

BLACKROCK®



O dividendo
demográfico latino-
americano

A base para a poupança de aposentadoria

SETEMBRO DE 2017

BLACKROCK
RETIREMENT
INSTITUTE

A BlackRock gostaria de agradecer ao Fundo para a População das Nações Unidas (UNFPA) por seu papel fundamental no desenvolvimento deste relatório, especialmente sua contribuição para as áreas de desenvolvimento humano e da participação no trabalho e da saúde das mulheres.

05	Sumário Executivo
08	Introdução
12	Dividendo demográfico: uma perspectiva global
19	Estudo de caso: Sistema de aposentadoria chileno
22	<i>Carpe dividendo: uma perspectiva otimista na América Latina</i>
24	Como melhorar as taxas de poupança e investimento
34	Conclusão

O potencial dividendo demográfico

Crescimento econômico

Padrões de vida mais elevados

Desenvolvimento do capital humano

Preparação para a aposentadoria

O dividendo demográfico ou o período em que um país goza de uma população relativamente grande de adultos economicamente ativos em relação a toda a população, oferece uma janela atraente para acelerar o crescimento econômico e intensificar o desenvolvimento do capital humano.

Em especial, o dividendo pode criar uma fundação para aumentar a poupança para a aposentadoria, já que mais trabalhadores estão ganhando, economizando e investindo suas rendas em uma economia mais dinâmica. Idealmente, o efeito deletério deste ciclo virtuoso leva a inúmeros benefícios sociais em todo o município, inclusive padrões de vida mais elevados e melhoria da preparação para a aposentadoria. No entanto, estes benefícios exigem um conjunto robusto de políticas para se concretizarem.

O aumento das taxas de poupanças é essencial para alcançar esses benefícios. Os programas que visam uma variedade de objetivos econômicos e de desenvolvimento, tais como reduzir a pobreza, aumentar a produtividade, facilitar a participação do trabalho da mulher, ampliar o acesso à educação e melhorar a inclusão financeira, podem, em última instância, empoderar mais pessoas para entrarem na força de trabalho formal e começarem a poupar e investir para a aposentadoria. Por sua vez, isto cresce de maneira súbita e forte e pode impulsionar a macroeconomia e os benefícios do desenvolvimento humano, cumprindo a promessa do dividendo.

Para acelerar estas dinâmicas, os países da América Latina (AL) podem considerar vários passos para aumentar consideravelmente as taxas da poupança. Há décadas, estas taxas permanecem relativamente estáveis, o que indica a necessidade de reavaliar os programas e políticas existentes a fim de capitalizar o dividendo remanescente. Elas podem seguir o exemplo de muitos países em etapas demográficas mais avançadas, que escoram seus sistemas de aposentadoria e taxas de aposentadoria na preparação para o envelhecimento demográfico.

Uma perspectiva global

Os países da emergente Ásia têm demonstrado que o dividendo demográfico pode levantar as taxas da poupança e contribuir para o crescimento do PIB, se os países abraçam um conjunto coordenado de incentivos econômicos, sociais e financeiros. E países em uma etapa demográfica mais avançada, tal como Japão, o Reino Unido e os EUA, tem demonstrado que mesmo à medida que as populações envelhecem, o crescimento econômico pode ser sustentado e estendido, fornecendo otimismo para o futuro econômico de longo prazo dos países da América Latina.

5 Principais alavancas para melhorar as taxas da poupança e dos investimentos na América Latina

Os países da América Latina podem aplicar as cinco principais alavancas para ajudar a levantar os níveis da poupança e de investimentos a longo prazo, levando ao potencial de benefícios econômicos e de desenvolvimento humano mais amplos.

Renda e poupança das mulheres

OPORTUNIDADE

Aumentar a taxa de participação da força de trabalho feminino pode ser um catalizador para os países da América Latina acelerarem o crescimento econômico e elevarem a contribuição do capital humano de uma porção expandida da população. Uma participação maior cria inúmeros benefícios, desde incentivar o número de mulheres que poupam e investem para a aposentadoria para melhorar a igualdade de gêneros.

RECOMENDAÇÕES

Os governos da América Latina podem designar uma parte de seus orçamentos para o sistema de saúde, educação, capacitação e programas de participação na força de trabalho voltados para as mulheres, especialmente aquelas que ajudam as mulheres a acessar os sistemas de cuidados, a entrar no setor formal e a aprender habilidades profissionais. Além disso, expandir a inclusão das mulheres nos sistemas previdenciários e no acesso às instituições financeiras e aos veículos de poupança pode ajudar a elevar as taxas de poupança feminina e o crescimento do PIB como um todo.

Mudança do consumo para a poupança

OPORTUNIDADE

Atualmente, menos da metade das pessoas na América Latina têm conta em instituições financeiras e dentre elas apenas 26% adotam plenamente as contas-poupança. Melhorar a transparência e a confiança nas instituições financeiras, intensificar a concorrência dentro do sistema financeiro e reduzir custos para os consumidores são os principais passos para incentivar mais a poupança e o envolvimento com o sistema financeiro.

RECOMENDAÇÕES

Os países da América Latina podem introduzir produtos financeiros e programas automatizados de poupança projetados para incentivar os clientes a abrir e usar contas bancárias, incluindo produtos financeiros mais simples, mais transparentes com “dispositivos de compromisso” para incentivar o comportamento sistemático voltado para a poupança. Programas de alfabetização financeira começando com os alunos de nível secundário aprendendo a fazer orçamentos, investimentos e a utilizar serviços bancários, reforçar os programas mais amplos de engajamento.



Projeto de aposentadoria

OPORTUNIDADE

Planos de benefício definido (BD) subfinanciados, baixas taxas de cobertura previdenciária e taxas de contribuição irregular oferecem uma oportunidade para os países da América Latina para melhorar seus sistemas previdenciários para serem sustentáveis a longo prazo e terem taxas de poupança mais elevadas. Sistemas previdenciários mais eficientes com uma cobertura mais abrangente podem desempenhar um papel vital no sistema previdenciário em geral de um país, conforme demonstrado pelo sucesso de muitos sistemas previdenciários nos países asiáticos e em outras economias avançadas.

RECOMENDAÇÕES

Os países da América Latina podem considerar como as aposentadorias podem promover sustentabilidade financeira a longo prazo em vista das mudanças nas realidades demográficas, de longevidade e fiscal. Melhorias em ambos os programas de CD e BD pode incluir a revisão das políticas do mercado de trabalho para incentivar a cobertura previdenciária e maior participação da força de trabalho feminina, fortalecendo a alfabetização financeira e os programas educacionais de participação, diversificando as classes globais de ativos e utilizando gerentes previdenciários de finalidade única.



Mercados de Capitais

OPORTUNIDADE

Os mercados de capitais têm uma correlação positiva com taxas de poupança e de investimento, mas precisam de estruturas reguladoras fortes e proteções para credores e acionistas. Os países da América Latina podem melhorar ainda mais os mercados de capitais proporcionando o acesso mais fácil a um conjunto mais amplo de potenciais participantes do mercado.

RECOMENDAÇÕES

Os países da América Latina podem aumentar a abrangência e variedade dos mercados de capitais com incentivos para novos emissores nos mercados de ações e títulos, facilitar o acesso ao mercado de capital ou às seções especiais do mercado para empresas menores e baixas barreiras fiscais e administrativas para investidores estrangeiros. Os países também podem realizar melhorias regulatórias, tais como fortalecer o monitoramento do mercado, aprimorar as normas de governança corporativa, fortalecer as proteções para investidores e melhorar a tecnologia das plataformas de negociação.

Produtos e Soluções de Investimentos

OPORTUNIDADE

Embora haja variação na região, muitas economias da América Latina podem realizar benefícios significativos ao superar uma histórica "preferência nacional" em sua alocação de investimentos para os mercados domésticos e investimentos de renda fixa.

RECOMENDAÇÕES

Os países da América Latina podem remover limites regulatórios nas alocações internacionais e priorizar um mix mais equilibrado de investimentos. Eles também podem desenvolver soluções de investimentos que permitam retornos mais elevados e melhor gerenciamento de riscos, incluindo a expansão dos fundos de pensão para incluir alternativas, desenvolver produtos voluntários de poupança e projetar produtos de fundos de pensão e alocações de ativos para refletir as preferências de risco, tais como as soluções "data-alvo" baseadas na idade para pessoas que investem para a aposentadoria.

Juntos, estas oportunidades e recomendações indicam um caminho para as economias e sociedades da América Latina, em cada etapa demográfica, para melhorar seus sistemas de investimento e poupança para a aposentadoria. Se os países da América Latina podem realizar este potencial, eles gozarão de uma gama de benefícios, incluindo o crescimento econômico mais robusto, sistemas financeiros mais fortes, capitais humanos maximizados e níveis mais altos de igualdade de gênero e renda. Portanto, diversas partes interessadas na região têm incentivos mais fortes para realizar estas recomendações para capitalizar sobre o dividendo demográfico remanescente e gozar do aumento de estabilidade fiscal e padrões de vida.

Introdução

Este documento explora a interrelação entre a poupança e os sistemas de aposentadoria, os mercados de capitais, dados demográficos e política pública e seu impacto no crescimento econômico de longo prazo e na estabilidade fiscal das maiores economias nacionais na América Latina (AL).

Objetivos

Os principais objetivos do documento são:

- **Introduzir o dividendo demográfico** e explorar o impacto dos dados demográficos sobre a atividade econômica e o crescimento em toda a região da AL, contrastando e tirando lições de outras regiões e países em várias etapas da transição demográfica
- Sublinhar a **importância da poupança e dos investimentos** como um meio de maximizar ou ampliar o dividendo demográfico
- Aumentar a conscientização da importância e dos **benefícios da maximização do capital humano** e seu potencial impacto sobre as taxas da poupança e do investimento para a aposentadoria
- Esclarecer os principais elementos associados à **criação e manutenção de um forte sistema de poupança (aposentadoria)** para as maiores economias da América Latina
- Considerar a relação simbiótica entre o **funcionamento efetivo dos sistemas de aposentadoria e o desenvolvimento dos mercados de capitais locais**
- **Descrever um conjunto das principais recomendações e alavancas** para aumentar os níveis de poupança e investimento a longo prazo

Histórico: O que é o Dividendo Demográfico?

A demografia pode ter um impacto significativo sobre todos os aspectos do desenvolvimento de um país, das alterações nas normas culturais, às perspectivas de crescimento econômico de longo prazo, ao padrão de vida de seus cidadãos. Todos os países experienciam uma mudança na demografia – embora em diferentes taxas e impactos – com graus variáveis de respostas dos governos, mercados financeiros e indústrias.

O dividendo demográfico é o resultado de uma transição que ocorre à medida que a população de um país envelhece e sua estrutura muda, oferecendo potenciais benefícios econômicos significativos, de longo prazo. No início desta transição, as melhorias no sistema de saúde, nutrição e saneamento reduzem as taxas de mortalidade de lactentes e crianças. Isto é seguido pela queda nas taxas de fertilidade impulsionadas pelo acesso da mulher ao planejamento familiar. Uma opção da mulher para ajustar a fertilidade muitas vezes é associada à melhor escolaridade, aumento de autonomia e empoderamento e uma taxa crescente de mulheres que ingressam na força de trabalho. À medida que o efeito de longo prazo das menores taxas de fertilidade se mantém, ocorre uma mudança na estrutura etária, pela qual uma proporção maior de pessoas está em seus primeiros anos de trabalho em comparação com crianças e idosos.¹ Esta dinâmica normalmente é referida como sendo o dividendo demográfico.

¹ *The State of World Population 2016*, Fundo para a População das Nações Unidas, 2016, p. 48, http://www.unfpa.org/sites/default/files/sowp/downloads/The_State_of_World_Population_2016_-_English.pdf

Crescimento econômico e desenvolvimento humano

Durante o dividendo demográfico, o qual pode durar décadas, há mais adultos economicamente ativos entrando na força de trabalho, recebendo salário, poupando e investindo em todo o país. Como resultado, uma demanda maior de mercadorias e serviços e aumento da estabilidade fiscal tem o potencial para criar um ciclo virtuoso de aceleração do crescimento da economia.² Um efeito deletério deste dividendo pode incluir melhorias no desenvolvimento do capital humano e na redução da pobreza.

No entanto, estes benefícios não ocorrem automaticamente. Eles requerem um conjunto robusto de políticas intencionalmente concebidas para realizar todo o potencial do dividendo para o progresso social e econômico. Em resumo, o dividendo oferece um potencial promissor, não uma solução natural. Realizar este potencial exige políticas certas e empenho de esforços de diversas partes interessadas.

O ciclo de vida econômico

A essência do potencial do dividendo é a relação entre a atividade econômica e a demografia, enraizada no conceito do “ciclo de vida econômico”. Este é o padrão de produção e consumo que muda à medida que a sociedade e as pessoas envelhecem.³ Em países que estão se beneficiando de um dividendo, uma proporção maior da população está no período do ciclo de vida econômico em que a produção supera o consumo. Como resultado, o dividendo pode impulsionar um crescimento econômico nacional de curto e longo prazo, incluindo:

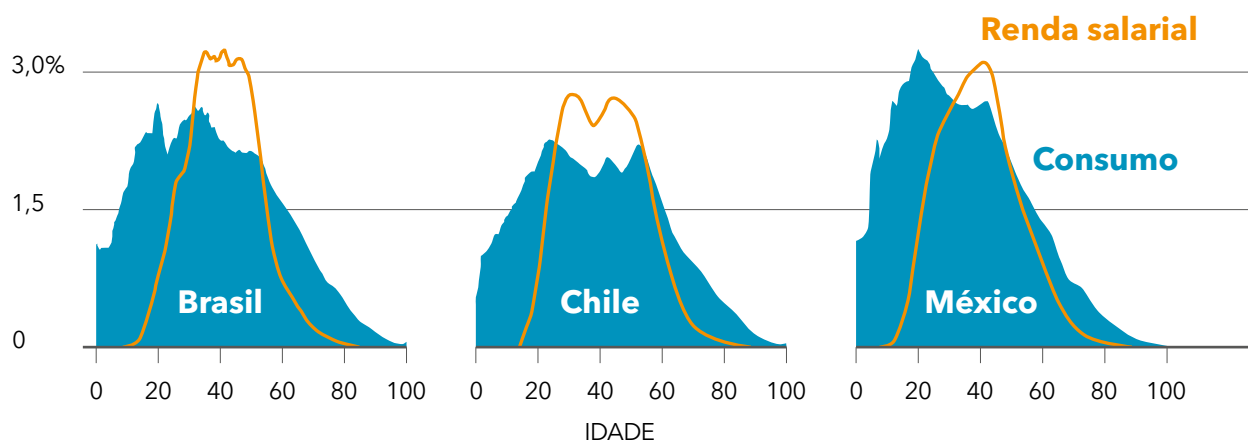
- **Taxas de poupança:** Uma proporção maior da população está no pico de seus anos produtivos para receber remuneração, poupar e investir.
- **Retorno de investimentos:** Maiores fontes de capital e de financiamento locais expandem a abrangência e variedade das oportunidades de investimento e podem fornecer maior retorno de investimentos
- **Produtividade:** Uma porção das oportunidades de investimento pode ser atribuída à infraestrutura que possibilita às firmas e às pessoas operarem de forma mais eficiente e alcançarem maior retorno por unidade

Há variações significativas nos ciclos de vida econômicos entre os países da América Latina, conforme mostrado no Gráfico Um. Isto resulta de fatores múltiplos. Por exemplo, o consumo agregado é relativamente alto no início do ciclo de vida em países com entradas consideráveis de fundos provenientes de pessoas que trabalham fora do país para ajudar a pagar as despesas de seus dependentes em casa. Na mesma linha, os benefícios do bem-estar social que dependem das crianças dos domicílios familiares que frequentam escolas também aumentam o consumo de vida precoce. No México, estes fatores contribuem para um pico agregado de consumo que de fato é superior à maior renda salarial. No entanto, em países menores como Argentina e Chile, o ciclo de vida econômico assemelha-se ao das economias avançadas, com rendas salariais que aumentam consideravelmente acima do consumo ao longo dos principais anos produtivos.

Os benefícios dos dividendos não são automáticos e dependem de fatores que variam entre os países, tais como políticas públicas proativas, projeto do sistema

² Eduardo Cavallo, Gabriel Sanchez, Patricio Valenzuela “Gone with the Wind: Demographic Transitions and Domestic Saving”, Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2016, p. 5, <https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/7579/Gone-with-the-Wind-Demographic-Transitions-and-Domestic-Saving.pdf;sequence=1>

³ “Economic Lifecycle”, National Transfer Accounts, 2017, <http://www.ntaccounts.org/web/nta/show/Methodology/2. Economic Lifecycle>



Fonte: National Transfer Accounts, Interactive Data Explorer, Consumption and Labor Income Profiles, 2016, Selected Latin American countries, <http://www.ntaccounts.org/web/nta/show/Interactive%20Data%20Explorer>

de aposentadoria, a inclusão e a competitividade do sistema financeiro e as tendências macroeconômicas. Portanto, os benefícios econômicos associados ao dividendo não são garantidos, mas oferecem somente uma “janela de oportunidade” para as partes interessadas.⁴

De modo oposto, é importante observar que a diminuição gradual técnica do dividendo não é necessariamente um sinal do fim do crescimento econômico de um país. Por exemplo, muitos países europeus têm sustentado taxas de crescimento do PIB por décadas após seus picos demográficos.⁵ Países em qualquer etapa de envelhecimento da população pode aumentar ou manter economias fortes se adotarem a mistura certa e o conjunto cronometrado de políticas, tal como o investimento em educação, promoção de excelentes políticas de flexibilidade laboral e criação de incentivos para aumentar a poupança.

Investimento no desenvolvimento humano

Diretamente relacionado aos potenciais benefícios econômicos dos dividendos são oportunidades para reforçar o desenvolvimento humano sustentável. Se os países implementarem e financiarem as políticas corretas nesta área, o dividendo pode fornecer ventos a favor para os esforços de redução da pobreza, do incentivo ao emprego formal, à construção da igualdade de gêneros e menores taxas de gravidez e casamento de adolescentes. O resultado pode ser um ciclo de reforço mútuo de desenvolvimento econômico e humano.

Considerar o emprego informal. De acordo com a Organização Internacional do Trabalho da ONU, as características que definem o emprego informal são “falta de proteção no caso do não pagamento dos salários, das horas extras ou turnos extras compulsórios, demissões sem aviso prévio ou remuneração, condições de trabalho não seguras

⁴ “Gone with the Wind”, p. 5 ⁵ Banco de Dados do Banco Mundial, Idade das populações entre 15 e 64 (% do total), crescimento do PIB (% anual), 1967-2016, França, Alemanha, Reino Unido, <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>

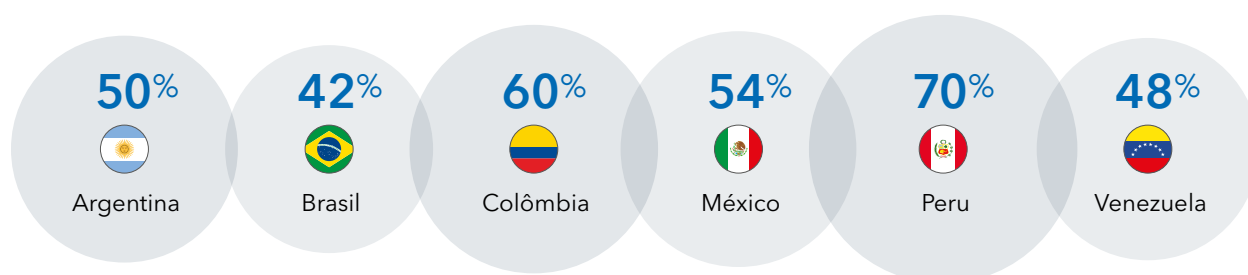
e a ausência de benefícios sociais, tais como aposentadoria, auxílio-doença e seguro-saúde”. Na América Latina, o emprego informal é o principal desafio, responsável por 50% ou mais do emprego fora da agricultura em muitos países (Gráfico Dois).⁶

Isso restringe os benefícios derivados do dividendo demográfico porque os trabalhadores nesta área muitas vezes não possuem proteção social e legal; isso também agrava a desigualdade de gêneros, já que uma proporção maior de mulheres trabalhadoras está empregada na economia informal em muitos países.⁷ O emprego informal também dificulta o desenvolvimento de uma cultura de poupança e investimento - uma pedra angular nos mercados de capitais robustos - pois, estes trabalhadores muitas vezes não contribuem com os sistemas de aposentadoria. Para tratar desta barreira, os países e empregadores devem instituir políticas para aumentar as oportunidades no setor formal e formalizar trabalhos no setor informal.

Existe necessidade semelhante de um conjunto amplo de programas para promover a saúde, o desenvolvimento humano e a proteção legal na América Latina. Socialmente, estes programas são vitais para a promoção de igualdade de gêneros, empoderamento das mulheres e aprimoramento do desenvolvimento humano. E economicamente eles são essenciais para maximizar o pleno potencial da florescente força de trabalho de um país.

Por exemplo, a América Latina tinha uma taxa de partos adolescentes de 66 a cada 1.000 durante o período de 2010 a 2015, segundo depois da África subsaariana,⁸ o que indica que há aproximadamente 2 milhões de partos de mães adolescentes todos os anos. Parte deste fenômeno deve-se ao casamento precoce, comum na região. A América Latina é a única região em que não houve redução do número de casamentos e uniões precoces de garotas com menos de 18 anos nos últimos 30 anos. Se estas taxas persistirem, 45,5 milhões de garotas e adolescentes se casarão antes dos 18 anos nos próximos 20 anos.

GRÁFICO DOIS Economia informal
% de empregos fora da agricultura



Fonte: Statistical update on employment in the informal economy, International Labour Organization, 2012, p. 4-5, http://laborsta.ilo.org/applv8/data/INFORMAL_ECONOMY/2012-06-Statistical%20update%20-%20v2.pdf

⁶ Estatística atualizada sobre o emprego na economia informal, Organização Internacional do Trabalho, 2012, p. 4-5, http://laborsta.ilo.org/applv8/data/INFORMAL_ECONOMY/2012-06-Statistical%20update%20-%20v2.pdf ⁷ Atualização estatística, p. 6 e 7. ⁸ Niñas y adolescentes en América Latina y el Caribe. Deudas de Igualdad, CEPAL, 2016, http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40180/1/S1600427_es.pdf

Programas que procuram tratar desses desafios de frente têm demonstrado que atenuar desafios da sociedade também pode pagar dividendos econômicos. Foi constatado que intervenções que visam vacinações, saúde sexual e reprodutiva, saúde materna, de lactentes e adolescentes alcançaram uma relação de custo/benefício alta de 10 aumentando o PIB e evitando os gastos com serviços sociais. Da mesma forma, os programas para reduzir taxas de abandono escolar e melhorar a qualidade do ensino secundário mostraram uma relação custo/benefício próxima a 12.⁹

Este são apenas alguns, embora muito significativos, exemplos da necessidade de estratégias para converter o potencial econômico, social e de desenvolvimento do dividendo demográfico. Outros fatores e respostas são discutidas ao longo deste documento.

⁹ Peter Sheehan e outros, "Building the foundations for sustainable development: a case for global investment in the capabilities of adolescents", *The Lancet*, 2017, p. 1, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0140673617308723>

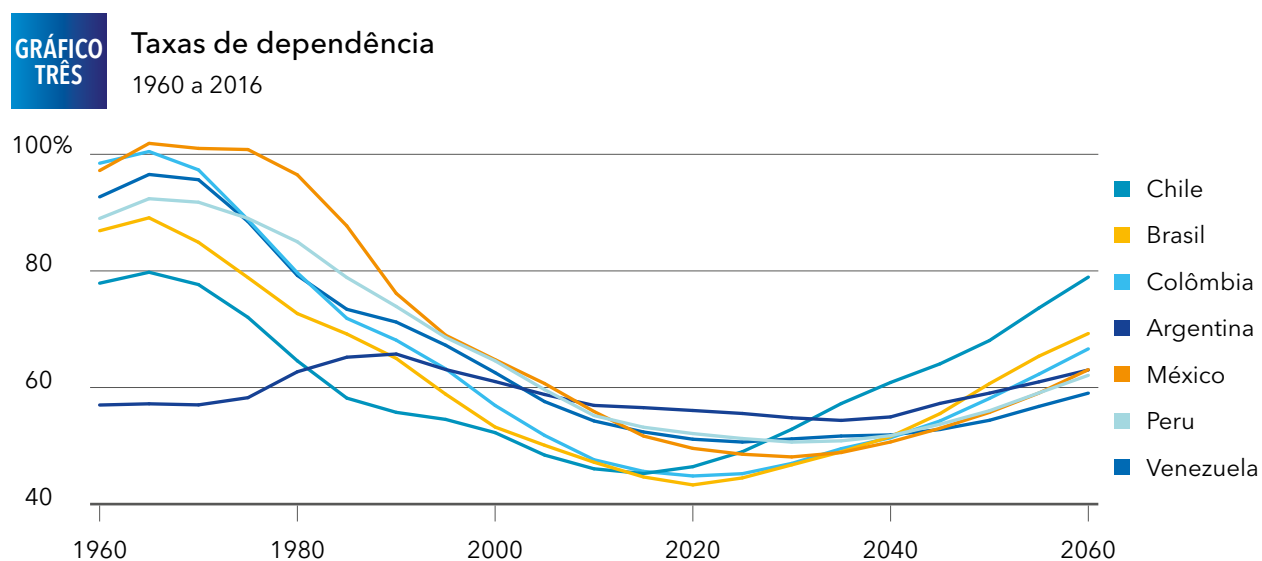
Dividendo demográfico: uma perspectiva global

Este documento concentra-se nas sete maiores economias da América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Venezuela. O Gráfico Três ilustra a “taxa de dependência, a parte daqueles em seus “anos dependentes” (<15 ou 64+) para adultos em seus principais anos de trabalho (15 a 64) para esses países. Esta importante métrica, segundo a qual um índice mais baixo deve corresponder a um dividendo demográfico para a economia, é um bom proxy para rastrear e comparar países.

Embora cada país esteja em uma etapa diferente em sua transição demográfica, esses países também representam uma ampla variação nos tamanhos de população e estruturas de mercado de trabalho. Portanto, à medida que avaliamos as oportunidades para o desenvolvimento econômico e humano, as estratégias regionais, estaduais e municipais serão cruciais, especialmente em países como México e Brasil cujas populações ultrapassam os 100 milhões.

Em comparação, países e regiões no mundo encontram-se em etapas diferentes da transição demográfica. Sendo assim, aqueles que se encontram em etapas semelhantes à América Latina, como a Ásia Emergente (definida como sendo China, Hong Kong, Índia, Indonésia, Coreia do Sul, Malásia, Cingapura e Tailândia), ou em etapas mais avançadas, como a Europa, os EUA e o Japão, podem fornecer lições importantes aos líderes na região.

Conforme ilustrado no Gráfico Quatro, a região da América Latina em geral gozará de taxas de dependência favoráveis em comparação com grande parte do mundo até meados do século. Embora muitos países na região já tenham passado ou em breve passarão por seus picos demográficos, essas populações nacionais ainda serão relativamente jovens comparadas às da Europa, Japão e América do Norte.



Fonte: Baseado nos dados de: 2015 Revision of World Population Prospects, Divisão de População das Nações Unidas, 2015, <https://esa.un.org/unpd/wpp/Download/Probabilistic/Population/>

Comparação-Chave: América Latina versus Ásia Emergente

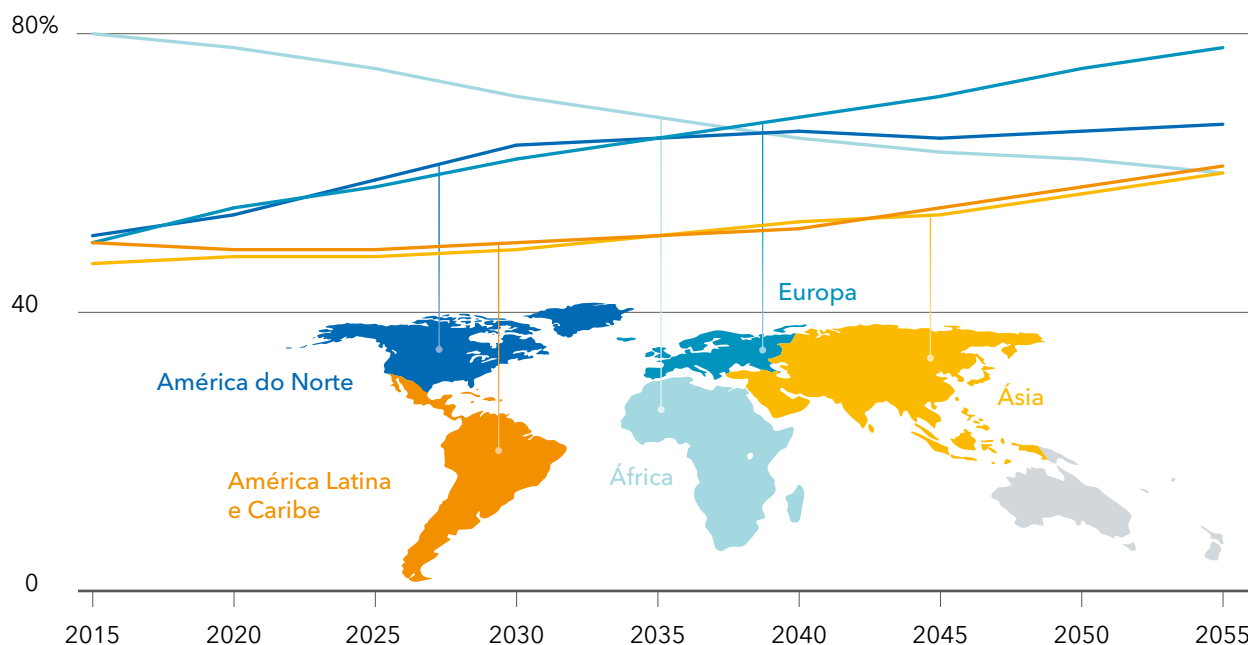
Os países da Ásia Emergente fornecem uma comparação importante para a América Latina, já que essas regiões mantêm um perfil populacional muito semelhante.¹⁰ No entanto, o impacto econômico na Ásia emergente de seu dividendo demográfico tem sido notadamente forte em comparação com o da América Latina, especialmente com base nas taxas de crescimento da poupança. Na Ásia Emergente, a taxa média de poupança aumentou de aproximadamente 15% de PIB nos anos 1960 para mais de 35% nos anos recentes – impulsionada em parte pelo dividendo demográfico. No entanto, a taxa da poupança na

América Latina tem permanecido relativamente uniforme, aproximadamente 20%, durante o mesmo período.¹¹ A taxa da poupança mais elevada da Ásia Emergente corresponde ao crescimento maior do PIB para esses mercados ao longo dos últimos 50 anos (Gráfico Cinco).

Esta é uma área crítica onde a América Latina tem lutado para traduzir seu potencial demográfico em benefícios econômicos. De fato, se os países da região responderam aos fatores demográficos na mesma medida em que os seus homólogos asiáticos a taxa de poupança em percentagem do PIB na América Latina seria aproximadamente oito pontos percentuais maior.¹²

GRÁFICO
QUATRO

Taxas de dependência regionais projetadas
2015–2055

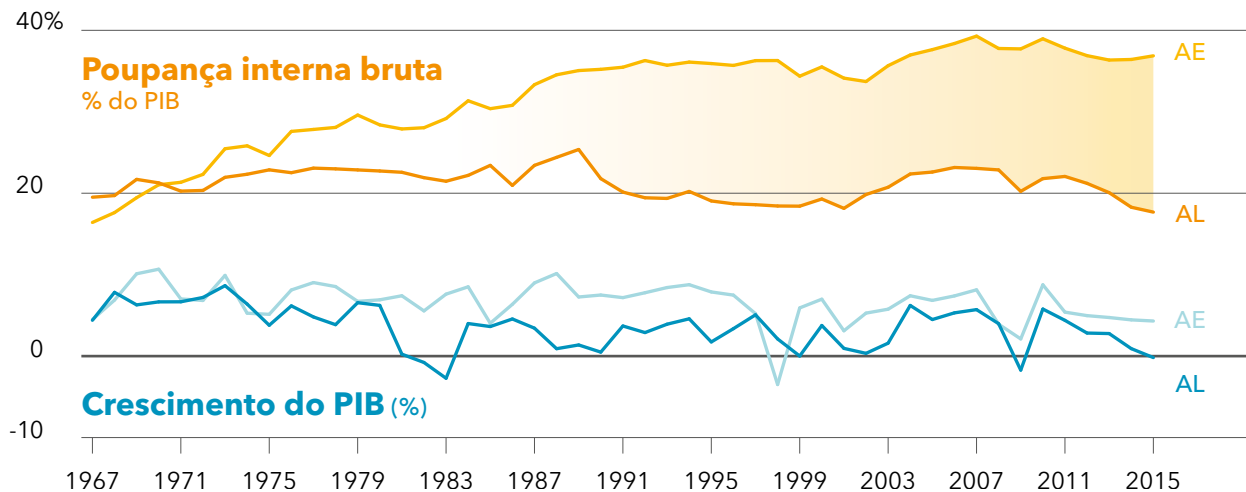


Fonte: Baseado em dados de: 2015 Revision of World Population Prospects, Divisão de População da ONU, 2015, <https://esa.un.org/unpd/wpp/Download/Probabilistic/Population/>

10 2015 Revision of World Population Prospects, Indicators (Probabilistic Projections), Divisão de População das Nações Unidas, 2015, <https://esa.un.org/unpd/wpp/Download/Probabilistic/Population/> **11** Banco de Dados do Banco Mundial, Poupança interna bruta (% do PIB), 1967 - 2016, América Latina, Caribe e Ásia Emergente. América Latina e Caribe incluem: Antígua e Barbuda, Argentina, Aruba, Bahamas, Barbados, Belize, Bolívia, Brasil, Ilhas Virgens Britânicas, Ilhas Cayman, Chile, Colômbia, Costa Rica, Cuba, Curaçao, Dominica, República Dominicana, Equador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guiana, Haiti, Honduras, Jamaica, México, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, Porto Rico, Saint Martin (parte holandesa), São Cristóvão e Neves, Santa Lúcia, São Martinho (parte francesa), São Vicente e Granadinas, Suriname, Trinidad e Tobago, Ilhas Turcas e Caicos, Uruguai, Venezuela, Ilhas Virgens Americanas. **12** "Gone with the Wind," p. 4.

Taxa da poupança e taxa de crescimento do PIB na América Latina (AL) e na Ásia emergente (AE)

1967-2015



Fonte: Banco de Dados do Banco Mundial, Poupança interna bruta (% do PIB), crescimento do PIB (% anual), 1967-2015, América Latina e Caribe, Ásia emergente, <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>

Outra diferença crucial entre a AL e o leste da Ásia é a questão da desigualdade. De acordo com uma análise comparativa de quatro países da América Latina (Argentina, Brasil, Chile e Costa Rica) e quatro países do Leste Asiático (Coreia do Sul, Taiwan, Indonésia e Tailândia), os países da América Latina apresentaram maior desigualdade de renda do que os países do Leste Asiático durante o período de cinquenta anos de 1960 a 2010.¹³ Especialmente, a análise atribui os níveis mais baixos de desigualdade de renda no Leste Asiático às "políticas nas mesmas áreas que levaram ao crescimento econômico mais rápido no Leste Asiático: posse de terras, escolaridade básica, fomento da exportação de manufaturados e gestão macroeconômica cautelosa."¹⁴ O leste asiático também demonstra os benefícios de se aumentar o acesso a uma educação de qualidade, ao passo que os países da América latina têm atingido disparidades entre níveis econômicos com respeito à qualidade e acessibilidade educacional.

O que está impedindo o dividendo de impulsionar a poupança na América Latina?

Uma variedade de fatores pode estar limitando o potencial dos dividendos de aumentar as taxas da poupança, aprofundar os mercados de capitais e impulsionar o desenvolvimento econômico e humano na América Latina.

Industrialização e Investimento em Capital Humano

No início da mudança demográfica, os países na Ásia Emergente implementaram pesquisas para aumentar a produtividade agrícola, promoveram políticas para expandir a infraestrutura de manufatura e aumentaram os gastos com educação e serviços de saúde para aprimorar o capital humano.¹⁵ Em contraste, a maioria das economias da América Latina não se afastaram da forte dependência das

¹³ James W. McGuire, "The Politics Of Development In Latin America And East Asia," In Oxford Handbook of the Politics of Development, 2014, p. 21, <http://jmcguire.faculty.wesleyan.edu/files/2014/10/McGuireOxfordHbkEAsiaLatAmDevel.pdf> ¹⁴ "The Politics of Development In Latin America And East Asia," p. 4. ¹⁵ Andrew Mason, "Capitalizing on the Demographic Dividend," 2002, p. 8-9, <http://www2.hawaii.edu/~amason/Research/UNFPA.PDF>

commodities, nem cultivaram atividades e indústrias de maior valor agregado, especialmente em comparação com a Ásia Emergente.

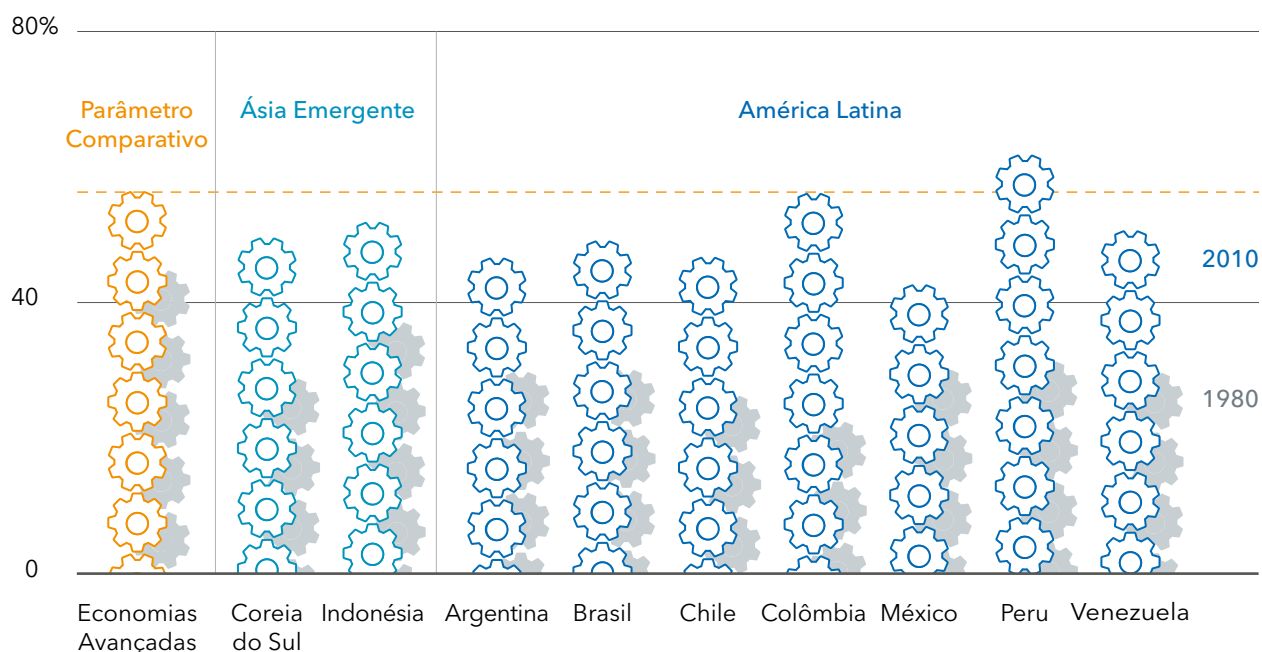
As taxas de participação feminina na força de trabalho são outro fator subjacente ao aumento das taxas de poupança e investimento. Apesar do progresso, há uma variação considerável na participação na força de trabalho feminina em toda a América Latina e uma lacuna significativa comparada às economias avançadas (Gráfico Seis).¹⁶ A parte das mulheres da América Latina que participam na força de trabalho cresceu consideravelmente, de menos de 30% na maioria dos países perfilados em 1980 para aproximadamente 60% na Colômbia e no Peru, 50% na Argentina, Brasil, Chile e Venezuela

e um pouco acima de 40% no México até 2010.¹⁷ Esta é uma melhoria clara ao longo dos últimos 30 anos – semelhante à mudança nos países da Ásia Emergente, como a Coreia do Sul e a Indonésia, mas ainda assim abaixo dos 56% de referência visto nas economias avançadas.

Mercados de Capitais

A América Latina também viu um grau menor de desenvolvimento de seus mercados de capitais em comparação com os do leste asiático. A maior parte da América Latina tem uma longa história de instabilidade macroeconômica dada a dependência de commodities, déficits orçamentários endêmicos, inflação elevada e ciclos econômicos voláteis. Muitas vezes a instabilidade macroeconômica na

GRÁFICO SEIS Participação feminina na força de trabalho¹⁸
1980 a 2010



Fonte: Banco de Dados do Banco Mundial, taxa de participação na força de trabalho, feminina (% da população feminina com idades superiores a 15) (estimativa nacional), 1980, 2010, Seven profiled Latin American countries and advanced economies, <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>

¹⁶ Economias avançadas definidas como sendo: França, Alemanha, Japão, Reino Unido, Estados Unidos. ¹⁷ Banco de Dados do Banco Mundial, taxa de participação na força de trabalho, feminina (% da população feminina com idades superiores a 15) (estimativa nacional), 1987 a 2016, Seven profiled Latin American countries. ¹⁸ Pelo fato dos dados de alguns países não estarem disponíveis nos anos selecionados, a taxa da Venezuela de 1981 foi usada para 1980 e a taxa de 1991 do Peru foi usada para 1990

região levou a crises financeiras, caracterizadas por: fusões de atividades bancárias, inadimplências da dívida externa e quedas precipitadas da moeda. A combinação de alta inflação e sistemas financeiros frágeis faz com que muitos latino-americanos prefiram gastar hoje em vez de poupar para o futuro, temendo um potencial retorno à hiperinflação e às corridas bancárias.

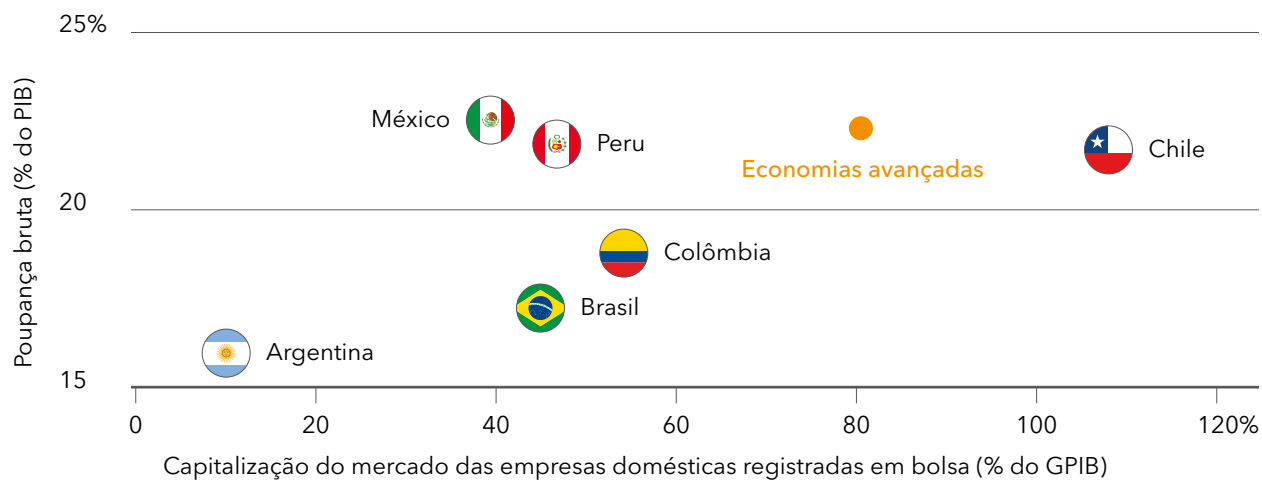
No entanto, há uma variação considerável na região. Para os sete países selecionados, a capitalização média do mercado das empresas internas registradas em bolsa, como porcentagem do PIB, de 2010 a 2015, varia de 10% na Argentina para mais de 100% no Chile. Para este mesmo período de tempo, esses países com capitalização de mercado mais alta em geral gozaram de taxas de poupança mais altas, com exceção do México e do Peru (Gráfico Sete).

Outro contribuinte tem sido a fragilidade dos sistemas legal e regulatório do mercado financeiro da América Latina, que solapa a segurança dos créditos dos credores e os direitos dos acionistas minoritários. De acordo com diversas medidas de proteção do credor e do investidor, até o Chile, o país da América Latina com a mais alta classificação, segue muitos dos países da Ásia Emergente.¹⁹ Outro problema dos mercados de capitais tem sido o subdesenvolvimento da infraestrutura de compensação e liquidação. As plataformas de negociação também sofrem de deficiências semelhantes com disponibilidade limitada de dados de operações. No geral, apesar do recente progresso para melhorar a infraestrutura do mercado de capitais no México, Brasil e Chile, os países da América Latina ainda estão atrasados em relação aos seus homólogos asiáticos e aos de economias avançadas.

GRÁFICO SETE

Capitalização do mercado e taxa da poupança

Média de 2010 a 2015

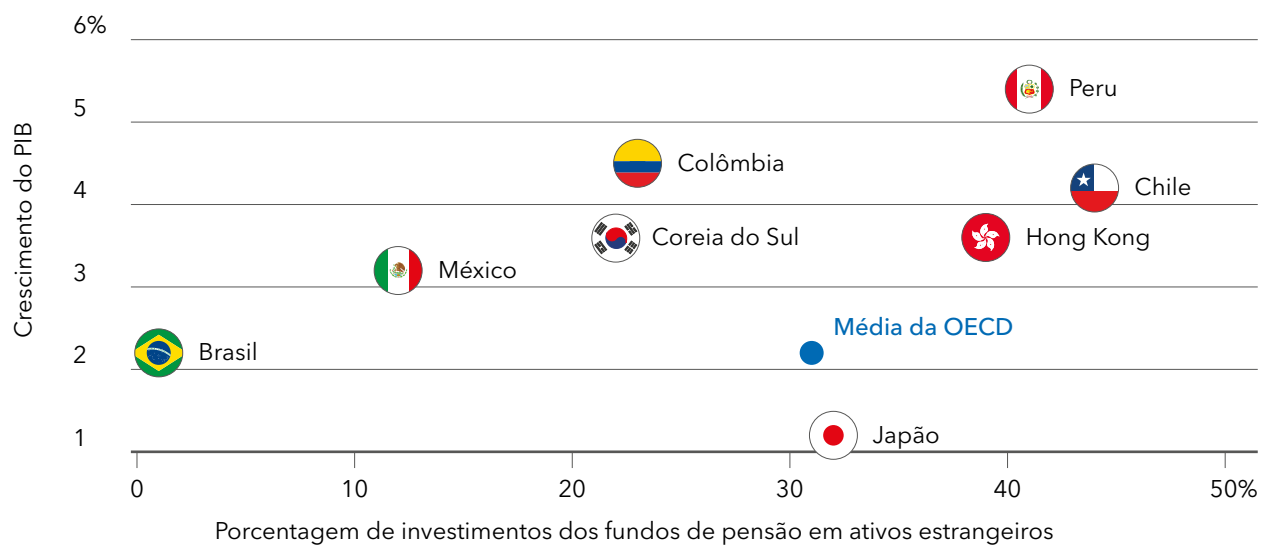


Fonte: Banco de Dados do Banco Mundial, Capitalização do mercado das empresas nacionais registradas em bolsa (% do PIB), Poupança bruta (% do PIB), Média de 2010 a 2015, Argentina, México, Chile, Colômbia, México, Peru, <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx> Economias Avançadas: Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, o Reino Unido e os Estados Unidos

¹⁹ Relatório da Estabilidade Financeira Global:: Promovendo Estabilidade em um Baixo Crescimento, Era de Taxa Baixa, Fundo Monetário internacional, 2016, p. 90, <http://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2016/12/31/Fostering-Stability-in-a-Low-Growth-Low-Rate-Era>

Fundos de pensão em ativos estrangeiros e crescimento do PIB

2010 a 2015



Fonte: Beyond Their Borders: Evolution of foreign investment by pension funds, PwC and the Association of the Luxembourg Fund Industry, 2015, p. 15, Disponível aqui; Banco de Dados do Banco Mundial, Crescimento do PIB (% anual), Média de 2010 a 2015, Brasil, México, Colômbia, Chile, Peru, Japão, Hong Kong, Coreia do Sul e Membros da OECD.

Projeto do Sistema de Aposentadoria

O projeto de aposentadoria pode ser um link-chave entre fatores demográficos e taxas de poupança. Por exemplo, as mudanças demográficas em conjunto com os países que oferecem sistemas de pensão com contribuição definida (CD) mostram maiores aumentos nas taxas de poupança do que nas de seus homólogos de benefício definido (BD).²⁰ Além disso, muitos dos sistemas previdenciários com

BD da América Latina têm taxas de contribuição muito baixas em relação às taxas prometidas em substituição – o que mina a sustentabilidade a longo prazo. Os planos de CD enfrentam o mesmo problema, taxas de contribuição tão baixas quanto 6,5% no México ou 11% no Chile estão se mostrando insuficientes, especialmente considerando os aumentos projetados em longevidade e taxas de juros abaixo das normas históricas.²¹

²⁰ David Bloom e outros, "Demographic Change, Social Security Systems, and Savings", Escritório Nacional de Pesquisas Econômicas (NBER), 2006, p. 25, <http://www.nber.org/papers/w12621.pdf> ²¹ Santiago Acosta-Ormaechea, Marco Espinosa-Vega e Diego Wachs, "Demographic Changes in Latin America – The Good, the Bad and ...", Fundo Monetário Internacional, 2017, p. 42, <https://www.imf.org/~/media/Files/Publications/WP/2017/wp1794.aspx>

Alocação de Ativos de Investimento

Os resultados de investimentos nos mercados de capital da América Latina, entretanto, nem sempre acompanharam as melhorias nas taxas demográficas e de poupança. Especificamente, os investidores nos países da América Latina geralmente exibem uma "preferência nacional" pronunciada em suas decisões de alocação de ativos – o que os faz sofrer de falta de diversificação como resultado.

Para ajudar a explicar porque esta "preferência nacional" persiste, muitos países continuam a estabelecer limites nas alocações internacionais. Os planos de aposentadoria do Brasil investem menos de 1% em ativos estrangeiros e o México apenas 12%, em comparação com uma média aproximada de 30% na Ásia Emergente e no grupo todo dos países perfilados pela OECD. Em contraste, o Chile e o Peru com taxas mais fortes de poupança alocam mais de 40% de fundos de pensão em ativos estrangeiros.²² Isso tem gerado fortes retornos para esses países: de 2004 a 2014, o Peru teve o retorno real mais alto na América Latina e o Chile teve o sétimo mais alto na OECD.²³ Os dois países também gozaram de um crescimento de PIB relativamente alto nos últimos anos (Gráfico Oito).

A variação é, em parte, uma consequência do tamanho dos mercados de capitais dos respectivos países em relação às concentrações internas de poupança. Por exemplo, os fundos de pensão chilenos não tiveram escolha, mas procurar por oportunidades de investimento no exterior. Por outro lado, o Brasil, com

uma poupança relativamente menor e maior oferta de instrumentos financeiros pode satisfazer a demanda de investidores estrangeiros e locais. Ativos brasileiros de renda fixa em especial, muitas vezes fornecem taxas mais altas do que as taxas internacionais, bem como títulos locais indexados à inflação.

Inclusão Financeira

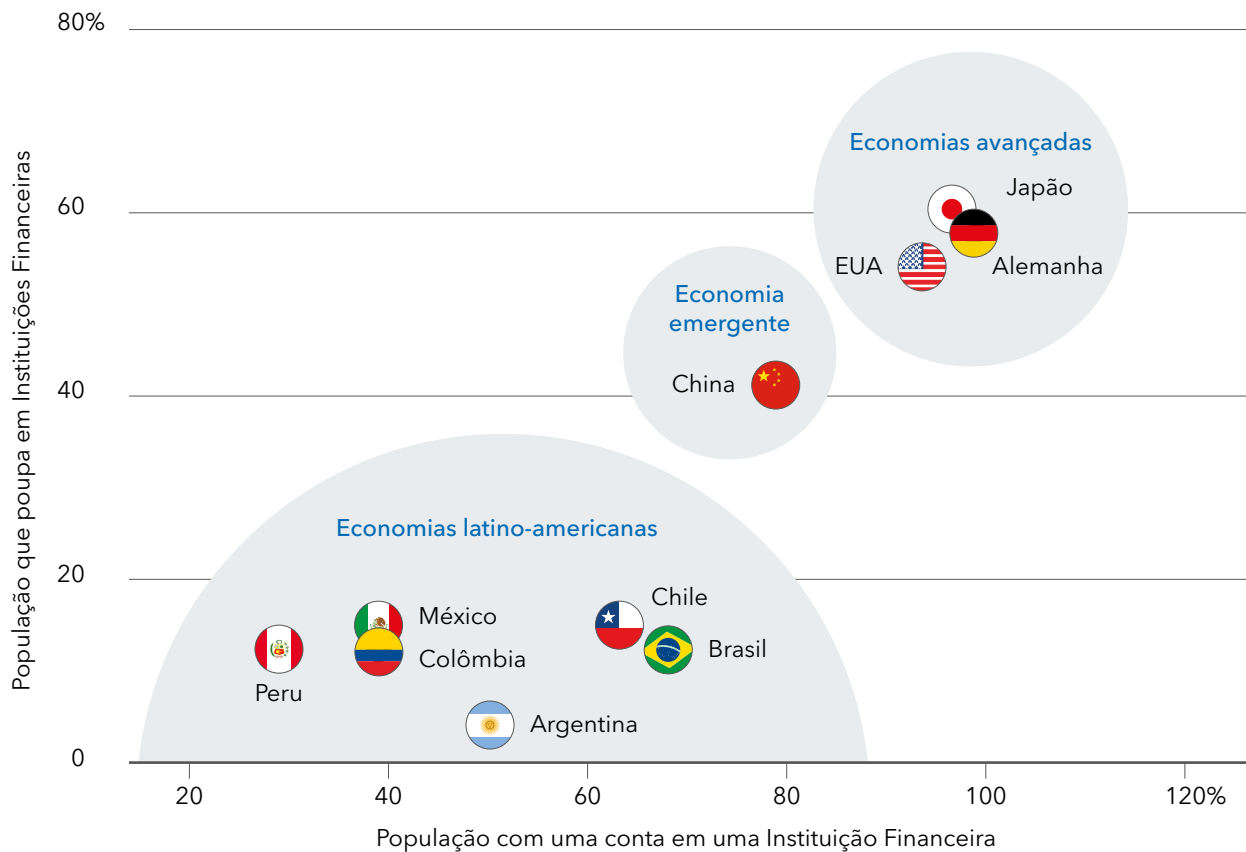
A longa história da América Latina de períodos de alta inflação tem tido um efeito duradouro sobre a relação entre consumidores e instituições financeiras, especialmente os bancos comerciais, o canal de distribuição dominante para produtos de poupança e de investimento na região. Mais de 25% dos latino-americanos que deixam de ter uma conta bancária listam a desconfiança dos bancos como motivo dessa decisão; a maior parcela de qualquer região do mundo e quase o dobro do leste asiático e do sul da Ásia.²⁴

Como esperado, a penetração das contas-poupança nas instituições financeiras não é apenas baixa em comparação com as economias avançadas, por ex., EUA, Japão, Alemanha, mas também em comparação com outras economias emergentes, como a China (Gráfico Nove). Como agravante desta desconfiança a falta de concorrência no setor bancário faz com que os latino-americanos paguem tarifas mais altas do que as praticadas em outras regiões. Por exemplo, um brasileiro que investe em fundo mútuo de ações pode esperar pagar cerca de 3 vezes mais do que um cliente de varejo dos EUA pagaria.²⁵

²² Beyond Their Borders: Evolution of foreign investment by pension funds, PwC and the Association of the Luxembourg Fund Industry, 2015, p. 15, http://www.alfi.lu/sites/alfi.lu/files/files/Publications_Statements/Surveys/Beyond-their-borders-Evolution-of-foreign-investment-by-pension-funds-final.pdf ²³ Saving for Development: How Latin America and the Caribbean Can Save More and Better, Inter-American Development Bank, 2016, p. 171, <http://www.iadb.org/en/research-and-data/dia-2016-saving-for-development-how-latin-america-and-the-caribbean-can-save-more-and-better,20527.html> ²⁴ Saving for Development, p. 219. ²⁵ Dan Horch, "In Brazil, Investors Pay a Premium for Tradition," The New York Times, June 11, 2015, https://www.nytimes.com/2015/06/12/business/dealbook/in-brazil-investors-pay-a-premium-for-tradition.html?_r=1

Desenvolvimento financeiro - contas e poupança

% da população com contas vs. contas-poupança em instituições financeiras, 2014



Fonte: Global Findex (Global Financial Inclusion Database), Banco Mundial, 2015, <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=1228#>

Sistema de aposentadoria Chileno

Como estudo de caso, o sistema de aposentadoria chileno fornece lições instrutivas sobre projeto de aposentadoria, em termos de elementos a serem seguidos e passos em falso a serem evitados.

A reforma do sistema de pensão chileno demonstra o potencial do projeto de aposentadoria para proporcionar um enorme impulso na poupança e no investimento, levando ao crescimento do PIB e do emprego.

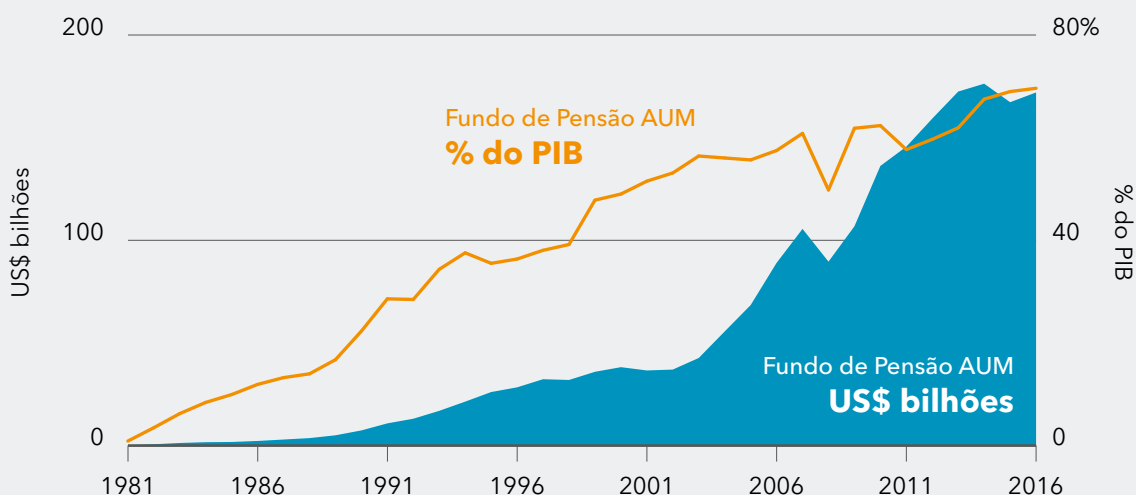
No entanto, o sistema tem tido que abordar algumas limitações fundamentais, ilustrando a importância de se reavaliar e personalizar continuamente o projeto do sistema de aposentadoria para mudanças demográficas, relacionadas a investimentos e outras mudanças.

Um Recorde de Sucesso

Em 1981, o Chile passou do sistema de Pagamento por Utilização ("PAYGO") financiado pelo estado para um esquema de Contribuição Definida totalmente financiado. Desde então, os funcionários têm dado a sua contribuição de 10% compulsórios de suas rendas para uma conta de investimento gerenciada por entidades privadas de finalidade única.²⁶ Os proventos são então usados para fornecer renda durante a aposentadoria.

Este modelo atingiu benefícios amplos. Trinta e seis anos após a reforma inicial, os ativos do fundo de pensão sob gerenciamento (AUM) cresceram para 70% do PIB (Gráfico Dez).

GRÁFICO DEZ Fundos de pensão chilenos AUM 1981 a 2016



Fonte: Regulador do Fundo de Pensão chileno (Superintendencia de Pensiones, www.spensiones.cl), Banco Central do Chile, 2017, www.bcentral.cl

²⁶ Waldo Tapia, Description of Private Pension Systems, Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico, 2008, p. 14, <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/41408080.pdf> ²⁷ Medido como PIB per capita em paridade de poder aquisitivo (PP); Banco de Dados da Perspectiva Econômica Mundial, fundo Monetário Internacional, 2017, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx> ²⁸ Banco de Dados do Banco Mundial, "Chile," 2017, <http://data.worldbank.org/country/chile>

O Chile tem a maior renda pessoal média na região²⁷ e, desde os anos 1980, reduziu a pobreza de 45% para menos de 15% em 2013.²⁸ Os mercados de capitais chilenos lideram a região, não apenas em termos de tamanho relativo a economia do Chile (atualmente, sua capitalização do mercado de ações chega a 80% do PIB versus 30% para a América Latina como um todo), mas, também, na qualidade da governança corporativa, os fundos de pensão têm estimulado os direitos dos acionistas minoritários. Mais importante ainda, o desempenho dos investimentos alcançado pelos gerentes de pensão tem sido bastante notável, registrando um retorno bruto real médio anual de 8,3% desde o início, embora os retornos líquidos e os retornos médios do custo do dólar sejam mais baixos.

Como resultado, o Banco Mundial tem o Chile como exemplo de reforma de pensão nas economias em desenvolvimento. O seu sistema geral de projeto e abordagem foi adotado pelos países em toda a Europa Emergente, leste asiático e América Latina.

Reformas: passadas e em curso

Apesar deste sucesso, o sistema de aposentadoria chileno enfrentou diversas limitações consideráveis nos anos 2000. A informalidade do mercado de trabalho, que levou a contribuições inconsistentes e custos administrativos altos, foi um vento contrário significativo. O sistema também lutou para atingir igualdade de gênero, já que muitas mulheres deixaram a força de trabalho para cuidar dos filhos, cortando as suas contribuições.

Assim, em 2008, o sistema de aposentadoria chileno passou por uma grande reestruturação, seguindo as recomendações do Conselho Consultivo Presidencial para a Reforma Previdenciária. A reforma criou um pilar de Renda Básica de Aposentadoria, financiada por receitas fiscais gerais, para fornecer uma renda universal para os aposentados com baixa renda. A reforma também incluiu um subsídio para mulheres por cada nascimento, equivalente a 18 meses

de contribuições com base no salário mínimo e capitalizado ao atingir a idade para se aposentar. Finalmente, para incentivar a concorrência e reduzir os custos administrativos, foi estabelecido um mecanismo de leilão de novos operadores para o sistema de aposentadorias, em que as contribuições desses trabalhadores eram automaticamente atribuídas ao gerente com as taxas mais baixas.

Embora a reforma de 2008 tenha tratado algumas das principais limitações do sistema previdenciário, certos pressupostos fundamentais baseados na expectativa de vida não foram atualizados, apesar do rápido aumento da expectativa de vida no Chile. Embora as reformas tenham introduzido algum alívio da pobreza, os desafios persistiram, com muitos trabalhadores de renda média continuando a lutar com baixas aposentadorias e mercados de trabalhos informais.

Em resposta, o governo chileno considerou e aprovou uma variedade de reformas adicionais nos últimos anos. Em 2014, o governo chileno requereu uma nova Comissão Consultiva Presidencial para Aposentadorias, a qual produziu quase 60 propostas específicas. Isso levou a um projeto de lei de reforma, discutido no Congresso a partir de 2017, o qual manteria o atual sistema de aposentadoria misto, mas criou um adicional de 5%, de provisão financiada pelo empregador. Isto financiaria tanto a concentração coletiva usada para complementar as baixas aposentadorias quanto as contas individuais nominais geridas por uma entidade recém-criada gerida pelo Estado, supostamente a um custo menor do que os gerentes privados atuais.

Com relação às opções de investimento, o governo tem aprovado mudanças regulatórias para permitir o aumento de alocação para investimentos alternativos, reconhecendo as expectativas de retornos mais altos de ativos de participações e dívidas, imobiliários e relacionados à infraestrutura em comparação com classes de ativos tradicionais. Essas mudanças regulatórias estão atualmente sendo implantadas. ■

Carpe Dividendo: uma perspectiva otimista para a América Latina

De acordo com algumas projeções, a América Latina passará seu pico demográfico logo em 2019.²⁹ Será que isto significa que a janela demográfica da América Latina está fechando, que as taxas de poupança permanecerão baixas ou diminuirão e uma desaceleração econômica seja iminente?

De fato, existem fortes tendências contrárias que indicam trajetórias positivas para países em envelhecimento ao redor do mundo, o que poderia ser um bom presságio para os países da América Latina e apontar na direção de um futuro econômico forte. Os países europeus que passaram por seus "picos" demográficos técnicos há mais de 30 anos, como a Alemanha, França e o Reino Unido, têm mantido o crescimento do PIB em torno ou 2% acima nas próximas décadas, mesmo que as suas populações tenham envelhecido.³⁰ E, no Japão, adultos mais velhos têm acumulado riqueza, ativos, poupança e fundos de pensão e devem contribuir com um "segundo dividendo" após o pico demográfico.³¹

Alavancas para combater o envelhecimento, gerar crescimento e poupança

Nesses países desenvolvidos, um conjunto de alavancas-chave de políticas mostrou ajudar a sustentar o crescimento em uma fase demográfica posterior, fornecendo lições cruciais para os países em envelhecimento da América Latina.

Primeiro, prolongar a vida de trabalho pode impulsionar a economia global. Um estudo japonês constatou que acrescentar mais cinco anos de trabalho pode elevar o PIB per capita em 10% até 2025 e, no Reino Unido, estima-se que aumentando o número de trabalhadores com mais de 65 anos em 2,6% ao ano possa acrescentar £1,7 trilhões à economia até 2037.³²

Para incentivar o trabalho em idades mais avançadas, os países da Europa aumentaram a idade legal de aposentadoria e o Japão começou a instituir reformas para elevar a idade elegível para se aposentar e reduzir os incentivos para a aposentadoria prematura.³³ O setor privado também desempenhou um papel nos EUA, na Alemanha e em outras

²⁹ *Population Aging: Is Latin America Ready?* O Banco Mundial, 2011, p. 58, <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/2542> ³⁰ Banco de Dados do Banco Mundial, Idade das populações entre 15 a 64 (% do total), crescimento do PIB (% anual), 1967-2016, França, Alemanha, Reino Unido. ³¹ Naohiro Ogawa e Rikiya Matsukura, "Ageing in Japan: The Health and Wealth of Older Persons", as Nações Unidas, 2005, p. 218, http://www.un.org/esa/population/meetings/Proceedings_EGM_Mex_2005/ogawa.pdf ³² Nicholas Eberstadt and Michael Hodin, "America needs to rethink 'retirement,'" American Enterprise Institute, 2014, <http://www.aei.org/publication/america-needs-to-rethink-retirement/> ³³ David Bloom e outros, "Population Aging: Facts, Challenges, and Responses," *Program on the Global Demography of Aging*, 2011, p. 7, <https://core.ac.uk/download/pdf/6494803.pdf?repositoryId=153>

economias avançadas, fornecendo aos funcionários horários flexíveis, implementando programas de saúde e bem-estar e reprojetoando as instalações para trabalhadores mais idosos.^{34,35}

Segundo, aumentando a participação laboral feminina é outro imperativo para os países confrontados com o envelhecimento populacional. Por exemplo, estima-se que aumentar a participação da força de trabalho feminina no Japão para a média dos países do G7 resulte em um aumento permanente de 4% no PIB per capita e aumentar o crescimento anual em 1/4 ponto percentual.³⁶ Os esforços para aumentar a participação da força de trabalho feminina incluem abordar as disparidades de gênero na educação e na saúde e promover a responsabilidade compartilhada pelo trabalho doméstico não remunerado, bem como melhorar os sistemas dos cuidadores, introduzir políticas de horários flexíveis, formalizar os acordos de emprego e ampliar maiores proteções legais e sociais.

A imigração também pode ajudar a moderar o impacto do envelhecimento demográfico. Por exemplo, em 2008 nos EUA foi projetado que imigrantes e seus filhos serão responsáveis por 82% do aumento total na população entre 2005 e 2050.³⁷ Por outro lado, leis restritivas em matéria de imigração e trabalho no Japão tem desencorajado trabalhadores estrangeiros, o que exacerba o envelhecimento da força de trabalho.³⁸

Ventos a favor na América Latina

Envelhecimento Gradual: os novos "sessentões"

Os países da América Latina envelhecerão em uma taxa gradual por diversas décadas e manterão uma grande população economicamente ativa em comparação com regiões como a Ásia e Europa, bem como pelos próprios padrões históricos da América Latina. Essa transição alongada cria oportunidades e uma "janela" mais longa para tomar medidas que possam impactar a economia. No entanto, conforme ilustrado pelo sistema de aposentadoria chilena, uma grande população economicamente ativa, sozinha, não garante alta poupança, esta população deve contribuir para as aposentadorias ou poupar através de outros meios.

Trabalho na Vida Avançada

Ao mesmo tempo, os adultos da América Latina estão trabalhando, ganhando e poupando por mais tempo. Aproximadamente 40% das pessoas com mais de 60 anos continuam a participar da força de trabalho e essas pessoas idosas trabalham quase o mesmo número de horas que seus homólogos mais jovens.^{39,40} A mesma dinâmica aplica-se à poupança. Na América Latina, as taxas de poupança atingem seus picos para as pessoas entre 55 e 59 anos e diminuem gradualmente somente após os 60 anos. Em contraste, as taxas de poupança nos EUA caem drasticamente após os 45.⁴¹ Muitos fatores, como uma família menor e o aumento da longevidade provavelmente continuarão ou desacelerarão essas

34 Steven Greenhouse, "The Age Premium: Retaining Older Workers," *The New York Times*, 2014, <https://www.nytimes.com/2014/05/15/business/retirementspecial/the-age-premium-retaining-older-workers.html> **35** Christoph Loch e outros, "The Globe: How BMW is Defusing the Demographic Time Bomb," *Harvard Business Review*, 2010, <https://hbr.org/2010/03/the-globe-how-bmw-is-defusing-the-demographic-time-bomb> **36** Yuko Kinoshita e Kalpana Kochhar, "She Is The Answer," *Finance & Development*, 2016, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2016/03/kinoshita.htm> **37** Jeffrey Passel and D'Vera Cohn, "U.S. Population Projections: 2005-2050," Pew Research Center, 2008, <http://www.pewhispanic.org/2008/02/11/us-population-projections-2005-2050/> **38** Hiroko Tabuchi, "Japan Keeps a High Wall for Foreign Labor," *The New York Times*, 2011, <http://www.nytimes.com/2011/01/03/world/asia/03japan.html> **39** *Is Latin America Ready?* p. 114. **40** *Is Latin America Ready?* p. 116. **41** *Saving for Development*, p. 35.

tendências no futuro⁴², e será importante que os países da América Latina encontrem formas de ampliar o número de anos saudáveis e produtivos nas vidas dos indivíduos.

Mulheres Que Entram na Força de Trabalho

Levar as mulheres da América Latina para a força de trabalho, especialmente o setor formal, é uma imensa oportunidade para desenvolver o capital humano e semear o crescimento econômico. Por exemplo, no Peru, México e Colômbia, o valor do

trabalho doméstico não remunerado é estimado em mais de 20% do PIB.⁴³ Se cada país da América Latina aumentasse a participação feminina na força de trabalho para equivaler à melhor taxa de participação na região, isto criaria um adicional de US\$1,1 trilhão de PIB até 2025⁴⁴ ou o segundo maior "baque" do PIB de qualquer região ao redor do mundo. Fechar a lacuna aumentaria a força de trabalho global e minimizaria os efeitos do envelhecimento demográfico, tiraria muitas famílias da pobreza e criaria uma concentração maior de potenciais poupadores e investidores.

⁴² *Saving for Development*, p. 146. ⁴³ *Cuenta Satélite Del Trabajo Doméstico No Remunerado*, Instituto Nacional de Estadística e Informática, 2016, p. 107, <http://www.unfpa.org/publicaciones/publicacionesperu/CUENTA%20SATELITE%20DEL%20TRABAJO%20NO%20REMUNERADO.pdf> ⁴⁴ Andres Cadena e outros, "Where Will Latin America's Growth Come From?" McKinsey Global Institute, 2017, p. 18, [Available here](#)






Como Melhorar as Taxas de Poupança e Investimento

Aumentar a Poupança e o Investimento

Globalmente, os países com poupança e investimentos robustos têm fortes economias e trajetórias de crescimento. A análise estatística de países ao redor do mundo encontra correlações significativamente altas entre taxas de poupança, crescimento e desenvolvimento econômico.⁴⁵ Na América Latina, por exemplo, estima-se que o sistema de aposentadoria do Chile criou investimentos que foram responsáveis por 0,5 pontos percentuais mais altos que o crescimento do PIB de 1981 a 2001.⁴⁶

Na dinâmica reversa, a incapacidade de aumentar a poupança e os investimentos pode restringir o crescimento econômico. A Comissão de Crescimento e Desenvolvimento estima que um nível de 25% de investimento do PIB é o valor mínimo que pode suportar o crescimento econômico de longo prazo, mas a média dos países da América Latina é de apenas 20%.⁴⁷

Vemos diversas alavancas-chave para aumentar os níveis de poupança e investimentos que incluem:

-  **Renda e poupança das mulheres**
-  **Mudança do consumo para a poupança**
-  **Projeto de aposentadoria**
-  **Mercados de Capitais**
-  **Produtos e Soluções de Investimentos**

⁴⁵ "Gone with the Wind," p. 10. ⁴⁶ Vittorio Corbo and Klaus Schmidt-Hebbel, "Macroeconomic Effects of Pension Reform in Chile," In *Pension Reforms: Results and Challenges*, International Federation of Pension Fund Administrators, 2003, p. 299, https://fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/01/pension_reforms.pdf ⁴⁷ *Saving for Development*, p. 77.



Renda e poupança das mulheres

Assistência médica, educação e recursos de planejamento familiar podem aumentar a participação da mulher no mercado de trabalho e criar uma força de trabalho formal maior, com mais escolaridade e mais probabilidade de poupar e investir.

Desenvolvimento Humano e Potencial de Força de Trabalho

O PONTO DE VISTA DO UNFPA

De acordo com o Fundo para a População das Nações Unidas, investir em educação, assistência médica e outros programas de desenvolvimento pode ajudar as mulheres a se juntarem à força de trabalho, poupar e impulsionar o crescimento do PIB. Diversos programas revelaram-se eficazes para melhorar a alcançar a realização educacional precoce e as inscrições das meninas⁴⁸, informações e serviços de saúde, levando a taxas reduzidas de gravidez indesejada.⁴⁹ No geral, prevê-se que o investimento de 1,5 a 2% a mais do PIB em educação, planejamento familiar, mortalidade materna e inclusão financeira na América Latina renderia benefícios do PIB que são de seis a oito vezes maiores do que o investimento inicial.⁵⁰

Embora nos últimos 30 anos tenha havido progressos sólidos nas taxas de participação das mulheres no mercado de trabalho, a maioria dos países da América Latina ainda está defasada em relação às economias avançadas, especialmente quando representa a participação na economia informal. O Fundo para a População das Nações Unidas constatou que um aspecto chave é o acesso aos direitos e à saúde sexual e reprodutiva, uma vez que isto é um pré-requisito para as mulheres serem capazes de levar vidas econômicas mais produtivas. Isto é especialmente importante para as mulheres em estratos socioeconômicos mais baixos que trabalham no setor informal e que poderiam equilibrar melhor as demandas de escolaridade, creche e trabalho, se houvesse um ambiente mais propício no que tange as suas vidas sexuais e reprodutivas.

Poupança, investimentos e cobertura de aposentadoria

Os países da América Latina também podem expandir o acesso das mulheres às instituições financeiras, veículos de poupança e sistemas de aposentadoria; uma área que tem visto um progresso considerável nos últimos anos.

Como um sinal de esperança, a proporção de mulheres com uma conta em uma instituição financeira aumentou em média 14 pontos percentuais em apenas três anos entre 2011 e 2014.⁵¹ Em parte, este aumento provavelmente se deve aos Programas de Transferência de Dinheiro que aumentam a inclusividade do sistema financeiro ao facilitarem o gerenciamento de transferências monetárias recebidas através de contas bancárias. No entanto, essas taxas ainda poderiam se

⁴⁸ *The State of the World Population*, p. 49-50. ⁴⁹ *The State of the World Population*, p. 50. ⁵⁰ "Where Will Latin America's Growth Come From?" p. 19. ⁵¹ Banco de Dados do Banco Mundial, Conta em uma instituição financeira, mulheres (% de idade superior a 15), 2011, 2014, Sete países latino-americanos perfilados, economias avançadas.

aproximar mais da cobertura total e ter uma conta não significa necessariamente que as mulheres estão poupanando seus rendimentos com regularidade.

Finalmente, aumentar a taxa de participação da mulher no mercado de trabalho também poderia ajudar a abordar as disparidades com base no gênero na cobertura de aposentadoria da América Latina, embora isto vá exigir programas para mudar as mulheres do emprego informal para o setor formal. Por exemplo, a média das mulheres chilenas recebe uma aposentadoria que representa apenas 31% de seus últimos salários, em comparação com os 60% para os homens, principalmente devido às mulheres deixarem a força de trabalho para cuidar dos filhos e dos familiares.⁵²

Recomendações

- Definir metas orçamentárias para o país (% do PIB) para investir em serviços de saúde, educação, capacitação de habilidades e programas da força de trabalho visando dar apoio às mulheres
- Lançar e aprimorar programas para passar as mulheres de empregos informais para empregos no setor formal com consequentes proteções legais e sociais
- Projetar a inclusão financeira e iniciativas de difusão para incentivar as mulheres a abrir contas bancárias formais, poupar e investir regularmente para a aposentadoria
- Instituir programas de capacitação educacional e profissional para mulheres
- Criar programas para melhorar os sistemas de cuidadores de crianças e idosos
- Facilitar maiores opções de trabalho flexível, por ex., financiar ou incentivar melhorias tecnológicas para possibilitar o trabalho à distância e trabalhar em casa
- Apresentar programas para reduzir a gravidez na adolescência

⁵² "The perils of not saving," *The Economist*, 2016, <https://www.economist.com/news/americas/21705850-pioneering-system-now-need-reform-perils-not-saving>



Mudança do consumo para a poupança

Os países da América Latina precisam abordar as barreiras que impedem o mercado de mudar do consumo para a poupança e, em última instância, para o investimento.

Acessar e utilizar produtos financeiros

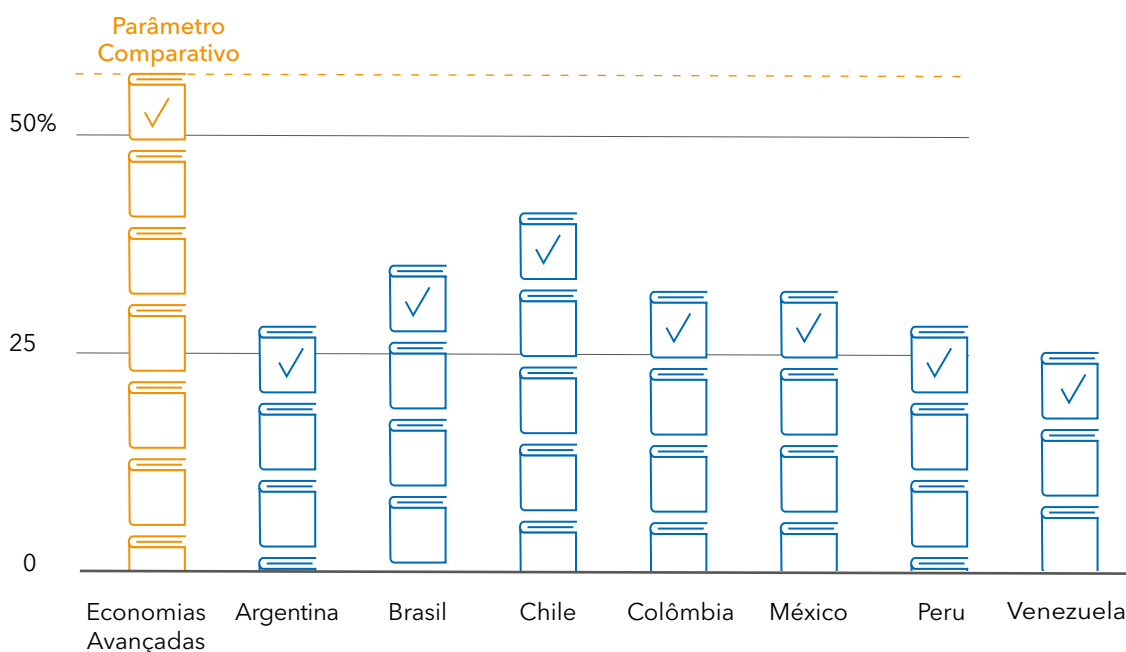
Menos de 50% das pessoas na América Latina têm uma conta em uma instituição financeira formal⁵³ e dentre as pessoas que têm uma conta, somente 26% usam-na para depositar todo o dinheiro que poupam.⁵⁴ Abrir e manter uma conta financeira é relativamente caro na América Latina,⁵⁵ além do que a desconfiança dos bancos impõe uma barreira maior do que em qualquer outro lugar no mundo.⁵⁶ Em uma pesquisa global para avaliar o alfabetismo financeiro, definido como sendo o conhecimento básico das taxas de juros, composição de juros, inflação e diversificação de risco - somente 25 a 41% dos adultos nos países da América Latina pontuaram como “alfabetizados financeiramente”⁵⁷ em comparação com 57% nas economias avançadas (Gráfico Onze).

Partes interessadas públicas e privadas podem adotar diversas abordagens para esses desafios. A pesquisa descobriu que reduzir os custos de transação iniciais dos produtos de poupança



Adultos financeiramente alfabetizados

% da população



Fonte: Financial Literacy Around the World: Insights From The Standard & Poor's Ratings Services Global Financial Literacy Survey, O Banco Mundial, p. 23-25, http://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit_paper_16_F2_singles.pdf Economias Avançadas: Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, o Reino Unido e os Estados Unidos

⁵³ *Saving for Development*, p. 268. ⁵⁴ *Saving for Development*, p. 268. ⁵⁵ *Saving for Development*, p. 217-8. ⁵⁶ *Saving for Development*, p. 218. ⁵⁷ Leora Klapper, Annamaria Lusardi e Peter van Oudheusden, “Financial Literacy Around the World: Insights From The Standard & Poor's Ratings Services Global Financial Literacy Survey, O Banco Mundial, p. 23-25, http://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit_paper_16_F2_singles.pdf

formal é a maneira mais eficaz de incentivar indivíduos a abrir contas.⁵⁸ Outras inovações incluem serviços bancários online e móveis, bancos agentes e fornecimento de produtos de poupança dos bancos através da economia local e informal.⁵⁹ "Via de Regra" os programas educacionais também se mostraram uma promessa para níveis crescentes de alfabetização e resultados financeiros.⁶⁰

Tendências Comportamentais

As tendências comportamentais compõem barreiras sistêmicas para o investimento e a poupança formais, regulares. Preferências inconsistentes com tempo e descontos hiperbólicos – escolher recompensa menor/mais cedo ao invés de maior/mais tarde – pode levar as pessoas a preferir o consumo imediato ao invés de comportamentos de investimento e poupança a longo prazo. No Peru e no Brasil, os descontadores hiperbólicos são 14 e 8 pontos percentuais menos prováveis de poupar, respectivamente, e, no México, eles são 10% mais propensos a se endividarem.⁶¹

Produtos financeiros e programas educacionais bem concebidos podem ajudar as pessoas a superar essas tendências e a poupar para objetivos com prazos mais longos. Por exemplo, um banco nas Filipinas aumentou os saldos de poupança em 300% quando ofereceu aos consumidores um produto de compromisso de poupança, no qual os indivíduos não podiam sacar sua poupança até atingir um objetivo baseado em tempo ou quantidade.⁶² Além disso, os programas de educação financeira voltados para crianças podem inculcar o hábito de fazer orçamentos e poupar no início da vida, como um programa brasileiro que levou os alunos do ensino médio a ter 12,5% mais de probabilidade de economizar.⁶³

Recomendações

- Incentivar inovações e desenvolvimentos móveis, online e operações de bancos agentes com bancos e firmas de tecnologia
- Criar incentivos e minimizar a obstáculos para o cliente de primeira viagem que vai abrir uma conta bancária
- Apresentar “dispositivos de comprometimento”, tais como programas de poupança automática para conter tendências comportamentais
- Simplificar o projeto e a função dos produtos financeiros e dar maior transparência às tarifas e benefícios de forma a melhorar os níveis de confiança entre bancos e consumidores
- Incorporar normas e programas de alfabetização financeira à educação infantil e de nível secundário, incluindo o valor dos orçamentos, serviços bancários e investimentos

⁵⁸ *Saving for Development*, p. 220. ⁵⁹ *Saving for Development*, p. 218, 236. ⁶⁰ *Saving for Development*, p. 220. ⁶¹ *Saving for Development*, p. 224. ⁶² *Saving for Development*, p. 224. ⁶³ *Saving for Development*, p. 228.



Projeto de aposentadoria

Sistemas de aposentadoria são fatores cruciais que influenciam a forma com que as pessoas na América Latina poupam para a velhice e gerenciam as próprias finanças.

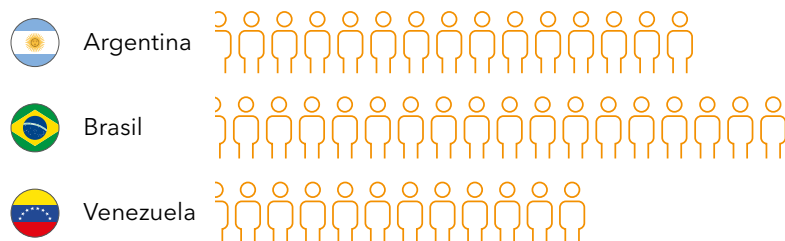
Cobertura da Aposentadoria

Conforme mostrado no Gráfico Doze, o projeto da aposentadoria varia em toda a região. A Argentina, Brasil e Venezuela têm um sistema de BD, enquanto que o Chile tem um sistema de CD. No México*, Colômbia e Peru, os trabalhadores podem optar entre os sistemas paralelos BD e CD.⁶⁴



Cobertura e tipo de fundo de pensão

Benefício Definido



Paralelo



Contribuição Definida



0 20 40 60 80 100%

Fonte: Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean, OECD, p. 15, Disponível aqui; Population Aging: Is Latin America Ready? O Banco Mundial, p. 241, <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/2542>

* No México, os planos BD geralmente são fechados para novas contribuições. ⁶⁴ Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean, OECD, IDB, e O Banco Mundial, 2014, <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/8114181epdf?expires=1493044804&id=id&accname=guest&checksum=E6D4A6547F2C6CE78BB47D786E422652>

Baixas taxas de cobertura e contribuições irregulares são graves desafios para ambos os tipos de sistemas. Na média, somente 45% dos trabalhadores da América Latina contribuem para um sistema de aposentadoria e esta taxa tem permanecido relativamente estável nas últimas décadas, apesar das reformas.⁶⁵ Além disso, muitos dos que contribuem o fazem de forma irregular, como resultado do trabalho autônomo, da economia informal, dos cuidados e da exequibilidade leniente. Por exemplo, embora o Chile tenha uma taxa de cobertura geral de 70%,⁶⁶ o trabalhador médio contribui somente com 40% de seus principais anos de trabalho.⁶⁷

Sustentabilidade da Aposentadoria

A viabilidade desses sistemas de aposentadorias é outra preocupação fundamental. Embora os sistemas de BD tenham prometido regionalmente em benefícios médios equivalentes a 67% do salário final, a pesquisa constata que eles podem financiar apenas 37% do salário final e apenas 15% até 2100.⁶⁸ Alguns estudos acham que a mudança para os sistemas de CD reduzirá com sucesso essas pressões fiscais⁶⁹ e que os sistemas de CD são mais efetivos para aumentar as taxas de poupança.⁷⁰ No entanto, outras pesquisas indicam que os sistemas CD enfrentam altos custos de transição, baixas taxas de cobertura e retornos e custos ineficientes.⁷¹

Recomendações

- Para os planos de BD, reveja as diretrizes de investimentos atuais e considere expandir a gama de classes de ativos disponíveis, incluindo ativos e alternativas internacionais, que podem aumentar a diversificação e combinar melhor as responsabilidades previdenciárias, especialmente em função das taxas de juros mais baixas
- Assegurar a sustentabilidade da aposentadoria a longo prazo reavaliando os sistemas de aposentadoria e examinando como as estruturas de CD podem ter um papel mais central em vista das mudanças demográficas, das realidades fiscais e expectativas de longevidade
- Analisar as políticas trabalhistas do mercado como um meio de melhorar a cobertura da aposentadoria e das taxas de participação feminina na força de trabalho
- Fornecer informações sistemáticas e claras, assim como educação financeira aos participantes do CD sobre o valor da poupança de longo prazo para a aposentadoria. Revisitar as ofertas de investimentos para garantir um conjunto diverso de estratégias e ofertas globais.
- Considerar os gerentes de pensão de finalidade única cujos ativos próprios são legalmente separados dos ativos sob gerenciamento para evitar conflitos de interesses

⁶⁵ *Pensions at a Glance*, p. 9. ⁶⁶ *Pensions at a Glance*, p. 15. ⁶⁷ "The perils of not saving." ⁶⁸ *Saving for Development*, p. 139. ⁶⁹ *Is Latin America Ready?* p. 29-30. ⁷⁰ David Bloom e outros, "Demographic Change, Social Security Systems, and Savings," ; Escritório Nacional de Pesquisas Econômicas (NBER), 2006, <http://www.nber.org/papers/w12621.pdf> ⁷¹ *Saving for Development*, p. 168.



Mercados de Capitais

O desenvolvimento do mercado de capitais tem uma relação simbiótica com o crescimento na poupança. Um aspecto importante do desenvolvimento do mercado de capitais está aumentado a sua cobertura, o que permite melhores mecanismos de formação de preço e liquidez de mercado.

Expandir a cobertura, entendida como uma gama mais ampla de ativos disponíveis na construção de portfólios voltados para o financiamento de aposentadorias, também permite uma melhor diversificação dos riscos financeiros, bem como o acesso a maiores retornos previstos.

Além disso, o desenvolvimento do mercado de capitais exige melhorias nos sistemas regulatórios que permitam aumentar a proteção para os credores e acionistas. Isto inclui o aprimoramento dos direitos dos acionistas minoritários, sanções mais rigorosas para os comportamentos que impedem equidade do mercado, tal como negociações com informações privilegiadas e o incentivo de um nível mais elevado de concorrência para o capital.

Recomendações

- Desenvolver incentivos para aumentar o número de emissores nos mercados de ações e títulos, por ex., incentivos fiscais, lista pública de empresas estatais
- Reduzir as atuais barreiras para o acesso ao mercado de capitais para pequenas empresas e start-ups, por ex., criar seções especiais de mercado com menos encargos regulatórios ou exigências de capital
- Permitir/aumentar o acesso de investidores estrangeiros aos mercados de capitais locais reduzindo as barreiras administrativas e eliminando a discriminação fiscal
- Aprimorar a arquitetura regulatória para garantir o monitoramento adequado do mercado e sanções mais rigorosas para comportamentos inadequados do mercado
- Fortalecer as normas de governança corporativa
- Aumentar as melhorias tecnológicas nas plataformas de negociação de títulos e ações para melhorar a concorrência entre os intermediários e reduzir os custos operacionais (taxas e spreads)



Produtos e Soluções de Investimentos

Os sistemas de pensão na América latina enfrentam desafios crescentes, como a evolução demográfica e o aumento da longevidade, mas também os retornos menores esperados e os rendimentos das classes de ativos tradicionais

Abordar o último desafio exige esforço para desenvolver produtos de investimento e soluções que permitam retornos maiores e melhor diversificação e gerenciamento de riscos. Aumentar a alocação do ativo do fundo de pensão para investimentos estrangeiros é um passo importante para a obtenção de melhores resultados, em termos de desempenho de investimentos, mas, principalmente, pela redução dos riscos diversificáveis.

Expandir as classes de ativos elegíveis para fundos de pensão para incluir alternativas é uma avenida para aprimorar retornos de longo prazo esperados. Os fundos de pensão seriam capazes de capturar o prêmio de liquidez que muitos desses tipos de investimentos oferecem, os quais se alinham com os horizontes de investimento de longo prazo. Além disso, dirigir uma alocação prudente para financiar uma infraestrutura local ou projetos imobiliários proporcionaria não apenas retornos atraentes, mas, também, provas tangíveis sobre como as concentrações de poupança relacionadas à aposentadoria beneficiam as economias locais e nacionais.

Outra melhoria seria fazer o projeto dos produtos de fundo de pensão e das alocações de ativos que refletem precisamente as preferências de risco enquanto os investidores caminham para a aposentadoria. Em especial, a adoção de estruturas de fundos do ciclo de vida foi feita com sucesso nos programas de aposentadoria ao redor do mundo.

Finalmente, o desenvolvimento de produtos financeiros que são complementares à uma poupança obrigatória de aposentadoria é uma importante área de desenvolvimento. Os produtos de poupança voluntária para aposentadoria, bem como os produtos casados com seguro permitem uma maior probabilidade de que os trabalhadores atinjam seus objetivos de aposentadoria.

Recomendações

- Aumentar os incentivos para aumentar a taxa de poupança voluntária; por exemplo, oferecer incentivos fiscais para empregadores que correspondem e/ou combinações financiadas pelo governo para trabalhadores jovens e de baixa renda
- Lançar um programa nacional de finanças pessoais no sistema escolar público, alfabetizar financeiramente a geração mais nova e a importância de cultivar o comportamento da poupança
- Projetar e implantar estruturas de fundo de ciclo de vida para corresponder as necessidades de mudança e preferências dos contribuintes de fundos de pensão
- Continuar a desenvolver instrumentos financeiros para enfrentar os riscos de longevidade. Os governos individuais ou multilaterais poderiam emitir muitos títulos de longo prazo (50+ anos) para permitir que fundos de pensões e companhias de seguros correspondam melhor às suas responsabilidades
- Modificar ou remover limites regulatórios da alocação de ativos de fundos de pensão para investimentos estrangeiros e investimentos alternativos, com uma ênfase especial em infraestrutura e imóveis, como um meio para aumentar a diversificação

Conclusão

Os países da América Latina podem projetar e implementar estratégias de aposentadoria e poupança para traduzir o potencial do dividendo demográfico remanescente da região em bases sólidas para um futuro fiscalmente sustentável e potencialmente aumentar o padrão de vida da população.

Os benefícios do dividendo não são automáticos e exigem políticas apropriadas e empenho de esforços. Se o fizer, poderia superar a taxa de poupança historicamente baixa da região, ajudar a preparar para o eventual envelhecimento da população e acelerar um ciclo virtuoso de crescimento econômico, redução da pobreza e igualdade de gêneros. Países e regiões ao redor do mundo têm demonstrado a possibilidade e os benefícios de dimensionar esta janela demográfica, oferecendo um conjunto de estratégias comprovadas para que os países da América Latina sigam.

Embora alguns países da América Latina estejam se aproximando do seu pico demográfico, tendências múltiplas poderiam ajudar a minimizar o arrastão econômico tradicionalmente associado ao envelhecimento da população. Especialmente o envelhecimento gradual na região, o trabalho e a poupança na vida avançada e as mulheres que entram na força de trabalho - juntamente com vidas mais saudáveis e mais longas - podem ajudar a levantar as economias nacionais. Estas tendências são razões para otimismo com respeito ao potencial dos países da América Latina para fortalecer os sistemas de aposentadoria e promover o desenvolvimento sustentável a longo prazo, o qual será essencial para o crescimento econômico, a saúde e a segurança financeira da crescente população de idosos.

Esforços para alcançar estes objetivos irá variar entre os países da América Latina, uma vez que as estruturas populacionais e os fatores econômicos variam consideravelmente na região. No entanto, diversas recomendações abrangentes aplicam-se a todos os países perfilados da América Latina: investir na participação feminina na força de trabalho através de programas de forma a ajudar as mulheres a reduzir as taxas de casamento e parto precoces, a aumentar as oportunidades educacionais, encorajar a mudança do consumo para a poupança, reexaminar o projeto de aposentadorias para melhorar a cobertura e a sustentabilidade, desenvolver e pesquisar mais os mercados de capitais e melhorar o acesso a uma variedade de produtos financeiros globais e diversificados.

Estas recomendações podem levar ao aumento da poupança e dos investimentos, levando o progresso em direção a um perfil econômico consonante com países mais avançados. O resultado seria uma região da América Latina que está aumentando o nível de vida de todos, que está reforçando consideravelmente a sua situação fiscal a longo prazo e está preparada para navegar na era do envelhecimento populacional.

SOBRE

BlackRock Retirement Institute

O BlackRock Retirement Institute (BRI) é uma plataforma de liderança de pensamento global de BlackRock sobre aposentadoria e longevidade estabelecida para permitir que nossos clientes e a comunidade como um todo tomem melhores decisões para uma aposentadoria financeiramente segura e digna.

Expectativas de vida dispararam ao longo das últimas décadas, mas a forma como o mundo pensa e age para enfrentar essa nova realidade ainda tem de recuperar o atraso. O BlackRock reconhecemos esta revolução aflorando, seus desafios e oportunidades, e por meio do BRI juntamos a nossa voz às vozes de outros especialistas para criar e amplificar alguns dos

melhores pensamentos sobre aposentadoria e longevidade.

Como o maior gerente de ativos do mundo⁷² – com dois terços dos fundos que gerenciamos relacionados a aposentadoria – o BlackRock entende que nossa empresa tem uma responsabilidade especial de ajudar as pessoas ao redor do mundo a viverem os seus anos de idade avançada com dignidade e segurança. Um componente essencial disso está ajudando os governos, as instituições e as pessoas a entenderem e tomarem medidas em resposta a esta nova etapa na história da humanidade, que é o que o BRI está fazendo aqui.



O BlackRock Retirement Institute ajuda a capacitar nossos clientes e as comunidades em geral a tomarem melhores decisões com respeito a uma aposentadoria financeiramente segura e digna.

⁷² Baseado nos \$5,69 trilhões de ativos sob gerenciamento em 30/06/17.

Por que BlackRock

BlackRock ajuda pessoas, ao redor do mundo, bem como as maiores instituições e governos do mundo a perseguir seus objetivos de investimento. Oferecemos:

- Um conjunto abrangente de Soluções inovadoras, incluindo fundos mútuos, contas com gerenciamento separado, alternativas e iShares® ETFs
- Mercado global e ideias para investimentos
- Análise sofisticada de risco e portfólio






Trabalhamos para nossos clientes, que nos confiaram a gestão de US\$ 5,69 trilhões*, fazendo com que BlackRock ganhe a distinção de ser confiável para administrar mais dinheiro do que qualquer outra empresa de investimentos no mundo.

* AUM as of 30/6/17.



blackrock.com/br

Conheça mais

 América Latina	blackrock.com/latamiberia	latamiberia@blackrock.com
 Brasil	blackrock.com/br	brasil@blackrock.com
 Chile	blackrock.com/cl	chile@blackrock.com
 Colômbia	blackrock.com/co	colombia@blackrock.com
 México	blackrock.com/mx	mexico@blackrock.com

Sobre o UNFPA (Fundo de População das Nações Unidas)

UNFPA, o Fundo de População das Nações Unidas, é a agência das Nações Unidas responsável por alcançar um mundo no qual cada gravidez seja desejada, cada nascimento seja seguro e que o potencial de cada jovem seja alcançado. O UNFPA amplia as possibilidades de mulheres e jovens para que possam viver uma vida saudável e produtiva. O Fundo trabalha em mais de 150 países e territórios, que abrigam 80% da população mundial. Nessas nações, o Fundo é um catalisador do progresso. Trabalhando com governos e mediante parcerias com outras agências das Nações Unidas, da sociedade civil e do setor privado, o Fundo faz uma diferença verdadeira na vida de milhões de pessoas, especialmente das mais vulneráveis.

Para obter informações adicionais, acesse: www.unfpa.org

Este material é fornecido somente para fins educacionais e não deve ser interpretado como pesquisa. As informações neste artigo não formam uma análise completa do cenário global de aposentadoria. As opiniões aqui manifestadas são de junho de 2017 e estão sujeitas a mudar a qualquer momento devido às mudanças no mercado, ao ambiente econômico e regulatório ou por outras razões. O material não constitui aconselhamento sobre investimentos, legal, fiscal ou outro e não deve servir de base para fazer investimentos ou tomar outra decisão.

OBS.: As opiniões manifestadas nos artigos ou conteúdo de terceiros não refletem necessariamente os pontos de vista do BlackRock. BlackRock não faz nenhuma representação quanto à integridade ou precisão de qualquer declaração de terceiros.

Na América Latina e na Península Ibérica, somente para investidores institucionais e intermediários financeiros. Este material destina-se apenas para fins educacionais e não constitui conselho sobre investimento, nem oferta ou solicitação para vender, nem oferta para comprar quaisquer ações de qualquer fundo ou valor mobiliário e é sua responsabilidade informar-se e observar todas as leis e regulamentos aplicáveis da sua respectiva jurisdição. Caso alguns fundos sejam mencionados ou inferidos neste material, esses fundos podem não ser registrados junto aos reguladores de valores mobiliários do Brasil, Chile, Colômbia, México, Panamá, Peru, Portugal, Espanha, Uruguai ou quaisquer outros reguladores de valores mobiliários em qualquer país da América Latina ou Península Ibérica e, portanto, não pode ser publicamente ofertado em qualquer um desses países. Os reguladores de valores mobiliários na América Latina e Península Ibérica não confirmaram a precisão de quaisquer informações aqui contidas. Nenhuma informação aqui discutida pode ser fornecida ao público em geral na América Latina e Península Ibérica. O conteúdo deste material é estritamente confidencial e não deve ser passado a qualquer terceiro.

Nenhuma parte desta publicação pode ser reproduzida, armazenada em qualquer sistema de recuperação ou transmitida, de qualquer forma ou por qualquer meio, eletrônico, mecânico, gravação ou de outra forma, sem a prévia autorização do BlackRock. Esta publicação não se destina à distribuição ou uso por qualquer pessoa ou entidade em qualquer jurisdição ou país onde tal distribuição ou uso seria contrário às leis ou regulamentos locais.

SOMENTE PARA USO PROFISSIONAL FINANCEIRO INSTITUCIONAL.

©2017 BlackRock, Inc. Todos os direitos reservados. **BLACKROCK** é uma marca registrada de BlackRock. Todas as outras marcas pertencem aos seus respectivos proprietários.