

# DOCUMENTOS DE TRABALHO

Nº 4

## UMA ANÁLISE DOS PLANOS DE POUPANÇA REFORMA \*

por

**Miguel Gouveia \*\***

Dezembro de 1997

---

\* Este relatório para a Comissão do Livro Branco da Segurança Social, nos moldes em que foi feito, só foi possível na sequência de trabalhos anteriores realizados para a Direcção-Geral de Estudos e Previsão do Ministério das Finanças. Agradeço em particular à DGEP por permitir a utilização dos dados fiscais e aos Serviços de Informática Tributária pela sua extracção. As opiniões aqui expressas são apenas as do autor e como tal podem divergir dos pontos de vista das instituições referidas. O autor agradece a assistência de Ana Rita Duarte e os comentários de Carlos Andrade bem como dos colegas da Comissão José Mendinhos e Carlos Pereira da Silva.

\*\* Professor da Universidade Católica Portuguesa e Membro da Comissão do Livro Branco da Segurança Social.

## Sumário

O IRS atribui importantes benefícios fiscais à poupança através dos Planos de Poupança Reforma. Estes são vistos como despesas fiscais que estimulam a poupança e que aliviam parcialmente o Estado dos encargos de providenciar rendimentos na velhice. Contudo os PPR são alvo de críticas tanto ao nível da sua eficácia como instrumentos para atingir os fins referidos como ao nível das consequências que têm em termos de equidade e redistribuição do rendimento.

Este trabalho consiste num estudo preliminar dos PPR. Inicia-se com um resumo da análise económica sobre este tipo de medidas fiscais e prossegue com uma breve descrição do enquadramento legal e regulatório dos PPR em Portugal. Segue-se uma análise empírica utilizando dados de 40,000 declarações fiscais do IRS referentes ao ano de 1994. A primeira parte da análise debruça-se sobre questões de equidade fiscal e nela estuda-se a distribuição dos benefícios fiscais por níveis de rendimento. A análise econométrica posterior visa a) caracterizar os contribuintes que fazem PPR, b) estimar a importância quantitativa de alguns factores na probabilidade de um contribuinte fazer um PPR, c) estimar a importância quantitativa de alguns factores na determinação do montante de entregas para os PPR e d) avaliar a correlação da constituição de PPR com a de outros benefícios fiscais.

O trabalho termina com sugestões para a política fiscal e de regulação por forma a melhorar o impacto dos PPR nos níveis de poupança e equidade.

## Abstract

*The Portuguese individual income tax system has important tax benefits for savings by way of the Savings Retirement Plans (PPR). The PPR are seen as fiscal expenditures that stimulate savings and partially relieve Government from the burden of providing retirement income. However the PPR are criticized on two levels: their effectiveness as instruments to achieve the goals mentioned above and their equity and income redistribution consequences.*

*This paper presents a preliminary study of the PPR. It starts with a brief survey of what are the economics of this type of tax benefits and proceeds with a brief description of the legal and regulatory environments.*

*The paper then goes on to an empirical analysis based on data from 40,000 individual income tax returns. The first part of the empirical analysis deals with fiscal equity matters and the distribution of the tax benefits by levels of income. The econometric analysis that follows tries to a) characterize the taxpayers with a PPR, b) estimate how important some factors are in determining the probability that a taxpayer will have a PPR, c) estimate how important some factors are in determining the contribution amounts, and d) evaluate the correlation between having a PPR with the use of other tax benefits.*

*The paper closes with some fiscal and regulatory policy suggestions designed to improve the effects of PPR on savings and equity.*

## 1. Introdução

Na generalidade dos países da OCDE existe da parte dos decisores em política económica alguma preocupação com os baixos *níveis* de poupança. Os níveis baixos de poupança reduziriam o crescimento do rendimento per capita através da redução na formação de capital produtivo e de uma maior lentidão na difusão de tecnologias mais avançadas e com maior produtividade.<sup>1</sup> Por outro lado, existe uma preocupação com a *composição* das poupanças, a qual toma geralmente formas indesejadas. Por exemplo, existe uma convicção nos países da OCDE que uma parte desproporcionadamente avultada da poupança toma a forma de aquisições de imobiliário, o que faz escassear o capital necessário para investimentos considerados mais produtivos.<sup>2</sup>

Os problemas macroeconómicos referidos anteriormente têm uma dimensão ao nível microeconómico dos indivíduos e famílias porventura ainda mais importante já que a acumulação insuficiente de poupanças durante a vida activa leva a que os rendimentos disponíveis após a reforma sejam inadequados, particularmente quando não se constituíram direitos a pensões do sistema público num montante razoável.

Num contexto onde já existem, ou se perspectivam para um futuro mais ou menos próximo, dificuldades orçamentais e financeiras com os mecanismos públicos de reformas e pensões bem como uma preocupação com o declínio dos níveis de poupança agregados, a resposta encontrada pelos governos de vários países foi a atribuição de benefícios fiscais às poupanças de longo prazo.

Portugal juntou-se aos países com uma política fiscal favorecendo a poupança de longo prazo em 1987, com o início da atribuição de incentivos fiscais às empresas que constituíssem fundos de pensões, e em 1989 com a criação dos Planos de Poupança Reforma e importantes benefícios fiscais em sede de IRS.

Os Planos de Poupança Reforma são geralmente vistos como um mecanismo que apesar de implicar despesas fiscais (quebras de receita) gera dois efeitos benéficos. Por um lado os PPR estimulam a poupança e por consequência, através de maior disponibilidade de fundos no mercado de capitais, conduzem a maiores níveis de investimento, mais postos de trabalho, mais crescimento e mais bem estar. Por outro lado, os PPR aliviam parcialmente o Estado dos encargos pesados de providenciar rendimentos na velhice podendo com isso inclusive poupar despesas futuras ao Estado nessa área. Acresce que aos incentivos fiscais

---

<sup>1</sup> Veja-se OCDE (1994), Introdução.

<sup>2</sup> Veja-se OCDE (1994). Dados os problemas com o mercado da habitação para arrendamento o caso português tem características peculiares que o diferenciam dos outros países da OCDE.

imediatos, os PPR poderão juntar um efeito pedagógico da maior importância ao suscitar nos agregados familiares atitudes de planeamento da poupança a longo prazo, visando particularmente assegurar rendimento para as reformas. Este aspecto pedagógico será tanto mais importante quanto a participação em PPR se difundir na população para lá das classes de rendimentos mais elevados e financeiramente mais sofisticadas.

Contudo os PPR não estão imunes a críticas. Estas podem ser postas a dois níveis: ao nível da sua eficácia como instrumentos para atingir os fins benéficos listados acima e ao nível das implicações que têm em termos de equidade e redistribuição do rendimento. No primeiro nível, eficácia, existe a possibilidade de os PPR afectarem mais a composição da poupança que o seu nível, dado que os incentivos fiscais podem ser eficazes na influência que têm na composição da carteira de activos dos agentes económicos mas não terem papel importante na formação dos totais de poupança adicional (i.e., poupança privada acima do nível da poupança negativa que os PPR representam para o sector público). O problema dos PPR nesta área poderá ser igualmente visto como um problema de “targetting” dado que pode acontecer que sejam os grupos populacionais errados aqueles que mais aproveitam dos benefícios fiscais, por exemplo aqueles que poupariam o suficiente para a reforma mesmo na ausência de incentivos fiscais ou aqueles que já estão reformados (ou muito próximo da reforma) e para quem os PPR são apenas um esquema de elisão fiscal.

O segundo nível das críticas aos PPR refere-se às suas consequências em termos de equidade fiscal e redistribuição do rendimento. A incidência dos benefícios fiscais pode favorecer desproporcionadamente os mais ricos pelo que uma hipotética eliminação ou reforma destes benefícios pode acabar por favorecer os mais necessitados.

Este trabalho visa explicitar e, quando possível, fornecer pistas quantitativas para avaliar os efeitos positivos e negativos dos PPR. Com base nessa análise o trabalho sugere algumas alterações na regulação fiscal de modo a conseguir objectivos de eficácia e de equidade, por forma a tornar os PPR em instrumentos com maior efectividade-custo na tarefa de incentivar a constituição de “pés-de-meia” para a reforma e a reduzir a regressividade dos benefícios gerados.

O trabalho segue a seguinte estrutura: A secção 2 sumaria muito sintética e selectivamente a literatura económica internacional sobre o tema de incentivos fiscais à poupança para a reforma. A secção 3 apresenta o actual enquadramento legal dos PPR em Portugal bem como algumas estatísticas agregadas. A secção 4 apresenta dados microeconómicos de base fiscal respeitantes a declarações do IRS referentes a 1994 e utiliza estes dados para investigar as características e o comportamento dos contribuintes que fazem PPR, incluindo o impacte dos PPR na equidade fiscal. A secção 5 estuda a regulação dos PPR e alinha algumas sugestões de reforma. A secção 6 apresenta as conclusões do trabalho.

## 2. Efeitos na Poupança: Teoria e Resultados Empíricos de Outros Países

### 2.1 O que diz a teoria

Existe uma literatura muito volumosa sobre o incentivos fiscais à poupança. Algumas das ideias e contribuições mais importantes estão recenseadas num “survey” da OCDE (OCDE (1994)). Um conjunto de contribuições no *Journal of Economic Perspectives* de 1996 sumaria o “state of the art” das investigações empíricas (Engen, Gale e Scholz (1996), Hubbard e Skinner (1996), Poterba, Venti e Wise (1996)). O texto desta secção baseou-se essencialmente nestas duas fontes.

A questão fundamental que motiva a maior parte da literatura é relativamente simples: será que programas de incentivos como os PPR têm um impacto positivo na criação da poupança ou será que apenas induzem um efeito de composição dos activos? A resposta a esta pergunta é bastante mais complexa do que a sua formulação. Para antecipar a conclusão de uma cadeia de raciocínios algo longa, desde já podemos adiantar que a teoria económica não permite sequer dar uma resposta qualitativa. Para começar, um benefício fiscal do tipo PPR tem dois efeitos. O primeiro efeito é o chamado *efeito substituição*. Uma das escolhas principais que um consumidor/aforrador tem de fazer é entre consumo actual e consumo futuro. Uma forma de aumentar o consumo futuro é poupar. Os benefícios fiscais incorporados num programa PPR tornam o preço relativo de consumir hoje mais elevado quando comparado com consumir no futuro. Por outras palavras, ao sacrificar uma unidade de consumo hoje, graças ao PPR, consegue-se ainda mais consumo amanhã. O resultado desta alteração de preços relativos é induzir nas escolhas do consumidor uma substituição de consumo hoje por consumo amanhã, isto é, um aumento da poupança. No entanto, há outro efeito conhecido como o *efeito riqueza*. Na medida em que o benefício fiscal aumenta o valor actual dos rendimentos futuros, ele induz um comportamento no consumidor concordante com o facto de a riqueza do consumidor ter aumentado. A resposta natural do consumidor a esse aumento de riqueza é aumentar o consumo de forma correspondente, ou seja diminuir a poupança. Logo, temos que os dois efeitos teóricos são contraditórios pelo que é impossível saber, apenas com base na teoria, qual é o impacto qualitativo dos PPR no nível da *poupança privada*. Saber qual é o efeito dos PPR na poupança privada é uma questão que só pode ter resposta pela via dos estudos empíricos. De notar que enquanto o efeito substituição depende sobretudo dos incentivos que os PPR dão na margem, isto é aos últimos escudos poupados, o efeito riqueza depende do montante total dos subsídios fiscais, isto é incluindo os ganhos inframarginais decorrentes de constituição de PPR.

Uma segunda questão, estreitamente associada com a anterior, é que a poupança não é um todo homogéneo. A poupança consiste na formação ao longo do tempo de uma carteira de activos para os agregados familiares incluindo propriedade imobiliária, obrigações, acções, seguros de vida e outros activos nacionais e internacionais.<sup>3</sup> Esquemas de incentivos fiscais como o dos PPR ou o das Contas de Poupança Habitação não tratam todos estes activos da mesma forma ou seja não exibem o requisito desejável da neutralidade fiscal (cf. Lopes *et al* (1996)). Ao beneficiar certos activos mas não outros, os incentivos fiscais levam os agentes a modificar a sua carteira de activos por forma a tirar partido de tais benefícios<sup>4</sup>. Assim, por exemplo, não admira que estatisticamente se detecte que ao aumentar a generosidade dos benefícios fiscais para PPR se tenha como consequência um aumento do volume de activos detidos na forma de contas PPR. O ponto fundamental aqui é que este aumento pode corresponder pura e simplesmente a uma diminuição da riqueza detida na forma de activos imobiliários, acções detidas individualmente, certificados de aforro, depósitos a prazo, etc., e não haver qualquer aumento na poupança total privada.

Uma terceira questão crucial no que diz respeito à eficácia dos PPR tem a ver com o facto de a constituição dos PPR implicar uma diminuição das receitas fiscais. Quando esse facto é tido em conta, temos que os PPR são eficazes, no sentido de aumentar a poupança nacional, apenas quando o aumento da poupança privada (a existir...) for superior ao impacto negativo na poupança pública medida pelo aumento do défice ou redução do superavit do sector público. Assim, para se avaliar a eficácia dos PPR em aumentar a poupança temos que no caso português para cada escudo adicionado a um PPR há um subsídio fiscal médio de cerca de 30 centavos. Como esse subsídio fiscal é contabilizável directamente como uma redução da poupança do sector público, apenas no caso de a poupança privada aumentar mais de 30 centavos por cada escudo gasto em PPR haverá um aumento líquido da poupança para a sociedade como um todo.

A juntar à análise da teoria económica, há quem pense que existem outros mecanismos de comportamento relevantes para lá dos tradicionalmente estudados através da análise do proverbial *homo economicus*. No entanto, a consideração de tais mecanismos não influencia qualitativamente os resultados da análise anterior. Por exemplo, existe uma linha

---

<sup>3</sup> Obviamente, temos que ser cuidadosos e distinguir entre poupança do ponto de vista social e do ponto de vista privado e evitar duplas contagens. Por exemplo, obrigações são activos para aforradores mas passivos para as empresas emissoras. Se contássemos o valor das obrigações numa economia e adicionássemos o valor das empresas estaríamos a contar duas vezes a mesma riqueza.

<sup>4</sup> Poderia pensar-se que poucos portugueses estão em condições de contribuir para PPR ou de re-afectar património a PPR. De facto, tal não é verdade. A grande maioria dos agregados familiares portugueses, mesmo entre os que têm rendimentos mais baixos, têm poupanças em vários activos, nomeadamente moeda e depósitos bancários. Sobre este ponto veja-se o trabalho pioneiro de Dias (1996).

de raciocínio que assenta no facto de algumas pessoas não terem um comportamento racional e providente no que diz respeito à formação das poupanças sendo o comportamento nestes casos marcado por uma certa miopia temporal. Nesta linha de análise, a existência de PPR pode servir de “guia psicológico” para a constituição de poupanças, quer porque os parâmetros dos PPR servem de metas de poupança (“saving targets”) quer porque as restrições à utilização imediata dos fundos poupados funciona como mecanismo de vinculação a um compromisso em poupar que o agente económico faz perante si mesmo. O reverso da medalha deste tipo de argumentos é que uma vez abandonado o postulado da racionalidade do agente económico, há lugar para ver a publicidade feita por companhias de seguros, fundos de poupança e demais instituições financeiras interessadas em PPR como mais do que uma simples transmissão de informação e logo como tendo um grande poder para alterar o comportamento do consumidor. Nesse caso poderíamos estar perante situações em que fundos são retirados de outras aplicações individualmente mais adequadas ou socialmente mais produtivas que os PPR, com efeitos negativos ao nível global das poupanças dos indivíduos.

## **2.2 Será sempre desejável aumentar a poupança?**

Admitindo que medidas de política económica são eficazes no sentido de conseguir fazer aumentar os níveis de poupança, uma questão prévia é saber se o aumento da poupança deve constituir um objectivo da política económica. Para não especialistas esta questão pode parecer algo académica porque a percepção pública sobre o assunto equipara aumentar a poupança a uma coisa inquestionavelmente boa. A verdade é um pouco mais complexa que isso. Um caso extremo, ilustrativo de como o aumento da poupança pode ser levado longe demais, é o das políticas económicas estalinistas. Estas foram muito bem sucedidas ao aumentar o nível de poupança dos países de leste, sem que isso garantisse um aumento correspondente no produto nacional e no nível de vida dos cidadãos destes países.

Vale a pena poupar se os benefícios futuros que se conseguem obter mais do que compensam os benefícios presentes que se abandonam em troca.. Como é natural, os ganhos associados à poupança dependem da remuneração, depois de impostos, do capital poupado. Em princípio, sobretudo numa economia fechada, a remuneração do capital depende da produtividade deste nos investimentos feitos. No caso referido anteriormente (países de leste), a produtividade do capital era baixa e cada vez mais decrescente!

Se admitirmos que os agentes económicos são racionais e estão razoavelmente informados, em princípio o mercado de capitais poderá fazer uma afectação eficiente dos recursos pelo que não se justifica a existência de políticas de incentivos fiscais à poupança. No entanto,

muitos não concordarão com este princípio, divergindo dele por várias razões.<sup>5</sup> A primeira é que existem falhas de mercado. A segunda ordem de razões baseia-se na falta de racionalidade e de informação do consumidor.

As falhas de mercado habitualmente invocadas partem do postulado que existem importantes externalidades ou economias de escala no funcionamento dos mercados financeiros e na própria actividade produtiva em geral. Nesse caso, os benefícios privados da poupança são inferiores aos benefícios sociais, pelo que se justifica a utilização de políticas correctoras. Os incentivos à poupança poderão igualmente ser vistos como uma compensação das distorções existentes na formação da poupança provenientes da tributação dos rendimentos (incluindo dos juros) quando o ideal seria tributar os consumos. A falta de racionalidade e a imprevidência são habitualmente invocadas por aqueles que defendem um comportamento paternalista por parte do Estado na área das poupanças para evitar situações generalizadas de pobreza entre os reformados.

Não é este o lugar para analisar a fundo estas ideias. Contudo, valerá a pena não esquecer que mesmo que os mercados de capitais sejam imperfeitos, e mesmo que todos os argumentos alinhados anteriormente sejam verdadeiros, não podemos pura e simplesmente partir do princípio que vale a pena aumentar a poupança a qualquer preço... Como tal há que sujeitar os programas de incentivos fiscais à poupança aos mesmos testes de custo-efectividade e custo-benefício que aplicaríamos a qualquer outro programa onde dinheiros públicos estejam envolvidos, não esquecendo os efeitos redistributivos nestas avaliações.

### **2.3 O que dizem os estudos empíricos?**

A discussão teórica anterior ilustrou as dificuldades em determinar a efectividade dos programas de incentivos fiscais à poupança. Os trabalhos empíricos sobre o tema são igualmente reflexo de tal complexidade. Desde já, podemos dizer que estudos feitos com base em dados agregados são à partida incapazes de nos dar a informação pretendida, porque neles é praticamente impossível separar e identificar os efeitos das inúmeras alterações que permanentemente ocorrem nas economias e nos mercados de capitais. Por outro lado, os dados agregados são conceptualmente inadequados para estudar a poupança<sup>6</sup>. Estudos feitos

---

<sup>5</sup> Neste ponto veja-se Hubbard e Skinner (1996, p. 86-88).

<sup>6</sup> Cf. exemplo em Bernheim e Scholz (1993): numa economia com população e produtividade estáveis é teoricamente possível que os trabalhadores poupem convenientemente para a reforma, que os reformados gastem os seus activos correctamente e que o resultado agregado seja uma poupança nula. Obviamente, se ninguém poupar, o resultado agregado é idêntico pelo que a mesma poupança agregada pode corresponder a duas situações muito distintas em termos de eficiência e de adequação da poupança.



com base em dados individuais são os mais adequados, mas não deixam de se confrontar com os seguintes problemas:

- A poupança é um processo intertemporal que só pode ser estudado rigorosamente com observações anuais repetidas (dados em painel), o que torna o processo muito exigente em termos de dados necessários.
- É necessário dispor simultaneamente de informação sobre fluxos (rendimento, consumo, poupança) e sobre stocks (activos financeiros, valores de apólices de seguros de vida e outras, activos imobiliários, promessas de pagamento de esquemas públicos, etc...). Essa informação raramente está disponível na sua totalidade para os mesmos agregados familiares.
- Há efeitos transitórios e de aprendizagem. As inovações fiscais e financeiras requerem alguns anos desde a sua introdução até se chegar aos seus efeitos de longo prazo. Há um período de transição durante o qual aumenta a população informada e utilizadora de tais esquemas.
- Ao nível individual há uma enorme heterogeneidade nas preferências. Mesmo quando se controla por factores como o nível de rendimento e a idade, subsiste uma grande heterogeneidade na propensão a poupar dos agregados familiares. Nestas circunstâncias, é fácil confundir efeitos reais na poupança com meros efeitos de enviesamento do tipo auto-selecção.

Os resultados de estudos com dados individuais disponíveis referem-se sobretudo a dados norte-americanos sobre as “Individual Retirement Accounts” e, como muitas vezes acontece, não são unânimes. Uma escola de investigadores pensa que estes programas têm um efeito substancial no aumento da poupança privada (cf. Poterba, Venti e Wise (1996)), ao passo que outra escola acentua os efeitos de recomposição da carteira para chegar à conclusão que o montante de poupança nova gerado é praticamente nulo (cf. Engen, Gale e Scholz (1996)). As diferenças nos resultados devem-se à utilização de dados e de metodologias econométricas diferentes. De acordo com Hubbard e Skinner (1996), a estimativa mais consensual sobre os efeitos das IRAs é que cerca de 26% das entregas para planos de poupança desse tipo sejam poupança adicional<sup>7</sup>.

No entanto, é necessário manter presente que o impacte de planos do tipo PPR se vê ao longo de períodos de tempo relativamente longos. Por isso, ao fazer a análise de custo-efectividade de tais planos é necessário contar com os impostos sobre juros que se perdem devido às isenções que caracterizam os PPR, e também com as receitas fiscais geradas aquando do levantamento dos capitais, bem como às receitas fiscais adicionais geradas por empresas que usam esses capitais para investir e gerar rendimento. No caso americano, Hubbard e Skinner estimam que cada unidade de receita fiscal perdida em PPR gere, em termos líquidos, cerca de duas unidades adicionais no stock de capital do país.

À falta de melhor informação, talvez seja razoável ter estes números como hipótese de trabalho para o caso dos PPR em Portugal. Trata-se de uma estimativa cautelosa da percentagem de entrega para PPR que é poupança adicional. Da mesma forma, o impacte de

---

<sup>7</sup> Em termos líquidos ou seja para lá do valor do subsídio fiscal.

longo prazo no stock de capital poderá ser uma estimativa adequada para o caso português nos anos transactos, como adiante se verá.

### **3. Portugal: Enquadramento Legal e Dados Agregados.**

#### **3.1 Enquadramento Legal**

Os Planos Poupança Reforma são constituídos por certificados nominativos de um fundo de poupança reforma (FPR), subscritos por pessoas singulares ou por pessoas colectivas, a favor e em nome dos seus trabalhadores. Os FPR poderão ter a forma de fundo de investimento, de fundo de pensões ou de outros equiparados, sendo enquadráveis no regime dos PPR, para além destes, os seguros individuais que obedeçam a determinados requisitos dispostos na lei (artigo 1 do DL 205/89, de 27 de Junho e artigo 1 do DL 145/90, de 7 de Maio).

As entidades competentes para a gestão dos FPR são: as sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliários, as sociedades gestoras dos fundos de pensões e as companhias de seguros que explorem o ramo “Vida”, podendo cada uma destas gerir mais do que um fundo (DL 205/89 e DL 145/90, artigos 2ºs).

A composição do FPR obedecerá às regras de composição da forma que lhe está subjacente (DL 205/89, artigo 3º n.º 1), com algumas ressalvas. A saber:

- um mínimo de 2% em numerário, depósitos bancários, Bilhetes do Tesouro ou aplicações nos mercados interbancários - por restrições de liquidez;
- um mínimo de 50% em títulos da Dívida Pública (superior a um ano) - a fim de garantir que não se verifiquem penalizações aquando dos reembolsos, o que seria contrário à própria lógica dos fundos;
- um máximo de 20% em documentos representativos de empréstimos hipotecários;
- um máximo de 25% em acções cotadas em Bolsa, incluindo neste valor um máximo de 10% em títulos estrangeiros de países da Comunidade;
- um máximo de 5% em acções de sociedades portuguesas não cotadas em Bolsa (DL 205/89 e 145/90, artigos 3º n.º 2).

Segundo o disposto nos artigos 4<sup>os</sup> dos DL acima referenciados, os reembolsos só poderão ter lugar sem penalidades em caso de desemprego de longa duração, de incapacidade permanente para o trabalho, de doença grave, de reforma por velhice ou a partir dos 60 anos de idade, desde que a subscrição tenha tido início há um mínimo de 5 anos. No caso de reembolsos ocorridos fora dos prazos previstos e fora das circunstâncias excepcionais já referidas, os montantes serão adicionados ao rendimento colectável em IRS acrescidos de 10% por ano de gozo de benefícios fiscais<sup>8</sup>. Quanto à forma dos reembolsos, esta poderá ser pela totalidade, por partes - de forma periódica ou não - através de uma pensão vitalícia mensal, ou por composições das anteriores (artigo 7<sup>o</sup>, DL 205/89).

No que diz respeito ao regime fiscal, e segundo o disposto no artigo 8<sup>o</sup> (n.º 1 e 3, DL 205/89), os rendimentos dos FPR estão isentos de IRC, sendo que, para efeitos de IRS, é dedutível ao rendimento colectável o valor aplicado no ano em causa em PPR, com o limite máximo do maior dos seguintes valores: 20% do rendimento total bruto englobado ou 410 contos (para o ano de 1997). O reembolso de FPR está sujeito a IRS, em condições favoráveis: de acordo com as regras aplicáveis aos rendimentos da categoria H (pensões) de IRS, quando ocorre sob a forma de rendas e à taxa liberatória efectiva de 4% (20% de um quinto do rendimento) quando há reembolso do capital. Outros benefícios são a isenção do imposto sobre as sucessões e doações nas transmissões por morte a favor do cônjuge sobrevivente e dos filhos ou adoptados.

A fiscalização dos fundos mobiliários e das sociedades gestoras de fundos de investimento ficará a cargo da CMVM e do Banco de Portugal, respectivamente. Nos casos dos fundos de pensões e dos prémios de seguro ramo vida, está à responsabilidade do ISP. A contabilidade dos FPR é organizada pelo ISP e pela Associação de Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento.

O apêndice a este trabalho inclui dados agregados sobre os PPR

#### **4. Dados Microeconómicos, Equidade, Eficácia e “Targetting”**

##### **4.1 Considerações Preliminares**

Antes de começar a apresentação dos resultados da análise dos dados fiscais sobre PPR, é conveniente explicitar algumas ideias importantes para facilitar o enquadramento e a interpretação dos resultados empíricos. Assim, e antes de mais, convém deixar explícito que a análise dos dados fiscais não pode responder à questão “será que os PPR aumentam a

---

<sup>8</sup> Existe actualmente uma contradição entre o Estatuto dos Benefícios Fiscais que permite estes reembolsos antecipados com penalidades e o DL 145/90 onde os reembolsos não estão previstos. Aparentemente o Instituto de Seguros de Portugal tem adoptado o critério pelo qual reembolsos

poupança de longo prazo e, se sim, em quanto?”. A razão para isso já foi adiantada: sem sabermos a evolução da situação patrimonial dos agentes económicos ignoramos se as entregas para PPR são poupança nova adicional à que seria feita na ausência do PPR ou apenas uma recomposição dos activos. As questões a que podemos responder com os dados existentes são outras. Quantos agregados constituem PPR? Como se distribuem pelos escalões de rendimento? Que outras características podemos identificar nos agregados que tendem a fazer PPR? Que factores determinam a probabilidade de um agregado fazer um PPR e, nesse caso, que factores determinam o volume da entrega?

As respostas às perguntas anteriores são importantes para avaliar o actual esquema de PPR em termos da sua equidade, da sua eficácia e do seu “targetting”. Ao nível da equidade os Produtos de Poupança para a Reforma são deficientes na medida em que os benefícios fiscais atribuídos são regressivos, como a análise empírica confirmará. Dada a estrutura progressiva do IRS, com taxas marginais crescentes com o rendimento, temos que para um montante igual de entrega para Produtos de Poupança para a Reforma a dedução ao rendimento colectável implica um decréscimo do montante de imposto a pagar que é maior para os contribuintes com rendimentos mais elevados. Por outro lado, os contribuintes com maiores rendimentos têm possibilidade de fazer entregas maiores e, por conseguinte, aproveitam o benefício fiscal até ao seu máximo mais frequentemente. Ou seja, mesmo que as taxas marginais de imposto fossem as mesmas para todos os rendimentos, o montante médio das entregas e os correspondentes benefícios fiscais são mais elevados para contribuintes com maiores rendimentos.

A literatura existente sobre comparações internacionais reforça a ideia de que benefícios fiscais do tipo PPR são extremamente regressivos. No trabalho OCDE (1994, p.157-166) mostra-se a incidência da despesa fiscal por classes de rendimento para diversos benefícios fiscais de incentivo à poupança. Em geral estes esquemas beneficiam desproporcionadamente os grupos com maiores rendimentos e nalguns casos temos mesmo que o grosso dos benefícios vai para os 10% mais ricos da população. É esse o caso do tratamento preferencial dos juros. Este ponto é importante porque a análise que mostraremos de seguida sobre a distribuição da despesa fiscal se limita ao benefício fiscal na constituição dos PPR e ignora, por falta de dados, a distribuição dos benefícios fiscais aos juros que se seguem à constituição do depósito.

Em termos de eficácia, apesar de todos os problemas referidos antes, podemos investigar um aspecto relevante: qual a importância empírica dos limites máximos para entrega de PPR? Finalmente, em termos de “targetting” podemos saber se as características dos agregados

---

antecipados com penalidades não são possíveis. Esta posição reduz a liquidez e os incentivos para realizar um PPR.

que fazem PPR se conforma com os grupos que deveriam ser o alvo privilegiado de tal medida.

#### 4.2 Dados Microeconómicos: Características Gerais

A análise empírica que se segue utiliza dados de 40,000 declarações fiscais do IRS referentes ao ano de 1994, tanto do Modelo 1 como do Modelo 2. O objectivo da análise é caracterizar os contribuintes que fazem PPR e determinar a importância quantitativa de alguns factores quer na probabilidade de fazer um PPR quer no montante em que este é feito. Dado que os montantes e o número de agregados envolvidos têm aumentado ao longo do tempo, num processo de difusão e de aprendizagem, é provável que algumas características quantitativas da análise que se segue não permaneçam válidas para 1997 e para anos futuros. No entanto, muito provavelmente não haverá grandes alterações qualitativas nas características e comportamento, pelo que a maior parte dos ensinamentos que podemos retirar do estudo destes dados, os únicos disponíveis de momento, permanecerá válida para o futuro próximo.

De acordo com as estimativas baseadas na amostra disponível, em 1994 cerca de 78.500 declarações incluíam PPR, cerca de 2,8% do número total de declarações (o qual ronda os 2,9 milhões).<sup>9</sup> A distribuição das declarações incluindo PPR, por quartil do rendimento englobado, pode ser vista na tabela 1:

TABELA 1  
Distribuição dos PPR por Quartis do Rendimento.

| Quartil | Proporção da População | Percentagem com PPR |
|---------|------------------------|---------------------|
| 1       | 25%                    | 0,19%               |
| 2       | 25%                    | 0,55%               |
| 3       | 25%                    | 1,20%               |
| 4       | 25%                    | 8,96%               |

A tabela 1 mostra que a percentagem das declarações com PPR aumenta com o rendimento desde apenas cerca de 0,2% no primeiro quartil até 9% no quartil do topo. A tabela 2

mostra a distribuição por taxa marginal estatutária do IRS. A tabela mostra que quase 74% das declarações têm taxa marginal de 15% e que dentro deste grupo apenas 0,94% fazem PPR. Em contrapartida, temos que menos de 1% das declarações têm taxa marginal de 40% e que dentro deste grupo quase 30% das declarações incluem PPR. Esta última constatação é relevante. Apesar das maiores inclinações para fazer PPR o número de contribuintes nos escalões mais altos é muito reduzido. Ao contrário do que parece ser corrente dizer-se, a percentagem dos PPR que são feitos por contribuintes na taxa marginal máxima é reduzida: apenas 10%! Em contrapartida, mais de 51% dos PPR são feitos por contribuintes nos dois escalões de rendimento tributável mais baixos.

TABELA 2  
Distribuição dos PPR por Taxa Marginal de IRS.

| Taxa | Proporção da População | Percentagem com PPR | Percentagem dos PPR |
|------|------------------------|---------------------|---------------------|
| .15  | 73,85%                 | 0,94%               | 25,44%              |
| .25  | 17,47%                 | 3,99%               | 25,55%              |
| .35  | 7,73%                  | 13,68%              | 38,76%              |
| .40  | 0,95%                  | 29,45%              | 10,25%              |

Apesar da correlação entre a taxa marginal de imposto e o nível do rendimento ser positiva, ela não é perfeita, o que levanta a questão de saber qual o papel que separadamente o rendimento e a taxa de imposto podem ter na decisão de fazer um PPR. Até que ponto a constituição de PPR é sensível à taxa a que as entregas são creditáveis contra imposto? Trata-se de um problema que será estudado mais adiante mediante o uso de metodologias econométricas.

### 4.3 Dados Microeconómicos: Equidade

Nesta secção apresentam-se os resultados de uma análise estatística da distribuição dos PPR e respectivos benefícios fiscais pelos diferentes níveis de rendimento.<sup>10</sup> A análise consiste

<sup>9</sup> A amostra utilizada está estratificada por forma a sobre-representar o modelo 2. Por essa razão, todas as estatísticas e regressões apresentadas neste trabalho foram ponderadas pelo inverso das taxas de amostragem por forma a tornarem os resultados válidos para a população total.

<sup>10</sup> Os resultados desta secção são integralmente retirados do estudo de declarações do IRS em 1994 em Gouveia e Neves (1997). A análise trata apenas de rendimentos declarados. Para lá dos problemas de elisão e evasão há rendimentos legalmente não declarados, quer porque os titulares têm rendimentos inferiores aos limiares de tributação e de obrigatoriedade de declaração, quer porque não há registo nas declarações de imposto dos rendimentos tributados a taxas liberatórias. Apesar destas imperfeições, estes dados são a melhor fonte disponível para estudar os incentivos fiscais e, com uma interpretação cuidadosa, podemos tomar os resultados aqui reportados como sendo robustos.

em comparar a actual distribuição do rendimento líquido com a) uma distribuição hipotética em que não se tivessem verificado as deduções dos montantes entregues e b) com a distribuição do rendimento líquido no caso de os PPR originarem créditos fiscais em lugar de dedução ao rendimento colectável. Neste último caso a taxa de crédito seria igual para todos os contribuintes. A tabela apresenta o rendimento líquido (acumulado) dos agregados por decil na situação presente em 1994 e no caso de serem eliminados estes tipos de benefícios fiscais. Como se poderia prever, dada a concentração dos PPR nos níveis de rendimento mais elevados, alterações fiscais neste sentido contribuem, embora ligeiramente, para uma menor desigualdade na distribuição do rendimento.

TABELA 3

Curvas de Lorenz <sup>11</sup> do Rendimento Líquido.

|          | Status Quo | Sem PPR |
|----------|------------|---------|
| Decil 1  | 0,0097     | 0,0097  |
| Decil 2  | 0,0403     | 0,0403  |
| Decil 3  | 0,0826     | 0,0826  |
| Decil 4  | 0,1359     | 0,1361  |
| Decil 5  | 0,2025     | 0,2027  |
| Decil 6  | 0,2840     | 0,2843  |
| Decil 7  | 0,3834     | 0,3838  |
| Decil 8  | 0,5074     | 0,5079  |
| Decil 9  | 0,6753     | 0,6758  |
| Decil 10 | 1,0000     | 1,0000  |

A tabela 4 confirma esta conclusão, em linhas gerais, de acordo com as indicações dadas por uma bateria de indicadores de desigualdade. Gouveia e Neves (1997) mostram que a análise é robusta: as indicações são qualitativamente as mesmas utilizando rendimentos *per capita* ou rendimentos equivalentes<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> A interpretação da curva de Lorenz é que os 10% mais pobres têm 0,97% do rendimento líquido total, que os 50% mais pobres têm 20% do rendimento líquido total, etc.

<sup>12</sup> O rendimento equivalente é um conceito intermédio entre rendimento total e rendimento per capita, com utilização consagrada na literatura económica sobre distribuição do rendimento e pobreza.

TABELA 4

Índices de Desigualdade.<sup>13</sup>

|              | Status Quo | Sem PPR |
|--------------|------------|---------|
| Gini         | 0,4461     | 0,4456  |
| Atkinson 0.5 | 0,1378     | 0,1374  |
| Atkinson 1   | 0,2877     | 0,2872  |
| Atkinson 2   | 0,6866     | 0,6862  |
| Theil 0      | 0,3393     | 0,3386  |
| Theil 1      | 0,3640     | 0,3630  |

Estima-se que os custos dos benefícios dos PPR correspondam a 0,9 por cento da receita fiscal. Estes dados permitem obter a taxa para efeitos de dedução à colecta que implica a mesma despesa fiscal que o sistema de deduções ao rendimento colectável actualmente em vigor. Esta taxa é 29,5 por cento para os PPR. Contudo recorde-se que esta estimativa é calculada num contexto de não reacção dos agentes económicos à mudança dos incentivos fiscais.

Por outro lado, convém não esquecer que as incidências dos benefícios fiscais calculadas acima só incluem os benefícios fiscais iniciais correspondentes às deduções no IRS. A juntar a estas há que ter em linha de conta a incidência do benefícios fiscais constituídos pela isenção de tributação dos rendimentos dos Fundos de Poupança Reforma. Apesar de não dispormos de dados portugueses respeitantes à distribuição destes rendimentos, os dados internacionais são unânimes na demonstração que se trata de benefícios bastante regressivos (Cf. OCDE (1994)). Analisar-se-ão, de seguida, os efeitos de uma substituição de deduções ao rendimento colectável por deduções à colecta, a uma taxa tal que o impacte orçamental seja nulo. Note-se que o actual sistema fiscal determina que uma aplicação em PPR proporcione uma redução no montante de impostos pagos que é determinada pela taxa marginal de tributação, o que, naturalmente, favorecerá os níveis mais elevados de rendimento. Uma forma alternativa de desenhar o sistema seria a de calcular uma dedução à colecta que proporcionasse uma redução no imposto no montante de uma fracção da despesa ocorrida. A tabela 5 apresenta o impacte desta mudança de política por decil da distribuição do rendimento englobado dos agregados.

<sup>13</sup> Os vários índices apresentados correspondem a diferentes fórmulas estatísticas de medir a desigualdade na distribuição do rendimento e representam as medidas de desigualdade mais consagradas na literatura económica. Quanto maior o valor do mesmo índice maior é o nível medido de desigualdade. Zero significa completa igualdade e valor um (para os Atkinsons e para o Gini) representa máxima



TABELA 5

Impacte da Conversão dos PPR de Deduções em Créditos Fiscais.

Unidade: milhar de escudos

|          | Rendimento Englobado | Imposto com Deduções | Imposto com Créditos | Dif. Nos Impostos |
|----------|----------------------|----------------------|----------------------|-------------------|
| Decil 1  | 184,43               | 3,67                 | 3,67                 | 0,00              |
| Decil 2  | 577,14               | 6,25                 | 6,25                 | -0,01             |
| Decil 3  | 804,13               | 15,98                | 15,96                | -0,02             |
| Decil 4  | 1027,00              | 31,44                | 31,39                | -0,05             |
| Decil 5  | 1291,30              | 50,01                | 49,93                | -0,07             |
| Decil 6  | 1590,76              | 70,36                | 70,22                | -0,14             |
| Decil 7  | 1967,09              | 113,62               | 113,36               | -0,26             |
| Decil 8  | 2505,23              | 191,39               | 190,89               | -0,49             |
| Decil 9  | 3519,39              | 388,06               | 387,24               | -0,82             |
| Decil 10 | 7494,02              | 1438,95              | 1441,24              | +2,30             |

A tabela 6 apresenta os índices de desigualdade na distribuição do rendimento. Para todos os casos, verifica-se uma diminuição na desigualdade da distribuição do rendimento. Este resultado é determinado sobretudo pelo efeito no decil com rendimentos mais elevados, como se pode ver na tabela anterior.

TABELA 6

Índices de Desigualdade e PPR: Deduções versus Créditos.

|              | Status Quo:<br>Deduções | Alternativa:<br>Créditos Fiscais |
|--------------|-------------------------|----------------------------------|
| Gini         | 0,4461                  | 0,4460                           |
| Atkinson 0.5 | 0,1378                  | 0,1373                           |
| Atkinson 1   | 0,2877                  | 0,2855                           |
| Atkinson 2   | 0,6866                  | 0,6866                           |
| Theil 0      | 0,3393                  | 0,3392                           |
| Theil 1      | 0,3640                  | 0,3638                           |

Os resultados desta secção são claros: a versão actualmente existente dos PPR tem efeitos negativos na equidade fiscal e na desigualdade da distribuição do rendimento líquido. Estes

efeitos seriam reduzidos com a passagem do regime de deduções ao rendimento colectável para deduções à colecta ou seja a créditos fiscais.

Por último, não é demais salientar que a análise sumariada não inclui a incidência das isenções fiscais aos rendimentos ou mais valias gerados pelas aplicações. A longo prazo, estas isenções tenderão a tornar-se quantitativamente ainda mais importantes que as isenções das entregas, e a análise no trabalho OCDE (1994) mostra que estas isenções, em si mesmas, são igualmente de carácter regressivo.

#### **4.4 Dados Microeconómicos: Comportamento e “Targetting”**

##### **4.4.1 Estatísticas Descritivas**

Um dos pontos importantes que deveria guiar a concepção de um programa como os PPR é o targetting do programa, isto é quais são os grupos particularmente propensos a tirar partido dos respectivos benefícios fiscais. Em princípio, um programa cujo objectivo é a criação de um terceiro pilar para a reforma deveria atingir os grupos populacionais ainda activos, preferencialmente ainda com um horizonte de planeamento razoavelmente dilatado. No entanto, o actual esquema dos PPR beneficia tanto mais um contribuinte quanto menor for o período de aplicação. A taxa de rentabilização é maximizada dessa forma porque o principal benefício fiscal, a dedução do montante entregue em sede de IRS, é concentrada no ano da entrega. Se não fossem as limitações que o Estatuto dos Benefícios Fiscais impõe à utilização dos PPR o ideal seria constituí-los por um ano e depois liquidá-los, num ciclo permanente! Por isso não admira que publicações de “defesa do consumidor” aconselhem os leitores a fazerem PPR quando já estão relativamente perto da reforma ou pelo menos perto do limiar legal dos 60 anos (Dinheiro e Direitos (1997)).

A fim de testar até que ponto a idade é uma variável relevante na decisão de fazer um PPR, o ideal seria ter uma relação entre a percentagem dos contribuintes que faz PPR e a sua idade. Infelizmente isso não é possível porque a idade não faz parte da informação constante de uma declaração de IRS. No entanto, pode ser tentada uma abordagem menos exacta, a qual consiste em saber se uma dada declaração inclui rendimentos da categoria H (pensões). As tabelas 7.a e 7.b mostram a partição da amostra de acordo com fazer ou não um PPR e ter ou não algum rendimento de pensões.

TABELA 7.a  
Agregados Com PPR e Pensões: Totais de Declarações.<sup>14</sup>

| <b>Fez PPR?</b> | <b>Recebe</b> |            | <b>Pensões?</b> |
|-----------------|---------------|------------|-----------------|
|                 | <b>Não</b>    | <b>Sim</b> | <b>Total</b>    |
| <b>Não</b>      | 2.312.620     | 488.850    | 2.801.470       |
| <b>Sim</b>      | 56.900        | 21.630     | 78.530          |
| <b>Total</b>    | 2.369.520     | 510.480    | 2.880.000       |

TABELA 7.b  
Agregados com PPR e Pensões: Percentagens entre Pensionistas e Não-pensionistas.

| <b>Fez PPR</b> | <b>Recebe</b> |            | <b>Pensões</b> |
|----------------|---------------|------------|----------------|
|                | <b>Não</b>    | <b>Sim</b> |                |
| <b>Não</b>     | 97,60         | 95,76      |                |
| <b>Sim</b>     | 2,40          | 4,24       |                |
| <b>Total</b>   | 100           | 100        |                |

TABELA 7.c  
Agregados com PPR e Pensões: Percentagens entre Agregados com e sem PPR.

| <b>Fez PPR</b> | <b>Recebe</b> |            | <b>Pensões</b> |
|----------------|---------------|------------|----------------|
|                | <b>Não</b>    | <b>Sim</b> | <b>Total</b>   |
| <b>Não</b>     | 82,55         | 17,45      | 100            |
| <b>Sim</b>     | 72,46         | 27,54      | 100            |

A tabela 7.b mostra que a probabilidade de fazer um PPR é 77% maior quando se trata de um agregado familiar onde algum dos titulares de rendimento tem pelo menos uma pensão do que na restante população. Como se pode ver na tabela 7.c estes dados implicam também que quase 28% dos PPR são feitos por agregados onde existe pelo menos um titular de rendimento com uma pensão ao passo que tais agregados são apenas 17% do total de agregados.

<sup>14</sup> Estes valores correspondem às inferências para o total da população feitas a partir da amostra disponível.

#### 4.4.2 Análise Econométrica

A fim de discriminar o papel de cada um dos factores referidos anteriormente, é conveniente passar à análise econométrica. Dois tipos de modelos econométricos serão estimados. O primeiro tipo de modelos inclui regressões do tipo logit e probit e visa estimar a probabilidade de um agregado fazer ou não um PPR com base nas suas características (variáveis explicativas). O segundo tipo de modelo corresponde a regressões do tipo tobit, as quais explicam o nível de uma variável (neste caso o montante da entrega para PPR) quando a amostra apresenta valores censurados (ou seja quando há muitas observações com valor zero e algumas observações “encostadas” ao limite máximo legal).

A tabela 8 apresenta os resultados de uma regressão do tipo logit onde a variável endógena tem o valor 1 se a declaração contém dedução fiscal para PPR e zero no caso oposto<sup>15</sup>. As variáveis explicativas são:

- a) o rendimento englobado da declaração “*lny*” (em logaritmos),
- b) o número de pessoas no agregado “*nind*”,
- c) a taxa marginal de imposto “*taxah*”<sup>16</sup>,
- d) uma variável binária que assume o valor 1 quando se trata de uma declaração do modelo 2 “*mod2*”, e
- e) uma variável binária que assume o valor 1 se houver rendimentos de pensões “*icath*”.

O coeficiente de cada variável permite ver quantitativamente o impacte que ela tem na probabilidade de se fazer um PPR. A tabela seguinte mostra os referidos coeficientes, bem como a precisão da sua estimativa (dada pelo respectivo desvio padrão) e a sua significância estatística.

---

<sup>15</sup> Os cálculos foram feitos com o package STATA.

<sup>16</sup> A literatura empírica em Finanças Públicas aconselha a utilização da taxa marginal de imposto que resultaria se não houvesse dedução em vez da taxa marginal de imposto verificada (ex: Feldstein (1975)). No caso presente utilizou-se um calculador fiscal que recalculou a taxa marginal de imposto que seria aplicada se não tivessem sido feitas deduções para PPR e para Contas Poupança Habitação, as duas principais deduções relacionadas com incentivos individuais à poupança.

TABELA 8

Logit Estimates Number of obs = 38854  
chi2(5) = 2447.82  
Prob > chi2 = 0.0000  
Log Likelihood = -3720.0511 Pseudo R2 = 0.2476

| ippr  | Coef.     | Std. Err. | z       | P> z  | [95% Conf. Interval] |           |
|-------|-----------|-----------|---------|-------|----------------------|-----------|
| lny   | 1.627155  | .0909941  | 17.882  | 0.000 | 1.448809             | 1.8055    |
| nind  | -.0740073 | .0329237  | -2.248  | 0.025 | -.1385366            | -.009478  |
| taxah | 1.479999  | .7866405  | 1.881   | 0.060 | -.0617877            | 3.021786  |
| mod2  | .6242723  | .0681758  | 9.157   | 0.000 | .4906502             | .7578943  |
| icath | .4754279  | .0815285  | 5.831   | 0.000 | .3156349             | .6352209  |
| _cons | -28.1527  | 1.167241  | -24.119 | 0.000 | -30.44045            | -25.86495 |

Os resultados do logit não são de interpretação quantitativa imediata dada a não linearidade do modelo, mas é de notar que todos os sinais dos coeficientes se conformam com as expectativas. Em particular, a propensão para fazer PPR aumenta com o rendimento total, com a taxa marginal de imposto, com a existência de outras fontes de rendimento para lá do trabalho dependente e com a existência de rendimentos de pensões. A propensão diminui com o número de pessoas no agregado familiar. De notar que os coeficientes são significativos ao nível habitual de confiança de 95%, excepto o coeficiente da taxa marginal de imposto, o que parece indiciar que o efeito incentivo dado pela dedução fiscal é menos robusto do que seria de esperar!

A fim de averiguar a robustez dos resultados anteriores, a tabela 9.a apresenta os resultados da estimação de um probit para a mesma regressão<sup>17</sup>.

<sup>17</sup> Probits e logits são estruturalmente semelhantes mas têm diferenças nas hipóteses estatísticas subjacentes. Apresentam-se ambos os resultados como prova informal da sua robustez, dada a semelhança qualitativa.

TABELA 9.a

```

Estimativas Probit
Log Likelihood = -3714.5894
Número de obs = 38854
chi2(5) = 2458.74
Prob > chi2 = 0.0000
Pseudo R2 = 0.2487

```

| ippr  | Coef.     | Std. Err. | z       | P> z  | [95% Conf. Interval] |           |
|-------|-----------|-----------|---------|-------|----------------------|-----------|
| lny   | .7326841  | .0417002  | 17.570  | 0.000 | .6509531             | .814415   |
| nind  | -.0359765 | .0155482  | -2.314  | 0.021 | -.0664505            | -.0055026 |
| taxah | .8673025  | .3604207  | 2.406   | 0.016 | .1608909             | 1.573714  |
| mod2  | .3391412  | .0314086  | 10.798  | 0.000 | .2775814             | .400701   |
| icath | .2045379  | .0387775  | 5.275   | 0.000 | .1285353             | .2805404  |
| _cons | -13.00458 | .5326681  | -24.414 | 0.000 | -14.04859            | -11.96057 |

Os resultados do probit confirmam os resultados anteriores, com a diferença de que o papel da taxa marginal de imposto é agora mais sólido na medida em que o seu coeficiente é estatisticamente significativo. Com vista a facilitar a interpretação quantitativa dos resultados, a tabela 9.b exibe a sensibilidade da probabilidade de fazer um PPR em relação às diferentes variáveis explicativas.

TABELA 9.b

```

Estimativas Probit
Log Likelihood = -3714.5894
Número de obs = 38854
chi2(5) = 2458.74
Prob > chi2 = 0.0000
Pseudo R2 = 0.2487

```

| ippr    | dF/dX     | Std. Err.                   | z      | P> z                    | [95% Intervalo Conf.] |           |
|---------|-----------|-----------------------------|--------|-------------------------|-----------------------|-----------|
| lny     | .0163178  | .0009287                    | 17.570 | 0.000                   | .0144976              | .0181381  |
| nind    | -.0008012 | .0003463                    | -2.314 | 0.021                   | -.0014799             | -.0001225 |
| taxah   | .019316   | .008027                     | 2.406  | 0.016                   | .0035833              | .0350487  |
| mod2*   | .0088037  | .0008153                    | 10.798 | 0.000                   | .0066567              | .0112585  |
| icath*  | .0053581  | .0010158                    | 5.275  | 0.000                   | .0030647              | .0080757  |
| obs. P  | .0278661  |                             |        |                         |                       |           |
| pred. P | .0081462  | (na média das vars. indep.) |        | <-- dF/dX avaliada aqui |                       |           |

(\*) "dF/dX" é para mudança discreta na variável dummy de 0 para 1

A tabela 9.b mostra que as variáveis, mesmo quando são estatisticamente muito significativas, têm um impacto absoluto relativamente pequeno na probabilidade de se fazer

um PPR. Contudo, estes números devem ser interpretados tomando em conta que a probabilidade média de fazer um PPR na amostra é apenas 2,8%. Por exemplo, um aumento do rendimento em 172% ( $\approx \Delta \ln y = 1$ ) faz aumentar a probabilidade de se fazer um PPR em 1,63%, ao passo que ter de se fazer declaração de modelo 2 em lugar de modelo 1 aumenta tal probabilidade em 0,9%; ter-se rendimentos de pensão aumenta essa probabilidade em 0,54%. Finalmente, “ceteris paribus”, passar de uma taxa marginal de imposto de 15% para 40% aumenta a probabilidade de fazer um PPR em cerca de 0,5%.

Dada a decisão de se fazer um PPR, outra dimensão importante é o volume do PPR. A seguinte regressão tenta explorar os dados no sentido de saber o que determina o montante da entrega para PPR. Na medida em que entregas acima dos limites legais não são registadas nos dados fiscais disponíveis, temos que os dados estão balizados pela existência de um limite inferior de zero e um limite superior igual ao máximo legal. Por outro lado, temos que o máximo legal exhibe uma grande heterogeneidade: depende do número de titulares de rendimento e a entrega não pode ser maior que 20% do rendimento englobado. Para ultrapassar o problema técnico de determinar limites diferentes consoante as circunstâncias e características do agregado contribuinte, criou-se uma variável artificial “*sppr*” que representa o rácio entre o montante entregue para PPR e o máximo legal para efeitos de benefício fiscal<sup>18</sup>. O modelo usa a variável “*sppr*” como endógena e tem em conta explicitamente a existência de observações “estatisticamente censuradas<sup>19</sup>” a zero e a 1 através da estimação de uma regressão do tipo tobit.

---

<sup>18</sup> Calculado para cada uma das 40.000 observações como sendo o menor de a) 20% do rendimento englobado ou b) o número de titulares vezes 250 mil escudos.

<sup>19</sup> O termo “estatisticamente censurado” significa a) que não observamos nos dados valores de PPR superiores ao limite legal (se o PPR ultrapassar o limite os dados fiscais só registam o limite) e b) que não observamos PPR inferiores a zero, ou seja ninguém é registado a fazer um “PPR simétrico”, isto é, a pedir emprestado nas mesmas condições, embora alguns agregados pudessem ter preferências por tal possibilidade se ela existisse.

TABELA 10

|                           |                       |
|---------------------------|-----------------------|
| Estimativas Tobit         | Número de obs = 38854 |
|                           | chi2(5) = 2518.82     |
|                           | Prob > chi2 = 0.0000  |
| Log Likelihood = -4392.64 | Pseudo R2 = 0.2228    |

| sppr  | Coef.     | Std. Err. | t       | P> t  | [95% Conf. Interval]  |           |
|-------|-----------|-----------|---------|-------|-----------------------|-----------|
| lny   | 1.43616   | .0952723  | 15.074  | 0.000 | 1.249424              | 1.622897  |
| nind  | -.0979831 | .0308722  | -3.174  | 0.002 | -.1584934             | -.0374727 |
| taxah | 2.077609  | .7119411  | 2.918   | 0.004 | .6821862              | 3.473031  |
| mod2  | .6752504  | .0658941  | 10.248  | 0.000 | .5460965              | .8044044  |
| icath | .4168372  | .0771722  | 5.401   | 0.000 | .2655777              | .5680967  |
| _cons | -25.58074 | 1.366297  | -18.723 | 0.000 | -28.25871             | -22.90276 |
| _se   | 1.996189  | .0719072  |         |       | (Ancillary parameter) |           |

A regressão tobit apresenta resultados conformes às expectativas. O aumento do número de pessoas no agregado faz diminuir o total da entrega para PPR. Todas as outras variáveis estão positivamente relacionadas. Em particular note-se que um aumento da taxa de imposto de 15% para 40% faz aumentar o montante entregue para o PPR em cerca de 50% (2.077 x 25%) do máximo permitido, que a existência de rendimentos de pensões aumenta o mesmo em 41,68%, e que ter rendimentos tributados no modelo 2 aumenta o PPR em 67,52%.<sup>20</sup> Estes resultados mostram que quando um agregado decide constituir um PPR, o montante desse PPR é sensível às taxas de imposto e às características do agregado.

#### 4.5 Dados Microeconómicos: Eficácia

Uma informação importante é saber quantas pessoas foram limitadas na constituição de PPR por terem atingido o valor máximo permitido pela lei. Como discutimos na secção sobre teoria, o efeito substituição que leva a um aumento da poupança na presença de PPR, depende de existir um subsídio para a poupança marginal ou seja para o último escudo poupado. Este aspecto é importante porque nas situações em que as entregas para PPR estão

<sup>20</sup> A soma destes efeitos é superior a 100%. Tal deve ser interpretado como mostrando que o volume desejado de PPR é superior ao limite, pelo que um agregado com pensões, do modelo2 e com altas taxas marginais tem uma grande probabilidade de ter como restrição activa o limite superior de contribuição para PPR.



no limite superior a teoria económica diz que não há efeito substituição e apenas efeito riqueza, o qual funciona no sentido de diminuir a poupança.<sup>21</sup>

A tabela 11 revela que mais de 39% das declarações apresentam entregas para PPR nos limites legais<sup>22</sup>, e que estas entregas (encostadas ao limite) representam mais de 57% do capital dos PPR formados em 1994.

TABELA 11  
Frequências nos Limites Superiores.

|           | Declarações | %      | Capital (Milhões Contos) | %      |
|-----------|-------------|--------|--------------------------|--------|
| No Máximo | 30556       | 38,69% | 12,578                   | 57,11% |
| Total     | 78967       |        | 22,024                   |        |

Estas estimativas não são provas conclusivas mas são indícios que nos podem levar a acreditar que a proporção das entregas para PPR que representa novas poupanças é algo limitada.

Outro aspecto importante é tentar saber até que ponto os resultados obtidos anteriormente se devem a mecanismos de selecção e não a incentivos para poupar. Sabendo que a heterogeneidade da propensão a poupar é grande, até que ponto as respostas aos incentivos dados pelos PPR correspondem apenas à adesão ao esquema por parte de um subgrupo da população que tem já grande propensão para poupar e que faria essa poupança de qualquer maneira, mesmo na ausência de PPR? É difícil responder directamente a esta questão, mas podemos inquirir nos dados qual é a relação entre PPR e outras formas de poupança.

<sup>21</sup> Esta afirmação tem de ser qualificada. Num modelo de ciclo de vida com múltiplos períodos o facto de se estar no limite num ano pode ser infrequente, ou seja, mesmo que numa “cross section” exista uma proporção elevada de observações no limite, pode ser verdade que para um indivíduo específico o número de vezes que se está no limite seja reduzido. Por outro lado, os indivíduos dispõem de alguma capacidade de substituição intertemporal, o que torna relevante não o limite anual mas a agregação destes limites ao longo do ciclo de vida. Por exemplo, o facto de existirem limites anuais pode levar uma aforradora a iniciar contribuições para PPR mais cedo no seu ciclo de vida. Obviamente é difícil avaliar quantitativamente a relevância destes argumentos.

<sup>22</sup> Há certamente agregados familiares que fazem entregas para lá do limite máximo para a obtenção da dedução à matéria colectável, mas a base de dados utilizada limita-se a registar as entregas até ao limite.

TABELA 12

Estimativas Logit Número de obs = 38854  
chi2(7) = 2659.20  
Prob > chi2 = 0.0000  
Log Likelihood = -3614.3609 Pseudo R2 = 0.2689

| ippr  | Coef.     | Std. Err. | z       | P> z  | [95% Conf. Interval] |           |
|-------|-----------|-----------|---------|-------|----------------------|-----------|
| lny   | 1.401514  | .0933318  | 15.016  | 0.000 | 1.218587             | 1.584441  |
| nind  | -.1287774 | .033835   | -3.806  | 0.000 | -.1950927            | -.0624621 |
| taxah | 1.165767  | .7924885  | 1.471   | 0.141 | -.3874817            | 2.719016  |
| mod2  | .641679   | .0685412  | 9.362   | 0.000 | .5073408             | .7760172  |
| icath | .6034697  | .0826484  | 7.302   | 0.000 | .4414819             | .7654576  |
| icph  | .8718212  | .0840412  | 10.374  | 0.000 | .7071036             | 1.036539  |
| issc  | .8247959  | .0874555  | 9.431   | 0.000 | .6533862             | .9962057  |
| _cons | -25.28178 | 1.19359   | -21.181 | 0.000 | -27.62118            | -22.94239 |

A regressão logit acima adiciona às variáveis estudadas anteriormente duas variáveis binárias. A primeira assume o valor um se a declaração de imposto inclui entregas para uma conta poupança habitação, “*icph*”, e a segunda assume o valor um se existem deduções para regimes complementares de segurança social, “*icss*”. Em ambos os casos os coeficientes são positivos e estatisticamente muito significativos<sup>23</sup>, o que legitima a interpretação segundo a qual os agregados que fazem PPR são igualmente os que tendem a fazer outras aplicações financeiras. Sem ser prova conclusiva, estes resultados reforçam a ideia de que estas poupanças existiriam de qualquer forma, pelo que as despesas fiscais envolvidas são, em grande parte, desperdiçadas.

A fim de nos certificarmos de que se trata de um resultado estatisticamente robusto, a tabela 13 sumaria os resultados calculados a partir de uma regressão probit similar, a qual confirma os resultados anteriores e evidencia o papel quantitativamente importante de existir uma conta poupança habitação na decisão de fazer um PPR.

<sup>23</sup> A análise poderia ser um pouco mais sofisticada na medida em que as entregas para CPH e para Complementos de Segurança Social deveriam ser modelizadas como variáveis endógenas num modelo estrutural de composição da carteira de activos financeiros. Esse abordagem seria muito complexa e é deixada para trabalhos futuros.

TABELA 13

```

Estimativas Probit                                     Número de obs = 38854
                                                       chi2(7)         =2659.76
                                                       Prob > chi2     = 0.0000
Log Likelihood = -3614.0798                          Pseudo R2      = 0.2690

```

| ippr    | dF/dX                                | Std. Err. | z                       | P> z  | [95% Conf. Interval] |           |
|---------|--------------------------------------|-----------|-------------------------|-------|----------------------|-----------|
| lny     | .0126615                             | .000871   | 14.536                  | 0.000 | .0109543             | .0143686  |
| nind    | -.0011499                            | .0003241  | -3.548                  | 0.000 | -.001785             | -.0005147 |
| taxah   | .0144157                             | .0074093  | 1.946                   | 0.052 | -.0001063            | .0289376  |
| mod2*   | .0081793                             | .0007561  | 10.818                  | 0.000 | .0061699             | .0104868  |
| icath*  | .0066506                             | .0009949  | 6.685                   | 0.000 | .0042588             | .0094934  |
| icph*   | .0155367                             | .0014994  | 10.362                  | 0.000 | .0113074             | .020567   |
| issc*   | .0078079                             | .000852   | 9.164                   | 0.000 | .0055628             | .0104574  |
| obs. P  | .0278661                             |           |                         |       |                      |           |
| pred. P | .0072999 (na média das vars. indep.) |           | <-- dF/dX avaliado aqui |       |                      |           |

(\*) "dF/dX" é para mudança discreta na variável dummy de 0 para 1

Por sua vez, a tabela 14 apresenta os resultados de uma regressão tobit semelhante às anteriores mas incluindo igualmente indicadores da presença de contas poupança habitação e de sistemas complementares da segurança social.

TABELA 14

```

Estimativas Tobit                                     Número de obs = 38854
                                                       chi2(7)         =2720.65
                                                       Prob > chi2     = 0.0000
Log Likelihood = -4291.7265                          Pseudo R2      = 0.2407

```

| sppr  | Coef.     | Std. Err. | t                     | P> t  | [95% Conf. Interval] |           |
|-------|-----------|-----------|-----------------------|-------|----------------------|-----------|
| lny   | 1.200079  | .0918651  | 13.063                | 0.000 | 1.020021             | 1.380137  |
| nind  | -.139244  | .0312116  | -4.461                | 0.000 | -.2004195            | -.0780686 |
| taxah | 1.721629  | .7048672  | 2.442                 | 0.015 | .3400714             | 3.103186  |
| mod2  | .6708205  | .0652103  | 10.287                | 0.000 | .5430067             | .7986343  |
| icath | .5209715  | .0775872  | 6.715                 | 0.000 | .3688986             | .6730445  |
| icph  | .8633932  | .088483   | 9.758                 | 0.000 | .6899643             | 1.036822  |
| issc  | .6744923  | .0763715  | 8.832                 | 0.000 | .5248022             | .8241824  |
| _cons | -22.36585 | 1.300633  | -17.196               | 0.000 | -24.91512            | -19.81658 |
| _se   | 1.949217  | .070077   | (Ancillary parameter) |       |                      |           |

A regressão, à semelhança dos resultados anteriores, evidencia a existência de uma correlação positiva entre o montante em que se faz um PPR e a presença de uma Conta Poupança Habitação. O mesmo se pode dizer da presença de deduções para esquemas complementares de segurança social.

Uma outra implicação deste resultado econométrico é que ele demonstra as interdependências que existem na utilização dos diversos benefícios fiscais. Por essa razão, reformas dos PPR terão de ser incluídas em reformas de todo o conjunto de benefícios fiscais, sob pena de se perder eficácia ou até mesmo de se poderem gerar efeitos contraproducentes.

## 5. Efeitos pedagógicos.

Na medida em que a própria existência dos Produtos de Poupança para a Reforma motiva uma reflexão sobre o futuro económico pós-laboral de cada indivíduo, potencialmente seguida do planeamento atempado deste mesmo futuro, há grandes benefícios de natureza pedagógica que estão a ser gerados. Por outro lado, verifica-se que os indivíduos que na prática aproveitam as possibilidades geradas pelos Produtos de Poupança para a Reforma são os financeiramente mais sofisticados, ou seja, aqueles para quem a existência de Produtos de Poupança para a Reforma não causa nenhuma aprendizagem ou redução na “miopia” financeira. Temos assim que as críticas baseadas em razões de equidade podem eventualmente desvalorizar o papel pedagógico dos Produtos de Poupança para a Reforma. A tabela 15 mostra a evolução da proporção de todas as declarações que incluem PPR.

TABELA 15  
Percentagem Participante em PPR

| Anos | Modelo 1 | Modelo 2 | Total               |
|------|----------|----------|---------------------|
| 1989 | 0,37%    | 0,63%    | 0,47%               |
| 1990 | 0,41%    | 1,24%    | 0,68%               |
| 1991 | 0,69%    | 2,31%    | 1,20%               |
| 1992 | 0,96%    | 3,12%    | 1,66%               |
| 1993 | 1,41%    | 3,91%    | 2,27%               |
| 1994 | 1,69%    | 4,50%    | 2,65% <sup>24</sup> |

Fonte: Direcção-Geral dos Impostos

<sup>24</sup> Os números para 1994 apresentam diferenças pequenas em relação às estimativas baseadas na amostra utilizada. Em particular, a percentagem de declarações com PPR é 0,12% inferior. Atribuimos as diferenças detectadas à natural variabilidade amostral.

Pode constatar-se que apesar do número de declarações com PPR ser reduzido ele tem crescido rapidamente. Entre 1992 e 1994 a proporção cresceu 44% para o modelo 2, 69% para o modelo 1 e cerca de 56% para o conjunto das declarações do IRS.

Estes números são importantes na medida em que revelam estarmos perante um processo de difusão acelerada, pelo que as características detectadas nas análises estatísticas anteriores devem ser interpretadas como “fotografias” de um objecto em mutação. Por outro lado, a confirmar-se o crescimento do número de declarações com PPR, será mais razoável pensar que uma parte substancial das entregas para PPR é poupança adicional genuína resultante do processo de aprendizagem anteriormente referido.

A questão da difusão dos PPR é da máxima importância. Em princípio, os aforradores mais sofisticados e com maior capacidade de re-afectar a sua carteira de activos por forma a captar os benefícios fiscais foram os primeiros a constituir PPR. Logo, a ser verdade tal hipótese, à medida que o número de pessoas que fazem PPR aumenta, aumenta o número dos que não estariam a poupar adequadamente para a reforma na ausência dos PPR e que corrigem tal situação. Por outro lado, há sinais (embora não sistemáticos e para os quais é difícil encontrar confirmação estatística) de que uma parte crescente dos PPR é alimentada a partir de contribuições mensais dos aforradores por contraposição a entregas “lump sum”, o que reforça a interpretação de se tratar de poupanças genuínas. É nesta população na margem que os PPR podem ter o impacto mais positivo, com a criação de hábitos de poupança e a constituição de poupanças adicionais genuínas. Temos assim que o sucesso comercial dos PPR está ligado ao seu sucesso na obtenção dos fins de política económica e social que nortearam a sua introdução.

## **5. Papel Regulador do Estado.**

### **5.1 Regulação dos Fundos e Protecção do Consumidor**

Na medida em que os Produtos de Poupança para a Reforma são implícita ou explicitamente co-financiados pelo Estado, este tem toda a legitimidade para regular a sua actividade. Os PPR necessitam de regulamentação relativamente à transparência da informação, protecção contra fraude e protecção contra investimentos inadequados. Esta regulamentação deverá ser importante a quatro níveis. Primeiro, em termos de protecção do consumidor. O Estado deverá impor standards de informação e transparência no reporte aos indivíduos dos resultados das suas aplicações, nomeadamente quanto à rentabilidade das poupanças

líquidas<sup>25</sup> e quanto às comissões e encargos. Idealmente as entidades promotoras de PPR deveriam ser obrigadas a mencionar na publicidade e nos contratos, de forma clara e bem visível, os referidos encargos e comissões.

Um outro nível de regulação em que o estado tem um papel a desempenhar é no controle do risco moral envolvido na gestão das carteiras. A questão está em definir as regras do jogo em situações em que, por razões aleatórias sem responsabilidade ética ou criminosa ou porque se procurou deliberadamente uma exposição muito grande ao risco, os aforradores incorrem em menos valias substanciais. Se o Estado garantir aos aforradores que estes não perdem o seu capital no todo ou em parte, à semelhança do seguro de depósitos em instituições bancárias, então está a dar incentivos muito fortes aos gestores de carteiras para arriscarem demasiado. Por outro lado, poderá ser extremamente indesejável socialmente, e inviável politicamente, que o Estado tolere situações de perda total das poupanças de reformados. A resposta a este dilema poderá ser a definição de regras de exposição ao risco e a existência de restrições na composição das carteiras. Como vimos na secção 2, foi esta a orientação seguida pelos decisores portugueses nesta matéria ao estipularem um série de limites máximos e mínimos na composição dos activos dos Fundos de Poupança Reforma. Por outro lado, estas formas de protecção conduzem a limitações ao investimento, como a imposição de limites mínimos ao investimento em certas classes de activos financeiros (normalmente em títulos do Estado...), e penalizam a rentabilidade.

Uma resposta mais criativa, mas para a qual se pode antecipar menor receptividade política, seria a existência de uma maior liberdade na gestão das carteiras juntamente com a obrigatoriedade de ter um seguro contra perdas do capital acima de um dado montante, seguro esse com prémios actuarialmente ajustados à exposição ao risco de cada carteira. Outra hipótese seria obrigar os gestores a conferir uma garantia contra perdas. Actualmente os PPR Seguros são comercializados com uma promessa de um rendimento mínimo. No entanto, é claro que essas promessas poderão ser vãs no caso de falências dos fundos ou das seguradoras que as fazem. A resposta a estes problemas passa necessariamente pela criação de um fundo de garantia, eventualmente tutelado pelo Estado (provavelmente pelo Instituto de Seguros de Portugal) que forneça o seguro aos aforradores<sup>26</sup>. No entanto, é crucial que as

---

<sup>25</sup> Esta nota é particularmente aplicável aos PPR Seguros, já que a forma como a rentabilidade é calculada e reportada aos consumidores é de difícil compreensão para pessoas que não sejam técnicas de seguros. Dado que geralmente seguem padrões internacionais de contabilidade e reporte para Fundos Mobiliários, os PPR têm tido uma transparência maior. A fim de melhorar a situação nos PPR Seguros justifica-se uma intervenção do Instituto de Seguros de Portugal com o objectivo de estabelecer normas contabilísticas de reporte para os PPR Seguro de Vida.

<sup>26</sup> Neste ponto há diferenças óbvias entre seguradoras e fundos de pensões. As primeiras podem falir enquanto os segundos têm perdas do valor do capital. Poderá haver um Fundo de Garantia que previna falências de Seguradoras, mas até que ponto se deve garantir o capital de um fundo de poupança para a reforma?

contribuições para esse fundo não sejam definidas por uma regra do tipo  $x\%$  do capital. É essencial que haja “experience rating”, ou seja, que as taxas pagas por cada fundo sejam resultado do risco subjacente das respectivas carteiras. Idealmente, a informação sobre o perfil típico da composição das carteiras deveria ser informação disponibilizada aos aforradores os quais poderiam escolher uma exposição ao risco conforme as suas preferências e a sua localização no ciclo de vida. Adicionalmente, o Estado não se deve comprometer a segurar a totalidade dos capitais dos aforradores mas apenas uma percentagem (por exemplo 95%), a fim de os próprios aforradores terem incentivos para não procurarem irresponsavelmente fundos com má reputação ou de natureza mais especulativa.

### **5.1 Reformas Necessárias no Estatuto dos Benefícios Fiscais.**

Quanto ao lado dos aforradores, faz parte da responsabilidade do Governo desenhar as regras dos PPR sobre elegibilidade e comportamento por forma a maximizar a sua efectividade. Neste domínio foram identificadas neste trabalho áreas problemáticas a necessitar de reforma.

É difícil garantir que o desenho dos incentivos aumente de facto a poupanças, mas é possível fazer algum progresso nesse sentido. Por outro lado é imperioso melhorar o “targetting” dos PPR:

- Dando incentivos que apelem sobretudo aos menos abastados e aos menos sofisticados financeiramente, para que possam poupar para complementar a reforma.
- Garantindo que os PPR sejam feitos por pessoas que genuinamente estejam a construir um capital para a reforma.

Uma proposta de reforma que já foi adiantada repetidas vezes permite ir ao encontro da primeira das duas preocupações referidas: a alteração do Estatuto dos Benefícios Fiscais por forma a transformar os benefícios fiscais atribuídos aos PPR em créditos (ou deduções à colecta) em vez de deduções ao rendimento colectável. Para lá dos ganhos em termos de equidade, demonstrados em Gouveia e Neves (1997) e revistos na subsecção 4.3 deste trabalho, essa medida permitiria aumentar os incentivos a constituir PPR para os contribuintes com menores taxas marginais, precisamente aqueles que deveriam ser o alvo privilegiado de medidas de incentivos à poupança para a reforma. Os cálculos feitos para 1994 sugerem que a taxa de crédito orçamentalmente neutra seria cerca de 30%, o que representaria uma melhoria para os contribuintes com taxas marginais de 15 e de 25% e uma situação pior para os contribuintes com taxas marginais de 35% e de 40%.

A segunda das preocupações anteriores é motivada pelo facto de uma grande percentagem dos PPR ser feito por agregados familiares onde já há reformados. O governo poderá entender que estes agregados merecem benefícios fiscais<sup>27</sup>, mas obviamente que as razões para isso não serão as mesmas que presidem à introdução dos PPR. Por outro lado, a presença destes agregados alerta para o facto de parte deles estar a manipular o sistema fiscal para conseguir benefícios que, não sendo ilegais, são certamente impróprios para o bem-estar e a equidade sociais. Com efeito, os indivíduos com mais de 60 anos podem levantar capital do respectivo PPR sem penalizações, desde que o capital tenha sido entregue há pelo menos cinco anos. O resultado é que a partir dos 55 anos os indivíduos têm muito a ganhar em fazer um PPR pelo valor máximo todos os anos. Chegados aos 60 anos podem levantar o capital depositado cinco anos antes, sem penalizações, e redepósitá-lo imediatamente. Pode seguir-se este esquema todos os anos, o que significa que a partir dos 60 anos se consegue captar o benefício fiscal sem qualquer entrega líquida adicional.

Este tipo de manipulação tem de ser eliminado, o que passa por uma redefinição da elegibilidade para fazer PPR. Por exemplo, o problema poderia ser resolvido se pessoas com mais de 60 anos não pudessem iniciar PPR ou aumentar o seu capital.<sup>28</sup> Outras soluções menos radicais passariam por regras de “first in-first out” e o gradual abandono dos privilégios fiscais após os 60 anos de idade.

No entanto, mesmo fazendo a correcção anterior, o problema de base subsiste. Em geral, o sistema de dedução das entregas em IRS favorece tanto mais a aplicação em PPR quanto menor o prazo de aplicação, o que significa que as pessoas que querem fazer PPR o fazem quando já é tarde demais para esses PPR poderem cumprir a sua missão, que é incentivar a constituição, desde cedo, de um pé de meia para a reforma. Para resolver esta contradição talvez seja razoável repensar o esquema de incentivos eliminando o “front-loading” dos benefícios fiscais e privilegiando a aplicação a longo prazo.

Não é óbvio como é que tal desígnio se poderia alcançar. Segue-se uma lista de alterações possíveis:

A primeira hipótese é que se mantenham os limites anuais à constituição de PPR (juntamente com o acima sugerido limite da constituição ou reforço aos 60 anos) mas que se encontre uma forma do benefício fiscal passar a ser uma função do capital acumulado por

---

<sup>27</sup> Que já existem como é o caso das Contas Poupança Reformado, as quais totalizavam cerca de 1300 milhões de contos em finais de 1996.

<sup>28</sup> No caso americano, as IRAs têm dois limites de idade. Podem redimir-se os capitais após os 60 anos e é obrigatória a remissão da totalidade dos capitais a partir dos 70 anos. No entanto, a diferença principal face aos PPR é que a tributação dos rendimentos das IRAs é muito menos favorável que no caso português, nomeadamente os rendimentos são integrados na matéria colectável do ano em que são remetidos (apesar de existirem regras que permitem reportar esses rendimentos a períodos superiores a um ano.)



cada indivíduo em PPR em vez de ser apenas uma função do montante entregue em cada ano<sup>29</sup>. Um esquema destes permitiria subsidiar implicitamente as taxas de rendibilidade dos PPR e incentivar a sua constituição desde cedo. Por outro lado a manutenção dos limites anuais iria reforçar a componente disciplinar dos PPR na medida em que recompensaria um esforço de poupança constante.

Uma outra hipótese, certamente menos popular mas que merece alguma reflexão, é repensar os benefícios fiscais aos reembolsos. Neste momento, a tributação dos rendimentos retirados é extremamente ligeira. Modificar esta situação pode eventualmente retirar espaço para manipulações, sem prejudicar grandemente os objectivos dos PPR, que são a constituição de novas poupanças. No caso americano os IRA funcionam mais como veículos de diferimento do rendimento do que como veículos para retirar vantagens fiscais no momento da realização<sup>30</sup>. Obviamente, este tipo de solução é de difícil adopção sem reformar a estrutura do IRS, nomeadamente a tributação dos rendimentos da categoria H.

Outra proposta, inicialmente sugerida por Bernheim e Scholz (1993) para o caso americano, e que já foi defendida para o caso português por J. P. Santos (1996), consiste em sofisticar os limites de entrega anual para PPR através da introdução de tectos e de plafonds indexados ao rendimento, as chamadas “janelas de oportunidade”. Estas janelas seriam escolhidas de forma a garantir que os incentivos marginais para criar poupança adicional seriam maximizados a todos os níveis de rendimento.<sup>31</sup> Apesar das complexidades administrativas envolvidas, que podem tornar prematura a implementação de tais propostas, as “janelas” afiguram-se como tendo o potencial para induzirem a formação de poupança adicional e com isso resolverem o principal problema de eficácia enfrentado pelos PPR.

Finalmente, e talvez a ideia menos politicamente viável de todas: se o objectivo for incentivar a constituição de pés de meia desde idades baixas, poderá haver uma escolha de incentivos fiscais às entregas para PPR onde a generosidade do incentivo seja maior para contribuintes mais novos, por exemplo tendo taxas de crédito fiscal mais elevadas para contribuintes com menos de 40 anos de idade.

---

<sup>29</sup> Obviamente tal função teria de ser calibrada por forma a garantir que a sua implementação teria um impacto orçamental nulo.

<sup>30</sup> No caso americano só podem fazer IRAs pessoas com rendimentos abaixo de um limiar ou que não tenham qualquer outro meio de poupança para a reforma. Pessoas que não verifiquem estas condições podem fazer contribuições para IRAs que não são dedutíveis aos impostos mas que geram rendimentos de capital não tributados. Contudo, mesmo neste caso, o limite máximo de contribuição para a IRA aplica-se. Ver Bernstein (1993). Repare-se que, no caso português, não só não há restrições a fazer contribuições com dedução até ao limite, como as contribuições acima do limite geram rendimentos de capital não tributados.

## 6. Conclusões

As conclusões deste trabalho são simultaneamente críticas da situação actual dos PPR e optimistas quanto às potencialidades que tais sistemas de incentivos encerram.

Na situação actual, o sistema de incentivos existentes é um peso apreciável sobre o sector público em termos de despesas fiscais. Os benefícios fiscais estão concentrados nos rendimentos mais elevados, o que não só é indesejável em si mesmo como contribui para aumentar a desigualdade na distribuição do rendimento após imposto<sup>32</sup>. No que diz respeito a incentivos, apesar de não existir evidência directa, temos indícios que os PPR estão abaixo das suas potencialidades para contribuir para a formação da poupança já que funcionam mais como incentivo à recomposição do património do agentes económicos. Temos igualmente que há lugar para melhorias na regulação dos PPR, quer nas regras sobre a composição das carteiras dos fundos, quer nas regras de contabilização e reporte dos rendimentos aos aforradores. Finalmente, o sistema actual permite facilmente a manipulação das regras por forma a maximizar a captura de benefícios fiscais sem haver entregas líquidas para os PPR. Esse problema deve ser resolvido através da alteração das regras dos PPR, quer as regras respeitantes a limites de idade, quer as regras de tributação dos rendimentos saídos da remissão dos PPR.

A contrastar com este panorama menos positivo, temos que a população que decide fazer entregas para PPR está a aumentar. A continuar essa tendência, os incentivos começarão a ter efeitos crescentemente sobre populações menos sofisticadas financeiramente, levando ao desenvolvimento de atitudes de planeamento da poupança e da reforma que são claramente de encorajar. Desde que alterações como a passagem de deduções a créditos e o apertar das regras para impedir manipulação sejam implementadas, os PPR podem ter um papel extremamente positivo na constituição de um sólido terceiro pilar da previdência social. Mas o Governo, em particular os Ministérios das Finanças e da Solidariedade e Segurança Social, deverão monitorar de perto a evolução do mercado dos PPR nos próximos anos e ter em mente que o sucesso dos PPR como instrumentos de poupança e de constituição de pés-de-meia para a reforma está associado à sua difusão e democratização.

---

<sup>31</sup> Se bem que no caso português, muito provavelmente, o limite inferior de acesso a benefícios fiscais acabasse por ser zero para a grande maioria dos contribuintes.

<sup>32</sup> De notar que apesar deste trabalho se debruçar apenas sobre PPR, é legítimo pensar que alguns dos restantes benefícios fiscais são muito deficientes, provavelmente mais que os PPR, em termos de eficácia e de equidade. Esta constatação reforça a ideia de que uma reforma dos PPR só será boa se houver uma preocupação de reformar conjuntamente os vários incentivos fiscais, incluindo as Contas de Poupança Habitação e Contas de Poupança Reformado.

## Apêndice

TABELA AP.1

PPR: Dados Agregados.

Unidades: Milhões de Contos.

| Ano    | Entregas para<br>PPR (IRS) | Despesa Fiscal<br>Inicial (IRS) |
|--------|----------------------------|---------------------------------|
| 1989   | 1,2                        | n.d.                            |
| 1990   | 5,2                        | 0,8                             |
| 1991   | 11,5                       | 1,7                             |
| 1992   | 18,8                       | 2,8                             |
| 1993   | 26,9                       | 5,20                            |
| 1994   | 20,5                       | 7,49                            |
| 1995   | n.d.                       | 5,50                            |
| 1996   | n.d.                       | 7,64                            |
| 1997 p | n.d.                       | 10,00                           |

Fontes: Gomes-Santos (1995); Institutos de Seguros de Portugal;  
Orçamento Geral do Estado para 1996 e 1997.

TABELA AP.2

Fundos de Pensões e Fundos de Poupança Reforma (FPR).

Unidades: Milhões de Contos.

|      | Contribuições dos<br>Fundos de Pensões<br>Incluindo os FPR | Contribuições<br>dos Fundos de<br>Pensões FPR | % do Total das<br>Contribuições | Valor dos FPR |
|------|--|---|---------------------------------|---------------|
| 1990 | 42,415   | 1,93  | 4,55%                           | 3,176         |
| 1991 | 64,47  | 3,67  | 5,69%                           | 7,758         |
| 1992 | 137,43   | 7,236   | 5,27%                           | 15,866        |
| 1993 | 250,602  | 10,54   | 4,21%                           | 29,133        |
| 1994 | 191,467  | 8,304   | 4,34%                           | 38,760        |
| 1995 | 360,393  | 6,702   | 1,86%                           | 47,322        |

Fonte: Instituto de Seguros de Portugal.

TABELA AP.3

## Prémios de Seguros PPR.

Unidades: Milhões de Contos.

| Anos | Prémios de Seguros |
|------|--------------------|
| 1992 | 17,392             |
| 1993 | 25,397             |
| 1994 | 27,101             |
| 1995 | 35,01              |

TABELA AP.4

## FPR de Sociedades Gestoras de Investimentos Imobiliário.

Unidades: Milhões de Contos.

| Anos | Montantes |
|------|-----------|
| 1995 | 35,191    |
| 1996 | 82,036    |

Fonte: Comissão do Mercado de Valores Mobiliários,  
Divisão de Intermediários Financeiros.

TABELA AP.5

## Fundos de Planos de Reforma (FPR):

## Composição dos Activos 1993.

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| Dívida Pública           | 44,54% |
| Obrigações               | 26,61% |
| Acções                   | 2,30%  |
| Unidades de Participação | 0,60%  |
| Activos Exteriores       | 2,57%  |
| Hipotecas                | 0,33%  |
| Imóveis                  | 1,52%  |
| Liquidez*                | 20,11% |
| Total Incluído           | 98,58% |
| Valor dos Fundos         | 100%   |

\* Incluindo numerário, depósitos, BTs, CLIPs e aplicações no MMI.

Fonte: ISP.

## Referências

1. Berheim, D. e J.K. Scholz (1993), "Private Saving and Public Policy", em Poterba (Ed.) *Tax Policy and the Economy* 7, NBER- MIT Press.
2. Bernstein, A (1993), *1994 Tax Guide for College Teachers*, Academic Information Service.
3. Dias, M. (1996), "Riqueza e Rendimento em Portugal: Primeira Abordagem do IPEF", *Boletim Económico Trimestral*, Junho, 55-71, Banco de Portugal.
4. Dinheiro e Direitos (1997), "Poupar e Investir", *Dinheiro e Direitos* 20, Janeiro, 4-11.
5. Engen, E.; W. G. Gale; J.K. Scholz (1996), "The Illusory Effects of Savings Incentives on Saving", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol 10, 113-138, 1996.
6. Feldstein, M. (1975), "The Income Tax and Charitable Contributions: Part I - Aggregate and Distributional Effects", *National Tax Journal*, Vol 28, 81-100.
7. Gomes-Santos, J. (1995), "Dados Estatísticos sobre Despesas Fiscais (1990-1993)", *Ciência e Técnica Fiscal*.
8. Gouveia, M e P. Neves (1997), "Modelo de Impostos e Benefícios com Aplicação ao IRS", Ministério das Finanças, manuscrito.
9. Hubbard, R. G. e J. S. Skinner (1996), "Assessing the Effectiveness of Savings Incentives", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol 10, 73-90.
10. Lopes, J. S. et al (1996), *Relatório da Comissão para o Desenvolvimento da Reforma Fiscal*, Ministério das Finanças.
11. OCDE (1995), *Taxation and Household Saving*, Paris:OCDE.
12. Poterba, J.; S. F. Venti ; D. A Wise (1996), "How Retirement Programs Increase Savings", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol 10, 91-112.
13. Santos, J. P. (1996), "A Eficácia dos Incentivos Fiscais à Poupança", *Ciência e Técnica Fiscal*, 383, 59-66.