

NOTAS TÉCNICAS

13

*Nudges e benefícios fiscais no incentivo
à poupança complementar
para a reforma*



LIVRO VERDE | Grupo de trabalho | Regimes Complementares

Notas Técnicas

***Nudges* e benefícios fiscais no incentivo à poupança complementar para a reforma**

Susana Peralta

Versão preliminar de março de 2024

Nudges e benefícios fiscais no incentivo à poupança complementar para a reforma.

O conhecimento científico acerca do comportamento de poupança dos indivíduos e agregados familiares alterou-se substancialmente nas últimas décadas, devido a dois desenvolvimentos na literatura. Por um lado, o conhecimento empírico acerca do comportamento de poupança e das suas elasticidades comumente consideradas, designadamente de preço (taxa de juro) e fiscal, tem sido alimentado pela disponibilidade de bases de dados administrativas, que vieram substituir a utilização de dados de inquérito neste tipo de investigação. Por outro lado, a literatura acerca de comportamentos de poupança incorporou os ensinamentos da Economia Comportamental, que analisa as reações dos indivíduos a aspetos do contexto da sua decisão em vários domínios (neste caso, de poupança) que o modelo tradicional do agente económico puramente racional não permite incorporar. Esta nota técnica resume os ensinamentos desta literatura recente.

1. Efeitos do tratamento fiscal no comportamento de poupança

Os dados administrativos têm duas vantagens principais, a saber: a cobertura de virtualmente 100% dos aforradores de um país, bem como a ausência de erro de medida, uma vez que os montantes não são declarados pelos indivíduos para fins de inquérito, antes seguem uma obrigação de reporte legal para fins tributários ou outros. Os dados administrativos disponíveis para investigação provêm de microdados de declarações de impostos e/ou de planos de poupança de natureza variadas; caracterizam-se por informação individual e anonimizada, longitudinal, que permite seguir o rendimento e as poupanças dos indivíduos ao longo do tempo, distinguindo montantes investidos em cada veículo de poupança, as suas características e respetivo tratamento fiscal.

Para que os estudos sejam credíveis e acompanhem a chamada “revolução da credibilidade” (Angrist, 2010) da ciência económica, é importante que os dados permitam observar os fluxos de capital bidirecionais, isto é, os aumentos e as diminuições do principal em cada veículo de poupança, anualmente. É, igualmente, importante que os estudos analisem alterações de política que permitam identificar grupos atingidos pelas reformas e outros que, não o sendo, possam ser usados como grupo de comparação. Por exemplo, evidência baseada em séries temporais, que mostre a coexistência entre o surgimento de benefícios fiscais e o aumento da subscrição de alguns produtos de poupança não cumpre estes requisitos.

A literatura científica com base em dados administrativos permitiu identificar e quantificar vários comportamentos importantes para a análise de políticas públicas neste domínio. Seguindo Friedman (2017), resumimos as conclusões principais em três mensagens.

A primeira é que o tratamento preferencial de alguns veículos de poupança em sede fiscal origina efeitos de *crowding-out* ou transferência. Ou seja: os aforradores transferem poupanças dos veículos sem tratamento preferencial para os que têm tratamento preferencial, sem alterarem o montante total das suas poupanças; alternativamente, observa-se um aumento total da poupança inferior ao aumento observado no veículo com tratamento fiscal preferencial.

A segunda é que as reações a benefícios fiscais não são uniformes entre aforradores, seja por falta de atenção, seja por falta de informação acerca da complexidade do sistema. De facto, as decisões de poupança são complexas mesmo na ausência de regras tributárias diferenciadas, devido às dimensões de incerteza e de benefícios deferidos. A introdução de benefícios fiscais vários, com limiares de poupança, de prazo, de idade, ou outros, torna as decisões de poupança ainda mais complexas.

A terceira decorre da segunda – o facto de haver reações heterogêneas aos benefícios fiscais também não garante que estes sejam efetivos em promover a poupança dos indivíduos com menos ativos ou dos que têm poupança negativa. De resto, há evidência que mostra que os indivíduos menos atentos a alterações de impostos são precisamente os que menos poupam (Friedman, 2017), o que questiona a eficácia do instrumento fiscal para promover a poupança. Note-se igualmente que, por construção, os benefícios fiscais são pouco atraentes para indivíduos de rendimentos mais baixos, cuja taxa marginal de imposto é reduzida.

O estudo mais completo que existe acerca destes efeitos é Chetty et al. (2014) – pela riqueza e detalhe dos dados que utiliza, é um caso único e demarca, ao mesmo tempo, o tipo de análise que desejavelmente devia ser replicada noutros contextos e países. Acontece que os registos administrativos de poupança e riqueza são limitados na maior parte dos países.

O artigo examina 45 milhões de contribuintes individuais da Dinamarca e mostra que 85% não reagem a impostos. Os restantes 15% reagem retirando o dinheiro dos instrumentos de poupança com tratamento fiscal menos favorável para aqueles onde existem benefícios fiscais, com efeitos limitados na poupança total. Estes aforradores que os autores denominam “ativos”, por responderem a alterações de impostos que recaem sobre as suas poupanças, são também os mais ricos e sofisticados do ponto de vista do seu portfolio de ativos financeiros. Um aforrador ativo reage a alterações no nível do seu rendimento disponível mudando as suas decisões de poupança. Um aforrador passivo reage a alterações no nível do seu rendimento disponível ajustando apenas o seu nível de consumo, sem mexer nas poupanças. Tendo em conta esta heterogeneidade de efeitos observados nos dados, os autores estimam que cada USD 1 de despesa fiscal aumentar a poupança total em apenas 1 cêntimo.

Baseado no conhecimento atual, o já referido capítulo de John N. Friedman, “Tax Policy and Retirement Savings”, incluído no volume coletivo “The Economics of Tax Policy” editado por Alan J. Auerbach e Kent Smetters para a Oxford University Press em 2017, conclui que “embora haja uma diversidade de estimativas e opiniões na literatura, o peso da evidência sugere que subsídios fiscais não são instrumentos de política efetivos para endereçar a desadequação da poupança para a reforma” (tradução da autora).

O ideal seria estudar este fenómeno para Portugal, sobretudo tendo em conta que o caso português se afigura como proffcuo para tal análise. Assim, o tratamento preferencial, em sede de IRS, das contribuições para PPR foi instituído em Portugal em 1989, sob forma de uma dedução ao rendimento coletável.

Houve várias alterações ao tratamento fiscal, em sede de IRS, dos reforços ou constituição de PPR, a saber, em 2001, 2006, 2011 e 2015. Estas alterações revestiram-se de uma alteração da natureza da dedução permitida, que passou a ser uma dedução à coleta, ao invés do rendimento coletável. Foram, de igual modo, introduzidas alterações na percentagem da contribuição total considerada para efeitos da dedução, nos limites totais da dedução admitida, bem como adicionados limiares de rendimento e de idade para acesso a diferentes níveis de dedução fiscal. O interesse do caso português é aumentado, ainda, pela baixa taxa de poupança da economia portuguesa e pela prevalência de indivíduos com poupança baixa ou nula.

As alterações de regime são suficientemente ricas para permitir uma análise dos comportamentos dos aforradores que informasse o debate acerca dos benefícios fiscais

ligados aos veículos de poupança para a reforma em Portugal. Em particular, a introdução de limiares por nível de rendimento e de idade presta-se naturalmente ao desenho de uma estratégia empírica quase-experimental, com indivíduos afetados pela política e outros que não o são.

No entanto, a Autoridade Tributária não consolida as fontes de informação provenientes da retenção na fonte de imposto sobre instrumentos de poupança financeira com as declarações de rendimentos dos contribuintes em sede de IRS, o que impossibilitou um mapeamento do comportamento de poupança individual.

2. *Nudges* de incentivo à poupança

Nudges são elementos aparentemente irrelevantes do contexto decisional dos agentes económicos – isto é, da *arquitetura da escolha* do sistema - que podem levar os indivíduos a alterar os seus comportamentos. Dizem-se aparentemente irrelevantes porque, no contexto do paradigma de análise habitual em ciências económicas, no qual um agente racional prossegue um objetivo com conhecimento de causa relativo aos vários elementos do contexto em que decide, os *nudges* não teriam qualquer efeito.

Um exemplo paradigmático é a inscrição *por defeito* de indivíduos em determinados planos de poupança – com uma opção de saída, ou *opting-out*. Isto é, em vez de o indivíduo poder aderir a um veículo de poupança, partindo de uma situação de partida na qual não está inscrito no mesmo, o indivíduo pode desinscrever-se do veículo, partindo de uma situação de partida na qual houve uma adesão automática. Um agente racional, que toma as suas decisões de poupança com base no conhecimento acerca do seu rendimento atual e das expectativas de rendimento futuro, das suas preferências relativamente ao consumo atual e futuro, bem como à taxa de juro e perfis de risco dos veículos de poupança que tem à disposição, não alterará a sua decisão devido a uma inscrição por defeito. No entanto, este elemento *aparentemente irrelevante* da decisão tem um impacto substancial na mesma.

Tal como no caso dos benefícios fiscais, também o aumento de poupança realizado em produtos *nudged* pode ter efeitos de *crowding out* e a maior parte dos estudos existentes não permite analisá-los, por falta de abrangência dos dados existentes. Tal como para o caso dos benefícios fiscais, Chetty et al. (2014) é o estudo mais completo, dado que na Dinamarca existem registos administrativos da totalidade do portfolio financeiro de todos os contribuintes.

Os autores analisam as diferenças entre planos de poupança profissionais, comparando o comportamento de indivíduos que mudam de empregador. Dado que diferentes empresas têm políticas distintas de contribuições patronais para acompanhar as contribuições individuais, as alterações de decisões de poupança do trabalhador, quando muda de empresa, permite testar a existência de *crowding out*. Um exemplo ajuda a perceber melhor este raciocínio. Imagine-se um trabalhador que muda entre duas empresas com planos de poupança profissionais, com adesão automática e possibilidade de opt-out. Na primeira, por cada coroa dinamarquesa que o trabalhador poupa – retirada automaticamente, todos os meses, do seu salário, o empregador contribui 50 cêntimos; na segunda, o empregador contribui 60 cêntimos. Se, como resultado da mudança de emprego, o indivíduo reduzir a sua poupança em 10%, há *crowding out* completo. Se não mudar nada, não há *crowding-out*.

As estimativas dos autores mostram que um aumento da contribuição patronal de 1 USD, compensado por uma redução equivalente de salário líquido, leva a um aumento da poupança de 85 cêntimos, o que demonstra um *crowding out* muito limitado. Os autores concluem, assim, que 85% dos indivíduos são aforradores passivos, que simplesmente seguem a opção por defeito e não corrigem a sua poupança quando mudam de empresa.

O *nudge* da adesão automática não produz sempre os efeitos desejados; Brochetti et al. (2013) testam a eficácia da aplicação automática de uma parte do reembolso de IRS em certificados de aforro entre contribuintes com níveis baixos de rendimento (mas, ainda assim, tributáveis). O estudo compara o comportamento de um conjunto de contribuintes escolhidos aleatoriamente para a adesão automática com outros a quem é dada a opção de investirem parte do reembolso em certificados de aforro, mas sem adesão automática. Os autores concluem que o *nudge* da adesão automática não tem impacto significativo na poupança total, provavelmente porque estes contribuintes de níveis mais baixos de rendimento têm um uso pré-determinado para o reembolso de IRS.

Assim, a questão da heterogeneidade dos efeitos destas políticas de estímulo à poupança individual, entre indivíduos com diferentes níveis de rendimento, idade, apetência pelo risco, ou outras características, parece ser determinante para se avaliar cabalmente os efeitos das políticas públicas – e a evidência existente, desde logo condicionada pela limitação da informação existente, não conclusões muito robustas a este nível.

Outro debates importante relativamente ao funcionamento dos *nudges* é a sua durabilidade; ou seja: quanto tempo dura o efeito de uma adesão automática a um plano de poupança para a reforma? De facto, é concebível que os indivíduos demorem algum tempo a processar a informação relativa ao seu comportamento ótimo de poupança e alterem as suas decisões ao fim de alguns anos, desviando-se da adesão automática. A este propósito, Cronqvist et al. (2018) analisam o plano de poupança *Swedish Premium Pension Plan*, com acesso a dados da Agência de Pensões Sueca, de mais de 7 milhões de aforradores na Suécia desde que o plano foi lançado em 2000.

Aos aforradores que aderiam a este plano, era-lhes atribuído um fundo de investimento por defeito, sendo depois expostos a uma campanha de informação para encorajar cada aforrador a formar o seu próprio portfolio de fundos, a partir dos mais de 400 incluídos na arquitetura do sistema, previamente selecionados pela agência pública. Os autores mostram que existe uma grande inércia das escolhas iniciais, com apenas um quarto dos aforradores que inicialmente optam pela opção *default* a constituírem o seu próprio portfolio na década seguinte, e apenas 3% dos que constituem a sua carteira a regressarem à opção *default*.

Os *nudges* têm sido indicados na literatura como instrumentos mais efetivos de promoção da poupança do que os benefícios fiscais, para além de terem um custo orçamental meramente de gestão do programa, sem impacto na receita de impostos (Chetty, 2015, Friedman, 2017).

Para além do mencionado *nudge* da inscrição por defeito em programas de poupança, tipicamente ligados a planos de poupança para a reforma profissionais, a literatura identificou ainda outros mecanismos com efeitos no nível de poupança dos indivíduos (Benartzi and Thaler, 2013). Um exemplo é escalar a poupança automaticamente, aumentando a taxa de contribuição em pequenos montantes, a intervalos regulares. Este *nudge* tem a vantagem de corrigir uma limitação potencial da adesão automática, que é a de um indivíduo não alterar a inscrição *default*, quando na ausência de uma inscrição automática poderiam potencialmente poupar mais. O escalar das taxas de poupança permite adaptar o *nudge* a diferentes níveis de poupança pretendidos por cada indivíduo; presumivelmente, cada um exercerá o *opt out* do escalamento automático (não do plano de poupança) quando a taxa de poupança escalada ultrapassar um nível que lhe pareça excessivo.

Outro exemplo são *nudges* informativos, que consistem no envio de mensagens para os aforradores com informação diversa, como os seus padrões de contribuições para um plano de benefícios definidos, ou com padrões médios dos restantes aforradores, ou acerca das vantagens genéricas de poupar para a reforma. Existe alguma evidência de que mensagens apropriadamente calibradas podem ter impactos positivos nos indivíduos que já estão inscritos num plano de poupança (Clark et al., 2017, Goda et al., 2014).

Outro nudge que está a ser testado no Reino Unido é o chamado *sidecar*. Este veículo de poupança consiste num produto com liquidez relativamente elevada acoplado a um plano de poupança para a reforma. O aforrador faz contribuições para o veículo mais líquido e, quando este atinge um patamar de poupanças previamente determinado, as contribuições subsequentes são canalizadas para a poupança para a reforma. Deste modo, o aforrador está, simultaneamente, a contribuir para a poupança reforma, sabendo que mantém um determinado nível de aforro que pode mobilizar para fazer face a necessidades pontuais, dada a sua maior liquidez. Não existe, de momento, evidência clara quanto aos benefícios desta abordagem.

3. Opções de política

A breve revisão da literatura feita nesta nota sugere várias pistas para o incentivo à poupança privada complementar.

Opção 1

Promover o estudo aprofundado do comportamento dos aforradores em Portugal, recorrendo a microdados exaustivos e longitudinais, para aferir a reação a políticas fiscais, os potenciais efeitos de *crowding out*, bem como os efeitos de médio e longo prazo dos estímulos potencialmente identificados.

Opção 2

Implementar planos de poupança de contribuições definidas com adesão automática e potencial subida periódica automática das taxas de contribuição dos empregadores e empregados.

Opção 3

A literatura acerca dos *nudges* sugere várias intervenções de custo relativamente baixo, sem despesa fiscal associada, que podem ser testadas em Portugal. Estas abordagens devem ser testadas recorrendo a métodos do estado da arte, designadamente experiências aleatórias controladas, que permitam testar de forma causal e robusta os efeitos das intervenções. Idealmente, pretende-se analisar os efeitos destas intervenções por um período de pelo menos cinco anos, com seguimento longitudinal do comportamento dos aforradores através de dados administrativos, eventualmente complementados com inquéritos, quando necessário.

Constituem exemplos desta abordagem:

- Incluir uma ligação *“one click”* junto do simulador de pensão de velhice existente no site da Segurança Social, que permita a adesão rápida a um plano de contribuições definidas, eventualmente baseado nos certificados de reforma (RPC), com o máximo possível de informação pré-preenchida, recorrendo à informação disponível nos registos da Segurança Social acerca de cada contribuinte;
- Acrescentar outras possibilidades de simulação de prestações sociais, como subsídio de desemprego ou licença de parentalidade, com dois ou três cenários de aumento de contribuições (no caso dos trabalhadores independentes) e de direitos produzidos em função das mesmas;
- Envio de cartas com informação acerca dos direitos de pensão atuais e previstos, a médio prazo, com manutenção do perfil de contribuições, sugerindo a adesão a planos de contribuições definidas, eventualmente baseado nos certificados de reforma (RPC).
- Potenciar a utilização dos certificados de reforma (RPC) através de campanhas de informação, *prompts* no site da Segurança Social; dentro dos limites legais do

RGPD, recolher informação acerca do perfil etário, de género e de nível de rendimento dos indivíduos que consultam a página relativa aos RPC, com o objetivo de realizar um estudo acerca do perfil de aforrador com interesse neste produto;

- Ponderar a consignação por defeito de uma percentagem reduzida do reembolso anual, em sede de IRS, num produto de poupança para a reforma, eventualmente baseado nos certificados de reforma (RPC). Para além de constituir um mecanismo de poupança *nudged*, esta proposta é mais horizontal do que deduções fiscais baseadas em deduções à matéria coletável, cujo incentivo, a existir, é superior para os contribuintes que suportam uma taxa marginal de IRS mais elevada.

Referências

- Angrist, J. D., & Pischke, J. S. (2010). The credibility revolution in empirical economics: How better research design is taking the con out of econometrics. *Journal of economic perspectives*, 24(2), 3-30.
- Benartzi, S., & Thaler, R. H. (2013). Behavioral economics and the retirement savings crisis. *Science*, 339(6124), 1152-1153.
- Bronchetti, E. T., Dee, T. S., Huffman, D. B., & Magenheimer, E. (2013). When a nudge isn't enough: Defaults and saving among low-income tax filers. *National Tax Journal*, 66(3), 609-634.
- Chetty, R. (2015). Behavioral economics and public policy: A pragmatic perspective. *American Economic Review*, 105(5), 1-33.
- Chetty, R., Friedman, J. N., Leth-Petersen, S., Heien Nielsen, T., & Olsen, T. (2013). Subsidies vs. nudges: Which policies increase saving the most?
- Chetty, R., Friedman, J. N., Leth-Petersen, S., Nielsen, T. H., & Olsen, T. (2014). Active vs. passive decisions and crowd-out in retirement savings accounts: Evidence from Denmark. *The Quarterly Journal of Economics*, 129(3), 1141-1219.
- Clark, R. L., Hammond, R. G., Morrill, M. S., & Khalaf, C. (2017). *Nudging retirement savings: A field experiment on supplemental plans* (No. w23679). National Bureau of Economic Research.
- Cronqvist, H., Thaler, R. H., & Yu, F. (2018, May). When nudges are forever: Inertia in the Swedish premium pension plan. In *AEA Papers and Proceedings* (Vol. 108, pp. 153-158). 2014 Broadway, Suite 305, Nashville, TN 37203: American Economic Association.
- Duflo, E., Gale, W., Liebman, J., Orszag, P., & Saez, E. (2006). Saving incentives for low- and middle-income families: Evidence from a field experiment with H&R Block. *The Quarterly Journal of Economics*, 121(4), 1311-1346.
- Friedman, J. N. (2017). Tax policy and retirement savings. *The Economics of Tax Policy*, 299-334.
- Goda, G. S., Manchester, C. F., & Sojourner, A. J. (2014). What will my account really be worth? Experimental evidence on how retirement income projections affect saving. *Journal of Public Economics*, 119, 80-92.

COMISSÃO PARA A
SUSTENTABILIDADE
DA SEGURANÇA SOCIAL