

11

o futuro do trabalho

na América Latina
e no Caribe



Como avançar rumo a
sistemas previdenciários
sustentáveis para
sociedades mais
longevas ?





Waldo Tapia

Especialista Líder da Divisão de
Mercados de Trabalho do BID



Daniel Gamboa

Consultor da Divisão de
Mercados de Trabalho do BID



Ekaterina Cuéllar Khmelevskaia

Consultora da Divisão de
Mercados de Trabalho do BID
e coordenadora da Rede PLAC



Manuel García-Huitrón

Economista e empresário,
especialista em previdência,
longevidade e futuro
do trabalho



Os autores agradecem a Solange Berstein, Mariano Bosch, Ariel Cancio, Richard Fullmer, Carolina Gonzalez-Velosa, José Antonio Herce, David Kaplan, David Knox, Daniel Mantilla-García, María Laura Oliveri, Laura Ripani, Edgar Robles, María Teresa Silva-Porto, David Tuesta e Diego Valero por seus comentários e contribuições inestimáveis para este texto.

Eventuais erros e omissões são de responsabilidade dos autores, bem como o conteúdo e as conclusões não refletem necessariamente a opinião do Banco Interamericano de Desenvolvimento, de seus Diretores Executivos ou de seu Conselho Diretivo.

Design e layout: Jesús Rivero (Cristaliza Global).

Copyright © 2023 Banco Interamericano de Desenvolvimento. Esta obra está licenciada sob uma licença Creative Commons CC BY 3.0 IGO (<https://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/legalcode>). Os termos e condições indicados no link URL devem ser atendidos e o respectivo reconhecimento deve ser concedido ao BID.

Além da seção 8 da licença acima, qualquer mediação relacionada a disputas decorrentes de tal licença deve ser conduzida de acordo com as Regras de Mediação da OMPI. Qualquer controvérsia relacionada ao uso das obras do BID que não possa ser resolvida amigavelmente deverá ser submetida à arbitragem de acordo com as regras da Comissão das Nações Unidas sobre Direito Comercial Internacional (UNCITRAL). O uso do nome do BID para qualquer finalidade que não seja atribuição e o uso do logotipo do BID estarão sujeitos a um contrato de licença por escrito separado entre o BID e o usuário e não está autorizado como parte desta licença.

Observe que o link da URL inclui termos e condições que são parte integrante desta licença.

As opiniões expressas nesta publicação são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente a posição do Banco Interamericano de Desenvolvimento, de sua Diretoria Executiva, ou dos países que eles representam.





Índice

| | | |
|----------|-------------------------------|----|
| 1 | Em poucas palavras | 5 |
| 2 | Por que este tema? | 8 |
| 3 | O que está acontecendo? | 17 |
| 4 | O que há de novo? | 29 |
| 5 | O que segue? | 33 |
| | Referências | 43 |



O futuro do trabalho
na América Latina e no Caribe

Como avançar rumo a sistemas
previdenciários sustentáveis para
sociedades mais longevas?





1 | Em poucas palavras

“The future may look gray, but it's incredibly bright” é a frase final do livro *The Super Age*, de Bradley Schurman.¹ Com essa mensagem, o autor brinca com a palavra cinza para refletir o fato de que o envelhecimento, embora tenha o risco de impactar o desempenho econômico dos países no futuro,² não representa necessariamente um cenário cinza, pois, o futuro da previdência no contexto da longevidade pode ser brilhante e otimista.

Esta edição da série [O Futuro do Trabalho na América Latina e no Caribe](#) é um alerta para os formuladores de política pública da região. De acordo com as projeções populacionais das Nações Unidas, a América Latina e o Caribe deixarão de ser “jovens” em meados da década de 2050 e convergirão para um cenário de baixas taxas de natalidade e aumento da longevidade. Não há dúvida de que esse processo de envelhecimento poderia colocar em risco os sistemas previdenciários da região.

Se as reformas não forem implementadas em breve, o aumento da longevidade alterará o equilíbrio entre a capacidade dos países de fornecer aposentadorias decentes para toda a população e a possibilidade de manter essa capacidade ao longo do tempo. Em alguns casos, as aposentadorias poderiam cair para a metade dos níveis atuais, que já são insuficientes, ou as taxas de contribuição teriam que aumentar³

Descubra neste artigo como será a demografia da América Latina e do Caribe na década de 2050. [O que podemos aprender com outros países do mundo com processos de envelhecimento mais avançados?](#)

AUDIO 1 COMO UM BOM SISTEMA DE APOSENTADORIA PODE REDUZIR A INFORMALIDADE NO TRABALHO?

Ekaterina Cuellar, especialista em aposentadoria do BID, explica como um bom sistema previdenciário pode aumentar a qualidade dos mercados de trabalho e vice-versa.



Ouçá em nosso perfil do SoundCloud

A América Latina e o Caribe deixarão de ser “jovens” em meados da década de 2050 e convergirão para um cenário de baixas taxas de natalidade e crescente longevidade



A mudança demográfica está ocorrendo em paralelo com outras tendências que também afetam os sistemas de aposentadoria. Essas tendências incluem: (i) a transformação digital; (ii) a natureza mutável dos mercados de trabalho no contexto do [trabalho flexível](#) e da [economia de plataforma ou gig](#); (iii) a mudança climática; (iv) retornos projetados mais baixos sobre os investimentos que financiam muitos dos sistemas de previdência no longo prazo; e (v) taxas de crescimento da produção potencialmente deprimidas como resultado de um crescimento populacional mais lento.

É importante mencionar que, **embora essas tendências representem desafios para os sistemas de previdência, também representam oportunidades**. Por exemplo, a tecnologia cria oportunidades para identificar e incorporar grupos tradicionalmente [desvinculados do sistema previdenciário](#). Além disso, ela pode aumentar a [capacidade operacional](#) das instituições de previdência por meio da automação de processos, da simplificação de procedimentos, da supervisão mais eficiente, da redução de fraudes e da melhoria dos serviços prestados aos usuários.

Os avanços tecnológicos também provocam mudanças de paradigma. Por exemplo, a possibilidade de encontrar fontes alternativas de financiamento para aposentadorias não condicionadas com a adesão a um contrato de trabalho no setor formal,⁴ a massificação de instrumentos financeiros inovadores para poupar enquanto se trabalha⁵ e obter renda vitalícia na aposentadoria⁶.

Os avanços tecnológicos também provocam mudanças de paradigma. Por exemplo, a possibilidade de encontrar fontes alternativas de financiamento para aposentadorias que não estejam condicionadas à adesão a um contrato de trabalho no setor formal

O mesmo se aplica às mudanças climáticas e à tendência de [investimentos responsáveis](#). O setor de aposentadorias tem o desafio de administrar de forma eficiente os riscos que as mudanças climáticas representam para as poupanças de aposentadoria e, ao mesmo tempo, conseguir colher os benefícios financeiros dos investimentos sustentáveis.

Para construir um futuro próspero e inclusivo para as aposentadorias na região, surgem duas recomendações importantes. Primeiro, **redefinir o conceito de aposentadoria para transformar o envelhecimento em uma oportunidade**. E, em segundo lugar, **abordar com senso de urgência o impacto do [envelhecimento](#) e as outras grandes tendências que os sistemas previdenciários enfrentarão até 2050. Os ajustes não podem ser adiados: quanto mais as reformas forem adiadas, maior será a conta para as gerações futuras.**

AUDIO 2 O QUE É A ECONOMIA PRATEADA E COMO PODE SER DECISIVA PARA O CRESCIMENTO E DESENVOLVIMENTO DA AMÉRICA LATINA E DO CARIBE?

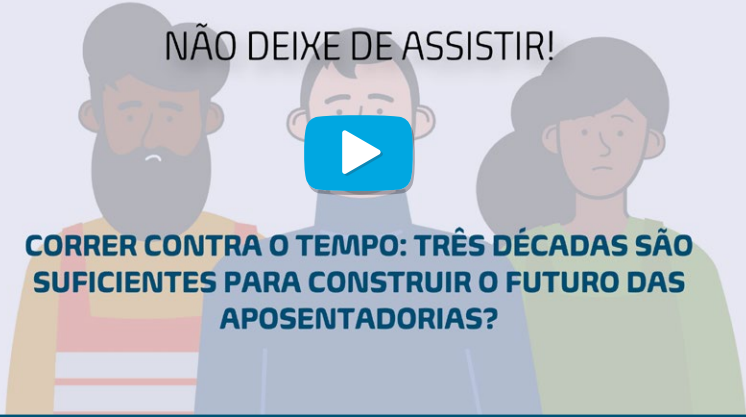
Daniel Gamboa e Waldo Tapia, autores desta edição da série O Futuro do Trabalho na América Latina e no Caribe, conversam sobre as oportunidades que surgem com sociedades mais longevas, como a economia prateada.



Ouçã em nosso perfil
do SoundCloud




NÃO DEIXE DE ASSISTIR!



**CORRER CONTRA O TEMPO: TRÊS DÉCADAS SÃO
SUFICIENTES PARA CONSTRUIR O FUTURO DAS
APOSENTADORIAS?**

Visite nosso perfil no
Youtube para assistir a este
vídeo em alta definição





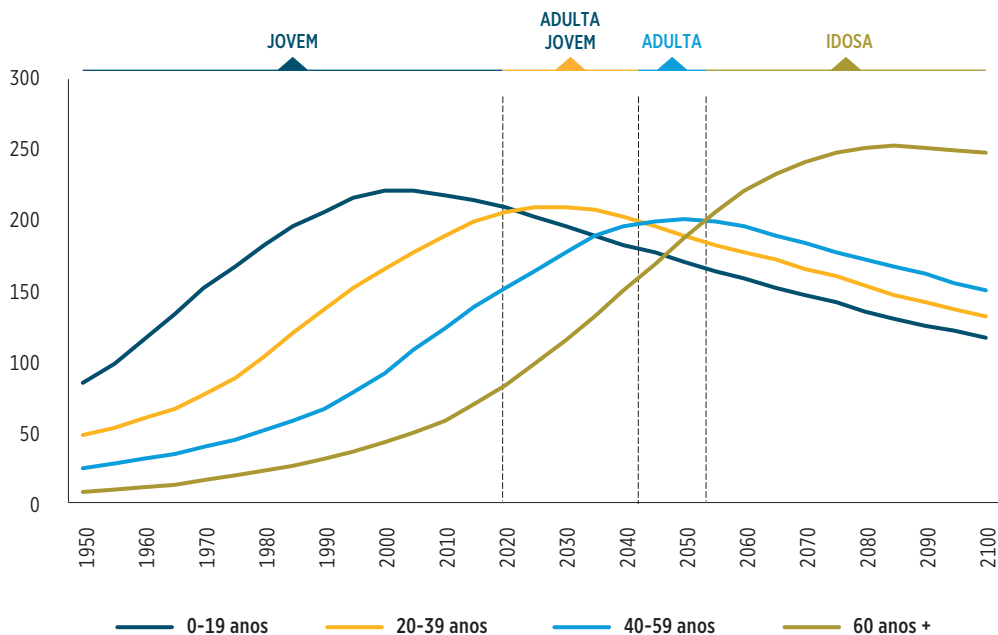
2 | Por que este tema?

Envelhecimento

O processo de envelhecimento na América Latina e no Caribe será acelerado nas próximas décadas. Em 2022, a região era considerada “jovem e adulta” porque a faixa etária de 20 a 39 anos tinha um peso relativamente maior do que o restante das faixas etárias na pirâmide populacional. Em 2045, a faixa etária entre 40 e 59 anos terá, relativamen-

te, mais peso do que o restante, de modo que a região se tornará “adulta”. Apenas uma década depois, em 2055, a região será considerada “envelhecida” porque a proporção de pessoas idosas, com mais de 60 anos de idade, será a mais alta da população total (consulte o Gráfico 1).

**GRÁFICO 1. EVOLUÇÃO DA POPULAÇÃO NA AMÉRICA LATINA E NO CARIBE
(MILHÕES DE PESSOAS, 1950 - 2100)**



Fonte: CELADE (2022).

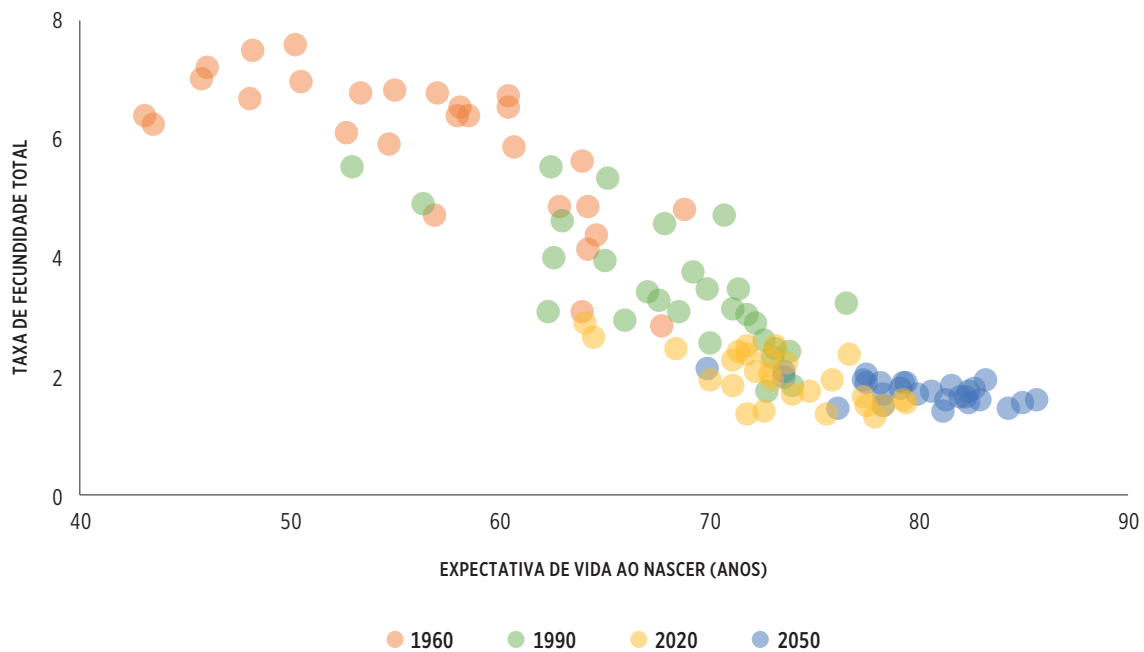


Atualmente, os países da região estão em diferentes pontos de sua transição demográfica, sendo que a América do Sul está mais avançada e a América Central e o Caribe, menos. Entretanto, os dados de fecundidade e expectativa de vida indicam que, até 2050, os países convergirão para um cenário demográfico homogêneo.

O gráfico 2 mostra a transição dos países da região de 1960 a 2050. Nesse momento, a grande maioria estará em um regime de baixa taxa de natalidade (em média 1,78 nascidos vivos por mulher) e alta expectativa de vida ao nascer (80,7 anos). Em 2050, a estrutura populacional da região deixará de ser piramidal e passará a ser cilíndrica, refletindo um estágio avançado da transição de-

demográfica. Além disso, por volta de 2060, a taxa de fecundidade não será suficiente para manter o crescimento populacional sustentado. A partir de então, a população total deixará de crescer e até cairá em alguns países, de forma que o motor de mudança na pirâmide demográfica será a longevidade. [Esse é um cenário que o Japão vem experimentando desde o início deste século](#). Alguns autores apontam que a fecundidade ultrabaixa não é um destino inevitável, mas um reflexo das políticas, instituições e normas que prevalecem em uma sociedade⁷. De fato, o Relatório de Envelhecimento de 2021 da Comissão Europeia pressupõe um leve aumento na taxa de fecundidade de 1,5 filho vivo por mulher em 2020 para 1,6 em 2040 e 1,7 em 2070.

GRÁFICO 2. EVOLUÇÃO DO REGIME DEMOGRÁFICO NOS PAÍSES DA AMÉRICA LATINA E DO CARIBE, 1960-2050: TAXA DE FECUNDIDADE VS. EXPECTATIVA DE VIDA AO NASCER



Fonte: CELADE (2022).



As sociedades da América Latina e do Caribe estão se tornando cada vez mais longevas e os dados indicam que isso ocorre junto de melhores condições na qualidade de vida. De fato, o indicador **Healthy Age Life Expectancy (HALE)** da Organização Mundial da Saúde, mostra que a possibilidade de viver com boa saúde na região (16,1 anos em 2019) é semelhante à da Europa (16,8 anos) e mostra, ainda, uma diferença de um ano, em média, em comparação com o resto do mundo (15 anos). Se essa tendência continuar, **a região terá uma oportunidade valiosa de estender os períodos de trabalho ativo e redefinir o estágio de aposentadoria nas próximas décadas.**

No entanto, embora as disparidades de longevidade entre os países tenham diminuído ao longo do tempo⁸, a longevidade difere entre os indivíduos devido a diferenças socioeconômicas. **Grupos de alta renda ou mais instruídos ou mulheres exibem sistematicamente expectativas de vida mais altas do que outros, o que poderia gerar ou aumentar as lacunas de desigualdade nos sistemas de aposentadoria.** As diferenças de gênero na expectativa de vida ao nascer chegam a 7 anos, em média, em todo o mundo e, embora essas diferenças diminuam ao longo da vida, aos 60 anos ainda são de 3 a 4 anos. Em alguns países, as diferenças por nível de escolaridade podem chegar a 15 anos (homens) e 8,1 anos (mulheres) aos 30 anos de idade. A heterogeneidade na longevidade pode gerar subsídios cruzados entre grupos de 20% a 50% do valor da aposentadoria⁹.

A convergência entre o regime demográfico com baixas taxas de fecundidade e o aumento da longevidade exacerbará os desafios da sustentabilidade financeira e social dos sistemas previdenciários da América Latina e do Caribe.

O envelhecimento da população sobrecarregará as fontes de financiamento das previdências na região. A baixa fecundidade reduz a base contributiva das aposentadorias por repartição e afeta o crescimento esperado das despesas por corte de aposentadorias não contributivas. O envelhecimento gera uma mudança na composição das bases tributárias, aumentando o peso relativo da renda do capital em relação à renda do trabalho em um contexto em que a primeira é normalmente tributada com alíquotas mais baixas. Isso também tem um impacto sobre a taxa de crescimento econômico, uma vez que, para mantê-la nos níveis atuais, a menor contribuição da mão de obra teria de ser substituída por aumento da produtividade, o que não vem ocorrendo na região^{10 11 12 13 14}.

Nenhum sistema de aposentadoria está imune aos efeitos do aumento da longevidade. No caso dos sistemas de aposentadoria por repartição ou não contributivos, ao estender a duração média dos benefícios previdenciários, a sustentabilidade financeira do sistema é colocada em risco, especialmente devido às altas taxas de substituição que oferecem na região. E no caso dos sistemas baseados em poupança, conhecidos como “financiados”, ao aumentar o período médio que o mesmo nível de poupança deve financiar, a suficiência do sistema fica comprometida¹⁵.

As sociedades da América Latina e do Caribe estão se tornando cada vez mais longevas e os dados indicam que isso ocorre junto de melhores condições na qualidade de vida



Taxas de substituição - Suficiência

Na América Latina e no Caribe, a taxa média de substituição desses tipos de sistemas de previdência chega a 65% na aposentadoria (veja o gráfico 3). Essa taxa é 15 pontos percentuais mais alta do que a média da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). No entanto, há uma grande variação em nível regional. Há países que oferecem mais de 80% de taxa de substituição, como o Equador, o Paraguai e o sistema de reforma anterior a 1997 no México (ainda em vigor para as gerações em transição). Entretanto, a grande maioria oferece taxas de reposição entre 50% e 80%, como a Argentina e as Bahamas; e os componentes de previdência definido dos sistemas mistos da Costa Rica, Colômbia, Panamá e Uruguai.

Nos pilares obrigatórios de capitalização individual e de contribuição definida e nos sistemas mistos, o aumento da longevidade é suportado pelos poupadores por meio de aposentadorias mais baixas. Além disso, em geral, os sistemas de capitalização individual têm uma cobertura rasa, o que se reflete em aposentadorias baixas, com uma taxa de substituição média de 40%¹⁶.

AUDIO 3 COMO SE REFLETE A LACUNA DE GÊNERO NOS MERCADOS DE TRABALHO DOS SISTEMAS DE APOSENTADORIA?

Laura Ripani, chefe da Divisão de Mercados de Trabalho do BID, e **Waldo Tapia**, especialista líder Desenvolvimento do BID, explicam como as desigualdades de gênero se manifestam nos mercados de trabalho e aposentadorias das mulheres.

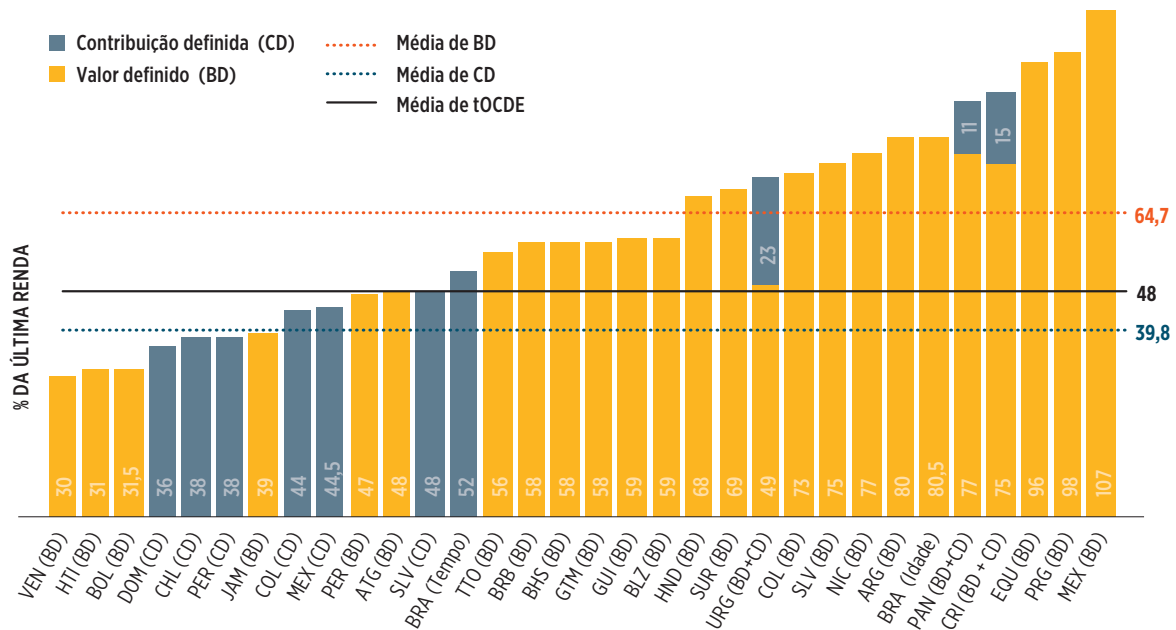


Ouçá em nosso perfil
do SoundCloud





GRÁFICO 3. TAXAS DE SUBSTITUIÇÃO NA AMÉRICA LATINA E NO CARIBE



Fonte: Altamirano et al. (2018a).

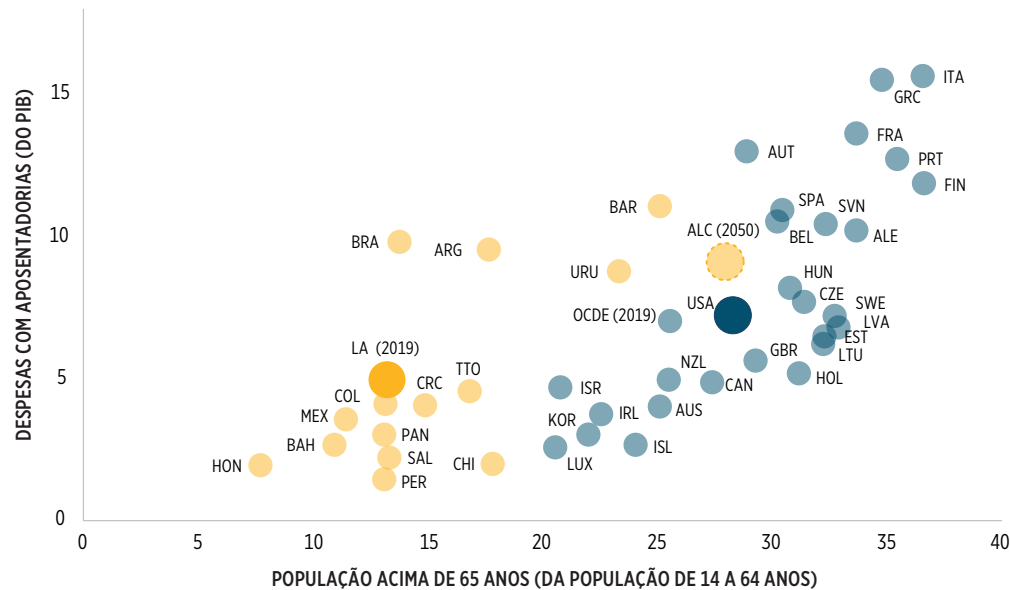
Despesas com aposentadorias públicas - Sustentabilidade

Os gastos com previdência serão responsáveis por uma parcela cada vez maior dos gastos públicos, o que poderá excluir os gastos em outras áreas prioritárias, como saúde, infraestrutura e educação. Embora países como Argentina, Brasil e Uruguai tenham atingido níveis de cobertura próximos a 100%, a generosidade das aposentadorias implica gastos semelhantes aos de países desenvolvidos que atingiram altos níveis de renda per capita antes de envelhecerem.

O gráfico 4 mostra que, em média, 4,9% do PIB da região (equivalente a 19% do PIB total do gasto público) é destinado a aposentadorias, comparado a 7,2% em média para a OCDE¹⁷. Espera-se que a carga tributária aumente nas próximas décadas, à medida que a população idosa crescer. De fato, estima-se que, se as reformas não forem feitas conforme a população envelhecer, em 2050 as aposentadorias absorverão uma parcela ainda maior dos gastos públicos para financiar trabalhadores, deixando pouca margem para investimento em outras prioridades sociais.



GRÁFICO 4. TAXA DE DEPENDÊNCIA VS. GASTOS COM APOSENTADORIAS NO MUNDO: ALC VS. OCDE



Fonte: OCDE, Pension Expenditure (2019), Nações Unidas, Divisão de População, Departamento de Assuntos Econômicos e Sociais (2022).

Observação: Os números incluem aposentadorias não contributivas e garantias mínimas de aposentadoria.

Necessidade de reforma

A região precisa de reformas profundas para lidar com os impactos da mudança demográfica nos sistemas previdenciários. O envelhecimento da população desafiará os responsáveis pelas políticas previdenciárias. **Nem os ajustes paramétricos necessários para garantir a sustentabilidade financeira dos sistemas atuais nem a queda nos benefícios previdenciários são aceitados facilmente pela população se não forem realizados gradualmente** (e provavelmente também não são politicamente viáveis). Por exemplo, análises atuariais pré-pandêmicas mostram que as taxas de contribuição necessárias para equilibrar os sistemas em alguns países do Caribe estariam entre 30% e 40% dos salários (até o dobro da mé-

dia atual da OCDE), ou então, as aposentadorias deveriam diminuir para a metade de seus níveis atuais. No caso dos sistemas de capitalização individual e de contribuição definida, na ausência de reformas, as taxas de substituição poderiam cair, em média, de 40% para 34%, considerando apenas a maior longevidade esperada para 2050. A esse cenário, é necessário acrescentar o impacto potencial de outras megatendências, como a tendência secular dos retornos do portfólio e das taxas de juros, a natureza mutável dos mercados de trabalho sob [acordos de trabalho flexíveis](#), a economia de plataforma, a migração e a mudança climática, que são questões transversais com um impacto material sobre as aposentadorias.



A maioria dos sistemas previdenciários da região é caracterizada pela fragmentação e pela falta de uma estrutura institucional orientadora. A fragmentação é o resultado de reformas históricas incompletas ou adiadas e é observada, em maior ou menor grau, em todos os países da região, sendo notável na Argentina, Honduras, México, Paraguai e Uruguai. Os casos da Colômbia e do Peru merecem menção especial, pois nesses países não apenas coexistem um sistema de benefício definido de repartição e um sistema de contribuição definida financiado individualmente, mas esses sistemas competem sob regras que não são tecnicamente comparáveis. Além disso, no Peru, há mais de uma dúzia de esquemas especiais sob o sistema dominante de repartição e benefício definido, além de programas de assistência social que estão desarticulados dos sistemas principais, mesmo em nível provincial^{18 19} A fragmentação gera desigualdades inter e intrageracionais para os cidadãos, que estão expostos a diferentes níveis e riscos de aposentadoria, dependendo do sistema ao qual pertencem ou da província onde residem. Ademais, a maioria dos institutos ou fundos públicos de previdência social que são administrados por sistemas de repartição e de benefícios definidos não está sujeita a mecanismos de supervisão.

Globalmente, houve um esforço notável na última década para adaptar os sistemas previdenciários às mudanças demográficas, mas esse não foi o caso na América Latina e no Caribe. Os sistemas previdenciários da região têm se caracterizado por ajustes discretos e lentos de parâmetros básicos, como taxas de contribuição, idade de aposentadoria ou requisitos de elegibilidade à aposentadoria. O esforço de reforma na região é menor em comparação com outras regiões. Por exemplo, de acordo com a OCDE²⁰ e a FIAP²¹, na última década, 23 países em todo o mundo aumentaram a taxa de contribuição, mas somente três países latino-americanos fizeram ajustes nesse sentido: Costa Rica, México e Nicarágua. Além de que 46 países em todo o mundo aumentaram a idade de aposentadoria, dos quais o Brasil e a Costa Rica são os únicos na região. Finalmente, 51 países ajustaram a fórmula do benefício, mas apenas quatro na América Latina e no Caribe: Brasil, Costa Rica, Guiana e Nicarágua. Esforços para aumentar a cobertura e a adequação das aposentadorias podem ser observados na região (consulte a Tabela 1). Exemplos disso são a redução da exigência de tempo de contribuição para uma aposentadoria mínima, a substituição do pilar de solidariedade por um pilar universal no Chile e o aumento da aposentadoria mínima e o estabelecimento de um tempo mínimo de contribuição no Brasil.





TABLA 1. REFORMAS PREVIDENCIÁRIAS RECENTES NA AMÉRICA LATINA E SUAS ABORDAGENS

| CHILE (2021) | COSTA RICA (2021) | MÉXICO (2020) | BRASIL (2019) |
|---|---|---|---|
| Pilar 1 – Pensión Garantizada Universal (PGU): Se remplazó el pilar solidario previo con un beneficio focalizado al 90% de la población mayor de 65 años. | Idade mínima para aposentadoria antecipada: Mulheres: 60 → 63 Homens: NA Mínimo de meses de contribuições antecipadas para a aposentadoria: Mulheres: 450 → 405 Homens: NA | Aposentadoria mínima: 1250 semanas Limite das comissões do AFORES: 0,92% → 0,54% Contribuição: 6,5% → 15% Contribuição do empregador: 5,15% → 13,88%. Contribuição do funcionário: 1,45% → 1,12% Semanas de contribuição: 1250 → 1000 Aposentadoria mínima garantida: 3.289 (MXP) → \$2.622 - 8.241 (MXP) | Casos especiais: os pré-requisitos são atualizados para trabalhadores de campo e de alto risco Idade mínima para aposentadoria: Mulheres: 53 → 62 Homens: 57 → 65 Anos mínimos de contribuição: Mulheres: NA → 15 Homens: NA → 20 |

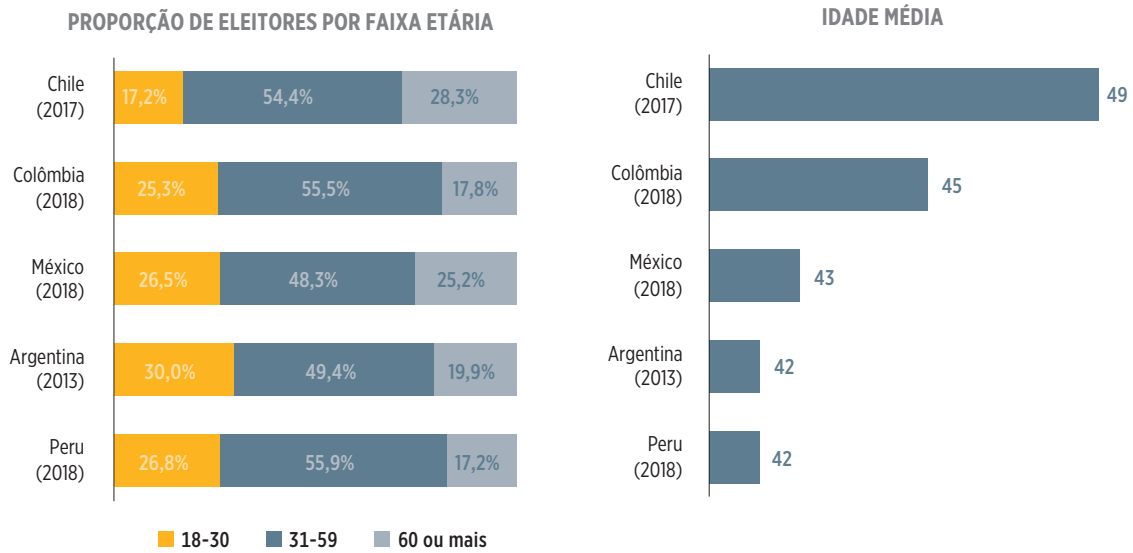
A falta de alinhamento da América Latina e do Caribe com o esforço global de reforma coloca em risco a viabilidade de longo prazo dos sistemas previdenciários diante da mudança demográfica que ocorrerá nas próximas três décadas. Nenhum plano de aposentadoria pode alcançar um equilíbrio entre sustentabilidade e adequação se seus parâmetros não forem ajustados às tendências demográficas, econômicas e sociais que determinam os resultados do sistema.

As reformas previdenciárias devem ser abordadas como um processo dinâmico e incremental, e não como um evento único a cada uma ou duas décadas. Elas exigem capital político significativo, amplo consenso social e tempo para adaptação e implementação. **A janela de oportu-**

nidade para reformar os sistemas previdenciários muda à medida que o processo de envelhecimento avança. Atualmente, a idade média dos eleitores está acima de 40 anos em uma seleção de países da América Latina (veja o gráfico 5). Na OCDE, o comparecimento dos jovens às urnas chega a ser 16 pontos menor do que o dos adultos mais velhos (veja o gráfico 6)²². À medida que as pessoas próximas da aposentadoria e os aposentados ganham peso no eleitorado, as reformas previdenciárias terão uma economia política mais complexa^{23 24}. Não há evidências sobre essa questão na região, mas as marchas em massa contra as reformas na Nicarágua em 2018 e no Brasil em 2019, e a exigência de reformas no Chile em 2017 e 2018, demonstram que o eleitor médio não é indiferente.

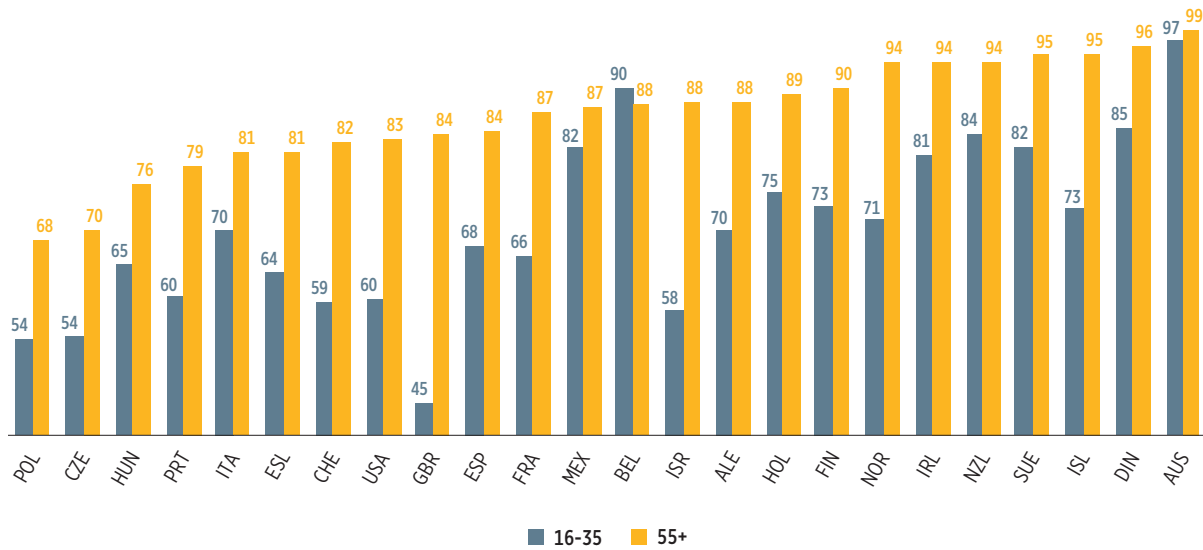


GRÁFICO 5. PROPORÇÃO DE ELEITORES MÉDIOS E IDADE DO ELEITOR MÉDIO EM PAÍSES SELECIONADOS



Fontes: INE (2018)²⁵, JNE (2018)²⁶, Ruiz (2021)²⁷, López (2013)²⁸ e SERVEL (2018)²⁹.

GRÁFICO 6. PROPORÇÃO DE ELEITORES POR DIFERENTES GRUPOS POPULACIONAIS NAS ELEIÇÕES DE 2012-2013



Fonte: Rouzet et al. (2019).



3 | O que está acontecendo?

A situação da América Latina e do Caribe em matéria de aposentadorias

Cobertura

Na última década, as políticas previdenciárias da região não conseguiram melhorar a cobertura ativa, com a persistência de altos níveis de informalidade. A porcentagem da população economicamente ativa que poupa ou acumula direitos de aposentadoria em um esquema de

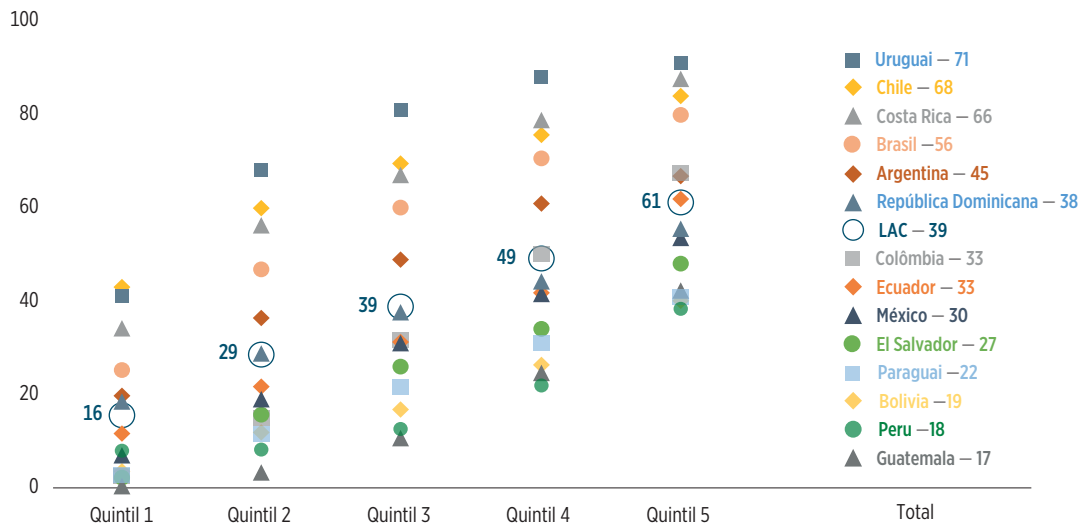
aposentadoria contributiva permaneceu relativamente constante em níveis próximos a 40%. Ao analisar esses resultados, há diferenças marcantes por quintil de renda, com apenas 16% da população no primeiro quintil contribuindo para a seguridade social, em comparação com 61% no quintil mais alto (veja o gráfico 7). Algo semelhante ocorre quando se considera o nível educacional, com uma diferença média de quase 40 pontos percentuais entre os contribuintes com baixa e alta escolaridade (Gráfico 8).

No futuro, **o monitoramento precisa ser aprimorado para trazer mais pessoas para os programas de contribuição. Novas tecnologias podem facilitar o registro e o acesso a esses sistemas.** Isso é particularmente relevante para as novas formas de emprego que emergem da [economia de plataformas](#) mediante da proliferação do trabalho em tempo parcial e independentes. Embora alguns países tenham estendido a obrigação de fazer contribuições para cobrir os trabalhadores autônomos, os trabalhadores domésticos e os trabalhadores rurais, a cobertura continua baixa entre esses grupos. Além disso, **o projeto dos sistemas de aposentadoria deve oferecer incentivos para promover o emprego formal.**





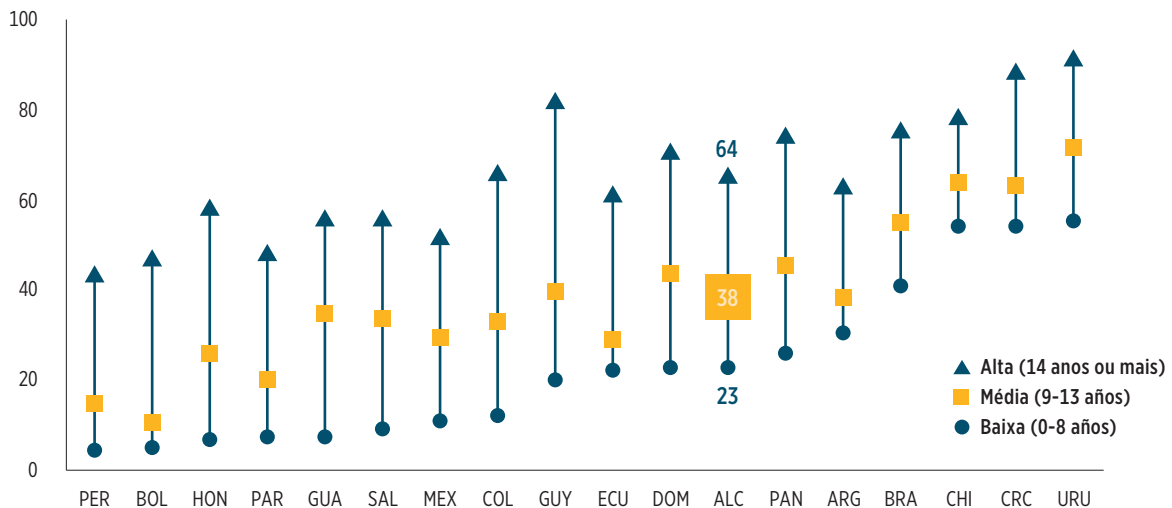
GRÁFICO 7. COBERTURA ATIVA: TRABALHADORES QUE CONTRIBUEM PARA PLANOS DE APOSENTADORIA POR QUINTIL DE RENDA FAMILIAR TOTAL (% DA POPULAÇÃO ECONOMICAMENTE ATIVA, POR VOLTA DE 2021)



Fonte: Sistema de Informações sobre Mercados de Trabalho e Previdência Social (SIMS) do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

Observação: A cobertura ativa refere-se a todos os trabalhadores que contribuem para a previdência social. O painel da esquerda mostra a cobertura dividida por quintil. O painel da direita mostra a cobertura agregada por país.

GRÁFICO 8. COBERTURA ATIVA: CONTRIBUÍNTES DE APOSENTADORIA POR NÍVEL DE ESCOLARIDADE (% DA POPULAÇÃO ECONOMICAMENTE ATIVA, POR VOLTA DE 2021)



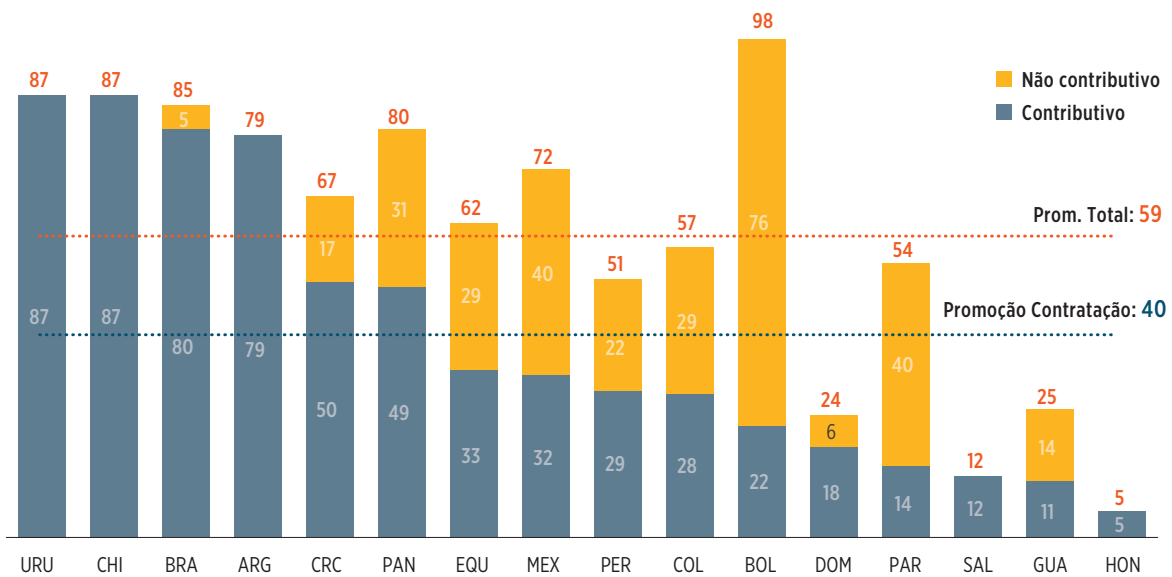
Fonte: Sistema de Informações sobre Mercados de Trabalho e Previdência Social (SIMS) do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).



Na América Latina e no Caribe, a baixa cobertura durante a idade ativa de trabalho e os baixos níveis de poupança geram um sério problema de regressividade e falta de proteção na aposentadoria. Apenas 40% das pessoas idosas com mais de 65 anos de idade recebem uma aposentadoria contributiva, devido ao alto índice de informalidade que prevalece na região e ao fato de que os sistemas previdenciários foram projetados para se-

rem sustentados por um mercado de trabalho assalariado formal (Gráfico 9). Mesmo que a cobertura de adultos com mais de 65 anos que recebem um benefício previdenciário aumente para quase 60% quando são consideradas as aposentadorias não contributivas, ainda há 40% de pessoas mais velhas que não recebem nenhuma renda, representando uma dívida implícita para os sistemas previdenciários da região.

GRÁFICO 9. TAXA DE COBERTURA DE APOSENTADORIA PASSIVA POR PAÍS (% DA POPULAÇÃO ACIMA DE 65 ANOS, POR VOLTA DE 2021)



Fonte: Sistema de Informações sobre Mercados de Trabalho e Previdência Social (SIMS) do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

O problema do acesso a produtos de aposentadoria com pagamentos vitalícios e proteção contra riscos de longevidade e inflação tem várias dimensões, dependendo do tipo de sistema. Nos sistemas baseados em financiamento individual, quando a poupança é muito baixa, o indivíduo geralmente recebe um pagamento único ou é obrigado a comprar um programa de pagamento sem proteção contra o risco de longevidade. Por exem-

plo, a Colômbia tem um programa semicontributivo - Benefícios Econômicos Periódicos (BEPS)-destinado à população informal ou àqueles que não conseguem acumular uma aposentadoria, no qual a anuidade vitalícia recebe um subsídio de 20% sobre as contribuições iniciais do Estado. No entanto, na maioria dos casos, os membros que não atendem aos requisitos de aposentadoria continuam optando por pagamentos únicos.



No Peru, pagamentos em parcela única estão disponíveis para qualquer nível de poupança compulsória, o que expõe os indivíduos à pobreza na velhice se eles não tiverem outra renda, poupança ou apoio familiar e, no final, representa um passivo contingente para o Estado.

Em contrapartida, nos sistemas de repartição e de benefício definido, é outro tipo de regulamentação que limita a cobertura passiva: os anos mínimos de contribuição exigidos para acessar o benefício previdenciário. Em uma região com alta rotatividade de mão de obra e informalidade, onde as pessoas, em média, contribuem para seus planos de previdência por menos da metade de sua vida produtiva, esse é um caso predominante e uma fonte de regressividade substantiva^{30 31}. Além disso, em um ambiente com alta informalidade, as pessoas de alta renda estão super-representadas no grupo de aposentados, o que é agravado pelo fato de haver uma associação positiva entre o nível de renda de uma pessoa e sua expectativa de vida.

Em resposta à baixa cobertura contributiva, as aposentadorias não contributivas têm se tornado cada vez mais populares na região, mas isso traz consigo desafios em face do envelhecimento da população³². Esse tipo de aposentadoria não se baseia no acúmulo de contribuições, mas em critérios de elegibilidade. Algumas delas são universais, como na Bolívia. Outras são condicionadas a não receber outra aposentadoria contributiva e/ou estar abaixo de um determinado nível de renda ou linha de pobreza, como na Colômbia e no Equador. Há também aquelas que excluem pessoas em decis de renda alta, como no Chile, ou estão condicionadas a estar em áreas rurais, como no Brasil e no México. A maioria das aposentadorias não contributivas é financiada por impostos gerais. Entretanto, em países como

a Colômbia e a Costa Rica, elas também são financiadas por contribuições de trabalhadores formais.

No contexto da região, **as aposentadorias não contributivas podem ser necessárias para aumentar a cobertura previdenciária e garantir uma fonte de renda para evitar a pobreza na velhice**, especialmente no curto prazo. Entretanto, **esses benefícios podem comprometer as finanças públicas a médio e longo prazo**. As evidências de países como Canadá, Dinamarca e Suécia indicam que os programas universais de aposentadoria são normalmente calibrados em um nível relacionado ao alívio da pobreza absoluta e são acompanhados pela exclusão de pessoas de alta renda. Eles também excluem os suplementos direcionados complementares aos benefícios universais, uma ferramenta de redistribuição intrageracional para equilibrar a adequação e a sustentabilidade dos gastos com aposentadorias³³. Os suplementos condicionais aos níveis de riqueza ou poupança previdenciária têm um valor de seguro para os trabalhadores com interrupções mais longas em suas vidas profissionais, mas também podem distorcer as decisões de trabalho (ambos relevantes no contexto da América Latina e do Caribe).

Esse é um grande desafio para a região, pois significa que grandes segmentos da população não estão protegidos contra a inflação ou o risco de longevidade além da aposentadoria básica não contributiva do Estado. Considerando que a razão de ser de um sistema de aposentadorias é fornecer aposentadorias, e não simplesmente devolver os recursos contribuídos com juros, **a falta de provedores privados de aposentadorias vitalícias é uma falha de mercado importante na América Latina e no Caribe**.

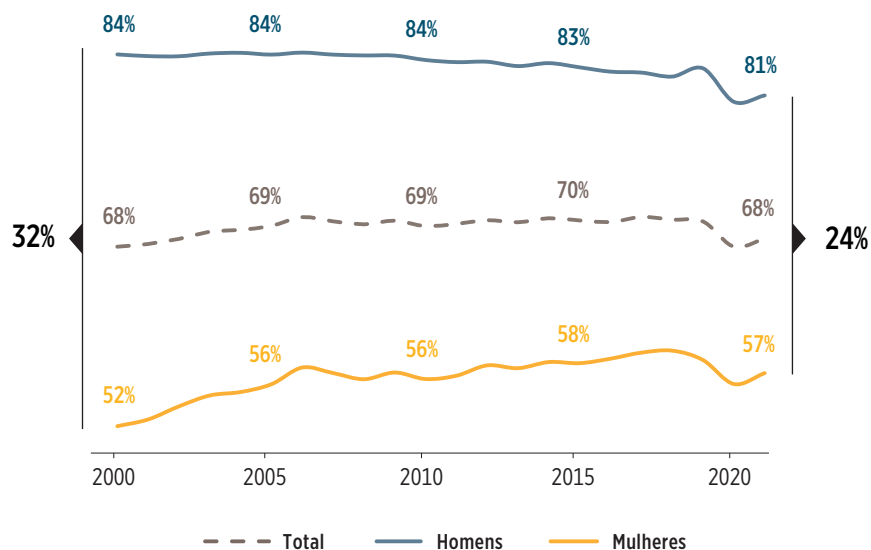


Participação das mulheres

A participação feminina no mercado de trabalho é fundamental para aumentar a cobertura e aliviar o peso da mudança demográfica sobre os sistemas de aposentadoria e a sociedade como um todo, além de promover o desenvolvimento econômico e corrigir desigualdades sociais históricas. Na América Latina e no Caribe, a diferença na participação da força de trabalho feminina vem diminuindo nas últimas décadas, de 32 para 24 pontos percentuais entre 2000 e 2021 (Gráfico 10). Contudo, as mulheres ainda enfrentam barreiras estruturais que as impedem de participar plenamente do mercado de trabalho, com implicações para os sistemas de aposentadoria. Essas barreiras são explicadas por fatores como: (i) o papel tradicional das mulheres como principais cuidadoras de

crianças e, às vezes, de pessoas com deficiência e idosos, bem como de tarefas domésticas, levando a períodos mais longos de inatividade no trabalho; ii) a sub-representação das mulheres no emprego remunerado, pois, embora trabalhem cerca de 54 horas por semana (quase 3 horas a mais do que os homens), apenas 19 dessas horas são remuneradas (35% do total vs. 74% para os homens), apenas 19 dessas horas são remuneradas (35% do total vs. 74% para os homens). 74% para os homens; ver Gráfico 14); e (iii) a renda do trabalho das mulheres é, em média, 24% mais baixa do que a dos homens³⁴, o que as torna menos propensas a trabalhar e a arcar com a dupla carga de trabalho e cuidados de longo prazo³⁵.

GRÁFICO 10. TAXA GLOBAL DE PARTICIPAÇÃO NO MERCADO DE TRABALHO DA AMÉRICA LATINA E DO CARIBE (% DA POPULAÇÃO EM IDADE ATIVA, 2000-2021)

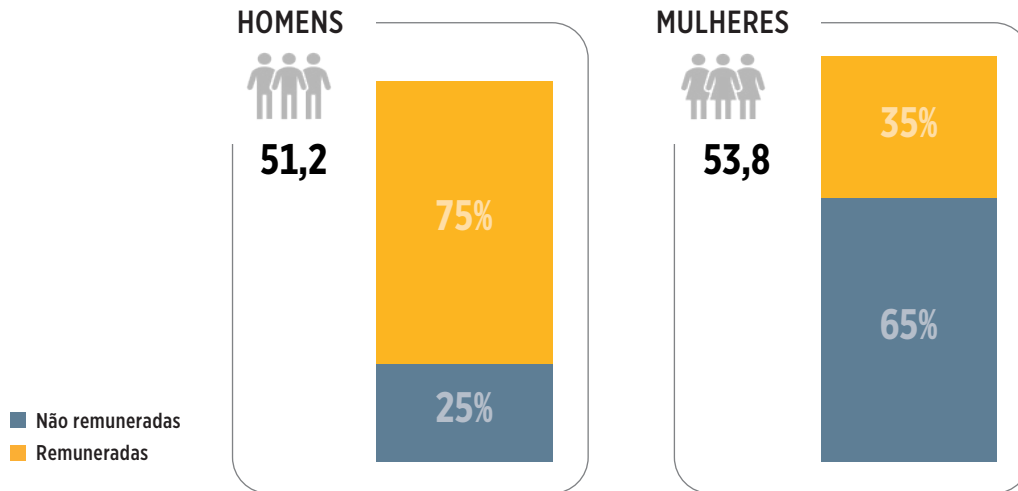


Fonte: IDB SIMS (2022).

Observação: a taxa geral de participação no mercado de trabalho calcula a proporção de pessoas que estão empregadas ou procurando emprego em relação ao número total de pessoas com idade entre 14 e 64 anos.



GRÁFICO 11. HORAS DE TRABALHO POR SEMANA E POR GÊNERO NA AMÉRICA LATINA E NO CARIBE (ÚLTIMO ANO DISPONÍVEL)



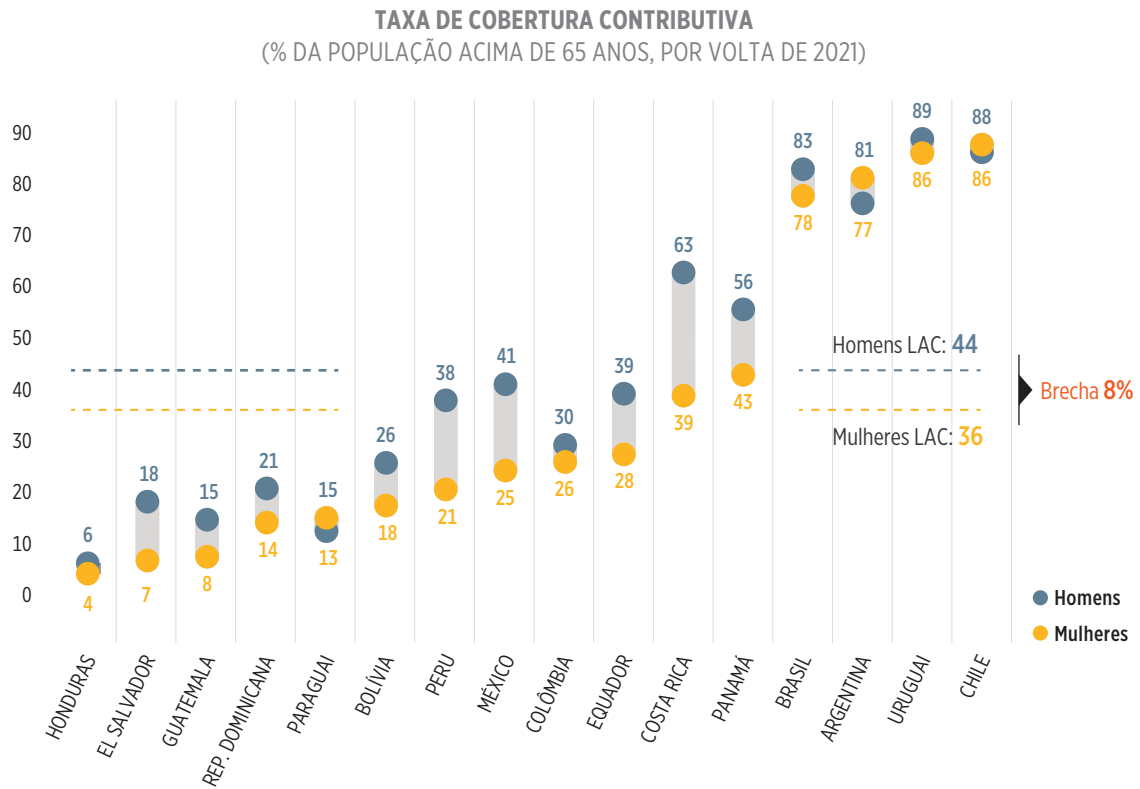
Fonte: Cálculos próprios baseados no Observatório de Igualdade de Gênero para a América Latina e o Caribe, CEPAL.

As lacunas de trabalho são agravadas pela expectativa de vida mais longa das mulheres e pela idade efetiva de aposentadoria mais baixa. Em termos de cobertura, o gráfico 15a mostra que apenas 36% das mulheres com mais de 65 anos na região recebem uma aposentadoria por contribuição, em comparação com 44% dos homens. Essa lacuna tenta ser compensada por meio de aposentadorias não contributivas, que são mais concentradas entre as mulheres. Mas, na cobertura total (combina aposentadorias contributivas e não contributivas), ainda há uma diferença de 4% favorável aos homens. Com relação às lacunas nos valores das aposentadorias contributivas, embora tenha havido uma diminuição nos últimos anos, ela ainda atingiu valores médios de 20% no período de cinco anos 2016-2020 a favor dos homens (Gráfico 12b).

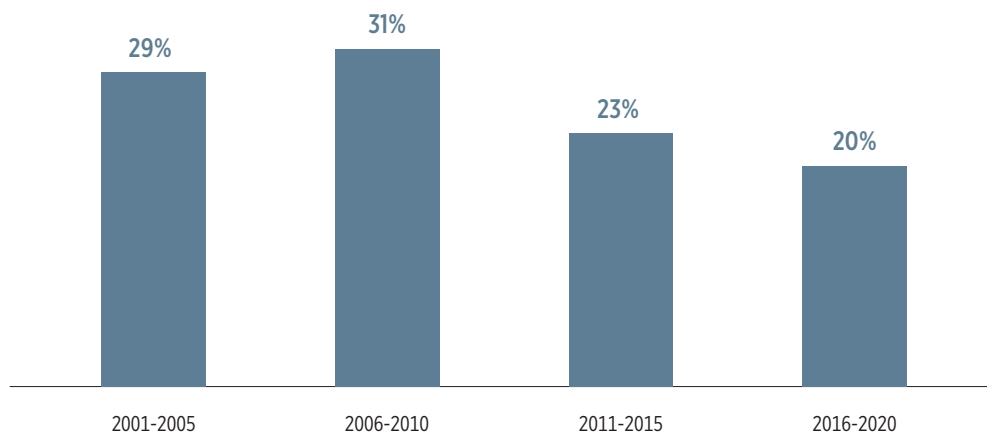
As causas da diferença de gênero na renda de aposentadoria são diversas. Além dos fatores relacionados ao emprego, há deficiências no projeto dos sistemas de aposentadoria, tais como: falta de mecanismos de indexação para uma expectativa de vida mais longa, falta de ferramentas compensatórias durante a maternidade e cuidados com crianças ou idosos. Também, as diferentes idades de aposentadoria para homens e mulheres podem ter um efeito negativo no acesso e nos valores das aposentadorias. Por exemplo, constatou-se que, no Chile e na Colômbia, as diferenças nas idades de aposentadoria de homens e mulheres, respectivamente, explicam 45% e 54% das diferenças nas aposentadorias recebidas, sendo esse o principal determinante das diferenças de gênero no nível de benefícios³⁶.



GRÁFICO 12. DIFERENÇAS DE GÊNERO NO SISTEMA DE APOSENTADORIA POR CONTRIBUIÇÃO NA AMÉRICA LATINA E NO CARIBE



EVOLUÇÃO DA DIFERENÇA DE GÊNERO NOS VALORES DAS APOSENTADORIAS POR CONTRIBUIÇÃO
(% EM RELAÇÃO AOS HOMENS)



Fonte: IDB SIMS (2022).

Observação: A diferença em pontos percentuais é mostrada em cinza.

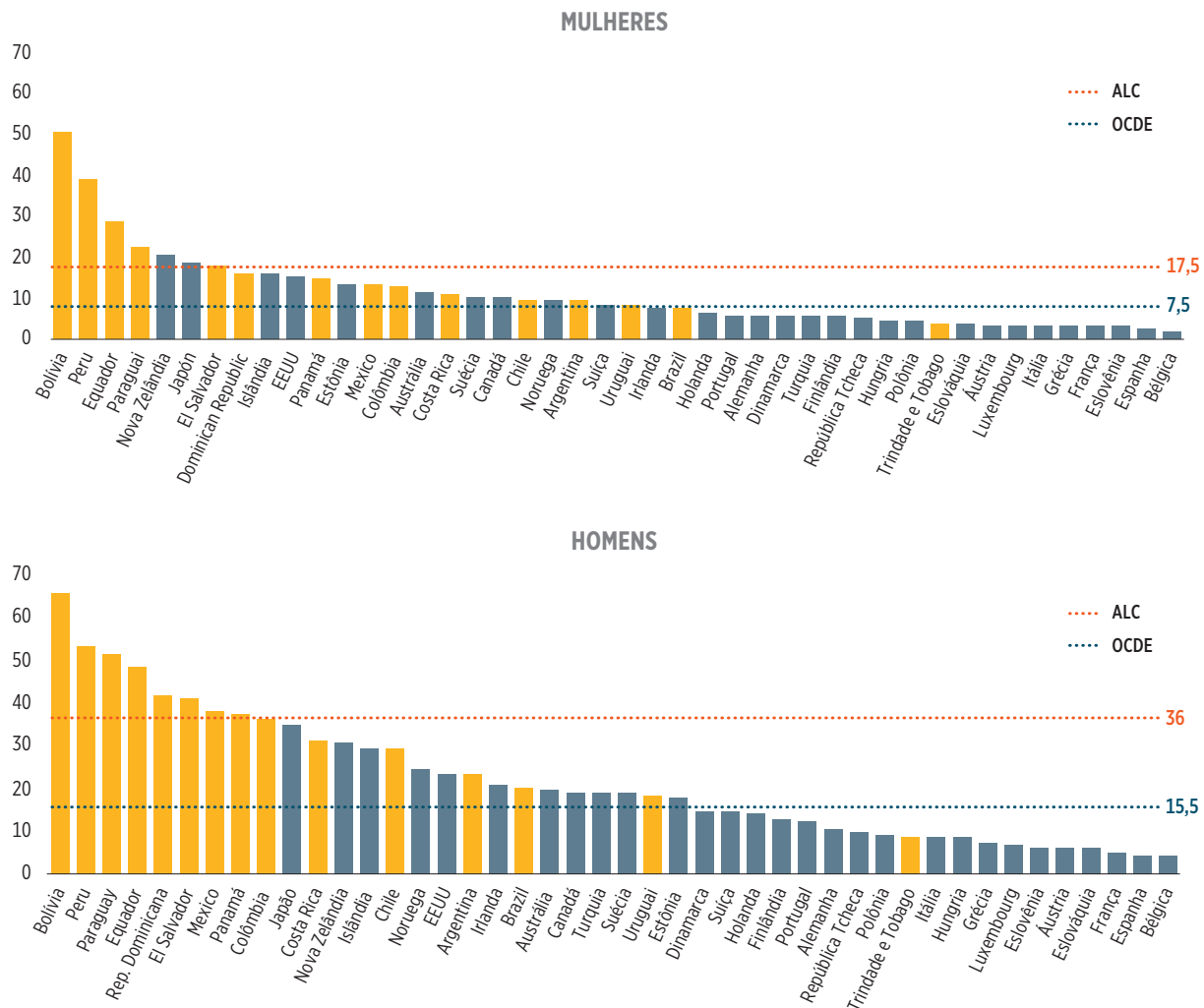


Participação de pessoas idosas

Uma porcentagem significativa de idosos continua vinculada ao mercado de trabalho, apesar de ter ultrapassado a idade de aposentadoria. Na América Latina e no Caribe, a participação média das pessoas mais velhas na força de trabalho é de 36% para os homens e 17% para as mulheres, significativamente maior do que os 16% e 8% observa-

dos nos Estados Unidos. Países da OCDE. A Bolívia e o Peru têm as taxas mais altas de participação na força de trabalho nesse grupo, enquanto o Chile e o Uruguai têm as taxas mais baixas (veja o gráfico 13). Vale a pena observar que os idosos com níveis mais baixos de educação têm níveis mais altos de participação no mercado de trabalho.

GRÁFICO 13. PARTICIPAÇÃO DE PESSOAS COM 65 ANOS OU MAIS NO MERCADO DE TRABALHO (%), 2021



Fonte: ILOSTAT (2022).



Os motivos para a permanência mais longa no emprego são variados, mas há uma estreita relação entre a participação na força de trabalho de pessoas idosas e as lacunas de cobertura existentes nos sistemas de aposentadoria. Oliveri (2016) documentou a relação negativa entre a participação laboral dos trabalhadores idosos e a porcentagem de idosos que recebem aposentadorias em 18 países da América Latina. Por exemplo, na Bolívia, onde a cobertura do sistema previdenciário contributivo é de apenas 20%, a participação da força de trabalho dos idosos é de 65% para os homens e 30% para as mulheres. Algo semelhante ocorre no Peru e no Paraguai. Em contraste, em países como o Uruguai, onde a cobertura está próxima de 90%, a participação da força de trabalho na velhice é significativamente menor. Além disso, **a baixa renda que as pessoas recebem na aposentadoria também atrasa a idade de aposentadoria, fazendo com que elas procurem emprego para complementar sua renda.**

A alta participação da força de trabalho em idades mais avançadas facilitaria a aceitação social de uma política de ampliação do período de idade ativa. Contudo, o alto nível de emprego informal entre os idosos implica que essas medidas podem ser menos eficazes, pois os trabalhadores informais não contribuem para o sistema previdenciário. Em 2021, cerca de 80% dos trabalhadores com 65 anos ou mais trabalhavam na informalidade, significativamente mais do que os 60% encontrados na população com menos de 65 anos³⁷. Isso aponta para um problema complexo que exige uma perspectiva coordenada entre as políticas de aposentadoria, trabalho e envelhecimento.

A expectativa de vida mais longa, juntamente com a crescente participação dos idosos no mercado de trabalho, impõe desafios de política pública aos sistemas de aposentadoria.

Na América Latina e no Caribe, as pessoas que completam 65 anos de idade podem esperar viver mais 18,7, dos quais 13,9 serão em boas condições de saúde. Essa situação impõe desafios em termos de redefinição dos incentivos dos sistemas de aposentadoria para manter os idosos no mercado de trabalho formal. Um deles é a idade legal para ter acesso a uma aposentadoria, que é uma variável determinante na decisão para se aposentar. Assim, para muitos países da região, o estabelecimento de idades fixas de aposentadoria pode reduzir a liberdade dos trabalhadores de permanecerem no mercado de trabalho formal além da idade de aposentadoria. No Chile, por exemplo, é obrigatório parar de trabalhar aos 65 anos para começar a receber uma aposentadoria universal. Da mesma forma, no Equador, aqueles que recebem uma aposentadoria do Estado não podem trabalhar no setor formal, pois deixariam de receber o benefício.

Nos países da OCDE, há várias experiências de reformas destinadas a [incentivar os idosos a continuar trabalhando](#) depois da idade de aposentadoria. A Nova Zelândia eliminou a idade de aposentadoria obrigatória, deixando a cargo do indivíduo a escolha de quando deixar o mercado de trabalho. A Holanda eliminou os incentivos à aposentadoria antecipada e à aposentadoria compulsória e aumentou os incentivos fiscais para treinamento direcionado a idosos. Na Dinamarca, foi introduzido um pagamento de bônus para cada três meses de trabalho em tempo integral após os 62 anos de idade. No Reino Unido, os trabalhadores mais velhos são pagos para reingressar no mercado de trabalho após o desemprego. A Finlândia e a Suécia tornaram as horas de trabalho mais flexíveis para permitir que os trabalhadores mais velhos permaneçam em empregos de meio período.



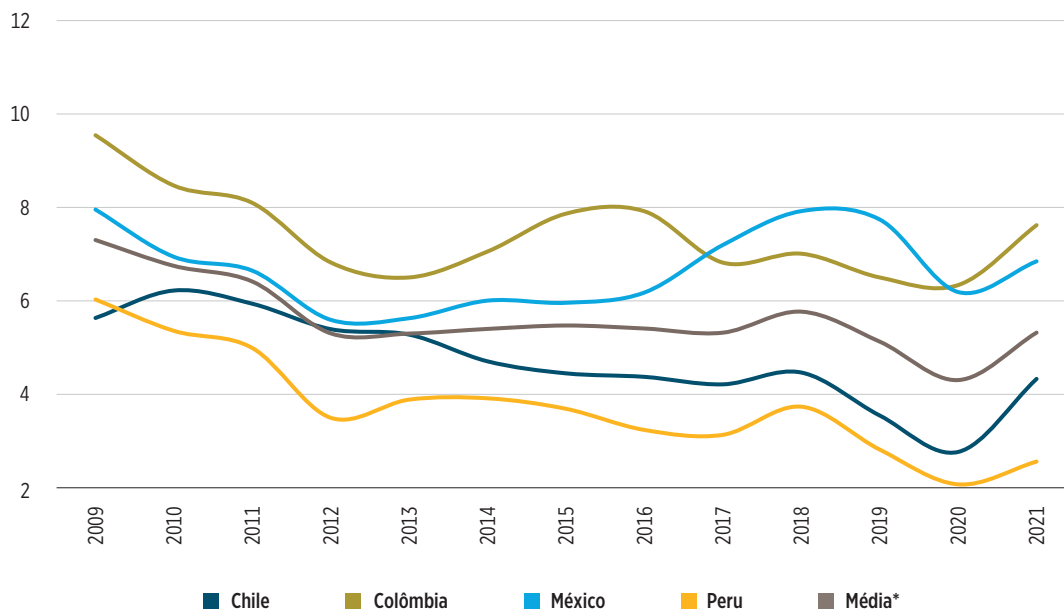
Taxas de juros e rendimentos

As taxas de juros vêm caindo há várias décadas. Os retornos esperados de portfólios diversificados também foram ajustados para baixo. Ambas as tendências tornam mais difícil conseguir boas aposentadorias. O gráfico 14 mostra a tendência geral de queda nas taxas de juros de títulos soberanos de 10 anos para uma amostra de países. O consenso é que as taxas permanecerão baixas em relação a seus níveis históricos, principalmente porque o declínio secular se deve a tendências persistentes, como o envelhecimento da população, e a outras que, embora possam ser revertidas, seriam arriscadas de se prever, como a redução da produtividade. Até mesmo as previsões mais agressivas ainda mantêm as taxas de juros mais

baixas³⁸. Também, a perspectiva de maiores gastos com investimentos durante a transição energética em resposta às mudanças climáticas pode ser um fator atenuante^{39 40}.

O gráfico 15 mostra a tendência de queda nos retornos de investimento de componentes capitalizados na região. Parece razoável esperar que os retornos de portfólios diversificados continuem sua tendência de queda nas próximas décadas. O preço do risco pode ter aumentado um pouco em linha com a queda da taxa livre de risco, mas essa variável é incerta e espera-se que seja insuficiente para manter os retornos totais⁴¹.

GRÁFICO 14. RENDIMENTOS DOS TÍTULOS SOBERANOS DE 10 ANOS (%)

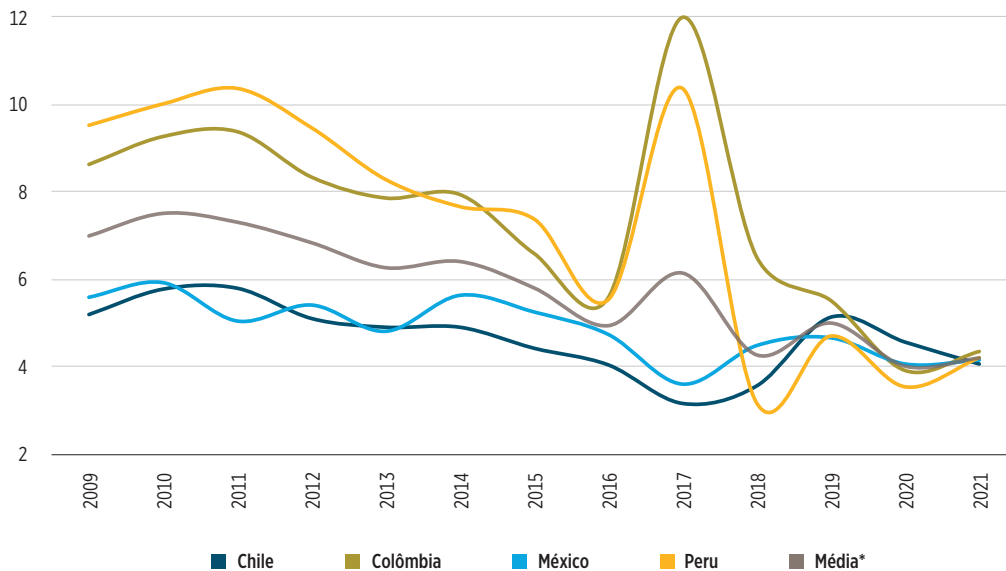


Fontes: BCRP (2022) e FRED (2022).

*Os rendimentos médios simples foram calculados para os países selecionados.



GRÁFICO 15. RETORNOS DA AFP (% - MÉDIA MÓVEL DE 10 ANOS)



Fontes: BCRP (2022) e FRED (2022).

*Os rendimentos médios simples foram calculados para os países selecionados.

O ambiente de taxas baixas em relação a seus níveis históricos e retornos esperados mais baixos gera pressões sobre os sistemas previdenciários.

Para o mesmo nível esperado de aposentadoria, rendimentos mais baixos exigem maior poupança em um contexto em que a geração de maior poupança (obrigatória ou voluntária) é, por si só, um grande desafio devido à informalidade e à baixa renda na região. Vale ressaltar que a queda nas taxas de juros nominais (reais) tem implicações diretas no preço das garantias de aposentadoria nominais (reais). Por exemplo, no Chile, uma pessoa que se aposentou em 2020 recebeu uma anuidade 28% menor do que se tivesse se aposentado em 2000, atribuível apenas ao efeito da queda na taxa de juros relevante na determinação do preço da anuidade⁴².

Os regimes de investimento dos fundos de capitalização individual na região evoluíram gradualmente no sentido de melhores oportunidades de diversificação,

refinando o equilíbrio entre ativos de renda fixa e ações e expandindo o universo de classes de ativos permitidos para os chamados “ativos alternativos”. Porém, hoje a participação média da dívida pública nos portfólios ainda está em torno de 50%, não tão diferente do observado há uma década. Esse número é ainda mais significativo nos sistemas de repartição administrados por instituições de seguridade social, em que a dependência progressiva do sistema previdenciário para financiar o déficit fiscal geralmente se traduziu em uma porcentagem crescente de ativos investidos em instrumentos de emissores públicos (ou seja, Ministério da Fazenda e Banco Central), em alguns casos chegando a mais de 95%.



A diversificação do investimento é condicionada por limites estatutários por classe de ativos, qualidade de crédito e localização geográfica, entre os mais importantes. Esses limites reduzem o potencial de geração de retornos. O viés de país do regime de investimento na maioria dos sistemas de aposentadoria da região é notável⁴³. Por exemplo, no Uruguai há um limite restritivo no exterior que permite tais investimentos somente em emissões de bancos multilaterais.

Em alguns países da região, há uma adoção gradual de uma estrutura de supervisão baseada em risco e o estabelecimento de uma inadimplência baseada em uma estrutura de alocação estratégica de ativos por ciclo de vida, em que o conteúdo dos investimentos em ações diminui à medida que a idade de aposentadoria se aproxima. Esses desenvolvimentos são consistentes com a teoria e a prática internacionais, especialmente nos fundos geracionais introduzidos no México em 2020. No entanto, **o principal desafio para os planos de aposentadoria continua sendo o alinhamento de interesses entre o desempenho dos fundos de pensão e seus membros em torno da meta de aposentadoria de longo prazo**^{44 45 46 47 48}.

Em alguns países, a estrutura regulatória e de incentivos contribui para a visão de curto prazo dos investimentos. Por exemplo, um nível mínimo de reservas é exigido para apoiar uma garantia de desempenho, como no Chile, Colômbia e El Salvador. Normalmente, o compromisso é definido como uma garantia de taxa de retorno relativa do setor. O conceito geral é que um fundo de aposentadoria que registra uma taxa de retorno abaixo de uma faixa definida pelo órgão regulador em torno da taxa média de retorno do sistema no passado recente tem a obrigação de cobrir o déficit com suas próprias reservas obrigatórias. A evidência

associa as garantias de rentabilidade relativa a um comportamento de rebanho por parte dos fundos de pensão, bem como a uma abordagem de curto prazo. As evidências associam as garantias de renda relativa a um comportamento de manada por parte dos fundos de pensão, bem como a um enfoque de curto prazo⁴⁹.

Em suma, a região mostra um progresso gradual em termos de investimentos, mas as possibilidades de diversificação continuam limitadas. A estrutura regulatória e de incentivos não favorece a vocação de longo prazo dos fundos de pensão, e é necessário aprofundar a adaptação da estrutura estratégica de alocação de ativos para alinhar os incentivos com o objetivo de aposentadoria dos membros. **Melhorar a capacidade dos esquemas de investimento para gerar melhores retornos ajustados ao risco é uma condição *sine-qua-non* para enfrentar o desafio do envelhecimento e a volatilidade recorrente dos mercados financeiros.**

A função de investimento pode se beneficiar de uma expansão das oportunidades de diversificação no exterior e da inclusão de ativos alternativos no menu. **O desafio mais importante na região é expandir a caixa de ferramentas da função de investimento para além da diversificação**⁵⁰. Mesmo um portfólio bem diversificado pode sofrer graves perdas em condições adversas do mercado financeiro. O risco sistemático não pode ser diversificado: o gerenciamento adequado do risco sistemático exige que a diversificação seja acompanhada de ferramentas de cobertura (*hedging*, em inglês). Alternativamente ou de forma complementar, os sistemas de previdência podem compartilhar riscos sistemáticos por meio de mecanismos automáticos de ajuste paramétrico ou componentes de financiamento coletivo projetados para esse fim.



4 | O que há de novo?

Novas soluções para aumentar a cobertura e melhorar o gerenciamento de riscos

A América Latina e o Caribe têm sido pioneiros em políticas previdenciárias para aumentar a poupança e a cobertura ativa, e estão surgindo ideias inovadoras para ampliar a cobertura previdenciária e melhorar a eficiência no gerenciamento de riscos. Estratégias inovadoras e flexíveis foram desenvolvidas para buscar fontes complementares de financiamento, incluindo a possibilidade de depender mais do imposto sobre o consumo em vez do imposto sobre a folha de pagamento, a desvinculação das contribuições do status empregatício e a introdução de instrumentos financeiros inovadores para aumentar a cobertura, a poupança e o fornecimento de um produto de desacumulação vitalícia.

Na região, foi proposta a revisão da evolução das taxas de contribuição para equilibrar as necessidades de poupança líquida e ilíquida ao longo do ciclo de vida, como em Cingapura e na Suíça^{51 52}, e a ideia de complementar a poupança para a aposentadoria com uma conta de poupança líquida, como foi experimentado no Reino Unido^{53 54}.

Os países latino-americanos também avançaram em medidas que buscam: (i) melhorar a articulação dos benefícios previdenciários com outros tipos de benefícios sociais para incentivar a formalidade; (ii) fortalecer o controle das contribuições; (iii) promover a vinculação por meio de tecnologia e arquitetura de escolha para aumentar a cobertura e a economia na fase ativa; e (iv) melhorar os produtos complementares para aumentar a cobertura passiva.

Em janeiro de 2023, o Brasil começou a emitir títulos de aposentadoria destinados a incentivar a poupança para a aposentadoria, com foco especial nos trabalhadores do setor informal. Esse mecanismo foi inspirado no chamado SeLFIES para aposentadoria⁵⁵, oferecendo aos poupadores a oportunidade de garantir uma renda mensal constante, ajustada pela inflação, por duas décadas a partir do momento em que se aposentarem do mercado de trabalho. Para se beneficiar desse sistema, o trabalhador precisa ter acesso à Internet e a duas informações importantes: o valor da renda que gostaria de receber mensalmente durante a aposentadoria (a “aposentadoria-alvo”) e a data em que espera se aposentar. A qualquer momento, o detentor do título pode revisar o valor de sua carteira de títulos, compará-lo com a meta de aposentadoria e tomar as decisões necessárias. Isso inclui a opção de vender uma parte de seus títulos no mercado secundário caso enfrentem situações de emergência ou problemas de liquidez⁵⁶. O público ficou entusiasmado com essa nova abordagem. O público acolheu com entusiasmo esse novo instrumento de poupança e de desacumulação. Em março de 2023, o programa RendA+ atraiu 36.000 pessoas e atraiu um investimento de mais de 500 milhões de reais.

Com relação ao risco de longevidade, alguns países estão explorando a introdução de soluções inovadoras para a fase de desacumulação. Essas soluções são baseadas no compartilhamento atuarialmente justo do risco de longevidade entre os participantes. Isso pode ocorrer no nível de um



fundo de aposentadoria ou de um fundo coletivo nacional que ofereça pagamentos vitalícios mesmo em cenários em que as anuidades são praticamente inexistentes, como na Colômbia. Quando há um mercado para anuidades vitalícias, como no Chile, ou quando elas são oferecidas por uma empresa estatal, como no Uruguai, pode ser um fundo que ofereça pagamentos complementares a estas.

Esse tipo de produto de desacumulação tem vários nomes, por exemplo, “fundo de renda de longevidade”, “fundo mútuo de aposentadoria”, “anuidade variável” ou “anuidade vitalícia”. A OCDE adotou o Instrumento Estatutário 0467 em 2022, atualizando seu *Roteiro para o Bom Desenho de Esquemas de Aposentadoria de Contribuição Definida*, incluindo o compartilhamento de risco de longevidade como uma das opções a serem consideradas em um bom desenho. O BID

incluiu esse tipo de solução em suas boas práticas para projetar esquemas de aposentadoria de contribuição definida⁵⁷. Da mesma forma, associações profissionais de grande prestígio, como o CFA Institute, a Society of Actuaries e a Brookings Institution, publicaram pesquisas explorando estes tipos de soluções^{58 59 60 61}. Na América Latina, a Comissão de Especialistas em Seguridade Social do Uruguai incluiu em seu relatório de recomendações a exploração da introdução de fundos mútuos de aposentadoria⁶², e no Chile vários pesquisadores propuseram a introdução de uma solução semelhante⁶³. Na Colômbia, a questão está sendo explorada pelos formuladores de políticas previdenciárias^{64 65}. Esse tipo de solução já existe em vários países, incluindo Austrália, Canadá, Dinamarca, Islândia, Israel, Holanda, Cingapura, Suécia e Estados Unidos⁶⁶.

Fechamento de lacunas de gênero

A discussão sobre as diferenças de gênero nas aposentadorias está ganhando força nos debates sobre a reforma previdenciária, mas ainda há muito a ser feito. O projeto dos sistemas de aposentadoria influencia as lacunas herdadas em termos de participação, rendimentos, idade de aposentadoria e longevidade. Uma medida para fechar a lacuna no curto prazo é introduzir aposentadorias não contributivas e considerar suplementos direcionados a mulheres com renda comprovada. Isso em países onde as mulheres estão ficando para trás, que tendem a ser aqueles onde a cobertura geral é baixa. Isso inclui medidas para aproximar os níveis de aposentadoria de homens e mulheres com a mesma poupança previdenciária. Esses subsídios compensatórios para mulheres existem na Bolívia, no Chile e no Uruguai. O Brasil alcançou uma cobertura previdenciária tão baixa quanto a da Dinamarca graças a um poderoso pa-

cote de medidas compensatórias que incluem o credenciamento de mais anos ou requisitos para mais anos de poupança previdenciária. A fórmula de benefício do esquema de nascimento de filhos no Uruguai permite que as mulheres computem um ano adicional de serviço por cada criança nascida viva ou adotada até um máximo de cinco anos. No Chile, também há subsídios por filho nascido vivo para mulheres de baixa renda. Além disso, no Chile e no Uruguai, houve um esforço notável para trazer o setor de serviços domésticos para o setor formal, promovendo assim o acesso à seguridade social. Outro aspecto redistributivo de gênero é o uso de tabelas de mortalidade unissex, que existem no Brasil e no Uruguai.

As soluções de longo prazo para eliminar a diferença de gênero nas aposentadorias devem se concentrar no aumento do acesso das mulheres



ao emprego formal. Isso está ligado à promoção de [acordos de trabalho flexíveis](#), regulamentações trabalhistas que promovam maior paridade entre licença maternidade e paternidade e investimentos para promover cuidados infantis e políticas de cuidados de longo prazo para idosos. Isso deve ser acompanhado por ações no setor de aposentadorias, como: (i) permitir que os trabalhadores

de baixa renda contribuam para o sistema de aposentadorias e (ii) promover o uso do sistema de aposentadorias para os idosos. (ii) implementar estratégias para [promover a poupança previdenciária por meio de ferramentas tecnológicas e da aplicação da economia comportamental](#); e (iii) incorporar a dimensão de gênero no projeto dos sistemas previdenciários.

Mudanças climáticas

As mudanças climáticas e a transição para uma economia verde estão ganhando destaque nas discussões sobre o papel dos sistemas de aposentadoria. O mercado de investimento responsável vem ganhando destaque, e os fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) estão entrando na lista de prioridades dos fundos de pensão em todo o mundo. Isso se deve à necessidade de proteger as economias dos membros contra os riscos climáticos e os possíveis benefícios financeiros da integração antecipada dos fatores ESG nas análises e decisões de investimento. Os as mudanças

climáticas também expõem os ativos dos sistemas de seguridade social (como os fundos de pensão) a riscos financeiramente significativos.

Na região, vários países estão progredindo nessa área, uma tendência que se fortaleceu ainda mais após a crise da COVID-19. Ela começou com a incorporação de fatores relacionados à governança e aos requisitos de propriedade ativa, e vem se expandindo ainda mais nas áreas de mudanças climáticas (consulte o gráfico 1). **No entanto, o progresso tem sido lento e desigual.**

FIGURA 1. PROGRESSO REGIONAL NA INCORPORAÇÃO DE FATORES DE ESG

| | Princípios voluntários / Protocolos Verdes | Colaboração com organizações internacionais | Mercado de títulos verdes | Taxonomia verde | Riscos e oportunidades de ESG em pesquisas sobre aposentadorias | Regulamento ESG |
|----------|--|---|---------------------------|-----------------------------|---|-----------------|
| BRASIL | ✓ (1995) | ✓ | ✓ | ✓ (2022 - água/saneamiento) | ✓ (2021) | ✓ (2022) |
| CHILE | ✓ (2019) | ✓ | ✓ (2019 - soberano) | ✓ (2022) | ✓ (2019) | ✓ (2020) |
| COLÔMBIA | ✓ (2012) | ✓ | ✓ (2022 - soberano) | ✓ (2022) | ✓ (2018) | ✓ (2021) |
| MÉXICO | ✓ (2016) | ✓ | ✓ | ✓ (2022 - Hoja de ruta) | ✓ (2020) | ✓ (2021) |
| PERU | ✓ (2020) | ✓ | ✓ | | | ✓ (2021) |

Fonte: Elaboração própria.



Os investimentos sustentáveis envolvem desafios importantes, que só recentemente estão sendo debatidos na região. Entre esses desafios está a própria definição de seu significado e escopo, o que dificulta o estabelecimento de padrões para medir e aprovar os critérios de ESG. Isso se torna ainda mais importante devido aos recentes casos de *greenwashing*, em que a caracterização criativa da contabilidade é usada para “lavar o verde” de atividades que podem não ser verdes. Diversos órgãos reguladores e supervisores financeiros se empenharam na tarefa de obter maior padronização e robustez nesses esquemas de ESG, principalmente com a publicação de taxonomias verdes em vários países da região. A esses desafios soma-se o conhecimento limitado sobre os impactos das diferentes estratégias no desempenho dos investimentos sustentáveis, uma vez que, dada a relevância dos desafios mencionados acima, a simples denominação de sustentável e responsável não é suficiente para obter um melhor desempenho em termos de lucratividade.

Existem três desafios relacionados aos fatores ESG⁶⁷. Em primeiro lugar, elas não oferecem uma orientação coerente para que investidores e empresas façam as concessões inevitáveis em qualquer parceria, uma vez que reúnem uma variedade estonteante de objetivos. Em segundo lugar, eles não são claros quanto aos incentivos. E, em terceiro lugar, há um problema de medição que faz com que vários sistemas de pontuação apresentem inconsistências. A esse respeito, foi mencionado que esses desafios não são surpreendentes, porque, por exemplo, é legítimo ter visões diferentes sobre a qualidade dos ativos intangíveis associados aos fatores ESG⁶⁸. Porém, é importante não se tornar complacente.

Um componente vital das preferências dos participantes de planos de aposentadoria é que o mundo em que eles se aposentarem ser habitável. **Os fundos de pensão são um dos principais investidores institucionais e, portanto, são essenciais para apoiar o financiamento da transição para uma economia verde e para garantir a sustentabilidade de longo prazo dos investimentos.** Apesar disso, o índice global de mudanças climáticas (AODP) mostra que mais de 60% dos 100 maiores fundos de pensão públicos do mundo - e todos os fundos da América Latina e do Caribe pesquisados - têm foco limitado ou nenhum foco em mudanças climáticas⁶⁹. Por sua vez, os três países latino-americanos incluídos no Global Pension Transparency Benchmark estão abaixo de seus pares internacionais em termos de investimento responsável⁷⁰.





5 | O que segue?

Transformação digital dos sistemas de aposentadoria

A transformação digital influencia todas as atividades econômicas em geral, inclusive os sistemas de previdência. Isso se refere não apenas às mudanças provocadas pelas tecnologias digitais, como inteligência artificial, *aprendizado de máquina*, *big data*, computação em nuvem e metaverso, mas também à maneira como ela afetou a interação entre os diferentes atores nos mercados.

As novas tecnologias facilitam a inovação em relação à poupança, ao seguro social e aos mecanismos de compartilhamento de riscos, bem como às diferentes formas de empacotamento dos benefícios de aposentadoria. Entretanto, **a adoção de tecnologia em geral e especificamente na área de aposentadorias não acompanhou o ritmo na região.** Isso se reflete no DiGiX 2022 (BBVA), um índice que varia de 0 (baixa digitalização) a 1 (maior digitalização) e mede o grau de digitalização de 99 países em todo o mundo. Os países mais bem posicionados da região dentro do índice são o Chile (41º lugar, com uma pontuação de 0,61) e a Costa Rica (57º; 0,52), enquanto outros países, como a Guatemala (90º; 0,30) e El Salvador (92º; 0,27), estão muito mais atrasados em termos de transformação digital.

A transformação digital abre uma série de possibilidades de projeto e reforma para os sistemas de aposentadoria. As mudanças tecnológicas estão trazendo Há enormes oportunidades para avançar em direção a sistemas previdenciários que

abranjam os cidadãos independentemente de sua situação empregatícia, devido à digitalização da renda e das transações. Nesse sentido, está se tornando cada vez mais viável equalizar as obrigações e os direitos previdenciários entre as diferentes formas de emprego. **A tecnologia pode facilitar e automatizar o processo de poupança para a aposentadoria**, simplificando e até eliminando muitas das etapas necessárias para fazer contribuições voluntárias. A transformação digital também será relevante na massificação de estratégias para aumentar a poupança e a cobertura por meio de instrumentos financeiros inovadores, como títulos de aposentadoria, e para impulsionar iniciativas de poupança por meio do consumo.

Um estudo do Retirement Savings Lab (2021) do BID mostra como a tecnologia pode ajudar os processos de poupança para aposentadoria e reduzir os custos das soluções de aposentadoria para os participantes do sistema. No México, por exemplo, a tecnologia reduziu um processo que poderia levar dias ou semanas para algumas horas e eliminou a necessidade de viajar.

A tecnologia também possibilita ir aonde não se podia ir antes. Há algumas décadas, a falta de conectividade, a escassa presença de escritórios em cidades remotas e pequenas e a necessidade de realizar trâmites de maneira presencial dificultaria chegar a certos grupos de trabalhadores. Na atualidade, **com a introdução de aplicativos móveis**



e a alta penetração da banda larga e da telefonia digital, não há barreiras geográficas para poupar para a aposentadoria. Por exemplo, um estudo realizado no México mostra que ter um telefone celular está associado a uma probabilidade estatisticamente significativa de poupar para a aposentadoria. De fato, controlando outros fatores, ter um telefone celular está associado a um aumento de 0,4% na probabilidade de poupar para a aposentadoria⁷¹.

A transformação digital também desempenha um papel fundamental nas estratégias de controle e conformidade no pagamento de contribuições para o sistema previdenciário, bem como na massificação de instrumentos financeiros inovadores para acumulação e desacumulação de aposentadorias. Sem dúvida, a evasão de contribuições representa um dos fenômenos mais importantes que a região enfrenta e ameaça a sustentabilidade dos sistemas previdenciários. Essa situação exige a implementação de estratégias de controle nas quais a transformação digital pode apoiar duas linhas de trabalho: (i) favorecer a detecção da população que evadiu as contribuições e (ii) a detecção da população que evadiu

as contribuições; ser mais pontual no tratamento dos contribuintes para os quais forem detectadas omissões ou imprecisões.

Um exemplo da aplicabilidade da tecnologia em estratégias de controle é a Estratégia de Identificação Indetectável que está sendo implementada pela Unidade de Gestão de Aposentadorias e Parafiscais (UGPP) na Colômbia. A UGPP busca aumentar a formalização do mercado de trabalho por meio da implementação de soluções de inteligência artificial que permitem a detecção oportuna de evasores.

Aproveitar as oportunidades oferecidas pela economia digital exige a transformação das instituições de previdência. Em geral, estas instituições não têm se caracterizado como inovadoras. No entanto, um número crescente de autoridades na região está considerando a digitalização como um componente essencial das reformas da previdência social. **As tecnologias digitais não apenas permitem que as instituições cumpram melhor suas funções, mas também que se comuniquem melhor com os cidadãos e que possam planejar melhor o futuro.**





Gerenciamento de riscos financeiros em sistemas de aposentadoria

A resposta ao contexto de baixas taxas e retornos esperados exige uma revisão dos regimes de investimento nos sistemas de aposentadoria da região. A literatura especializada e o trabalho com os órgãos reguladores da região por meio da [Rede de Aposentadorias do BID para a América Latina e o Caribe](#) (Rede PLAC) indicam que a gestão eficiente dos investimentos dedicados à poupança para a aposentadoria deve incorporar uma meta previdenciária específica^{72 73}. Em particular, isso implica que as medidas de desempenho e risco não devem se basear apenas nos retornos dos ativos (poupança), mas devem levar em conta os movimentos na taxa de conversão de ativos (poupança) em renda (serviços). Essa mudança nas unidades também tem implicações para a elaboração das estratégias de investimento dos fundos de pensão. Em particular, essa abordagem exige a introdução da cobertura do risco de conversão de ativos em renda na aposentadoria como um elemento fundamental da estratégia de investimento^{74 75}. A ausência de um foco na renda vitalícia na aposentadoria foi documentada em vários países da América Latina e do Caribe, e os dados colombianos mostraram que o risco de conversão é o principal risco de mercado ao qual os membros dos fundos de pensão estão expostos. De fato, a cobertura desse risco não é levada em conta na elaboração de carteiras de referência, medidas de desempenho ou na função de pagamento de taxas aos administradores de fundos de pensão.

Apesar de sua importância, **o risco de conversão está fora do perímetro regulatório e de desempenho dos fundos de pensão em esquemas de investimento na América Latina e no Caribe.** A desconexão entre o regime de investimento e a meta de renda de aposentadoria não é um pro-

blema exclusivo da região, mas é global⁷⁶. Essa desconexão se reflete em um descompasso entre os vencimentos nos quais as aposentadorias são pagas e os vencimentos nos quais os instrumentos de renda fixa que compõem as carteiras dos fundos de pensão pagam os fluxos de caixa.

Há vários caminhos para reformar o regime de investimento dos administradores de fundos de pensão dos sistemas de capitalização. O ponto de partida é relevante. Em alguns países, não há esquemas de ciclo de vida, como, por exemplo, na Costa Rica. Em outros, há uma versão básica de um ciclo de vida conhecido como multifundos, como no caso do Chile, [Colômbia](#), Peru e Uruguai. Os países onde existem fundos múltiplos devem avaliar a possibilidade de adotar um esquema de ciclo de vida geracional, como o estabelecido no México. Os países em que não existem fundos múltiplos poderiam mudar diretamente para fundos geracionais, que são operacionalmente mais eficientes e permitem a possibilidade de outra mudança relevante: a introdução ou modernização do esquema de supervisão baseada em risco.

A partir de uma alocação estratégica de ativos de fundos geracionais, é possível introduzir um esquema de investimento baseado no objetivo previdenciário de longo prazo dos membros e anexar uma estrutura de incentivo regulatório (carteiras de referência e taxas) capaz de alinhar o desempenho dos fundos de pensão a esse objetivo. Alguns autores também mostram a relevância dos chamados “títulos de aposentadoria” para alcançar o esquema de investimento aprimorado. Esse tipo de título é o verdadeiro ativo livre de risco para um esquema de investimento que busca garantir uma renda de substituição no longo prazo.



O futuro das aposentadorias

A criação de sistemas previdenciários preparados para o futuro exige a superação do dilema de política pública entre adequação e sustentabilidade. Isso exige inovação social, institucional e tecnológica. Mundialmente, as reformas previdenciárias em países com envelhecimento avançado da população têm se concentrado em reformas paramétricas e ajustes automáticos dos principais parâmetros em resposta ao envelhecimento. Essas ações tiveram como objetivo manter a sustentabilidade financeira ou fiscal, enquanto que nos sistemas de capitalização elas buscaram manter a adequação e, portanto, a sustentabilidade social. O Japão é um estudo de caso porque hoje enfrenta o dilema entre adequação e sustentabilidade fiscal em um regime de envelhecimento.

demografia ainda mais avançada do que a que a América Latina e o Caribe enfrentarão em 2050. O compartilhamento de riscos, um esquema aplicado com sucesso em países como [Dinamarca](#), [Holanda e Suécia](#), pode aumentar o bem-estar ao diluir coletivamente a produtividade agregada e os riscos financeiros e demográficos, que são contingências sistemáticas que não podem ser diversificadas no mercado de capitais.

Na ausência de uma melhora sustentada na produtividade, o aumento da idade efetiva de aposentadoria é a chave para alcançar a sustentabilidade financeira e social (suficiência).

A decisão de se retirar do mercado de trabalho é multifacetada e, portanto, alterá-la não é uma tarefa simples^{77 78 79}. A interação entre fatores





como: (i) preferências; (ii) o tipo de trabalho; (iii) as características do indivíduo (e de sua família, se houver); (iv) a margem de manobra criada pelas oportunidades de trabalho^{80 81}; (v) os incentivos e a tributação do sistema de aposentadoria e de imposto de renda para aposentados e a articulação com outros benefícios sociais; (vi) as normas sociais; e (vii) a legislação trabalhista e sua aplicação, por exemplo, com relação à discriminação por idade. Em 1986, os Estados Unidos se tornaram um dos primeiros países a proibir a discriminação compulsória por idade⁸². Há evidências de que isso contribuiu para um aumento de 10 a 20% no número de empregos com mais de 65 anos nas duas décadas seguintes⁸³.

Em particular, a decisão de aposentadoria é influenciada pela situação de saúde do indivíduo. A literatura qualifica essa relação como fraca em relação a outros fatores causais, como o desenho do sistema previdenciário e a idade de aposentadoria⁸⁴. Entretanto, para alguns grupos, a relação é forte. Por exemplo, para pessoas com ocupações física ou mentalmente pesadas, trabalhar por mais tempo tem um efeito negativo sobre a saúde⁸⁵. Para esse grupo, uma idade de aposentadoria mais baixa leva a um maior bem-estar e a uma menor demanda por cuidados médicos após a aposentadoria.

Além disso, foram encontrados fatores opostos, como a aposentadoria precoce ter consequências negativas para a saúde física e mental^{86 87 88 89}. E, o sistema de aposentadoria é um fator determinante na decisão de se aposentar, pois define a idade “oficial” de aposentadoria.

A idade real de aposentadoria depende, em grande parte, da idade oficial. A reforma previdenciária sueca na virada do século não introduziu uma idade formal de aposentadoria, mas apenas uma idade mínima de elegibilidade. Esperava-se que, se o indivíduo soubesse que a aposentadoria mensal era menor do que o desejável, ele compensaria estendendo seu período de trabalho se sua saúde permitisse. Isso é encontrado em países como Colômbia e Costa Rica, onde, em média, a idade efetiva de aposentadoria é maior do que a exigida pelos sistemas previdenciários (os homens se aposentam 3,6 anos mais tarde e as mulheres 1,5 anos após a idade legal). Desde o final da década de 1990, a taxa de participação na força de trabalho da faixa etária de 60 a 64 anos aumentou acentuadamente em mais de 20 pontos percentuais. Em contrapartida, o aumento da participação após os 65 anos de idade foi menor, e foram os que ganham mais que o fizeram. Apenas cerca de 25% dos homens e pouco menos de 20% das mulheres com idade entre 65 e 69 anos trabalham⁹⁰. Recentemente, a Suécia aumentou a idade mínima de aposentadoria para elegibilidade e, em um grande esforço de comunicação, tornou transparente qual é a meta de idade de aposentadoria e a sequência para alcançá-la gradualmente.

A criação de sistemas previdenciários preparados para o futuro exige uma saída para o dilema político entre sustentabilidade e sustentabilidade. Para isso, é preciso uma inovação social, institucional e tecnológica

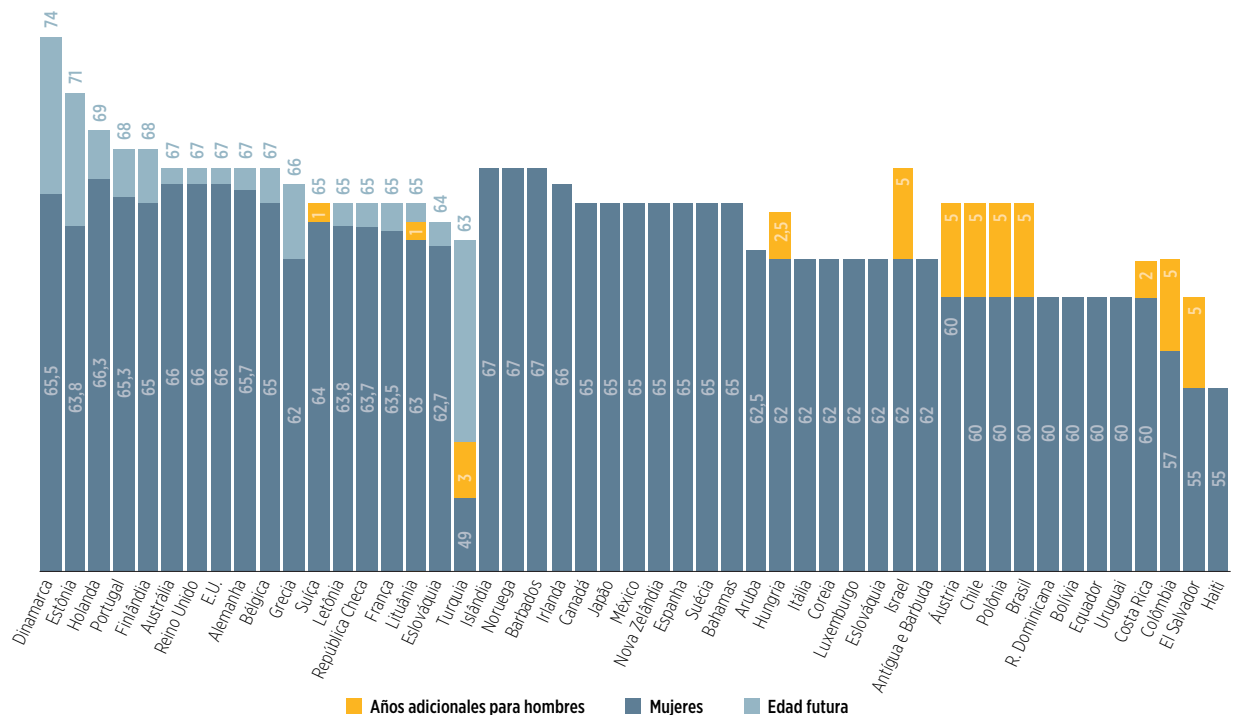


As mudanças na idade de aposentadoria são politicamente complexas, mas também produzem os maiores benefícios individuais e sociais.

O aumento da idade de aposentadoria amplia a base de contribuição e, ao mesmo tempo, preserva a adequação das aposentadorias para aqueles que trabalham por mais tempo. A esse respeito, o Fundo Monetário Internacional afirma que o aumento gradual da idade legal de aposentadoria promoveria níveis mais altos de emprego e crescimento econômico, enquanto o aumento das taxas de contribuição para a previdência social poderia reduzir a oferta de mão de obra⁹¹. A necessidade de educação e treinamento avançados é crucial para responder aos desafios de uma população que está envelhecendo rapidamente.

O gráfico 16 mostra as idades de aposentadoria oficiais e legisladas para 2050 nos países da OCDE, com [uma clara tendência de aumento da idade mínima de aposentadoria](#). A maioria dos países que aumentaram a idade mínima fixou-a em 65 anos, sendo o Chile e a Costa Rica exemplos na América Latina. Com isso, eles estão no mesmo nível de países como Canadá, Espanha, Japão e México. Vale a pena mencionar que a maioria dos países selecionados na América Latina e no Caribe está à direita do gráfico, com as menores idades oficiais de aposentadoria no Haiti, El Salvador e Colômbia.

GRÁFICO 16. IDADE MÍNIMA LEGAL DE APOSENTADORIA



Fonte: OECD (2021), [Pensions at a Glance 2021: OECD and G20 Indicators](#), OECD Publishing, Paris. ISSA (2019), Estatísticas demográficas e outras estatísticas de seguridade social por país, 2016-2018.



Devido à complexidade política e social dos ajustes paramétricos, alguns países implementaram mecanismos para autocorrigir os desequilíbrios do sistema previdenciário. Tais mecanismos têm sido genericamente chamados de fatores de sustentabilidade ou regras de ajuste automático e são a principal inovação em matéria previdenciária nas últimas décadas. A ideia básica é funcionar como mecanismos de compartilhamento de riscos e são observados tanto nos pilares básicos (por exemplo, por meio da indexação da idade de aposentadoria à expectativa de vida ou por meio de componentes de poupança coletiva nos segundos pilares) quanto nos esquemas ocupacionais conhecidos como Contribuição Definida Coletiva, existentes em países como Canadá, Dinamarca e Holanda. Cerca de dois terços dos países membros da OCDE incorporaram mecanismos de ajuste automático. Por exemplo, a Estônia, a Finlândia e a Grécia vincularam a idade de aposentadoria à expectativa de vida.

Até o momento, nenhum país da América Latina implementou esses mecanismos de ajuste automático da aposentadoria. No entanto, a proposta de reforma em discussão no Uruguai prevê um aumento gradual da idade de aposentadoria a partir de 2027 para chegar a 65 anos em 2035 e, a partir de então, será indexada uma a uma às mudanças na expectativa de vida. **A adoção antecipada de um [fator de ajuste automático](#) ajuda a fortalecer e garantir o equilíbrio do sistema e também contribui para aumentar a confiança na sustentabilidade das finanças públicas. Além disso, ajuda a tornar transparente a necessidade de ajustes e a eliminar as incertezas entre os cidadãos.**

Grande parte do recente esforço de reforma global concentrou-se na remoção dos incentivos à aposentadoria precoce. Alguns países foram além e aumentaram a possibilidade de combinar trabalho e aposentadoria (esquemas flexíveis de aposentadoria). Essas reformas consistem em reduzir o imposto implícito sobre o trabalho e têm sido relativamente bem-sucedidas no aumento da oferta de trabalho nos anos anteriores à aposentadoria, mas não tanto nos anos posteriores. **As oportunidades de aposentadoria flexível oferecem valor de seguro não apenas para os trabalhadores com problemas de saúde, mas também para aqueles que precisam prolongar a vida profissional** em resposta a um possível evento de perda de renda. A aposentadoria flexível tem um efeito positivo sobre a permanência no mercado de trabalho, embora, por sua vez, reduza o número total de horas trabalhadas entre a população idosa porque alguns optam pelo trabalho em tempo parcial em vez do trabalho em tempo integral. Portanto, é difícil determinar se a aposentadoria flexível aumenta ou reduz a oferta total de mão de obra dos idosos. O que é certo é que esses esquemas de aposentadoria flexível permitiram que um grupo de pessoas estendesse sua vida profissional de modo que a renda do trabalho e da aposentadoria fossem complementares. Também é importante considerar que há um efeito de seleção entre esse grupo de pessoas em termos de educação, saúde e outros fatores socioeconômicos. A maioria dos sistemas de aposentadoria incorpora a ideia de aposentadoria flexível, mas há outras barreiras ao emprego de idosos, como a discriminação por idade no local de trabalho e preconceitos sobre sua produtividade⁹².

Grande parte do recente esforço de reforma global concentrou-se na remoção de incentivos à aposentadoria precoce. Alguns países foram além e aumentaram a possibilidade de combinar trabalho e aposentadoria



Transformando o envelhecimento em uma oportunidade

Para transformar o envelhecimento em uma oportunidade, é essencial que os adultos mais velhos tenham a opção de trabalhar de forma produtiva no futuro. Embora o envelhecimento prolongue o retorno sobre o investimento em capital humano⁹³, a mudança tecnológica acelerada exige políticas para a atualização contínua das habilidades de trabalho para garantir que os trabalhadores cheguem à velhice com habilidades atualizadas e sincronizadas com as necessidades dos empregadores. Os programas de aprendizagem ao longo da vida, bem como aqueles que visam explicitamente à atualização das habilidades tecnológicas, são essenciais para garantir que os adultos mais velhos sejam capazes de realizar trabalhos altamente produtivos no futuro. Também, pode ser útil treinar adultos mais velhos em segmentos específicos dos mercados de trabalho nos quais eles possam ter vantagens comparativas.

Da mesma forma, **é importante revisar o projeto do seguro contra invalidez para proteger o valor do capital humano** e evitar que ele se torne a principal

fonte de renda. As reformas internacionais tenderam a mudar a concepção dos benefícios por invalidez para períodos fixos que permitem a reavaliação da redução da capacidade de trabalho. As reformas internacionais tenderam a mudar a concepção dos benefícios por invalidez para períodos fixos que permitem a reavaliação da redução da capacidade de trabalho e incorporaram um forte foco nas políticas de reintegração ao mercado de trabalho⁹⁴.

Também é importante implementar políticas públicas para promover a demanda por adultos mais velhos em empregos formais, já que não há uma cultura de contratação dessa população na região.

Os benefícios fiscais para a incorporação de idosos à força de trabalho poderiam funcionar como um incentivo para que as empresas mantenham os trabalhadores além dos 65 anos e os contratem após essa idade. Uma barreira cultural para a contratação de pessoas mais velhas é a percepção equivocada de uma queda esperada na produtividade à medida que os indivíduos envelhecem⁹⁵. As empresas que promovem políticas de recursos humanos para aproveitar o potencial desse segmento da força de trabalho - como programas de meio período combinados com a reatribuição de tarefas específicas por idade, equipes de trabalho com idades mistas e programas de orientação - têm maior produtividade e um perfil de produtividade mais plano entre as idades dos trabalhadores. Isso ocorre porque os trabalhadores com 50 anos ou mais sofrem apenas um pequeno declínio na produtividade⁹⁶. Outra barreira é a visão do mercado de trabalho como um jogo de soma zero, em que é necessário “se aposentar” para dar espaço aos jovens, uma crença sem evidências^{97 98 99 100}.





Construindo sistemas de aposentadoria sustentáveis até 2050

Para enfrentar a mudança demográfica e construir sistemas previdenciários sustentáveis até 2050, a região precisa de um pacote coordenado de reformas que vá além do projeto dos sistemas previdenciários. Essas reformas incluem: (i) aumentar as poupanças para a aposentadoria; modernizar os regimes de investimento e incorporar princípios de investimento responsável; tomar medidas decisivas para resolver a falha de mercado das aposentadorias vitalícias na aposentadoria; (iv) estudar a incorporação de mecanismos de compartilhamento de riscos (incluindo mecanismos automáticos de ajuste de parâmetros); (v) equilibrar os aspectos de seguro e incentivo nos componentes redistributivos, especialmente para os segmentos de baixa renda; e (vi) verificar se a redistribuição vai na direção desejada pela sociedade, incluindo a mitigação da diferença de gênero.

Além de que, daqui para frente, trabalhar por mais tempo deve ser o curso normal da vida, e esse processo deve ser acompanhado por mecanismos de proteção de renda para os trabalhadores mais velhos que não puderem permanecer no mercado de trabalho por motivos de deficiência, capacidade reduzida de trabalho ou outros fatores. Entretanto, **o desempenho dos sistemas previdenciários ao longo do espectro de sustentabilidade e adequação permanecerá comprometido se a idade efetiva de aposentadoria não avançar de acordo com o aumento da expectativa de vida.** Isso só será politicamente viável se fizer parte de um conjunto coordenado de reformas que vão além do sistema previdenciário.

Dois exemplos de países que oferecem lições para a América Latina e o Caribe são a Nova Zelândia e Cingapura. A Nova Zelândia introduziu políticas destinadas a prolongar a vida profissional desde o início da década de 1990, ao mesmo tempo em que

proibiu a aposentadoria compulsória com base na idade, introduziu uma série de medidas para mitigar a discriminação por idade no local de trabalho e acompanhou essas medidas com uma estratégia nacional de [envelhecimento positivo](#)^{101 102}. Cingapura é provavelmente o caso mais avançado de política pública sobre envelhecimento porque não se limitou a questões de aposentadoria, mercado de trabalho e saúde, mas adotou uma abordagem integrada abrangente com políticas de moradia, infraestrutura (transporte, cidades e comunidades), bem como cuidados de longo prazo, tecnologia e um ambiente de negócios inclusivo para idosos.

A América Latina e o Caribe têm a oportunidade de reescrever o contrato social das aposentadorias para transformar o envelhecimento da população em uma oportunidade. Para garantir uma visão próspera e inclusiva para o futuro das aposentadorias na região, é preciso:

1. Repensar o conceito de aposentadoria para transformar o envelhecimento em uma oportunidade de viver em sociedades mais prósperas e equitativas, de forma que os trabalhadores usufruam de uma vida profissional longa, saudável e flexível, garantindo, ao mesmo tempo, mecanismos de proteção para aqueles que não podem continuar trabalhando. Para isso, as políticas públicas devem ser moldadas em quatro áreas principais: (i) saúde e assistência à dependência na terceira idade; (ii) mercados de trabalho, formalidade, acumulação e atualização do capital humano e das habilidades para o trabalho; (iii) aposentadorias; e (iv) institucionalização, inovação e transformação digital. Isso deve ser acompanhado pela mitigação das barreiras legais e culturais que afetam a demanda de trabalho dos idosos, juntamente com um ambiente de trabalho inclusivo para essa população.



2. Atender com urgência o impacto do [envelhecimento](#) e outras tendências que os sistemas previdenciários enfrentarão até 2050. O adiamento dos ajustes não é neutro em termos de distribuição entre as gerações, pois quanto mais as reformas forem adiadas, mais os custos da não reforma dos sistemas serão repassados às gerações futuras. Paralelamente, existe o risco de que o envelhecimento ocorra antes que os níveis de cobertura previdenciária atinjam os níveis ideais, exacerbando o risco de pobreza na velhice para grandes segmentos da população. Ademais, quando uma reforma é abordada em tempo hábil, é possível introduzir mudanças graduais e transições ordenadas. Por outro lado, quando realizada em uma emergência imediata, as mudanças precisam ser abruptas, o que dificulta a aceitação e exacerba as desigualdades sociais.

A meta de longo prazo do sistema previdenciário é a base para se chegar a um acordo sobre uma visão compartilhada para garantir o futuro das

aposentadorias. As reformas previdenciárias são essenciais para atingir esse objetivo, mas sozinhas não são suficientes para transformar o envelhecimento da população no que alguns pesquisadores chamaram de “segundo dividendo demográfico”. Isso exige um pacote sincronizado e amplo de reformas que vão além do projeto dos sistemas de aposentadoria. Por um lado, as políticas de crescimento, produtividade e redução da informalidade continuarão sendo cruciais nas próximas três décadas. Por outro lado, se até 2050 os adultos mais velhos puderem desfrutar de um período longo, saudável e flexível de trabalho produtivo - ao mesmo tempo em que protegem aqueles que não podem mais trabalhar - e se políticas públicas coordenadas forem criadas em áreas relevantes, como saúde, assistência e ganhos ao longo da vida, então o que atualmente parece um desafio terá se tornado uma oportunidade, com ramificações para a prosperidade e a coesão social.





Referências

1. Schurman, B. (2020). "The Super Age: Decoding Our Demographic Destiny". Harper Business. ↗
2. Mason, A., R. Lee and members of the NTA Network (2022). "Six Ways Population Change Will Affect the Global Economy". *Population and Development Review*, 48: 51-73. <https://doi.org/10.1111/padr.12469> ↗
3. Aranco, N., M. Bosch, M. Stampini, O. Azuara, L. Goyeneche, P. Ibararán, D. Oliveira, M. Reyes, W. Savedoff y E. Torres (2022). "Envejecer en América Latina y el Caribe: protección social y calidad de vida de las personas mayores". Banco Interamericano de Desarrollo. ↗
4. Kaplan, D. S. y S. Levy (2014). "The evolution of social security systems in Latin America". En *Social Insurance, Informality, and Labor Markets: How to Protect Workers While Creating Good Jobs*, 33-57. ↗
5. Tuesta, D. Editor (2022). "Innovación para el ahorro previsional y economías informales en Latinoamérica". Pinbox Solutions Latinoamérica. ↗
6. Fullmer, R. y M. García-Huitrón (2022). "Los fondos de ingresos de longevidad: Una innovación de pura sangre para el retiro". En *Innovación para el ahorro previsional y economías informales en Latinoamérica* Cap. 18. Pinbox Solutions Latinoamérica. ↗
7. Doepke, M., A. Hannusch, F. Kindermann and M. Tertilt (2022). "The Economics of Fertility: A New Era." *CEPR Discussion Paper 17212*, Centre for Economic Policy Research. ↗
8. Pestieau, P. (2022). "The Public Economics of Changing Longevity (Elements in Public Economics)". Cambridge University Press. doi:10.1017/9781009170864 ↗
9. Ayuso M., J. M. Bravo y R. Holzmann (2016). "On the heterogeneity in longevity among socioeconomic groups: scope, trends, and implications for earnings-related pension schemes". *Global Journal of Human-Social Science* Vol. 17(1):33-58. ↗
10. Agosin, M. R., J. P. Atal, J. S. Blyde, M. Busso, E. Cavallo, A. Chong, C. Daude, E. Fernández-Arias, A. Galindo, P. Ibararán, A. Izquierdo, J. J. Llisterri, E. Lora, C. E. Ludeña, L. Madrigal, A. Maffioli, M. Mesquita, J. C. Navarro, H. Ñopo, C. Pagés, C. Sabel, C. Scartascini, R. Stucchi, M. Tommasi y P. Zuñiga (2010). "La era de la productividad: Cómo transformar las economías desde sus cimientos". Desarrollo en las Américas, Banco Interamericano de Desarrollo. ↗
11. Cavallo, E., T. Serebrisky, V. Frisancho, J. Karver, A. Powell, D. Margot, A. Suárez-Alemán, E. Fernández-Arias, M. Marzani, S. Berstein, M. Bosch, M. L. Oliveri, A. Izquierdo, M. Busso, A. Fernandez y J. P. Rud (2016). "Ahorrar para desarrollarse: Cómo América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor". Desarrollo en las Américas, Banco Interamericano de Desarrollo. ↗
12. Liu, Y. and N. Westelius (2017) "The Impact of Demographics on Productivity and Inflation in Japan". *Journal of International Commerce, Economics and Policy* 2017 08:02. ↗



13. Aiyar, S., C. Ebeke and X. Shao (2016). “The Impact of Workforce Aging on European Productivity”. *IMF Working Paper* WP/16/238. ↪
14. Maestas, N., K.J. Mullen and D. Powell (2016). “The Effect of Population Aging on Economic Growth, the Labor Force, and Productivity”. *NBER Working Paper* No. 22452. ↪
15. Roy, A. (2021). “Demographics Unravelling: How Demographics Affect and Influence Every Aspect of Economics, Finance and Policy”. - Wiley. ↪
16. Altamirano, A., M. Bosch, M. L. Oliveri, S. Berstein & M. García-Huitrón (2018a). “Presente Y futuro de las pensiones en América Latina y el Caribe”. Banco Interamericano de Desarrollo. ↪
17. Izquierdo, A. y C. Pessino (2018). “Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos”. Banco Interamericano de Desarrollo. ↪
18. Altamirano, A., S. Berstein, M. Bosch, G. Caballero, M. García-Huitrón, L. Keller y M. T. Silva Porto (2018b). “Diagnóstico del sistema de pensiones peruano y avenidas de reforma”. Banco Interamericano de Desarrollo. ↪
19. Queisser, M. (1997). “Pension reform and private pension funds in Peru and Colombia”. *Policy Research Working Paper Series* 1853, The World Bank. ↪
20. OECD (2021). “Pensions at a Glance 2021: OECD and G20 Indicators”. *OECD Publishing*. ↪
21. FIAP (2022). “Reformas Paramétricas en los Programas de Pensiones Públicos de Reparto 1995 – junio 2022”. ↪
22. Rouzet, D., A. Caldera, T. Renault y O. Roehn (2019). “Fiscal challenges and inclusive growth in ageing societies”. *OECD Economic Policy Papers*, No. 27, OECD Publishing, <https://doi.org/10.1787/c553d8d2-en>. ↪
23. Galasso, V. & P. Profeta (2004). “Lessons for an ageing society: the political sustainability of social security systems”. *Economic Policy* 19, 63–115. ↪
24. Borck (2007). “On the choice of public pensions when income and life expectancy are correlated”. *Journal of Public Economic Theory*, 9, 711–725. ↪
25. Instituto Nacional electoral de México-INE (2018). “¿Cómo votaron las y los mexicanos en las #elecciones 2018 de acuerdo a su edad”. https://centralectoral.ine.mx/wp-content/uploads/2019/08/VOTACIONES_edad_compressed.pdf. ↪
26. Jurado Nacional de Elecciones de Perú-JNE (2018). “Elecciones Regionales y Municipales 2018”. https://portal.jne.gob.pe/portal_documentos/files/ec47d996-961a-41b6-8aad-abf3d0ab8f11.pdf. ↪
27. Ruiz, R. (2021). “Los jóvenes en las elecciones del 2022: Algunas aproximaciones”. <https://raddar.net/los-jovenes-en-las-elecciones-del-2022-algunas-aproximaciones/>. ↪
28. López, A. (2013). “La edad de los que deciden”. *Télam*. ↪
29. Servicio Electoral de Chile-SERVEL (2018). “Estadística de participación por rango de edad y sexo Elecciones 2017”. <https://www.servel.cl/2018/10/11/servel-presento-estadisticas-de-participacion-electoral-de-las-elecciones-2017/>. ↪



30. Bosch, M, A. Melguizo y C. Pages-Serra (2013). “Mejores pensiones, mejores trabajos. Hacia la cobertura universal en América Latina y el Caribe”. Banco Interamericano de Desarrollo. ↗
31. Oliveri, M. L. (2016). “Pensiones sociales y pobreza en América Latina”. *Apuntes. Revista De Ciencias Sociales*, 43(78), 121-158. ↗
32. Gualavisi, M. y M.L. Oliveri (2016). “Antigüedad en el empleo y rotación laboral en América Latina”. *Nota Técnica*. Banco Interamericano de Desarrollo. ↗
33. Campos, N. y M. García-Huitrón. (2022) “Pensiones En Chile: Estimación de Indicadores Clave y Análisis de Solidaridad del Sistema.” *Fundación Espacio Público*. ↗
34. Cafagna, G., N. Aranco, P. Ibarán, M. L. Oliveri, N. Medellín y M. Stampini (2020). “Envejecer con cuidado: Atención a la dependencia en América Latina y el Caribe”. Banco Interamericano de Desarrollo. ↗
35. Stampini, M., M.L. Oliveri, P Ibararán, R. Ho Jun y J. Gillinda (2020). “¿Trabajar menos para cuidar de los padres?: Los efectos laborales de la atención a la dependencia en el hogar en América Latina”. Banco Interamericano de Desarrollo: en prensa. ↗
36. Fernández K. (2022). “Brechas de género en pensiones y propuestas para mejorar las pensiones de las mujeres en los países FIAP”. *Documento FIAP*. ↗
37. Información tomada del Sistema de Información de Mercados Laborales y Seguridad Social (SIMS) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). ↗
38. Dynan, K. (2022). “A New Role for Government in the New Economy” *Presentation at the 2022 ASSA Meeting*. ↗
39. Blanchard, O. (2019). “Public Debt and Low Interest Rates”. *American Economic Review* 109, 1197- 1229. ↗
40. Blanchard, O. (2023). “Fiscal Policy under Low Interest Rates”. *MIT Press*. ↗
41. Ewijk, C. van, & L. Meijdam (2020). “Low interest rates and the balance between pay-as-you-go financing and funded pensions.” *NETSPAR Occasional-02 / 2020*. ↗
42. Fuentes, O., R. Fullmer, & M. Garcia-Huitron (2022). “A Sustainable, Variable Lifetime Retirement Income Solution for the Chilean Pension System.” *SSRN*. ↗
43. Afanador, J. P., R. Davis & A. Pedraza (2021). “Estimating the Gains from International Diversification: The Case of Pension Funds.” *Policy Research Working Paper* No. 9635. World Bank, Washington, DC. ↗
44. Impavido, G., Lasagabaster, E., & M. Garcia-Huitron (2010). *New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions: Industrial Organization Models and Investment Products*. The World Bank, Interamerican Development Bank, and ECLAC. ↗
45. Mantilla-García, D. (2021). “Diseño de incentivos, portafolios de referencia, e indicadores de desempeño para fondos de pensiones, basado en el objetivo de ingresos de jubilación.” *Documento de Buenas Prácticas de la Red de Pensiones de América Latina y el Caribe (Red PLAC) No. 3*. Banco Interamericano de Desarrollo. ↗



46. Bernstein, S., O. Fuentes, & F. Villatoro (2013). "Default investment strategies in a defined contribution pension system: a pension risk model application for the Chilean case", *Journal of Pensions Economics and Finance*. ↪
47. Estrada, J. (2014a) "Rethinking Risk." *Journal of Asset Management*, Vol. 15, No. 4 (2014b), pp. 239-259. ↪
48. Estrada, J. (2014b) "Rethinking Risk (II): The Size and Value Effects." *The Journal of Wealth Management*, Winter, pp. 78-83. ↪
49. Schmukler, S. (2015). "Long-term Finance," *Global Financial Development Report, 2015-2016* World Bank, Washington, DC. ↪
50. Merton (2003), "Thoughts on the future: theory and practice in investment management." *Financial Analysts Journal*, 59(1):17-23. ↪
51. Valdés, S. (2014). Presentación ante la Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones. *Comisión Bravo*, Chile. ↪
52. García-Huitrón, M., J. Haan, E. Montemayor, & E. Ponds. (2017). "Making Defined Contribution Schemes in Latin America work for the individual participant." Capítulo 19 en *Ideas para una reforma de Pensiones*. D. Tuesta, A. Melguizo y L. Carranza, Editores, Universidad del Pacífico, Perú. ↪
53. Beshears, J., Choi, J. J., Hurwitz, J., Laibson, D., & Madrian, B. C. (2015). "Liquidity in Retirement Savings Systems: An International Comparison." *American Economic Review*, 105(5):420-25. ↪
54. Fuentes, O., M. García-Huitrón, & F. Lopez (2020). "NEST´s Sidecar Savings Trial: Lessons for Chile." In *Increasing Voluntary Savings in Chile*. GESTEN. Universidad Alberto Hurtado. ↪
55. Merton y Muralidhar (2020). Ver también Mantilla-García et al. (2022e), Mantilla-García (2021) y Martinelli y Milhau (2020) para el rol de los bonos de jubilación en los regímenes de inversión. ↪
56. Dias Leister, M., E. da Silva, A. Velasco, O. J. Guerci, y R. Nagamine (2022). "Soluciones en las pensiones públicas y privadas para los trabajadores autónomos en Brasil". Capítulo 7 en *Innovación para el ahorro previsional y economías informales en Latinoamérica*, D. Tuesta, editor. Pinbox Solutions Latinoamérica. ↪
57. Price, W. (2020). "Directrices para el diseño y la implementación de la fase de desacumulación". *Documento de Buenas Prácticas de la Red PLAC No. 2*. Liderado y redactado por William Price, y coordinado por M. Bosch, M. García-Huitrón y C. Felix. ↪
58. Milevsky, M. A., T. S. Salisbury, G. Gonzalez, & H. Jankowski (2018). "Annuities versus Tontines in the 21st Century". Society of Actuaries (SOA). ↪
59. Fullmer, R. K. (2019). "Tontines: A Practitioner's Guide to Mortality-Pooled Investments." *CFA Institute Research Foundation Monograph*. ↪
60. Iwry, M., C. Haldeman, W. G. Gale, & D. C. John. (2020). "Retirement tontines: Using a classical finance mechanism as an alternative source of retirement income." *Report*, the Brookings Institution. ↪
61. Price, W., E. Inglis, & D. Ryder. (2021). "Variable Uninsured (Value) Life Annuities – Theory, Practice and Country Cases." *Society of Actuaries Research Institute*. ↪



62. CESS (2021). “Recomendaciones para la Reforma del Sistema Previsional Uruguayo”. *Informe de la Comisión de Expertos en Seguridad Social*, Uruguay. ↪
63. Edwards, G. y C. Diaz (2009). “Propuesta de Diseño para la modalidad de Renta Vitalicia Variable” Asociación de Aseguradores de Chile. ↪
64. Becerra, O, M. García-Huitrón y C. González-Velosa (2022). “Protección económica de la vejez en Colombia: avenidas de reforma.” Nota Técnica No. 02443. Washington, D.C., BID. ↪
65. Fullmer, R. & M. García-Huitrón (2020). “Tontines: A Proposal for Colombia.” Document prepared for the Ministry of Finance, commissioned by the Interamerican Development Bank. ↪
66. Price, W., E. Inglis, & D. Ryder (2021). “Variable Uninsured (Value) Life Annuities – Theory, Practice and Country Cases.” Society of Actuaries Research Institute. ↪
67. The Economist (2022). *ESG should be boiled down to one simple measure: emissions*. ESG: Three letters that won't save the planet, Edición del 23 de julio de 2022. ↪
68. Edmans, A. “The End of ESG”. (2022). *Finance Working Paper No. 847/2022*, European Corporate Governance Institute. ↪
69. Asset Owners Disclosure Project [AODP]. (2018). “*The AODP Global Climate Index*.” Reino Unido, Londres. ↪
70. Global Pension Transparency Benchmark [GPTB] (2022). CEM Benchmarking y Conexus Financial. ↪
71. Tuesta, D. (2019). “Digitalización en pensiones, lecciones desde Latinoamérica”. <https://www.jubilaciondefuturo.es/es/blog/tribuna-de-david-tuesta-digitalizacion-en-pensiones-lecciones-desde-latinoamerica.html>. Instituto BBVA de Pensiones. ↪
72. Ashcroft, J. (2020). “Supervisión de pensiones”. *Documento de Buenas Prácticas de la Red de Pensiones de América Latina y el Caribe (Red PLAC) No. 1*. Banco Interamericano de Desarrollo. ↪
73. Price, W. (2020). “Directrices para el diseño y la implementación de la fase de desacumulación”. *Documento de Buenas Prácticas de la Red de Pensiones de América Latina y el Caribe (Red PLAC) No. 2*. Banco Interamericano de Desarrollo. ↪
74. Merton, R. C. (2014) “The Crisis in Retirement Planning” *Harvard Business Review*, August. ↪
75. Martellini, L., and V. Milhau. (2020). “Advances in Retirement Investing (Elements in Quantitative Finance)”. *Cambridge University Press*. Cambridge. ↪
76. Bilsen, S. van, I. A. Boelaars, & A. L. Bovenberg (2020). “The duration puzzle in life-cycle investment.” *Review of Finance* 24 (6), 1271{1311}. ↪
77. Lumsdaine, R. L. & O. S. Mitchell (1999). “New developments in the economic analysis of retirement.” *Handbook of Labor Economics*, Vol 3, O. Ashenfelter y D. Card editors. ↪
78. Blundell, R., E. French., & G. Tetlow (2016). “Retirement incentives and labor supply.” *Handbook of the Economics of Population Aging* Vol. 1B, 457-566. ↪
79. Gruber, J. & D. Wise (2004). “Social Security Programs and Retirement around the World: Micro-Estimation”. *University of Chicago Press*. ↪



80. Andersen, T. M., J. Maibom, M. Svarer & A. Sørensen (2017). “Do Business Cycles Have Long-Term Impact for Particular Cohorts?” *Labour*, Vol. 31(3), 309-336. ↗
81. Neumark, D., I. Burn & P. Button (2019). “Is it Harder for Older Workers to find Jobs? New and Improved Evidence from a Field Experiment”. *Journal of Political Economy*, Vol. 106(5), 303-308. ↗
82. OECD (2011), *Pensions at a Glance 2011: OECD and G20 Indicators*, OECD Publishing, Paris. ↗
83. Wachter, T. (2009). “The End of Mandatory Retirement in the US: Effects on Retirement and Implicit Contracts” *Center for Labor Economics*, University of California, Berkeley. ↗
84. Borsch-Supan, A., & C. Coile (2021), “Social Security Programs and Retirement around the World: Reforms and Retirement Incentives.” *NBER Series on International Social Security*. University of Chicago Press. ↗
85. Mazzonna, F. & Peracchi, F. (2012). “Ageing, cognitive abilities and retirement.” *European Economic Review*. 56, 691-710. ↗
86. De Grip, A., M. Lindeboom & R. Montizaan. (2012). “Shattered Dreams: The Effect of Changing the Pension System Late in the Game.” *The Economic Journal*, Vol. 122(55), 1-25. ↗
87. Heide, I. van der, R. M. van Rijn, S. J. W. Robroek, A. Burdorf, & K. I. Proper. (2013). “Is retirement good for your health? A systematic review of longitudinal studies.” *BMC Public Health*, Vol. 13, 1471- 2458. ↗
88. Beauchamp, A., & M. Wagner (2014). “Dying to Retire: Adverse Selection and Welfare in Social Security.” *Boston College Working Papers in Economics* 818. ↗
89. Gupta, N. D., P. Bingley & P. J. Pedersen (2004). “The impact of incentives on retirement in Denmark.” En Gruber, J. y D. Wise editors, *Social Security Programs and Retirement around the World: Micro-Estimation*, University of Chicago Press, 153-234. Chicago. ↗
90. Johansson, P., L. Laun, M. Palme, & H. O. Stensöta. (2018). “Drivkrafter och möjligheter till ett förlängt arbetsliv” SNS Förlag. ↗
91. Clements, B, F. Eich & S. Gupta (2014). “Equitable and Sustainable Pensions: Challenges and Experience”. International Monetary Fund. ↗
92. OECD (2017), “Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators”, *OECD Publishing*, Paris. ↗
93. Bovenberg, A.L. (2007). “The life-course perspective and social policies: an issues note,” *Social Protection Discussion Papers and Notes* 41759, The World Bank ↗
94. Burkhauser, R.V., M.C. Daly & D. McVicar (2014) “Disability benefit growth and disability reform in the US: lessons from other OECD nations.” *IZA J Labor Policy* 3, 4. ↗
95. Borsch-Supan, A. & M. Weiss (2016). “Productivity and age: evidence from work teams at the assembly line.” *Journal of the Economics of Ageing* 7, 30-42. ↗
96. Göbel, C. & Zwick, T. (2009). “Age and productivity—evidence from linked employer-employee data.” *De Economist* 160, 35-57. ↗
97. Gruber, J., Milligan, K., & D.A. Wise (2010). “Social Security Programs and Retirement around the World: The Relationship to Youth Employment” (pp. 1-45). *University of Chicago Press*. Chicago. ↗



98. Munnell, A.H., & A.Y. Wu (2012). “Are Aging Boomers Squeezing Young Workers Out of Jobs?” *Issue Brief No. 12-18*, Center for Retirement Research at Boston College. ↪
99. Borsch-Supan, A. (2013). “Myths, scientific evidence and economic policy in an aging world.” *The Journal of the Economics of Ageing* 1-2 (2013) 3-15. ↪
100. Kemmerling, A. (2016). “The end of work or work without end? How people’s beliefs about labour markets shape retirement policies”. *Journal of Public Policy* 36: 109-138. ↪
101. Fasoro, A. A. (2022). “Successful ageing and trajectories of health among New Zealand older adults.” Thesis, Doctor of Philosophy in Health Sciences in the University of Canterbury. ↪
102. Davey J, H. Phillips, & F. Alpass (2020) “New Zealand.” En: Léime et al. editores. *Extended Working Life Policies: International Gender and Health Perspectives*. Cham, Switzerland: Springer. ↪



O futuro do trabalho

na América Latina
e no Caribe

NOSSA
PRÓXIMA EDIÇÃO

Em breve, você
poderá fazer o
download da
edição 12 desta
série dedicada a
empregos verdes

Você tem perguntas, comentários ou sugestões?

Entre em contato com os editores desta publicação em: factortrabajo@iadb.org

