

RESUMEN

DESENVOLVIMENTO NAS AMÉRICAS

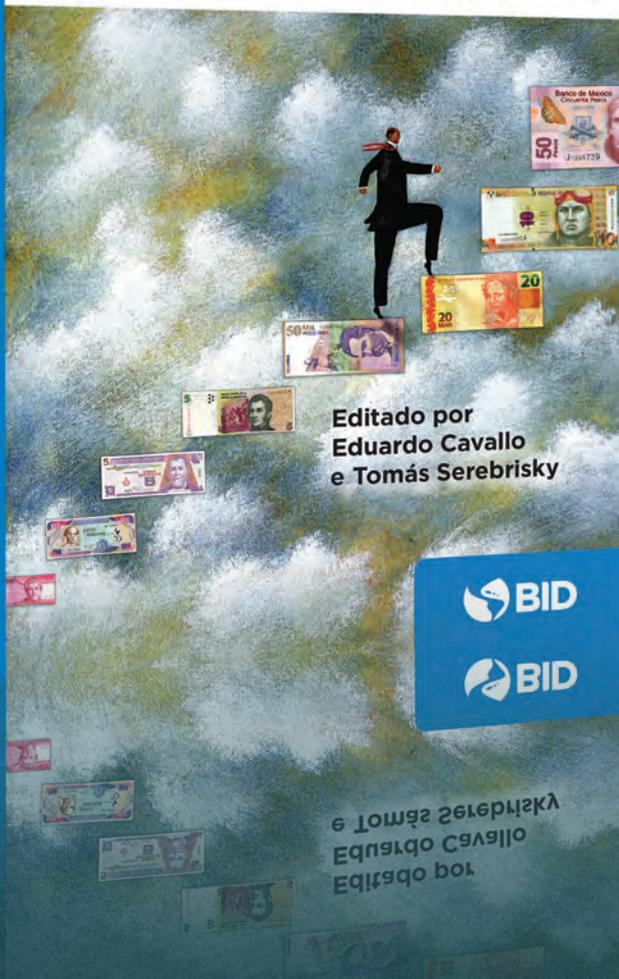
# POUPANÇA

## PARA O DESENVOLVIMENTO

Como a América Latina e o Caribe Podem Poupar Mais e Melhor

Editado por Eduardo Cavallo  
y Tomás Serebrisky

POUPANÇA PARA O DESENVOLVIMENTO



Editado por  
Eduardo Cavallo  
e Tomás Serebrisky



Editado por  
Eduardo Cavallo  
e Tomás Serebrisky

A série *Desenvolvimento nas Américas* (DIA, na sigla em inglês) é a principal publicação do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID). O BID apresenta, anualmente, um estudo aprofundado de um problema que constitui uma preocupação para a América Latina e o Caribe. A edição deste ano, intitulada *Poupança para o Desenvolvimento – Como a América Latina e o Caribe Podem Poupar Mais e Melhor*, sustenta que a poupança oferece à região um caminho para maior crescimento, prosperidade e bem-estar, rejeitando o argumento de que a principal razão para poupar é proteger-se contra eventos adversos e preparar-se para enfrentar tempos difíceis. Em vez disso, afirma que o objetivo da poupança deve ser preparar o caminho para que as pessoas desfrutem de uma vida mais produtiva e plena, para que as empresas cresçam, gerem empregos de qualidade e ofereçam produtos e serviços competitivos, e para que os governos assegurem aos seus cidadãos uma infraestrutura desenvolvida, serviços públicos eficientes e uma aposentadoria digna e segura.

Este resumo executivo analisa o estado precário atual da poupança na região e apresenta alguns dos desafios e oportunidades enfrentados por cada um dos três principais agentes de poupança: famílias, empresas e governo. Também discute o problema de sistemas financeiros superficiais e o que isso representa na crise de poupança da região. Finalmente, esboça brevemente uma agenda de políticas para gerar a poupança necessária para um futuro mais brilhante. Juntos, esta sinopse e o índice oferecem apenas uma amostra da riqueza de informações e das valiosas implicações de políticas contidas na edição deste ano da DIA.

## ÍNDICE DO RELATÓRIO COMPLETO

- 1 Poupar para os Tempos de Bonança
- 2 A Situação da Poupança na América Latina e no Caribe
- 3 Sistemas Financeiros para uma Poupança Eficaz
- 4 Mais e Melhor Poupança para o Investimento Produtivo
- 5 Poupança para a Estabilidade
- 6 Uma Corrida Contra o Tempo: A Demografia da Poupança
- 7 Poupar para o Futuro: Sistemas Previdenciários
- 8 Como o Governo Pode Poupar Mais e Melhor
- 9 A Poupança Começa em Casa
- 10 A Produtividade Empresarial como um Motor da Poupança
- 11 Como Romper o Círculo Vicioso: Políticas Financeiras para uma Poupança de Qualidade

Para encomendar *Saving for Development*  
Visite [Amazon.com](http://Amazon.com)  
Ou baixe o livro em [www.iadb.org/savings](http://www.iadb.org/savings)



**P**or que as pessoas — e os países — devem poupar? A resposta típica geralmente reside na necessidade de se proteger contra choques futuros, equilibrar o consumo nas horas difíceis, em suma, poupar para os tempos de “vacas magras”. Este livro aborda a pergunta de uma perspectiva um pouco diferente. Embora poupar para sobreviver aos tempos difíceis seja fundamental, o que realmente importa é poupar para prosperar nos tempos de bonança. As pessoas devem poupar para investir na sua própria saúde e educação, bem como na de seus filhos, para viver uma vida produtiva e plena e terminar os seus dias com conforto e tranquilidade. As empresas devem poupar para que se tornem produtivas e empreguem mais trabalhadores em melhores funções, capazes de produzir bens de qualidade para os mercados nacional e internacional. Os governos devem poupar para construir pontes, estradas e aeroportos que dêem sustentação a uma economia produtiva, a fim de prestar serviços de qualidade tais como educação, saúde, água e saneamento aos seus cidadãos e assegurar aos seus idosos uma aposentadoria digna, livre de preocupações. Em suma, os países devem poupar para os tempos de bonança, quando todos podem desfrutar os benefícios do crescimento, da prosperidade e do bem-estar.

Para viabilizar a chegada desses tempos de bonança, este livro argumenta que a América Latina e o Caribe precisam poupar mais e melhor. Sustenta que a poupança na região é muito baixa e que as poupanças existentes podem ser usadas de forma mais eficiente para maximizar o crescimento e o desenvolvimento. O objetivo deste livro é gerar conscientização no que se refere à necessidade urgente de promover o aumento e a qualidade da poupança para resolver vários dos problemas mais prementes da região, incluindo baixo crescimento, baixas taxas de investimento e a necessidade cada vez maior de cuidar de uma população que está envelhecendo.

Por que os países devem se preocupar com o quanto pouparam? Ora, se as economias sempre podem se endividar no exterior, as taxas de poupança interna não deveriam importar. No entanto, o crédito externo pode ser mais oneroso e aumentar o risco de

crises. Os fluxos financeiros internacionais são voláteis, e a história mostra que se esgotam exatamente quando são mais necessários. A América Latina e o Caribe conhecem bem a turbulência cambial e financeira gerada pela dívida externa. Importar poupança do exterior está longe de ser um substituto perfeito para impulsionar a poupança interna.

Em vista das restrições para o endividamento externo, países que poupam mais também investem mais. Em outras palavras, há uma associação positiva entre poupança interna e investimento interno (investimento na economia real e não investimento puramente financeiro). Do ponto de vista das políticas públicas, vale a pena entender qual impulsiona qual: se uma poupança maior gera mais investimento real ou se melhores oportunidades de investimento geram aumentos da poupança. Este livro argumenta que a causalidade funciona nos dois sentidos ou, mais precisamente, que a América Latina e o Caribe sofrem de dois problemas que se reforçam mutuamente: baixa oferta de poupança e fraca demanda de investimento. Resolver esses problemas e romper o ciclo vicioso entre ambos exige medidas de política bem desenvolvidas e executadas para aumentar a poupança e o investimento.

## Poupança: a soma de suas partes

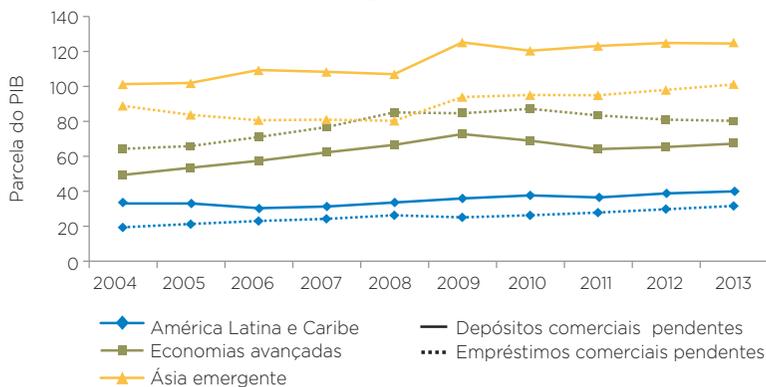
A poupança interna é a soma de todas as decisões de poupança individuais dos agentes da economia: famílias, empresas e órgãos públicos. Embora uma análise macroeconômica seja instrutiva, em última análise as decisões de poupança são tomadas por indivíduos e refletem as informações de que estes dispõem, bem como as inúmeras considerações da vida real que podem influenciar o seu comportamento. Para entender completamente o problema da

poupança, é indispensável decompor e analisar como a poupança gerada por famílias, empresas e órgãos públicos é agregada e canalizada para a economia.

O sistema financeiro desempenha o papel de intermediário: movimenta os recursos daqueles que poupam para aqueles que precisam desses recursos para investir. Sistemas financeiros pequenos e ineficientes, como os da América Latina e do Caribe, elevam os custos para os serviços financeiros, que por sua vez deprimem tanto a poupança (reduzindo os retornos efetivos para os poupadores) como o investimento (aumentando o custo do crédito para os mutuários). Nesses contextos, as famílias que não têm acesso a bons instrumentos financeiros de poupança podem optar por poupar de outras maneiras — acumulando dinheiro vivo ou joias, comprando bens duráveis ou investindo na empresa familiar —, que podem não ser as mais produtivas. Esses mecanismos reduzem a eficiência coletiva com que as poupanças existentes são usadas. Um bom sistema financeiro não apenas mobiliza a poupança, mas também a agrega e distribui de forma eficiente para financiar projetos com retornos mais altos. Se esse mecanismo de intermediação falha, a economia como um todo e os indivíduos e as empresas que a integram perdem. Uma intermediação financeira eficiente atua como estímulo para poupar mais e garante que a poupança seja usada da forma mais produtiva, apoiando o crescimento e o desenvolvimento.

Apesar da desregulamentação financeira e das reformas das últimas décadas, os sistemas financeiros da América Latina e do Caribe ainda são muito superficiais em relação aos padrões internacionais (ver Figura 1). Embora o sistema bancário médio na região tenha crescido a ponto de destinar aproximadamente 30% do PIB a empréstimos ao setor privado, esse nível continua sendo muito inferior aos dos sistemas bancários de um país médio da OCDE e da Ásia, que destinam cerca de 80% e 100% do PIB a empréstimos ao setor privado, respectivamente.

As famílias da região, especialmente as de menor renda, têm acesso limitado a instrumentos financeiros adequados para

**FIGURA 1****Média Sistemas Bancários: Como a América Latina e o Caribe se Comparam a outras Regiões****Empréstimos e Depósitos (porcentagem do PIB)**

Fonte: Elaboração dos autores com base em dados da Financial Access Survey, FMI.  
Nota: Ver lista de países em cada grupo de países na nota de fim 3 do capítulo 2.

poupar, enfrentam custos relativamente altos para acessar e usar os instrumentos disponíveis e, muitas vezes, não confiam no sistema bancário formal. Como resultado, pouparam menos do que poderiam; ou, quando pouparam, o fazem por intermédio de veículos não financeiros.

A falta de desenvolvimento e cobertura dos sistemas previdenciários na região é outra limitação séria para a poupança. Menos da metade da população da América Latina e do Caribe poupa para a sua aposentadoria por meio de um sistema previdenciário contributivo. As famílias simplesmente não pouparam o suficiente para a aposentadoria e não compensam esse déficit por meio de outros mecanismos. Essa situação é uma crise em formação, que se acirrará na medida em que a região inevitavelmente envelhecer. Os sistemas previdenciários em geral não conseguiram preparar os países para a transição demográfica em curso em suas sociedades. Além da baixa cobertura previdenciária, a ampla informalidade do trabalho, o analfabetismo financeiro generalizado

e a falta de confiança nos sistemas financeiros constituem um sério obstáculo para a poupança das famílias.

No caso das empresas, as decisões de poupar estão intimamente ligadas às suas necessidades de investimento. As empresas poupam (i.e., retêm lucros) porque os fundos próprios são mais baratos, ou seja, estão isentos dos custos de intermediação do crédito bancário. Quando o custo do crédito externo é excessivamente alto, o autofinanciamento pode ser o único caminho viável para que as empresas financiem investimentos. Mas quando as empresas não dispõem de lucros retidos ou de crédito externo suficientes, na forma e na quantidade de que necessitam, perdem oportunidades de investimento produtivas. O fim das distorções nos mercados financeiros que impedem o acesso das empresas ao financiamento de que necessitam, a um custo razoável, lhes permitiria implementar projetos de investimento produtivos com altas taxas de retorno. Isso, por sua vez, estimularia a poupança, já que tanto as famílias como as empresas procurariam poupar mais para se beneficiar de retornos mais altos de investimentos.

Distorções nos mercados de trabalho e de produtos também resultam na má alocação de recursos econômicos e, portanto, limitam o aumento da produtividade. Inúmeras empresas pequenas, informais e improdutivas na América Latina e no Caribe operam escoradas em custos de insumos mais baixos e preços de produtos mais elevados, devido a impostos e a regulações cujo cumprimento não é fiscalizado. A eliminação dessas distorções preexistentes colocaria todos em pé de igualdade, melhoraria o ambiente de negócios, estimularia o investimento e, conseqüentemente, a poupança.

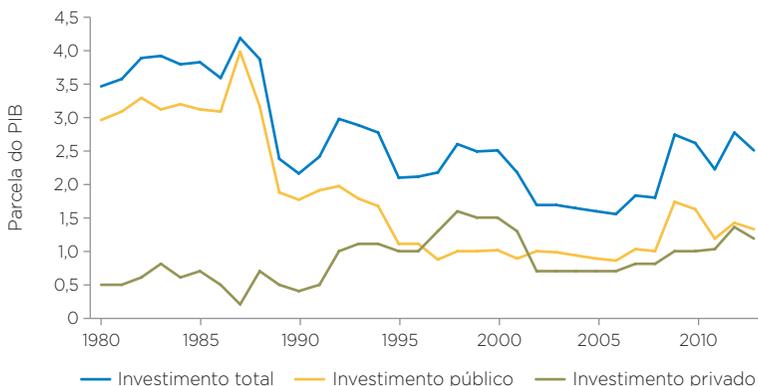
Os órgãos públicos também poupam. A literatura de economia política está repleta de teorias que tentam explicar por que os governos consomem muito e poupam e investem pouco. Governos com horizontes de curto prazo tendem a se esquivar de investimentos de longo prazo. Governos com receitas extraordinárias (resultantes, digamos, de explosões nos preços das commodities) poderiam ver-se tentados a distribuir os recursos entre seu

eleitorado hoje, em vez de correr o risco de que outros os distribuam de forma diferente amanhã. A esse problema some-se o fato de que os governos tendem a gastar de forma ineficiente. Subsídios e/ou programas sociais de transferência podem estar mal direcionados, ou a qualidade do gasto pode ser baixa. Essas ineficiências geram um gasto público excessivo. Reduzir as ineficiências do gasto equivaleria a aumentar a poupança pública: mais dinheiro seria liberado para gastos de melhor qualidade e mais produtivos.

Os obstáculos e as distorções no que se refere à poupança por famílias, empresas e órgãos públicos afetam a eficiência com que a poupança disponível é usada. A ausência de instrumentos de poupança de longo prazo pode afastar os investimentos de projetos com horizontes longos, necessários para impulsionar a produtividade e o crescimento da economia.

Um exemplo concreto é o investimento em infraestrutura como portos, estradas, ferrovias, energia elétrica, redes de comunicação e água e saneamento. A América Latina e o Caribe sofrem com o duplo problema de infraestrutura física de baixa qualidade e investimento anual insuficiente para fechar a lacuna de infraestrutura (ver Figura 2). A região precisa aumentar o investimento entre 2 e 4 pontos percentuais do PIB por ano, durante décadas, para acabar com essa restrição ao crescimento. O baixo nível de poupança interna limita o financiamento disponível para a construção e manutenção de infraestrutura produtiva. Por outro lado, uma infraestrutura deficiente resulta na prestação inadequada de serviços como água potável, saneamento, saúde, comunicações, transporte e até mesmo segurança pública. Essas deficiências impedem que as famílias desfrutem da vida produtiva e saudável a que aspiram, além de retardar a possibilidade de que empreendedores com boas ideias ampliem seus negócios e agreguem capital e empregos de alta produtividade à economia.

A poupança também é importante para o cotidiano das pessoas. Famílias que não poupam — ou que poupam principalmente por meio de mecanismos informais — geralmente têm mais dificuldade para enfrentar choques, tais como perda

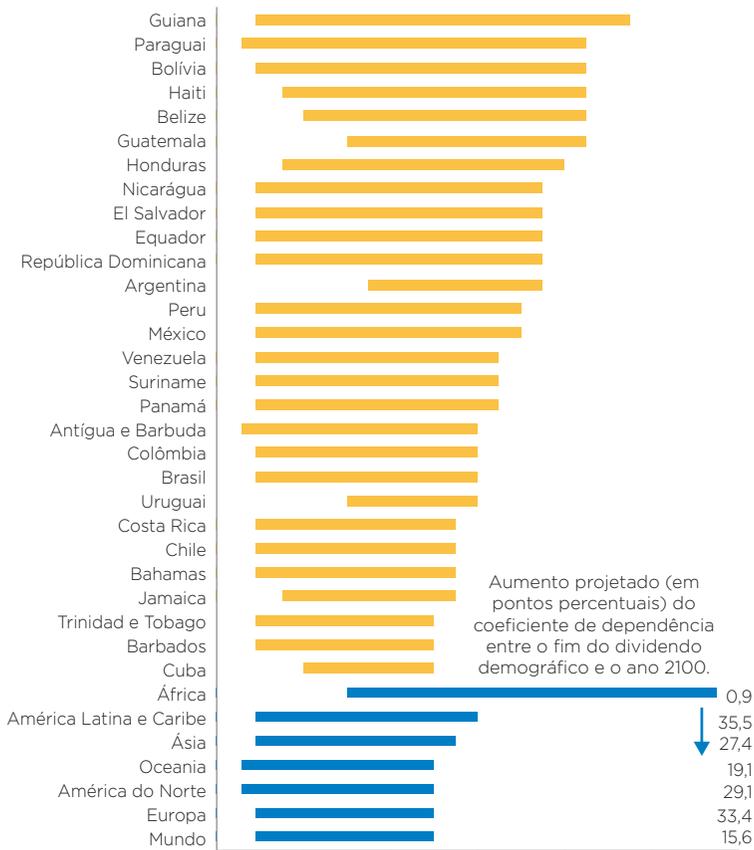
**FIGURA 2****Evolução do Investimento em Infraestrutura, 1980–2013**

Fonte: Cálculos dos autores com base em Calderón e Servén (2010) e CEPAL.

Nota: A figura inclui dados para Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru, países para os quais há dados disponíveis da década de 1980.

de emprego ou doenças; é mais difícil para elas investir em educação ou outras formas de capital humano; e não dispõem de reservas para superar crises (consumo equilibrado). Para muitas pessoas, é extremamente difícil poupar quando estão lutando para equilibrar o orçamento. No entanto, as famílias de baixa renda precisam de instrumentos de poupança adequados; o problema é que eles não existem.

Some-se a todas essas necessidades prementes o fato de que a população da América Latina e do Caribe está envelhecendo rapidamente. Durante as quatro últimas décadas, a maioria dos países da região se beneficiou de um bônus na forma de um aumento da população em idade ativa. Um contingente maior de trabalhadores tornou mais fácil a tarefa de cuidar de um grupo relativamente menor de pessoas idosas por meio de transferências intergeracionais (quer arranjos dentro da família ou, em menor medida, de pensões). Esse bônus terminou agora em muitos países, ou acabará muito em breve para os demais (ver Figura 3). O envelhecimento populacional alimentará a demanda de recursos

**FIGURA 3****Extensão do Bônus Demográfico**

Fonte: Cálculo dos autores com base em Nações Unidas, Departamento de Assuntos Econômicos e Sociais, Divisão de População (2015). Perspectivas de População Mundial, Revisão de 2015, Edição em DVD.

Nota: As barras mostram o período em que o coeficiente de dependência total (População < 15 + População > 65/População 15–64) está caindo.

para suprir as necessidades crescentes de um grupo cada vez maior de idosos. O desafio dos governos é assegurar a mobilização da poupança agora. As alternativas são realmente muitos tristes: extrair mais recursos de uma população em idade ativa cada vez menor por meio de impostos significativamente mais altos, ou enfrentar

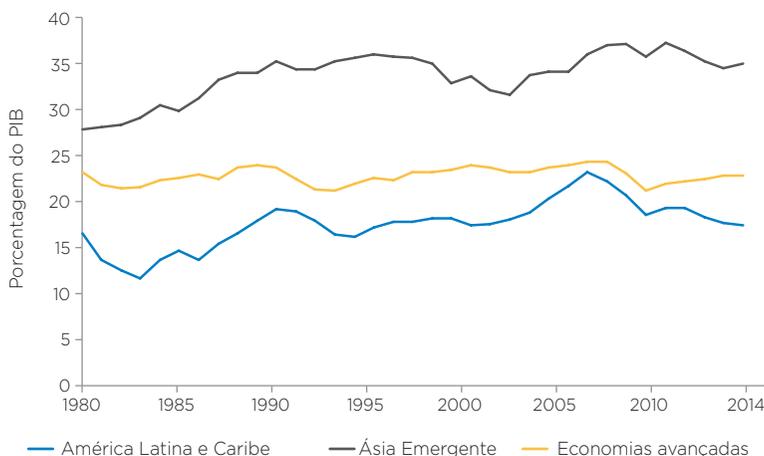
o desafio moral de condenar uma grande parte da população idosa a viver na pobreza. Como o envelhecimento da região é inevitável, poupar agora é um antídoto para a crise iminente do envelhecimento.

## Por que preocupar-se com a poupança interna?

A poupança interna é o veículo pelo qual a região pode se tornar estável e confiante no seu próprio futuro. No entanto, os países da América Latina e do Caribe estão distantes desse objetivo, uma vez que pouparam menos de 20% da sua renda nacional. Por outro lado, os países de alto crescimento do leste asiático pouparam aproximadamente 35% da renda nacional (ver Figura 4). A América

**FIGURA 4**

**Taxas de Poupança Interna Bruta por Região, 1980–2014 (porcentagem do PIB)**



Fonte: Cálculos dos autores, com base em dados do banco de dados do World Economic Outlook (FMI, 2015).

Latina e o Caribe poupam menos do que qualquer região do mundo, exceto a África Subsaariana. Ao mesmo tempo, as taxas de investimento são mais baixas do que seria necessário para sustentar altas taxas de crescimento econômico<sup>1</sup>. A região não está poupando o suficiente, hoje, para construir um futuro melhor e mais brilhante.

Mas será que os países podem suprir as baixas taxas de poupança interna importando poupança do exterior? Não exatamente. Poucos países têm sido capazes de importar poupança por períodos prolongados de tempo sem sofrer reveses abruptos ou sem incorrer em graves problemas de endividamento externo que levam a crises financeiras recorrentes. A volatilidade relacionada com a crise gera desincentivos para poupar localmente, uma vez que o valor real da poupança geralmente cai após as crises. As pessoas, naturalmente, querem proteger o valor real de suas suadas economias. Assim, elas muitas vezes canalizam a poupança para o exterior, adquirem bens duráveis ou aumentam o consumo em vez de investir localmente quando há muita volatilidade. A alta volatilidade também pode desencorajar os estrangeiros a conceder empréstimos a prazos mais longos e custos mais baixos. Instala-se, assim, um ciclo negativo em que a escassa poupança interna alimenta a necessidade de mais poupança externa — cada vez mais difícil de ser atraída —, aumenta os custos do crédito externo e induz à fragilidade e a crises financeiras, reproduzindo, assim, o ciclo de instabilidade. Mobilizar a poupança interna ajudaria a romper o ciclo e a colocar em movimento a dinâmica inversa. A poupança externa pode ser um complemento necessário e útil da poupança interna, mas está longe de ser um substituto perfeito.

---

<sup>1</sup> Ver Comissão de Crescimento e Desenvolvimento (2008).

# De quem é a culpa pela escassez de poupança?

Fatores demográficos — como a relação entre o número de pessoas em idade ativa e a população em idade não ativa em um país em um determinado momento — influem na poupança. Mas será que os fatores demográficos devem ser culpados pelas baixas taxas de poupança da região? A resposta é não. A partir da década de 1960, a região embarcou em uma transição demográfica favorável à poupança (com taxas de dependência decrescentes), muito parecida com a de países asiáticos com grandes volumes de poupança. Em 1965, para cada 100 pessoas em idade ativa havia 90 dependentes, jovens ou velhos; atualmente, há menos de 50. No entanto, ao contrário da Ásia, as taxas de poupança interna da América Latina não têm aumentado de forma significativa. Se os fatores demográficos favoráveis tivessem sido plenamente explorados, a taxa média de poupança na América Latina e no Caribe seria mais alta cerca de oito pontos percentuais do PIB<sup>2</sup>.

Vários fatores não demográficos impediram o aumento das taxas de poupança na região, a despeito do bônus demográfico. Um desses fatores é a ausência de instrumentos de poupança adequados. Os eternos problemas da falta de confiança nas instituições financeiras e os elevados custos de fazer negócios com os bancos desestimulam as famílias a colocar suas economias em instituições financeiras formais. Apenas cerca de 16% da população adulta da América Latina e do Caribe declaram ter poupança em um banco, em comparação com 40% em países emergentes da Ásia e 50% nas economias avançadas<sup>3</sup>. Em vez disso, as famílias da região — especialmente aquelas relativamente mais pobres — pouparam

---

<sup>2</sup> Ver Cavallo, Sánchez e Valenzuela (2016).

<sup>3</sup> Ver Base de Dados Global de Inclusão Financeira (Findex) do Banco Mundial.

mais por meio de mecanismos informais ou simplesmente desistem completamente de poupar.

Outro fator que tem deprimido a poupança é a situação dos sistemas previdenciários da região. Esses sistemas cobrem menos da metade da população e muitos enfrentam desafios de sustentabilidade no longo prazo. A maioria das pessoas na América Latina e no Caribe não poupa por meio dos sistemas previdenciários, ou não o fazem durante um número de anos suficiente para ter direito a uma aposentadoria contributiva ao término de sua vida profissional. É importante ressaltar que essa falta de contribuição tampouco é compensada por um aumento da poupança voluntária. A crise da previdência na América Latina e no Caribe é efetivamente um problema de poupança, com implicações sociais graves.

A política fiscal também tem sido um empecilho para a poupança na região. As finanças públicas padecem de dois problemas antigos que continuam, em grande parte, sem solução, e têm um impacto direto na poupança pública. Primeiramente, a composição do gasto público está mais voltada para as despesas correntes (consumo) do que para o investimento público (poupança). Incentivos distorcidos produzem um viés no gasto público na direção das despesas correntes, distanciando-o do investimento de capital ao longo do ciclo econômico. Em tempos de bonança, os incentivos da economia política estimulam os governos a aumentar o gasto de maneira geral. Em tempos difíceis, tende a ser politicamente mais conveniente para os governos cortar (ou adiar) projetos de gastos de capital do que reduzir outras despesas. Por exemplo, o gasto total na América Latina e no Caribe entre 2007 e 2014 aumentou consideráveis 3,7% do PIB. No entanto, mais de 90% desse aumento destinaram-se a despesas correntes, e apenas 8% por cento ao investimento público de longo prazo.

Em segundo lugar, há vazamentos consideráveis em diferentes áreas do gasto público como assistência social, despesas fiscais e subsídios à energia, que totalizam uma média de aproximadamente 2% do PIB na região. Além disso, as ineficiências nos gastos em

saúde e educação equivalem, em média, a cerca de 1% do PIB. Esses vazamentos e essas ineficiências constituem, essencialmente, poupança pública perdida. Em tempos de bonança, ninguém presta muita atenção a essas ineficiências, que se escondem atrás de resultados fiscais positivos estampados nas manchetes da mídia. Mas quando as receitas fiscais caem, essas ineficiências aparecem.

Os impostos também afetam diretamente a poupança, uma vez que a receita fiscal é um dos componentes da poupança pública. E afetam indiretamente a poupança por meio dos incentivos que oferecem a indivíduos e empresas para que poupem. A evasão fiscal generalizada na região é um problema em ambas as frentes: reduz as receitas fiscais e distorce os incentivos daqueles que cumprem em relação aos que não cumprem. A evasão fiscal equivale, em média, a aproximadamente 52% da arrecadação fiscal potencial da América Latina, ou seja, cerca de metade das receitas fiscais potenciais é perdida devido à evasão fiscal<sup>4</sup>.

Muitos países da região impõem uma elevada carga fiscal aos contribuintes que cumprem, mas arrecadam relativamente pouco em receitas fiscais (como uma porcentagem do PIB). Essa é a pior combinação possível para a poupança: um sistema fiscal que impõe alíquotas de impostos muito elevadas (distorcendo, assim, as decisões de poupança privada) e arrecada muito pouco (portanto, não acrescentando muito à receita pública e, potencialmente, tampouco à poupança pública). Essa anomalia é agravada na região pelos tipos de impostos que são pagos e por quem os paga. Por exemplo, considerando-se todos os impostos sobre os lucros das empresas (impostos sobre o volume de negócios, impostos sobre operações financeiras e impostos sobre a folha de pagamentos), a carga fiscal de uma empresa formal típica na América Latina atinge quase 51% dos lucros, em comparação com apenas 28% na Ásia emergente e cerca de 41% nas economias avançadas<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Corbacho, Fretes Cibils e Lora (2013).

<sup>5</sup> Ver Banco Mundial e PwC (2015).

Distorções nos mercados financeiros, tais como o alto custo de execução de contratos ou a falta de informações sobre a solvabilidade de potenciais tomadores de empréstimos, aumentam o custo do crédito para as empresas produtivas. Isso limita a capacidade das empresas com bons projetos de investimento para investir e crescer. O resultado é uma má alocação de recursos econômicos e menor produtividade agregada. Isso, por sua vez, gera desincentivos para poupar, já que uma economia com baixo aumento de produtividade é essencialmente uma economia em que o retorno da poupança e do investimento também é baixo. Distorções que extrapolam os mercados financeiros também são importantes para o aumento da produtividade e para a poupança. Mercados de trabalho distorcidos por altos níveis de informalidade, regulações de políticas sociais ineficientes ou desiguais, regimes fiscais especiais, ou uma combinação desses fatores, alteram a rentabilidade privada de projetos de investimento e levam a investimentos socialmente ineficientes. A eliminação dessas distorções aumentaria a produtividade, o investimento e a poupança.

## Como promover poupança para o desenvolvimento

Este livro descreve como aumentar a poupança para o futuro, de forma sustentável. Uma agenda abrangente para mobilizar a poupança combina políticas públicas que estimulam a poupança diretamente — tais como medidas relacionadas com a política fiscal e a previdência — com políticas que atuam de forma indireta removendo os obstáculos que impedem os agentes de poupar e, especialmente, de fazê-lo de forma eficiente, apoiando o crescimento econômico e o bem-estar. Melhorar a eficiência no uso da poupança também requer eliminar as distorções que

desperdiçam recursos econômicos e restringem o aumento da produtividade, reduzindo, assim, a demanda de investimento.

**Enfrentar o problema da previdência.** Para solucionar o problema da poupança na América Latina é preciso corrigir os problemas enfrentados pelos sistemas previdenciários. Os países da região prometeram pagar benefícios muito generosos aos seus aposentados, mas não pouparam o suficiente para cumprir essas promessas para todos. A maioria dos sistemas previdenciários na região enfrenta desafios estruturais associados à informalidade e a baixas taxas de contribuição. O principal tópico do debate público na região é se os sistemas previdenciários deveriam basear-se em abordagens de contas individuais (capitalização) ou de repartição. No entanto, esse não é necessariamente o debate mais relevante.

Os países com sistemas previdenciários baseados em contas de poupança individuais, ou que desejam mover-se nessa direção — devem estar cientes de que esses sistemas por si só não podem resolver seus problemas de poupança. Primeiro, se o número de pessoas cobertas ou que contribuem para o sistema é muito baixo, e/ou se as contribuições ao longo da vida ativa de um indivíduo não são suficientes para garantir benefícios adequados no momento da aposentadoria (seja porque as contribuições são baixas ou porque os retornos dessas contribuições durante o período de investimento são baixos), o governo terá que desembolsar recursos para compensar o déficit. Isso continuará sendo um empecilho para a poupança interna. Ademais, a mudança de sistemas previdenciários com uma estrutura de repartição (que é como todos os sistemas previdenciários começaram na região) para sistemas baseados em contas individuais gera acúmulo de custos de transição, uma vez que os compromissos assumidos com os contribuintes nos sistemas de repartição devem ser cumpridos. Isso pode representar uma sangria substancial de recursos públicos.

Os países com sistemas de repartição devem ajustar os parâmetros dos sistemas (tais como idade de aposentadoria, nível de benefícios e anos necessários de contribuição) para evitar

sistemas descapitalizados e/ou insustentáveis no futuro. Até agora, o problema se manteve escondido por trás de tendências demográficas favoráveis (com um número relativamente maior de contribuintes do que de aposentados que recebem benefícios). No entanto, apesar das tendências demográficas favoráveis, os sistemas de repartição não construíram reservas adequadas poupando (e investindo) o excesso de contribuições. Sistemas previdenciários de repartição devem poupar e precisam poupar, criando fundos de reserva suficientes para garantir sua sustentabilidade no longo prazo. É importante ressaltar que os ajustes inevitáveis nos parâmetros dos sistemas devem ocorrer antes de os benefícios serem estendidos para mais pessoas; caso contrário, acrescentar beneficiários sem resolver os problemas subjacentes do sistema aumenta as demandas sobre um fundo comum de recursos cada vez mais escassos.

Como a cobertura previdenciária é inadequada nos dois tipos de sistemas contributivos que coexistem na América Latina e no Caribe, os programas de aposentadoria não contributiva estão proliferando. Esses programas estendem o pagamento a pessoas que, ou não contribuíram ou não reúnem as condições necessárias para receber uma aposentadoria contributiva. Hoje, as aposentadorias não contributivas respondem por um terço da cobertura previdenciária na região. Em vários países, há mais pessoas recebendo aposentadoria não contributiva do que contributiva. As aposentadorias não contributivas com a cobertura mais alta custam entre 0,7% e 1% do PIB. Esse custo mais do que duplicará até 2050, se a generosidade e a cobertura permanecem constantes, apenas para responder às mudanças demográficas.

Os possíveis efeitos que os sistemas previdenciários não contributivos podem ter nos incentivos para poupar também são importantes. O surgimento desses sistemas permitiu compreender melhor como os indivíduos e as famílias reagem às mudanças nos benefícios. Os sistemas previdenciários não contributivos cooptam beneficiários dos sistemas contributivos e, em alguns casos, reduzem sua poupança. Também reduzem as transferências que as

famílias beneficiárias recebem de outros membros da família<sup>6</sup>. Para minimizar as consequências negativas não intencionais na poupança, seja por meio de custos fiscais excessivos ou, indiretamente, desestimulando a poupança voluntária, esses programas devem ser cuidadosamente concebidos e financiados e ter como alvo apenas a população em risco de pobreza na velhice.

O aumento da poupança previdenciária também pode ajudar a resolver outro problema perene da região: a falta de financiamento de longo prazo em moeda local disponível para financiar o investimento. O investimento em infraestrutura é uma forma altamente produtiva de investimento cada vez mais escassa na América Latina e no Caribe. Para ser viável e sustentável ao longo do tempo, o investimento em infraestrutura requer um financiamento de longo prazo, precisamente o tipo de financiamento associado à poupança interna. Na medida em que a poupança previdenciária aumenta nos países, os recursos acumulados — que, por definição, ficam retidos por algum tempo — podem ser cada vez mais canalizados para financiar investimentos em infraestrutura.

Para tanto, os legisladores da região precisam definir as regras do jogo. O primeiro passo é promover o desenvolvimento de uma “classe de ativos para investimento” que permita que a poupança acumulada seja canalizada para investimentos em infraestrutura. Como o investimento em infraestrutura bem planejado e executado é altamente produtivo, os retornos da poupança gerados por esses investimentos podem ser potencialmente muito altos e apoiar a sustentabilidade dos sistemas previdenciários no longo prazo.

No entanto, a região está partindo de um ponto muito baixo, já que muitos países ainda têm poucos recursos acumulados em fundos de pensão, particularmente países com sistemas de repartição. Portanto, a expectativa de que uma maior poupança previdenciária por si resolverá a lacuna de infraestrutura da região é pouco realista.

---

<sup>6</sup> Ver Juarez (2009).

**Foco em infraestrutura e despesas de capital.** Para aumentar o investimento destinado a fechar a lacuna de infraestrutura, a região precisa aumentar a poupança e o investimento públicos. O setor público é a principal fonte de financiamento do investimento em infraestrutura na região e no mundo. Para aumentar o investimento público são necessárias regras e metas fiscais que destinem uma parcela maior do gasto total ao investimento público e combatam as forças da economia política que fazem a balança pender para os gastos correntes em bons e maus momentos.

Ao longo das duas últimas décadas, a melhoria das estruturas fiscais gerou um aumento da poupança pública em muitos países. No entanto, um esforço ainda maior faz-se necessário justamente quando o contexto econômico internacional se torna menos favorável. A boa notícia é que ainda é possível gerar uma poupança pública substancial sem a necessidade de recorrer às ferramentas tradicionais de aumento de impostos ou corte geral de gastos.

Em primeiro lugar, os governos devem estar cientes de que a composição do gasto público é um fator determinante direto do nível de poupança pública. Os governos têm espaço para impulsionar a poupança pública aumentando a parcela das despesas de capital, que é baixa na região, em relação à despesa corrente, que é alta. Isso requer uma abordagem mais prudente da política fiscal. Como regra geral, apenas uma pequena fração de qualquer alteração nos preços das commodities ou outros fatores externos deve ser considerada como permanente. Nesse caso, a despesa corrente aumentaria relativamente menos nos tempos de bonança (o lado positivo do ciclo econômico típico) e diminuiria mais nos momentos de retração.

Em segundo lugar, uma economia de aproximadamente 2% do PIB, em média, poderia ser gerada com uma melhor canalização da despesa corrente para áreas como assistência social, despesas fiscais e subsídios para o setor energético. Isso significa garantir que o gasto chegue apenas aos beneficiários a que se destina. Criar e implementar reformas para tornar o gasto público mais eficiente deveria ser uma prioridade nas agendas políticas dos governos de toda a região.

**Melhorar o foco da política fiscal.** Os governos também podem incentivar a poupança por meio da política fiscal. O imposto de renda se aplica a pessoas tanto físicas (IRPF) como jurídicas (IRPJ). Mas as famílias, coletivamente, são donas de empresas. Por conseguinte, a política fiscal deveria considerar a integração dos impostos de renda de pessoa física e jurídica e evitar a dupla tributação da poupança: em primeiro lugar, quando é gerada pela empresa e, em seguida, quando é distribuída às famílias na forma de dividendos<sup>7</sup>. O imposto de renda de pessoa física em toda a região deveria continuar a evoluir para um sistema dual<sup>8</sup>, com um imposto fixo mais baixo sobre a renda de capital, em que todas as formas de renda de capital (juros, dividendos e ganhos de capital) recebem o mesmo tratamento fiscal. As taxas do imposto de renda de pessoa jurídica deveriam alinhar-se às tendências internacionais para facilitar a formalização de empresas informais<sup>9</sup>. Isso ajudaria a aumentar a base tributária, que atualmente é baixa<sup>10</sup>.

Os países da região também devem rever as preferências fiscais que favorecem o investimento em habitação, em vez do

---

<sup>7</sup> A integração dos impostos de renda de pessoa física e jurídica mostrou-se muito bem sucedida no sentido de incentivar a poupança no Chile. Ver Cerda e outros (2015).

<sup>8</sup> Por exemplo, o imposto de renda dual nos países nórdicos combina um imposto fixo sobre os rendimentos de capital, com um cronograma de imposto sobre a renda do trabalho progressivo. Vários países da América Latina e do Caribe têm um sistema dual ou semidual, mas que, na maioria dos casos, não estão integrados (Corbacho, Fretes Cibils e Lora 2013).

<sup>9</sup> As taxas do IRPJ diminuíram ao longo dos últimos 40 anos, de uma média de 40% em 1980 para cerca de 30% na década de 2000 e 24% em 2014. Entre as razões para o declínio, as pesquisas em curso indicam questões relacionadas com a transferência de benefícios e a concorrência para atrair investimentos e conceder facilidades fiscais.

<sup>10</sup> A alta tributação das empresas formais pode levar a uma diminuição tanto da poupança como do emprego formal. Na Colômbia, Granda e Hamman (2015) mostram que impostos mais baixos sobre os lucros aumentam a poupança das empresas no setor formal a formalização do trabalho e do empreendedorismo. A redução de impostos sobre a folha de pagamentos produz resultados qualitativos semelhantes.

investimento em instrumentos financeiros como ações, títulos e depósitos a prazo em bancos. Lacunas nos códigos tributários de muitos países fazem com que os veículos de poupança recebam tratamento desigual. Os benefícios que favorecem o investimento em habitação, em particular, em geral concedem vantagens às famílias de alta renda. Nivelar incentivos fiscais para a habitação com outras formas de poupança financeira geralmente é uma opção melhor do que a introduzir novos incentivos fiscais para determinados tipos de poupança financeira. No passado, muitos países avançados introduziram contas de poupança preferenciais, por vezes destinadas a incentivar a poupança para a educação, contratos de seguros de vida e outros fins. Os fatos mostram que essas preferências fiscais não aumentaram a poupança. De um modo geral, apenas os relativamente ricos usaram esses veículos, principalmente para reduzir suas cargas tributárias, com impacto limitado ou mesmo nulo na poupança total<sup>11</sup>.

### **Promover a poupança familiar e criar uma cultura de poupança.**

No nível familiar, as taxas de poupança na região estão distorcidas por uma série de fatores: altos custos de acesso e uso do sistema financeiro; falta de confiança no sistema financeiro; regulação financeira deficiente; falta de conhecimento sobre os bancos e seu funcionamento; e pressões sociais e tendências comportamentais. A inclusão financeira bem sucedida requer mais do que apenas a abertura de novas contas bancárias. Significa adaptar produtos de poupança às demandas de clientes em potencial, tendo em vista as várias restrições da vida real enfrentadas pelas pessoas para poupar, e criando incentivos para canalizar mais poupança por intermédio do sistema financeiro formal. Evidências preliminares, mas encorajadoras, de intervenções de políticas públicas e inovações de produtos financeiros mostram um aumento na poupança familiar, bem como iniciativas promissoras para incentivar a poupança

---

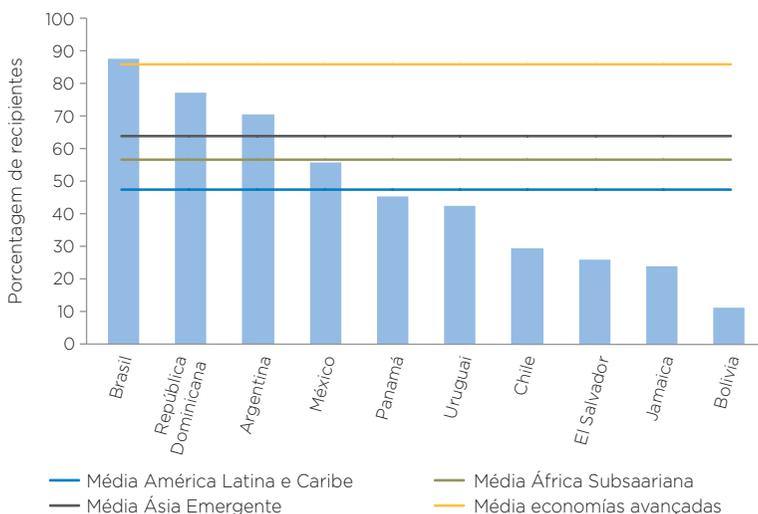
<sup>11</sup> Ver OCDE (2007); McDonald et al. (2011); Boadway (2015).

financeira, em particular. Incrementar e acelerar o progresso nessas áreas requer uma regulação e uma supervisão mais dinâmicas do sistema financeiro, bem como colaboração entre reguladores financeiros e bancos para implantar reformas e promover ainda mais inovação.

As iniciativas do governo de pagar transferências sociais por meio de contas bancárias e canalizar as remessas por intermédio dos sistemas financeiros nacionais são os primeiros passos úteis (ver Figura 5). Para continuar incentivando a poupança financeira é preciso melhorar a concepção dos programas: por exemplo, vinculando os pagamentos a programas que ofereçam educação financeira e/ou a instrumentos que ajudem os usuários a superar as tendências comportamentais e sociais que limitam a

**FIGURA 5**

**Transferências do Governo Pagas por meio do Sistema Financeiro, Porcentagem**



*Fonte:* Cálculos dos autores com base no Banco de Dados Findex do Banco Mundial.

*Nota:* A variável indica a porcentagem de recipientes de transferências com mais de 15 anos de idade que receberam transferências do governo para uma conta em instituições financeiras ou com cartão nos últimos 12 meses.

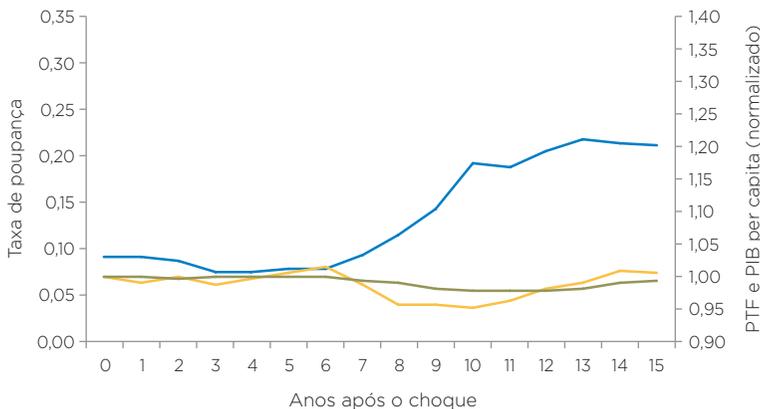
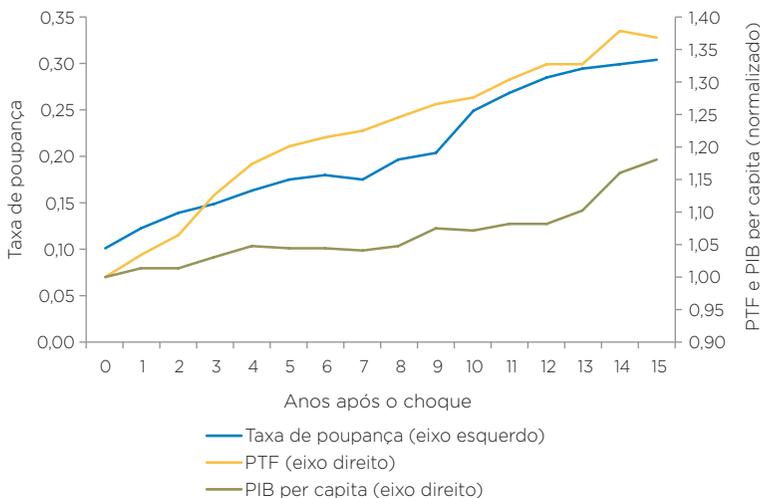
Ver grupo de países em cada grupo de países na nota de fim 3.

poupança. Inovação e tecnologia constituem outra oportunidade para incentivar mais a poupança por meio do sistema financeiro formal. Apesar da alta capilaridade da telefonia móvel na América Latina e no Caribe, a região ainda está atrasada no uso de tecnologia móvel para serviços financeiros e como ferramenta para a inclusão financeira, uma vez que as políticas e os regulamentos não acompanharam o ritmo da revolução da telefonia móvel.

Um caminho promissor para a criação de uma cultura de poupança na América Latina e no Caribe é a educação financeira voltada para crianças e jovens. Hábitos positivos de poupança são mais fáceis de serem inculcados nos primeiros anos, quando o cérebro ainda está em desenvolvimento e a aprendizagem é mais fácil.

**Impulsionar a produtividade.** Aumentar a poupança interna é necessário para que a região realize as suas aspirações, mas não é suficiente. Evidências de todo o mundo mostram que, historicamente, um aumento das taxas de poupança interna coincidiu com um maior crescimento econômico apenas quando os aumentos de poupança foram acompanhados por um maior crescimento agregado da produtividade (ver Figura 6). Essa relação destaca dois pontos. Em primeiro lugar, um aumento das taxas de poupança pode ser sustentado por longos períodos de tempo, quando associado a incentivos permanentes para que as pessoas poupem. E os incentivos para poupar são maiores quando a produtividade aumenta mais rápido. Em segundo lugar, para que o aumento da poupança tenha um impacto no crescimento e no desenvolvimento, a poupança deve ser usada corretamente. Ou seja, a poupança deve ser canalizada para oportunidades de investimento produtivo.

A Produtividade Total dos Fatores (PTF) é, em última análise, a média ponderada da produtividade do contingente de empresas existente na economia. A PTF pode aumentar porque as empresas na economia se tornam mais produtivas, porque mais recursos são canalizados para empresas produtivas, ou porque o mercado permite que as empresas mais produtivas sobrevivam e as menos

**FIGURA 6****Episódios de Alta em Taxas de Poupança****a. Episódios de Picos de Poupança com baixo crescimento da PTF****b. Episódios de Picos de Poupança com alto crescimento da PTF**

Fonte: Tabelas Penn World e cálculos dos autores.

Note: Os números informados são médias ao longo de 22 episódios de picos de poupança. A PTF e o PIB per capita estão normalizados para 1 no primeiro ano do episódio. O eixo horizontal representa os anos desde o início de cada episódio. O painel a representa as médias em 10 episódios em que a PTF aumentou menos de 10% em uma década. O painel b representa os outros 12 episódios em que a PTF aumentou mais do que isso. PTF = Produtividade Total dos Fatores.

produtivas cessem suas atividades. A região da América Latina e do Caribe está abarrotada de empresas pequenas, informais e improdutivas que sobrevivem porque se beneficiam de insumos mais baratos e/ou preços mais elevados de produtos. Esses fatores, por sua vez, são decorrentes de impostos e regulamentos distorcidos que não são devidamente aplicados. O aumento da produtividade agregada requer a redução dessas distorções. Fazê-lo melhoraria a alocação de recursos na economia e aumentaria a poupança e o investimento agregados.

**Corrigir o sistema financeiro.** Os esforços para criar e manter uma cultura de poupança na região devem ser complementados por iniciativas para ajudar o sistema financeiro a arrecadar e alocar poupança de forma eficiente. Somente com a correção dos problemas que desestimulam o uso de sistemas financeiros para poupar e limitam a disponibilidade de crédito para as empresas produtivas, mais poupança poderá se transformar em melhor poupança para o desenvolvimento.

Atritos financeiros são como areia nas engrenagens da economia — desaceleram o progresso econômico. Na América Latina e no Caribe há dois tipos de distorções financeiras particularmente graves que requerem medidas de políticas. Em primeiro lugar, os bancos não têm acesso a informações de qualidade sobre potenciais mutuários. Embora a região tenha avançado na extensão da cobertura de empresas de informação de crédito, em muitos países a qualidade e a tempestividade das informações disponíveis por meio dessas empresas ainda é deficiente. Em média, o marco regulatório na América Latina é menos propício ao compartilhamento de informações do que em outras regiões do mundo.

Um segundo problema é o alto custo de execução de contratos financeiros na região. A proteção eficaz dos direitos de propriedade é particularmente deficiente na América Latina. A boa notícia é que os exemplos de reformas bem sucedidas na região ajudaram a aliviar essa restrição. Reformas das leis de falência no Brasil (2004–05),

na Colômbia (2012) e, mais recentemente, no Chile (2014), parecem estar reduzindo os custos de execução de contratos financeiros.

## Uma agenda de políticas para o futuro

O livro identifica seis objetivos estratégicos para famílias, empresas e governos na região.

Em primeiro lugar, os governos devem criar um ambiente propício para a poupança. Isso deve ser uma prioridade alta na agenda de políticas da região. O “excesso de poupança” em outras partes do mundo não compensará o déficit de poupança na região, porque não se pode esperar que os estrangeiros façam investimentos de longo prazo em países cujos cidadãos não têm confiança suficiente para poupar.

Em segundo lugar, os governos de toda a região podem gerar mais poupança gastando de forma mais eficiente. De fato, em tempos de turbulência econômica, melhorar a eficiência do gasto público pode ser o único caminho politicamente viável para aumentar a poupança pública em muitos países, uma vez evita as consequências desagradáveis do ajuste fiscal tradicional, como aumento de impostos ou corte de gastos.

Em terceiro lugar, os governos deveriam promover e facilitar o desenvolvimento de sistemas financeiros que ofereçam uma vasta gama de instrumentos de poupança e de investimento para famílias e empresas. Os bancos podem apoiar esses esforços, estendendo sua cobertura a um número maior de pessoas, com melhores instrumentos financeiros.

Em quarto lugar, governos, reguladores de fundos de pensão, supervisores e gestores do setor público e privado devem trabalhar em conjunto para corrigir os sistemas previdenciários. O envelhecimento da população é uma grande ameaça para

a estabilidade e a prosperidade econômicas. Os sistemas previdenciários em toda a região devem se tornar sustentáveis, equitativos e mais inclusivos.

Em quinto lugar, as pessoas na América Latina e no Caribe precisam desenvolver uma cultura de poupança. Poupar é difícil porque implica sacrificar o consumo atual. Se as pessoas não internalizarem os benefícios de poupar mais, será difícil — se não impossível — superar a inércia. Atualmente, muitas pessoas em toda a região não conseguem ver os benefícios da poupança. Uma cultura é construída de baixo para cima. Começar cedo na vida com uma educação financeira sobre o papel da poupança é um elemento crucial para o sucesso.

Em sexto lugar, poupar mais não será suficiente para apoiar o desenvolvimento. A poupança adicional deve ser bem aproveitada. As distorções de investimento que assolam a região e enfraquecem a demanda de investimento devem ser eliminadas. Essas distorções incluem ineficiências nos mercados financeiros, alta informalidade nos mercados de trabalho, falta de regulações adequadas e previsíveis e regimes fiscais especiais. Essas distorções desperdiçam recursos econômicos e impedem o aumento da produtividade, o que por sua vez gera uma baixa demanda de investimento e reduz a poupança.

No final, a medida do sucesso na consecução desses objetivos resume-se em criar um ambiente em que todos compartilhem a visão de que mais poupança e um melhor uso da poupança existente são a solução para os problemas econômicos da América Latina e do Caribe, bem como o caminho para uma região estável e confiante em que qualquer aspiração é possível.

# Referencias

- Banco Mundial. 2014. "Global Findex Database." Base de datos. Banco Mundial, Washington, DC. Disponible en <http://datatopics.worldbank.org/financiamiento/>. Consultado en febrero de 2016.
- Banco Mundial y PwC (PricewaterhouseCoopers). 2015. "Paying Taxes 2016." Informe. Disponible en <https://www.pwc.com/gx/en/paying-taxes-2016/paying-taxes-2016.pdf>. Consultado en febrero de 2016.
- Boadway, R. 2015. "Tax Policy for a Rent-Rich Economy." *Canadian Public Policy* 41(4) diciembre: 253-64.
- CAF (Banco de Desarrollo de América Latina). 2013. *La infraestructura en el desarrollo integral de América Latina: IDEAL 2013*. Octubre. Bogotá: CAF.
- Calderón, C. y L. Servén. 2010. "Infrastructure in Latin America." Documento de trabajo sobre investigaciones relativas a políticas no. 5317. Banco Mundial, Washington, DC.
- Cavallo, E., G. Sánchez y P. Valenzuela. 2016. "Gone with the Wind: Demographic Transitions and Domestic Saving." Documento de trabajo del BID no. 688. Departamento de Investigación y Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- CEPAL (Comisión Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe). 2014. "Base de datos de inversiones en infraestructura económica en América Latina y el Caribe, 1980-2012." Santiago. Octubre. Disponible en <http://www.cepal.org/es/notas-informativas/base-de-datos-de-inversiones-en-infraestructura-economica-en-america-latina-y-el>. Consultado en diciembre de 2015.
- Cerda, R., R. Fuentes, G. García y J. I. Llodrá. 2015. "Understanding Domestic Savings in Chile." Documento de trabajo del BID no. 626. Departamento de Investigación y Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.

- Comisión sobre Crecimiento y Desarrollo. 2008. "Informe sobre el crecimiento: estrategias para el crecimiento sostenido y el desarrollo incluyente." Informe. Banco Mundial, Washington, DC.
- Corbacho, A., V. Fretes Cibils y E. Lora, eds. 2013. *Recaudar no basta: los impuestos como instrumento de desarrollo*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo y Nueva York, NY: Palgrave Macmillan.
- FMI (Fondo Monetario Internacional). 2015. "Perspectivas de la economía mundial". Base de datos. FMI, Washington, DC. Octubre. Disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/download.aspx>. Consultado en febrero de 2016.
- Granda, C. y F. Hamann. 2015. "Informality, Saving and Wealth Inequality in Colombia." Documento de trabajo del BID no. 575. Departamento de Investigación y Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Juárez, L. 2009. "Crowding out of Private Support to the Elderly: Evidence from a Demogrant in Mexico." *Journal of Public Economics* 93(3-4) abril: 454-63.
- McDonald, K., C. Ansley, A. Coleman, M. Holm, J. McDermott, P. Mersi y S. Toplis. 2011. "Saving New Zealand: Reducing Vulnerabilities and Barriers to Growth and Prosperity." Informe. Tesoro del Gobierno de Nueva Zelanda, Wellington.
- Naciones Unidas. 2015. "Perspectivas de la población mundial: revisión de 2015." Base de datos. División de Población, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, Naciones Unidas, Nueva York. Disponible en <http://esa.un.org/unpd/wpp/>. Consultado en febrero de 2016.
- OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos). 2007. "Encouraging Savings through Tax-Preferred Accounts." Estudio sobre políticas tributarias de la OCDE no. 15. Publicación de la OCDE, París.



FONDO  
DE CULTURA  
ECONÓMICA

Filiales del FCE donde el libro está disponible para la venta

**Argentina**

El Salvador 5665, C1414BQE,  
Capital Federal,  
Buenos Aires, Argentina  
Tel(s): (5411) 4771-8977

[www.fce.com.ar](http://www.fce.com.ar)

**Chile**

Paseo Bulnes 152,  
Santiago de Chile,  
Chile  
Tel(s): (562) 594-4100

[www.fcechile.cl](http://www.fcechile.cl)

**Brasil**

Rua Bartira 351  
Perdizes, São Paulo  
CEP 05009-000  
Brasil  
Tel(s): (5511) 3875-3835/  
3672-3397

**Colombia**

Calle de la Enseñanza (11), No. 5-60  
La Candelaria, Zona C Bogotá,  
Colombia  
Tel(s): (571) 283-2200

[www.fce.com.co](http://www.fce.com.co)

**Centroamérica y  
el Caribe**

6ª. Avenida 8-65, Zona 9  
Guatemala, C.A.  
Tel(s): (502) 2334-1635

[www.fceguatemala.com](http://www.fceguatemala.com)

**Perú**

Librería "Blanca Varela"  
Jirón Berlin 238  
Miraflores  
Lima, Perú  
Tel(s): (511) 447-2848

[www.fceperu.com.pe](http://www.fceperu.com.pe)





A América Latina poupa entre 10 e 15 pontos percentuais do PIB menos do que as maiores economias asiáticas. Será que crescemos lentamente porque poupamos muito pouco? Ou poupamos muito pouco porque o crescimento é lento? Este relatório fascinante responde essas e outras perguntas cruciais. Altamente recomendado para economistas acadêmicos, formuladores de políticas e qualquer pessoa preocupada com o futuro econômico da América Latina.

—Andrés Velasco, ex-ministro das Finanças do Chile

O carro-chefe deste ano do BID (DIA) apresenta uma análise profunda de uma questão crucial em matéria de desenvolvimento: a dinâmica da poupança e comportamentos de poupança. Isso é particularmente importante para a América Latina, onde as taxas de poupança têm sido tradicionalmente muito baixas. Este livro aborda questões complexas como a reforma de sistemas previdenciários em uma região nebulosa, e as restrições que os indivíduos enfrentam para poupar. A análise é rigorosa e esclarecedora. Uma leitura obrigatória para acadêmicos que trabalham nessa questão, bem como para formuladores de política.

—Orazio Attanasio, Professor da Cátedra Jeremy Bentham de Economia da Universidade College London, Reino Unido.

Este panorama excepcionalmente abrangente e pedagógico dos desafios de poupança na América Latina explora o motivo pelo qual a região não tem sido muito eficiente em matéria de poupança. Também oferece soluções realistas para minimizar os riscos de um cenário de “manutenção do *status quo*”. Entre as muitas ideias concretas e inovadoras está uma discussão de como mobilizar poupanças para financiar investimentos em infraestrutura, a fim de tornar a América Latina mais produtiva. Em poucas palavras, considero este livro leitura obrigatória para pesquisadores, cidadãos interessados e políticos preocupados com os seus eleitores.

—Antonio Estache, Professor de Economia da Universidade Livre de Bruxelas

