ainda assim, a CE chama a atenção para as dinâmicas distintas que esta situação implica; se, por um lado, o aumento do emprego gera mais crescimento económico e menos pensionistas, ou seja, menos gastos com pensões em termos absolutos e em termos relativos face ao PIB, por outro lado, o prolongamento das carreiras implica mais direitos quando estes trabalhadores ingressarem na reforma, ou seja, poderá implicar pensões mais elevadas e, por esta via, um aumento dos encargos. Ainda assim, a conclusão é que um aumento da taxa de emprego dos mais velhos contribui para a redução dos encargos com pensões; mais concretamente, a CE<sup>3</sup> estima que um aumento de 10 p. p. da taxa de emprego dos indivíduos entre os 55 e os 74 anos face ao cenário *baseline* (ou seja, para 70% em 2050) permitiria reduzir os gastos com pensões em 0,5 p. p. do PIB em Portugal, ou seja, cerca de 22% do aumento esperado no cenário base (2,4 p. p.). Atualmente, a taxa de emprego nesta franja etária é de cerca de 58%, o que significa que teria de aumentar 12 p. p. até 2050. Nos últimos 10 anos, o aumento da taxa de emprego neste grupo etário foi superior (cerca de 25 p. p.), mas o contexto era diferente: o ponto de partida era mais baixo (em torno de 32% em 2012) e o programa de assistência financeira trouxe algumas imposições neste campo, que terão provocado um prolongamento da vida profissional dos indivíduos mais velhos (por exemplo, a alteração da fórmula de cálculo do fator de sustentabilidade).<sup>4</sup> Assim, os 12 p. p. parecem ambiciosos num contexto em que a taxa de emprego está já em níveis bastante expressivos, mas não parecem impossíveis considerando as condições atuais de acesso à reforma sem penalizações.

Políticas que incentivem o prolongamento da carreira podem incluir, por exemplo, a conjugação de salário com pensão, promovendo a participação no mercado de trabalho em regimes de maior flexibilidade laboral (por exemplo, optar por regimes de part-time, teletrabalho) ou a reorganização dentro das empresas, ajustando as funções às capacidades e competências dos mais velhos (por exemplo, reduzindo trabalhos mais exigentes fisicamente) e promovendo a cooperação entre funcionários de diferentes grupos etários. Outro aspeto relevante prende-se com a promoção do desenvolvimento profissional, incentivando a formação ao longo da vida e o desenvolvimento de competências.<sup>5</sup>

Outra forma mais coerciva de conseguir aumentar a duração da carreira é através do adiamento da idade legal de reforma (ou seja, sem penalizações), por exemplo, em linha com o aumento da esperança de vida, prática já seguida em Portugal. No *Ageing Report 2024*, a CE analisa o impacto do adiamento da idade de reforma, associando-o ao aumento da longevidade: assume que a idade legal de reforma aumenta em linha com 3/4 do aumento da esperança de vida aos 65 anos entre 2022 e 2050. Isso significaria que

1. Para mais informações, ver o detalhe explicitado no artigo «O impacto do envelhecimento nas finanças públicas: o grande desafio de Portugal e da Europa», nesta publicação.

2. As alavancas para atenuar o impacto macroeconómico do envelhecimento são discutidas em detalhe no artigo «Envelhecimento e crescimento económico: efeitos e alavancas para a sua mitigação», nesta publicação.

3. Conclusões retiradas da análise de sensibilidade realizadas no âmbito do *Ageing Report 2024*.

4. O fator de sustentabilidade ajusta o valor da pensão à esperança média de vida aos 65 anos e aplica-se às reformas antecipadas. Em 2014, este cálculo foi alterado e a idade normal de acesso à reforma passou a estar indexada à evolução da esperança de vida, em vez de ser um número fixo (na altura, os 65 anos). Nesse ano, as reformas antecipadas passaram a ter penalizações mais acentuadas, refletindo o aumento do fator de sustentabilidade e da idade normal de reforma. Em 2025, a aplicação do fator de sustentabilidade implica um corte na pensão de 16,93%, e a idade normal de acesso à reforma é de 66 anos e 9 meses no regime geral da Segurança Social.

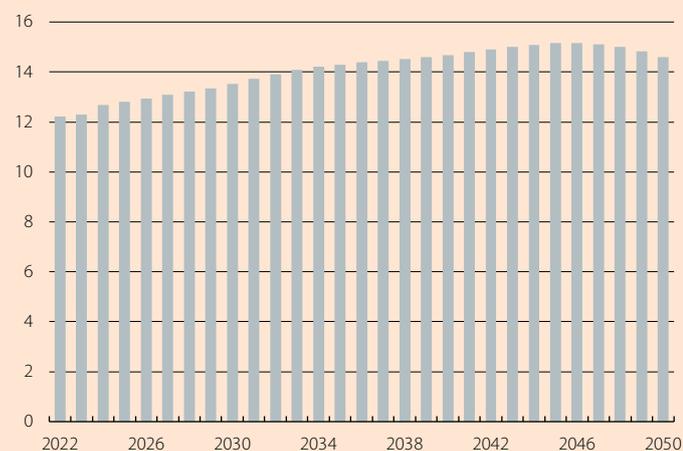
5. Para mais informações, ver Cedefop (2013). «Trabalhadores mais velhos – novas oportunidades».

a idade legal de reforma em Portugal aumentaria de 66 anos e 7 meses em 2022 para praticamente 69 anos em 2050, uma vez que se espera que a esperança de vida aumente cerca de 3 anos neste período. Este efeito representaria, por si só, uma redução dos encargos com as pensões em 0,2 p. p. do PIB em 2050 face ao cenário *baseline*. Uma vez que Portugal já tem a idade normal de reforma indexada (em 2/3) à esperança média de vida aos 65 anos justifica que os ganhos com uma medida deste nível não sejam tão expressivos como acontece, por exemplo, com a Hungria, Áustria ou a Polónia (com poupanças em torno de 1 p. p. do PIB); de facto, Portugal é o 4º país que menos pouparia com as pensões com um aumento da idade de reforma nestas condições face ao cenário em vigor.

Por fim, a imigração é também uma alavanca relevante para reduzir os encargos com as pensões em Portugal. Neste caso, o fenómeno é explicado pelo expetável aumento da população empregada e, por esta via, do crescimento económico, o que implica que os encargos com as pensões em termos relativos diminuiriam. No caso de Portugal, a CE estima que um aumento dos fluxos migratórios líquidos anuais em 33% face ao cenário *baseline* (ou seja, passar de 24.600 pessoas em média entre 2022 e 2050 para 32.700) resultaria numa poupança dos encargos com as pensões em percentagem do PIB de 0,4 p. p. Um saldo migratório de 32.700 indivíduos é ligeiramente superior à média histórica dos últimos 20 anos (31.240), mas inferior à média de 149.670 entre 2023 e 2024, ou da média registada nos três anos anteriores à pandemia (35.270). No entanto, para avaliar de forma mais completa o impacto da imigração nas contas públicas seria preciso analisar a evolução das contribuições para as receitas públicas realizadas pelos imigrantes em comparação com os benefícios que receberão ao longo da sua vida (por exemplo, o impacto será mais positivo no caso de imigrantes jovens e com níveis de formação mais elevados).

### Gastos públicos brutos com pensões

(% PIB)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Comissão Europeia.

### Evolução da Idade Normal de Reforma em Portugal (Anos)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do GEP e Portarias.

Em conclusão, mantendo-se as políticas atuais, projeta-se que os gastos públicos com pensões aumentem 2,4 p. p. nos próximos 25 anos (de 12,2% do PIB em 2025 para 14,6% em 2050). A necessidade de agir rapidamente é premente: os gastos com pensões deverão aumentar consecutivamente nos próximos 20 anos, atingindo um máximo de 15,2% do PIB em 2046. Prolongar a vida profissional das pessoas mais velhas, através da criação de condições nas empresas ou de políticas públicas adequadas, e atrair imigração jovem e/ou reter o talento nacional poderão compensar esse agravamento dos custos com as pensões ou, pelo menos, mitigar esse aumento de acordo com as análises de sensibilidade exploradas neste artigo. Ainda assim, não é displicente referir a dificuldade inerente de realizar conjunturas macroeconómicas e demográficas para um horizonte de projeção tão elevado. Além disso, estas projeções da CE não refletem os recentes dados relativos aos fluxos migratórios, mais elevados do que os subjacentes a este exercício de projeção.

Vânia Duarte e Javier García Arenas

## Uma sociedade envelhecida pagará taxas de juro mais baixas?

Nas restantes páginas deste Dossier, analisou-se em profundidade a forma como o envelhecimento afetará a capacidade de crescimento económico, as contas públicas e a procura de ativos financeiros. O conjunto destas alterações terá consequências na oferta e na procura de poupanças e, por conseguinte, nas taxas de juro das economias.

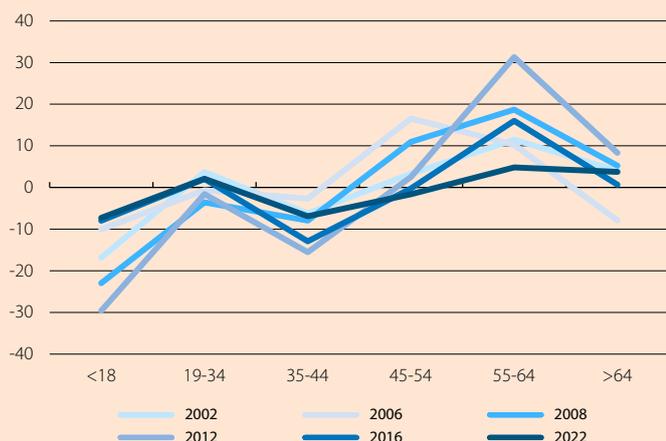
### Do envelhecimento à poupança: correias de transmissão

Os mecanismos de transmissão do envelhecimento da população sobre as taxas de juro podem ser divididos entre os que afetam a procura e os que afetam a oferta de poupança. Relativamente à procura, deve ter-se em conta que o envelhecimento da população é acompanhado por um declínio da fertilidade e por um crescimento demográfico mais lento. Isto traduz-se num menor dinamismo do PIB<sup>1</sup> e, conseqüentemente, do investimento: ou seja, uma menor procura de poupanças que conduz a taxas de juro mais baixas. Por outras palavras, quando o capital de uma economia se deprecia lentamente, o crescimento mais lento da economia faz com que o rácio entre o *stock* de capital e o PIB aumente e gera uma abundância relativa de capital que exerce uma pressão descendente sobre as taxas de juro.<sup>2</sup>

No que respeita à oferta, existem diferentes mecanismos, todos eles derivados da chamada teoria do ciclo de vida.<sup>3</sup> De acordo com esta teoria, a taxa de poupança varia ao longo da nossa vida numa forma de U invertido: os jovens e os idosos poupam menos, enquanto os de meia-idade poupam mais. O primeiro gráfico mostra como esta relação é verdadeira nos EUA (não tão claramente em Itália).<sup>4</sup> A razão é o desejo de usufruir de uma qualidade de vida relativamente estável ao longo do tempo. A teoria do ciclo de vida sugere, assim, que as pessoas devem poupar mais nas idades em que têm rendimentos mais elevados e utilizar essas poupanças adicionais para melhorar a sua qualidade de vida nas fases em que os fluxos de rendimento são mais baixos (normalmente na juventude e na velhice).

### Itália: taxa de poupança por idade

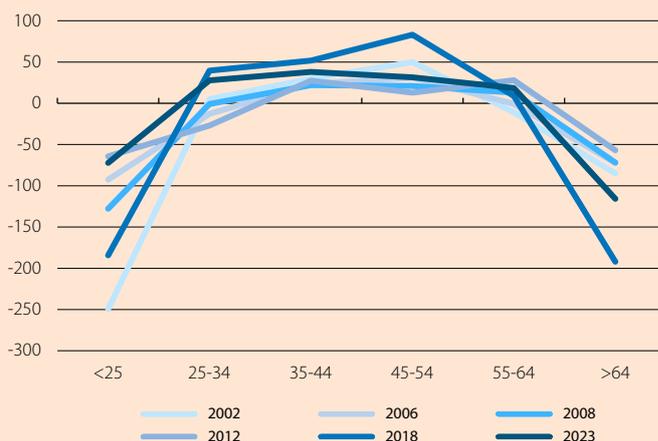
Desvio em relação à média nacional (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane* (Banca d'Italia).

### EUA: taxa de poupança por idade

Desvio em relação à média nacional (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do *Consumer Expenditure Survey* (Bureau of Labor Statistics).

Perante estas flutuações da poupança ao longo do ciclo de vida, o envelhecimento da população gera duas forças importantes do lado da oferta. A primeira pressupõe uma mudança no comportamento dos aforradores. Este processo de envelhecimento está associado a um aumento da esperança de vida e dos anos de inatividade após a reforma. Para manter uma qualidade de vida estável durante uma reforma mais longa, como postula a teoria do ciclo de vida, o aumento da esperança de vida deve estimular o aumento da poupança nos anos de trabalho. Ou seja, o aumento da esperança de vida deverá aumentar a oferta de poupanças.

A segunda força baseia-se em alterações na composição das poupanças. Por um lado, o aumento da população idosa significa um maior peso relativo da população de um segmento que, de acordo com a teoria do ciclo de vida, deverá ter taxas de poupança mais baixas. Esta dinâmica faz baixar a oferta

1. Ver o artigo «Efeitos do envelhecimento no crescimento e fatores de atenuação» neste Dossier.
2. Ver Jones, C. (2023). «Aging, secular stagnation, and the business cycle», *Review of Economics and Statistics*, 105(6), 1580-1595.
3. Ando, A. e Modigliani, F. (1963). «The 'life-cycle' hypothesis of saving: aggregate implications and tests», *American Economic Review*, 53(1), 55-84.
4. Segundo dados internos do CaixaBank Research, em Espanha existe também uma clara relação em U invertido entre a taxa de poupança e a idade.

total de poupança. Contudo, o terceiro gráfico ilustra como a população idosa é, ao mesmo tempo, um grupo que tende a ter um maior *stock* de poupanças acumuladas ao longo da vida (quer em ativos imobiliários, quer em ativos financeiros) e, por conseguinte, se a população idosa aumentar em termos relativos, a oferta total de poupanças também deverá aumentar. Em geral, as alterações na composição da população têm um efeito incerto porque nos colocam perante duas forças contrárias: um efeito de fluxo (menor taxa de poupança) e um efeito de *stock* (maior reserva de poupança acumulada).<sup>5</sup>

Finalmente, existe um outro mecanismo que vai para além da oferta e da procura de poupanças. As taxas de juro nominais também dependem da inflação, uma vez que normalmente falamos de taxas de juro em termos de uma moeda, como o euro ou o dólar, e não em «unidades reais». Quando o envelhecimento da população torna a mão de obra mais escassa (por exemplo, devido a uma redução da proporção de trabalhadores), o crescimento dos salários e, por conseguinte, a inflação, podem tornar-se mais dinâmicos, o que exercerá uma pressão ascendente sobre as taxas de juro nominais.<sup>6</sup> Não obstante, a desinflação também pode ocorrer durante a transição demográfica se a perda de crescimento económico for mais rápida do que a reconfiguração da estrutura produtiva (a procura perderia dinamismo mais rapidamente do que a oferta).

### O efeito líquido nas taxas de juro

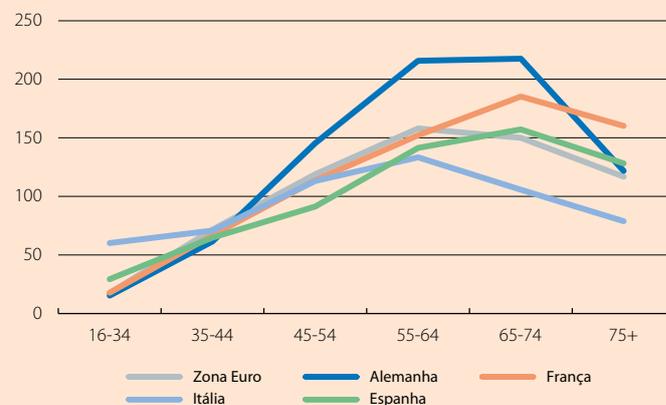
A combinação de mecanismos com diferentes impactos sobre a oferta e a procura de poupanças e as expectativas de inflação torna difícil tirar conclusões inequívocas. Enquanto o abrandamento do crescimento económico, o aumento da esperança de vida e o efeito «*stock* de poupanças» tendem a fazer baixar as taxas, o efeito «fluxo de poupanças» e a tração entre o crescimento dos salários e a inflação fazem-nos subir.

Uma maneira de determinar o efeito líquido sobre as taxas de juro é construir um modelo económico que contenha, como ingredientes, todas as forças discutidas. É o que fazem estudos como os de Auclert *et al.* (2021),<sup>7</sup> FMI (2023)<sup>8</sup> ou Lisack *et al.* (2017).<sup>9</sup> E, de acordo com todos estes modelos, o envelhecimento da população conduz, em termos líquidos, a taxas de juro mais baixas. No entanto, cada modelo tem as suas nuances. Finalmente, o FMI considera que, uma vez que a transição demográfica está avançada, o seu impacto sobre as taxas de juro no futuro será moderado. Em contrapartida, Lisack *et al.* (2017) enfatizam o canal da esperança de vida (que continuará a progredir) e estimam ainda uma pressão descendente relevante sobre as taxas de juro no horizonte 2040. Do mesmo modo, Auclert *et al.* (2021) destacam o efeito «*stock* de poupanças» e projetam uma pressão descendente persistente ao longo do horizonte até 2050. A monografia do próprio BCE<sup>10</sup> estima igualmente um impacto negativo persistente.

Porém, estes resultados não estão isentos de incertezas.<sup>11</sup> Independentemente das especificidades de cada modelo, coloca-se a questão de saber como é que o comportamento real das pessoas irá mudar. O prolongamento da vida ativa, por exemplo, deverá aliviar as pressões no sentido da baixa sobre as taxas de juro. Também a relação em U invertido entre a taxa de poupança e a idade é ainda um postulado teórico e, de facto, não se verifica com a mesma força em todos os países ou em todos os momentos (compare o caso mais canónico dos EUA no primeiro gráfico com os desvios em Itália no segundo). Resumindo, tal como nos outros artigos deste Dossier, no que se refere às taxas de juro, a questão fundamental é, mais uma vez, saber quais as alavancas que serão acionadas para gerir as forças demográficas.

### Mediana da riqueza líquida por grupo etário

(% da mediana nacional)



**Nota:** A riqueza líquida é a diferença entre os ativos (incluindo os ativos imobiliários e financeiros) e passivos totais.

**Fonte:** BPI Research, a partir de dados do Household Finance and Consumption Survey (Eurosistema).

5. Lisack, N., Sajedi, R. e Thwaites, G. (2017). «Demographic trends and the real interest rate», Bank of England Staff Working Paper.

6. Goodhart, C. A. E. e Pradhan, Manoj (2020). «The great demographic reversal», Economic Affairs, 40 (3).

7. Auclert, A. *et al.* (2021). «Demographics, wealth, and global imbalances in the twenty-first century», National Bureau of Economic Research Working Paper.

8. FMI (2023). «The natural rate of interest: drivers and implications for policy», capítulo 2 do World Economic Outlook de abril de 2023.

9. Ver referência na nota de rodapé 5.

10. Brand, C., Bielecki, M. e Penalver, A. (2018). «The natural rate of interest: estimates, drivers, and challenges to monetary policy», ECB Occasional Paper.

11. Ver a discussão num artigo anterior, «O ciclo demográfico da poupança e das taxas de juro», no Dossier IM11/2018.