

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**UMA ANÁLISE DAS REFORMAS DA PREVIDÊNCIA NA AMÉRICA
LATINA: OS CASOS DE ARGENTINA, CHILE, MÉXICO E
URUGUAI**

Eduardo Bevilaqua Pires

Nº de matrícula: 0212325

Orientador: Luciano Vereda

Junho de 2006

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**UMA ANÁLISE DAS REFORMAS DA PREVIDÊNCIA NA AMÉRICA
LATINA: OS CASOS DE ARGENTINA, CHILE, MÉXICO E
URUGUAI**

Eduardo Bevilaqua Pires

Nº de matrícula: 0212325

Orientador: Luciano Vereda

Junho de 2006

"Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor".

"As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor"

Agradecimentos

Ao meu orientador e grande amigo, **Professor Luciano Vereda**, pela oportunidade de ser seu orientado, pelas sugestões, críticas e a confiança no meu trabalho.

Aos meus professores, **Luiz Roberto Cunha** e **Fernanda Chaves**, pelas conversas, sugestões, e oportunidades que me deram.

Aos meus pais, **Antônio de Pádua** e **Claudia**, por todo o amor, paciência e apoio incondicional, e à **Laura**, minha irmã querida.

Aos meus avós maternos, **Vô Zézinho** e **Vó Flávia**, por todo o carinho e ajuda que me deram e ainda dão.

Aos meus avós paternos (*in memoriam*), **Vovô Pires** e **Vovó Margot**. Carregarei sua alegria e incentivo para sempre comigo.

Aos meus tios **Afonso** e **José Bevilaqua**, minhas fontes de inspiração.

Às minhas tias **Marcia** e **Paula Bevilaqua**, pelas muitas risadas que demos juntos.

Ao meu grande amigo **Diogo Guillén**, por sua grande ajuda, paciência e comentários valiosíssimos.

Aos meus amigos queridos; **Alexandre Azevedo**, **Ana Luiza Abrão**, **Ana Carla Abrão**, **Beatriz Aiex**, **Beatriz Alqueres**, **Bernardo Abreu**, **Breno Vaz**, **Bruna Caravellas**, **Bruno Falcone**, **Bruno Guimarães**, **Bruno Siqueira**, **Claudia Sussekind**, **Conrado Ferraz**, **Daniela Guillén**, **Diego Tavares**, **Eduardo Jorge**, **Guga Campedelli**, **Guilherme Cardoso**, **Guilherme Giorelli**, **Hendrik Wolff**, **Juliana Salomão**, **Natalia Couri**, **Olavo Vaz**, **Pedro Carvalho**, **Rodrigo Eboli** e **Tiago Pitella**. Todos vocês são muito especiais!

“A essa altura o governo só tem uma alternativa válida: mostrar claramente à população que há um conflito de interesses entre os aposentados e o resto da sociedade. Não se trata de fomentar uma luta de classes, mas de revelar uma obviedade aritmética. Num sistema previdenciário que funciona em regime de caixa, os aposentados nada recebem pela sua contribuição no passado, a qual já se transformou em pó. Recebem, isto sim, pelo que os ainda não aposentados contribuem para o sistema, que hoje funciona qual cadeia da felicidade. Pagar mais aos aposentados, portanto, significa tirar mais contribuições do resto da população”.

Mário Henrique Simonsen

Janeiro de 1992

SUMÁRIO

- 1. Introdução**
- 2. Argentina**
 - 2.1. Cenário Pré-reforma
 - 2.2. A Reforma
 - 2.3. AFJPs
 - 2.4. Planos de Previdência
- 3. Chile**
 - 3.1. Cenário Pré-reforma
 - 3.2. A Reforma
 - 3.3. AFPs
 - 3.4. Planos de Previdência
- 4. México**
 - 4.1. Cenário Pré-reforma
 - 4.2. A Reforma
 - 4.3. AFOREs
 - 4.4. Planos de Previdência
- 5. Uruguai**
 - 5.1. Cenário Pré-reforma
 - 5.2. A Reforma
 - 5.3. AFAPs
 - 5.4. Planos de Previdência
- 6. Análise Comparativa das Reformas**
- 7. Conclusão**
- 8. Referências Bibliográficas**

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Porcentagem da população acima de 65 anos

Tabela 2 – Rentabilidade anual histórica e anual bruta

Tabela 3 – Estrutura de custos das operadoras em 2005

Tabela 4 – Número de administradoras e concentração de ativos

Tabela 5 – Fundos administrados em relação ao PIB

Tabela 6 – Composição de carteira das administradoras

Lista de Gráficos

Gráfico 1 - % de população idosa X gastos previdenciários como % do PIB

1. INTRODUÇÃO

Os países latino-americanos estão na vanguarda no mundo das reformas previdenciárias. Nos últimos 25 anos, oito destes países realizaram drásticas mudanças nos sistemas de seguridade social, enquanto que os EUA e os países europeus enfrentam fortes crises decorrentes do aumento de expectativa de vida e queda na taxa de natalidade, dentre outros fatores.

Na realidade, muitos países em desenvolvimento também atravessam sérias crises previdenciárias, mas os problemas são de outra natureza. É inegável que as características demográficas são bastante relevantes, porém o cerne da questão reside no sistema de benefícios concedidos pelo Governo, administrados sob regime de repartição (o trabalhador atual custeia o benefício do aposentado de hoje), com benefício definido, onde a aposentadoria é desproporcional às contribuições realizadas.

Tabela 1 - Porcentagem da população acima de 65 anos

	1960	Rank	1970	Rank	1980	Rank	1990	Rank	2000	Rank	2003	Rank
Canadá	7,50%	3	7,90%	3	9,41%	3	11,27%	3	12,63%	2	12,82%	1
Uruguai	8,12%	2	8,87%	2	10,43%	2	11,49%	2	12,61%	3	12,63%	2
Estados Unidos	9,19%	1	9,84%	1	11,19%	1	12,39%	1	12,66%	1	12,35%	3
Cuba	5,04%	8	6,15%	6	7,56%	6	8,40%	6	9,94%	6	10,41%	4
Porto Rico	5,26%	6	6,55%	5	7,89%	5	9,67%	4	10,04%	4	10,34%	5
Argentina	5,54%	5	6,96%	4	8,12%	4	8,94%	5	10,04%	5	9,79%	6
Antilhas Holandesas	4,44%	12	5,03%	10	6,90%	7	7,37%	7	7,91%	7	8,64%	7
Chile	4,78%	9	5,09%	9	5,56%	9	6,11%	10	7,09%	8	7,40%	8
Jamaica	4,30%	14	5,56%	8	6,75%	8	7,36%	8	6,98%	9	6,93%	9
Trinidad e Tobago	3,91%	16	4,43%	12	5,55%	10	6,26%	9	6,21%	10	6,40%	10
Panamá	4,35%	13	4,25%	14	4,51%	12	5,00%	11	5,54%	12	5,80%	11
Costa Rica	3,25%	21	3,22%	22	3,59%	21	4,20%	17	5,62%	11	5,77%	12
Paraguai	6,08%	4	5,66%	7	4,53%	11	3,69%	22	3,49%	26	5,58%	13
Suriname	4,14%	15	4,03%	16	4,51%	13	4,23%	15	5,18%	13	5,48%	14
Brasil	3,26%	20	3,65%	17	4,11%	15	4,30%	13	5,14%	14	5,37%	15
México	4,60%	11	4,26%	13	3,79%	19	3,96%	20	4,98%	16	5,15%	16
El Salvador	2,60%	25	2,78%	26	3,23%	24	4,23%	16	4,96%	17	4,99%	17
Peru	3,43%	17	3,46%	19	3,61%	20	3,97%	19	4,82%	18	4,97%	18
Equador	4,71%	10	4,24%	15	4,02%	16	4,12%	18	4,81%	19	4,84%	19
Guiana	3,34%	19	3,53%	18	3,94%	17	4,51%	12	5,01%	15	4,81%	20
Colômbia	3,09%	22	3,39%	21	3,80%	18	4,28%	14	4,73%	20	4,77%	21
Venezuela	2,52%	26	2,93%	24	3,25%	23	3,64%	23	4,37%	23	4,57%	22
Republica Dominicana	3,03%	23	2,96%	23	3,13%	25	3,32%	25	4,38%	22	4,53%	23
Bolívia	3,34%	18	3,42%	20	3,51%	22	3,61%	24	4,39%	21	4,33%	24
Haiti	5,05%	7	4,71%	11	4,33%	14	3,80%	21	3,57%	24	3,46%	25
Guatemala	2,65%	24	2,84%	25	2,89%	26	3,18%	26	3,53%	25	3,45%	26
Honduras	2,32%	28	2,47%	27	2,66%	27	2,88%	27	3,38%	27	3,33%	27
Nicarágua	2,33%	27	2,45%	28	2,53%	28	2,80%	28	3,06%	28	3,05%	28

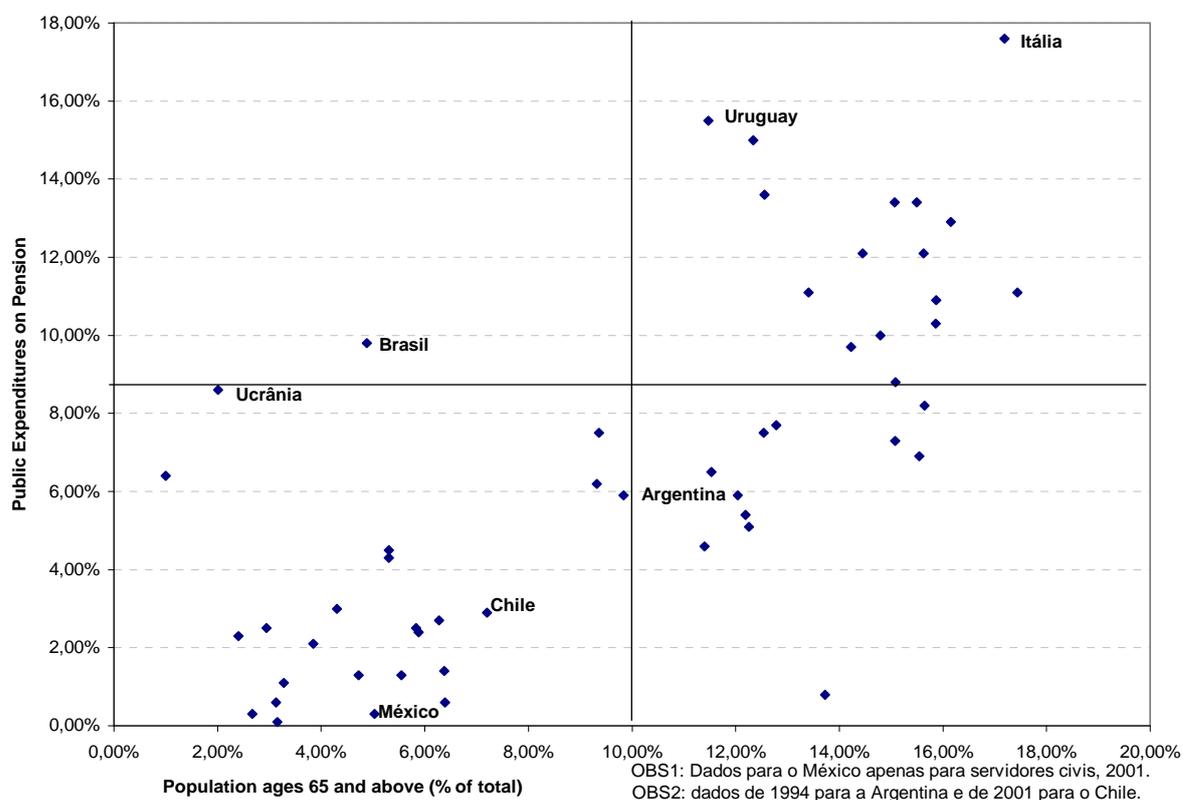
Fonte: Banco Mundial, World Development Indicators

Na tabela 1, é possível observar que há de fato um envelhecimento da população mundial. Nesse cenário, o sistema de capitalização (contas individuais de acúmulo de fundos para aposentadoria) revela-se uma alternativa ao modelo de repartição, que seria

bem sucedido em casos de crescimento populacional. Quando há uma PEA crescente, não há problema na adoção do modelo substituído, dado que as contribuições previdenciárias acompanham esta tendência.

Tal processo é mais acelerado na Europa, que possui maior população idosa e concede pensões mais generosas. Sendo assim, projeções apontam que França e Alemanha, por exemplo, poderão ver suas dívidas públicas crescerem em 200% em 2050. A Europa é campeã de gastos e impostos e, segundo os seus críticos, tem uma postura “maternal” perante sua população, infantilizando e oferecendo uma frágil proteção aos seus cidadãos, enquanto o Estado do bem estar social mostra-se cada vez mais inviável no longo prazo.

Gráfico 1 - % de população idosa X gastos previdenciários como % do PIB



Fonte: World Development Indicators (WDI online)

O gráfico acima relaciona gastos previdenciários (em relação ao PIB) e porcentagem de população idosa para vários países. Na Europa, casos como o da Itália, onde há uma estrutura etária bastante envelhecida e grandes gastos públicos com benefícios, são bastante

comuns. Como pode ser observado, o Brasil gasta muito com pensões, embora ainda tenha estrutura populacional relativamente jovem.

Com o propósito de minimizar tais distorções, alguns países latino-americanos levaram a cabo grandes reformas sistêmicas na Previdência. No gráfico acima, as nações alvo dessa pesquisa (Argentina, Chile, México e Uruguai) são expostas com dados recentes, isto é, pós-reforma, sendo a Argentina a exceção, com números de 1994. De maneira geral, é possível notar que os gastos previdenciários são bastante reduzidos onde se fez alguma reforma. O caso uruguaio, que foge à regra, será explicado adiante.

Segundo o Banco Mundial, as reformas na Previdência deveriam incluir contribuições obrigatórias para contas privadas de investimento, que seria um componente importante de um sistema composto de diversas fontes¹.

Embora as reformas realizadas tenham diferido muito entre os países, um aspecto comum entre eles foi a eliminação de parcela significativa dos sistemas de seguridade social pública e a transferência de tarefas para empresas privadas, onde predominam as contas individuais (em contraste com o sistema de repartição), planos de contribuição definida e sistema de capitalização. A expectativa é que essas mudanças causariam uma grande melhora na sustentabilidade do sistema, aliviariam as contas do governo e as pressões fiscais, reduziriam a pobreza na terceira idade (muito elevada em países em desenvolvimento) e fortaleceriam os mercados financeiros. Esperava-se também que todas essas conseqüências estimulassem o crescimento econômico.

Nesse sentido, é possível compreender a importância de uma discussão como esta no Brasil, um país que convive com um déficit previdenciário gigantesco. A análise das grandes reformas estruturais da previdência ocorridas ao redor do mundo, mais especificamente na América Latina (países referência nesta área), pode aquecer um debate que, mais cedo ou mais tarde, virá à tona com força brutal. Tendo em vista que mudanças no regime brasileiro serão feitas à luz da experiência internacional, o grande objetivo deste trabalho é analisar os pontos positivos e negativos pós-reforma nos países latino-americanos, numa tentativa de identificar aquilo que foi sucesso e aquilo que fracassou, criando um ambiente propício para a compreensão das “receitas” disponíveis para a iminente grande reforma previdenciária brasileira.

¹ Ver Schmidt-Hebbel e Corsetti (1995).

Muitas empresas já trabalham no ramo de previdência privada no Brasil, um setor que experimentou grande crescimento após a estabilização de 1994 com o Plano Real. A necessidade de entendimento deste mercado pode ser expressa em números: hoje, tais empresas detêm mais de R\$ 80 bilhões em reservas técnicas e ainda existem grandes promessas de crescimento.

2. ARGENTINA

2.1 – CENÁRIO PRÉ-REFORMA

Antes de realizar sua reforma, o regime previdenciário argentino seguia o sistema de repartição, onde as contribuições dos trabalhadores de hoje são a fonte dos recursos destinados ao pagamento dos benefícios dos já aposentados. Tal regime apresentava programas distintos para determinados setores da economia, como indústria e comércio, servidores públicos, militares e trabalhadores autônomos.

Segundo Barbara Kritzer (2000), durante o período que precedeu sua reforma, realizada em 1994, cerca de 80% da população economicamente ativa possuía tal cobertura, porém quase 50% dos afiliados não contribuía regularmente. Em paralelo, exigia-se poucos anos de contribuição, as idades mínimas de aposentadoria eram baixas (60 para homens e 55 para mulheres), uma grande quantidade de fraudes ao declarar renda e elevadas taxas de desemprego diminuía a receita da Previdência.

Assim, o regime argentino foi perdendo sua capacidade de pagamento dos benefícios, tendo sido obrigado a tomar medidas drásticas como a indexação dos benefícios. Em cerca de 10 anos, o valor real das pensões caiu em torno de 60%, não evitando fortes crises fiscais que apontavam para uma reforma urgente na previdência.

2.2 – A REFORMA

O novo sistema previdenciário argentino instaurado em julho de 1994 é composto por um esquema “multipilar”, sendo um administrado pelo governo (obrigatório) e dois administrados por companhias privadas (um obrigatório e outro voluntário).

O primeiro pilar é regido por sistema de repartição e administrado pela Administração Nacional de Seguridade Social (ANSeS). É financiado por contribuições dos empregadores (7,5% da renda bruta²). Esse órgão fornece o benefício básico universal (PBU), sendo este cerca de 30% do salário médio que o aposentado em questão obteve quando contribuinte.

O segundo pilar é financiado pelos próprios trabalhadores (11% de sua renda bruta). Neste pilar, cabe ao contribuinte escolher se seus aporte serão administrados pela ANSeS

² Quando a reforma foi implementada esta contribuição era de 16%, a fim de custear a transição.

(sob repartição) ou por alguma Administradora de Fundos de Aposentadorias e Pensões (AFJP – sob capitalização), sendo esta uma empresa privada escolhida pelo próprio trabalhador. Caso opte pela primeira opção, ao se aposentar receberá o benefício adicional por permanência (PAP).

O terceiro pilar é regido sob sistema de capitalização, ficando igualmente a cargo de alguma AFJP escolhida pelo trabalhador e é de participação voluntária (ex: um trabalhador que esteja contribua para o 1º pilar e para a parte pública do 2º pilar pode aportar recursos em AFJPs). A adesão a este pilar ainda é bastante inexpressiva.

Os indivíduos tiveram a opção de escolher o regime que mais lhes agradasse. Porém, ao apresentar indecisão culminando em ausência de escolha, o trabalhador é automaticamente encaminhado ao sistema privado. Ao optar pelo regime público, ainda é possível a transferência para o regime privado, mas o caminho em sentido inverso é proibido. Portanto, nota-se a existência de um forte incentivo ao novo sistema.

2.3 – AFJPs

Cada indivíduo que opta pela parte privada do segundo pilar deve escolher alguma Administradora de Fundos de Aposentadorias e Pensões (*Administradora de Fondos de Júbilos y Pensiones*), que receberá seus aportes e os capitalizará. Há possibilidade de trocar a empresa que receberá seus aportes, desde que se tenha feito no mínimo quatro contribuições à empresa da qual se está saindo, só podendo realizar tal troca duas vezes por ano³.

As taxas de administração e seguro destas empresas incidem somente sobre as contribuições realizadas pelos afiliados (e não sobre os rendimentos provenientes dos investimentos realizados com os aportes dos contribuintes). Tais taxas podem ser um valor definido (“flat fee”) ou uma porcentagem da renda do indivíduo. Atualmente, tais taxas têm estado, em média, em torno de 3,42% da renda do afiliado.

Um aspecto importante é o estabelecimento de uma rentabilidade mínima garantida aos afiliados. Esta taxa mínima pode ser 70% da rentabilidade média nos últimos doze meses de todos os fundos de AFJPs ou dois pontos percentuais abaixo desta mesma média

³ Quando se decide realizar a troca de AFJP, o montante acumulado na empresa da qual se está saindo é transferido para a nova empresa escolhida.

(o que for menor). Caso a performance do fundo fique abaixo do exigido, a empresa é obrigada a transferir recursos de sua conta de reservas para garantir a rentabilidade da conta de seus contribuintes⁴. Porém, houve situações em que algumas administradoras se encontravam com tais contas de reservas esgotadas. O governo intercedeu em favor dos afiliados, aportando recursos em suas contas, e estas AFJPs tiveram suas licenças cassadas. É possível se perceber que os fundos de aposentadoria são mantidos separados e independentes dos recursos das AFJPs.

À medida que o sistema foi amadurecendo, o mercado de previdência privada na Argentina tornou-se fortemente concentrado. Atualmente, mais de 80% das contribuições pertencem às quatro maiores companhias num universo de XX empresas. O governo vem tentando injetar competitividade neste mercado, propondo medidas como a limitação em 20% dos aportes totais para cada empresa.

Os investimentos das empresas administradoras de fundos de pensão são fortemente regulados, o que não chega a ser estranho, pois mexem com ativos de previdenciários. Tais investimentos não podem exceder:

- 50% em títulos do governo argentino;
- 15% em títulos do governo local ou provincial;
- 42% em títulos de empresas privadas nacionais;
- 35% em ações de empresas nacionais;
- 35% em ações de empresas públicas privatizadas recentemente;
- 42% em bancos e fundos mútuos;
- 17% em títulos estrangeiros.

2.4 – PLANOS DE PREVIDÊNCIA

A idade de aposentadoria é de 65 e 60 anos para homens e mulheres, respectivamente. O recebimento dos benefícios pode ser realizado através da compra de perpetuidades (benefícios mensais até o fim da vida), saques programados (resgates de parcelas do fundo agendados pelo participante) ou ainda uma combinação entre ambos.

⁴ Da mesma maneira, caso um fundo performe 30% acima da média de todos os fundos ou dois pontos percentuais acima desta mesma média, este excedente deve ser direcionado para a conta de reservas.

A aposentadoria antes do prazo é permitida desde que a pensão obtida seja, no mínimo, igual a 50% da renda média do candidato à aposentadoria nos últimos cinco anos.

O governo argentino garante uma pensão mínima para todos os trabalhadores que possuem 35 anos de contribuição ao sistema e atenderem ao critério de idade mínima.

3. CHILE

3.1 – CENÁRIO PRÉ-REFORMA

Antes de realizar sua grande reforma estrutural em 1981, o modelo previdenciário chileno contava com mais de 30 programas diferentes (todos de repartição) para cada tipo de ocupação, com regras bastante heterogêneas em relação a condições de aposentadoria, nível dos benefícios auferidos e taxas de contribuição.

Em paralelo, a crescente informalidade no mercado de trabalho e taxas elevadas de desemprego causavam fortes diminuições do número de contribuintes. Grande parte da população recebia apenas uma aposentadoria mínima nos anos precedentes à reforma, em razão da ausência de condições de pagamento de benefícios adequados. A junção de todos esses fatores conduziu a Previdência chilena para uma situação à beira do colapso.

Ao planejar a implementação de uma grande reforma previdenciária, o governo chileno iniciou um forte aperto fiscal que foi viabilizado, em grande parte, pela ditadura vigente à época. Tal aspecto ditatorial permitiu que várias medidas fossem tomadas a fim de enxugar os gastos governamentais. Este esforço chegou a quase 6% do PIB, garantido, por exemplo, pela privatização de diversas companhias estatais chilenas.

3.2 – A REFORMA

Em 1981 implementa-se a reforma previdenciária, proposta essa que já havia sido apresentada em 1973. A grande mudança introduzida foi a completa privatização dos meios de aposentadoria. Neste sistema, o trabalhador depositaria sua contribuição mensal em uma conta pessoal, que seria gerida por uma administradora à escolha do próprio contribuinte. A participação é obrigatória para os trabalhadores que ocupam empregos formais, mas é voluntária para autônomos (ambas possuem isenção fiscal).

As empresas responsáveis pela administração dos fundos de aposentadoria da população são *Administradoras de Fondos de Pension* (AFPs). Cada trabalhador contribui com 10% de seu salário para estas empresas. No modelo chileno não há qualquer contribuição por parte do empregador.

Ao por em prática sua nova estrutura previdenciária, o governo fechou seu antigo sistema de repartição para novos entrantes. Os afiliados ao sistema antigo que estavam a 5

anos ou mais de se aposentar tiveram a opção de integrar o regime de capitalização que nascia e abandonar o regime de repartição ao qual haviam contribuído até então. Aqueles que optaram por trocar seu sistema de aposentadoria receberam um aumento salarial bruto de 18%. Além disso, o governo emitiu *bonos de reconocimiento* para estes trabalhadores, que funcionavam como uma forma de compensação por todas as contribuições que foram feitas no passado ao regime de repartição. Estes bônus são indexados pela inflação e custeados pela receita governamental. Vale lembrar que a polícia e as forças armadas continuaram com seus programas à parte.

3.3 – AFPs

Cada trabalhador é livre para escolher qual será a empresa que administrará seu fundo de aposentadoria. Tais fundos são separados e independentes do patrimônio das AFPs. É possível transferir uma conta de uma AFP para outra desde que se tenha ficado por no mínimo 4 meses na empresa da qual se está emigrando.

As taxas de administração e seguro destas empresas são cobradas tanto de contribuições obrigatórias quanto voluntárias, e têm estado em torno de 2,26% do aporte do participante.

O governo chileno exige que as empresas mantenham 1% do valor total de seus fundos num caixa reserva (custeado pelas empresas e não pelos afiliados) e uma taxa mínima de retorno, que é calculada anualmente, representando as performances de todas as AFPs no ano anterior. Quando a rentabilidade de alguma empresa é superior a esta taxa média em 2 pontos percentuais ou 50% (o que for maior), este “excesso” deve ser direcionado para uma conta de reserva de lucros. Por outro lado, a administradora que apresentar rentabilidade inferior a taxa média em 2 pontos percentuais ou 50% (o que for menor) deve compensar esta diferença num prazo de 6 meses, com recursos oriundos de sua conta de reserva de lucros ou do caixa reserva. Caso contrário, o governo realiza essa compensação, liquida a companhia e transfere as contas dos afiliados para alguma outra AFP escolhida pelo próprio contribuinte, que, por sua vez, não arca com qualquer custo.

Até 2000, as AFPs podiam administrar somente um fundo, mas um projeto de lei aprovado em 1999 criou um segundo tipo de fundo, todo alocado em ativos de renda fixa, para os trabalhadores que se aposentarão dentro de 10 anos ou menos. Nesta nova opção, os

recursos são alocados em títulos com maturidades de 2 a 4 anos, e as taxas de administração são mais baratas. Aqueles que optarem por esta nova modalidade podem voltar para sua antiga conta, desde que tenham permanecido por pelo menos 24 meses nesse segundo fundo.

Os investimentos realizados por estas companhias também são bastante regulados. Tais investimentos não podem exceder:

- 50% em títulos públicos;
- 50% em bancos ou instituições financeiras;
- 45% em títulos privados;
- 37% em bolsa de valores doméstica;
- 16% em ativos externos.

3.4 – PLANOS DE PREVIDÊNCIA

As idades de aposentadoria são 65 e 60 anos para homens e mulheres, respectivamente. O benefício pode ser recebido através de perpetuidade, saques programados ou uma combinação entre ambos. Caso opte pelas perpetuidades, o afiliado deve procurar uma seguradora e comprar sua renda vitalícia com os recursos até então geridos pelas AFPs. Quando o participante opta por receber saques programados, as retiradas são agendadas de forma a garantir renda ao aposentado mesmo que ele viva mais do que o previsto⁵.

É possível aposentar-se precocemente desde que os fundos acumulados sejam suficientes para prover um benefício de, no mínimo, 50% do salário médio obtido nos últimos 10 anos. Além disso, este benefício deve ser maior ou igual a 110% do salário mínimo. Por outro lado, o afiliado cuja conta apresentar fundos suficientes para prover um benefício maior que 70% do salário médio do indivíduo nos últimos 10 anos e superior a 120% do salário mínimo, poderá sacar este “excesso” para qualquer finalidade.

O governo garante uma pensão mínima para aqueles que contribuíram por pelo menos 20 anos, mas o montante acumulado não asseguraria uma pensão mínima estabelecida pela lei. Este benefício também é ajustado de acordo com a inflação.

⁵ Se o fundo se esgotar e o aposentado ainda estiver vivo, o governo lhe garante uma pensão mínima.

4. MÉXICO

4.1 – CENÁRIO PRÉ-REFORMA

Nos últimos anos, o sistema de seguridade social mexicano (IMSS) enfrentava uma série de graves problemas devido à má versação de reservas (investimentos ruins e gastos crescentes para cobrir o sistema de saúde), grande descompasso entre o valor das contribuições e dos benefícios, alta evasão por conta de informalidade no mercado de trabalho⁶, etc. Segundo Barbara Kritzer (2000), entre 1943 e 1995, os benefícios concedidos pelo IMSS receberam cerca de 40 reajustes, enquanto que o valor das contribuições recebeu apenas 3 aumentos. É claro que aumento de valor de contribuição é uma medida bastante impopular (e aumentar valor de benefício caminha em sentido contrário), mas essa grande defasagem foi, aos poucos, empurrando a Previdência mexicana para um precipício. Na realidade, os benefícios eram indexados ao salário mínimo, que recebia sucessivos reajustes, mas, a partir de 1989, passaram a ser indexados à inflação.

O tempo mínimo de trabalho necessário para tornar-se elegível para aposentadoria era baixo, como em todos os países latino-americanos que fizeram reforma na Previdência. Mas no México esse tempo era bem menor: 500 semanas, cerca de 10 anos. Fraudes e manipulações do histórico de trabalho também agravavam a situação da seguridade social mexicana.

Ainda em 1992, o governo adotou um sistema de complementar de aposentadorias privadas (SAR), de participação obrigatória, numa tentativa de ajudar seu claudicante sistema de repartição. Os empregados faziam contribuições voluntárias às suas contas, mas os empregadores eram obrigados a contribuir com 2% do salário do indivíduo. Contudo, o SAR não foi bem sucedido por uma série de razões, como supervisão fraca, altos custos operacionais, ausência de regulação de investimentos, etc.

4.2 – A REFORMA

⁶ 40% da PEA mexicana era composta por trabalhadores informais. Dos 60% restantes, apenas metade (30% da PEA) integrava o IMSS.

Em setembro de 1997, México adota um sistema de contas individuais de participação obrigatória, que seriam administradas por companhias administradoras de fundos de aposentadoria, as AFOREs⁷.

As contribuições para as AFOREs somam 6,5% do salário do trabalhador: 1,125% por parte do empregado, 5,15% a cargo do empregador e 0,225% é custeado pelo governo, que também concede um abono fixo para todos os trabalhadores, independente do nível de renda de 5,5% do salário mínimo. Os trabalhadores podem fazer contribuições voluntárias.

No entanto, estas não são as únicas contribuições realizadas. O patrão ainda deve comparecer com um aporte adicional de 5% do salário de seu empregado, a ser direcionado para uma conta administrada pela INFONAVIT, o banco de crédito habitacional mexicano. Os fundos dos trabalhadores ficam separados em contas individuais.

No caso do México, os fundos necessários para custear os benefícios de invalidez e pensões aos dependentes em caso de morte ainda são administrados pelo IMSS, que conta com uma contribuição de 2,5% do salário do trabalhador: 0,625% a cargo do empregador, 1,75% por conta do empregado e 0,125% por parte do governo.

Os trabalhadores puderam escolher a AFORE que seria responsável pela gestão de seus fundos. Aqueles que não fizeram esta escolha até 2001 (4 anos após a reforma), foram encaminhados a uma empresa escolhida pelo governo. Quando se instituiu o sistema de contas individuais, o SAR foi fechado para novos entrantes e os saldos foram transferidos para as AFOREs, mas aqueles que já estavam aposentados sob o antigo regime assim ficaram. Não houve a emissão de *bonos de reconocimiento*⁸ como no caso chileno, mas é dada ao trabalhador a opção de se aposentar sob o antigo sistema de repartição ou sob o novo regime de contas individuais (indivíduos podem escolher benefício mais alto). Quando opta pela primeira alternativa, o saldo acumulado em sua conta na AFORE é transferido ao governo.

4.3 - AFOREs

⁷ Os servidores públicos mantiveram seu programa de aposentadoria à parte.

⁸ Emissão de dívida de reconhecimento pelos pagamentos já realizados ao antigo regime.

Uma AFORE pode ser montada por companhias do setor financeiro privado⁹ e pelo próprio IMSS. Cada trabalhador é livre para escolher qual empresa administrará seu fundo de aposentadoria e é permitido ter conta em mais de uma AFORE. Os indivíduos podem transferir seus recursos de uma companhia para outra uma vez por ano ou quando a empresa da qual se está saindo tiver mudado sua política de investimentos ou estrutura tarifária.

As taxas de administração e seguro destas empresas são cobradas tanto de contribuições obrigatórias quanto voluntárias, e têm estado em torno de 3,96% do aporte do participante.

A participação das AFOREs é limitada em 20% do mercado¹⁰, mas em número de afiliados. Diferentemente de outros países na América Latina, não houve o estabelecimento de qualquer garantia de rentabilidade mínima para os fundos de aposentadoria dos trabalhadores.

Atualmente, as companhias só podem administrar um fundo, chamado SIEFORE. O governo mexicano tem pretensões de permitir que cada empresa possa oferecer vários SIEFOREs, diferenciados pelo tipo de investimento e risco.

Os investimentos realizados por estas companhias também são bastante regulados:

- o Pelo menos 65% em ativos de maturidade superior a 183 dias;
- o Pelo menos 51% em títulos indexados a inflação;
- o No máximo 35% em títulos privados;

Não é permitido qualquer tipo de investimento em bolsa de valores ou em ativos estrangeiros.

4.4 – PLANOS DE PREVIDÊNCIA

A idade de aposentadoria é de 65 anos para homens e mulheres, desde que se tenha completado 25 anos de contribuição. Aqueles que não completam o tempo mínimo de contribuição e já atingiram 65 anos podem se aposentar com uma pensão menor. O

⁹ Empresas estrangeiras podem entrar neste mercado desde que associadas a empresas mexicanas, que exercem o controle da companhia.

¹⁰ A fatia de mercado era limitada em 17%, tendo sido aumentada para 20% quatro anos após a reforma ter sido consolidada.

benefício pode ser recebido através de saques programados, perpetuidades ou uma combinação de ambos.

A aposentadoria precoce é permitida quando o montante acumulado é suficiente para prover um benefício equivalente a pelo menos 30% da pensão mínima. O governo garante um benefício mínimo para os afiliados que completam 1250 semanas de contribuição, mas não possuem fundos suficientes para provê-lo.

Os recursos acumulados na INFONAVIT também podem ser revertidos em benefícios, embora possuam finalidade habitacional. Quando trabalhadores mexicanos se aposentam, lhes é dada a possibilidade de juntar o saldo de sua AFORE com os recursos acumulados no banco habitacional, obtendo uma pensão maior.

5. URUGUAI

5.1 – CENÁRIO PRÉ-REFORMA

O Uruguai possui um dos mais antigos programas de seguridade social da América Latina. Quando foi criado em 1896, só atendia aos funcionários do setor público. Contudo, seu sistema foi tornando-se fragmentado ao longo de seu desenvolvimento, muitas vezes beneficiando aqueles que possuíam maior poder político. Seu regime de Previdência era regido por sistema de repartição e as contribuições eram efetuadas tanto por trabalhadores quanto por empregadores, sendo todo o montante administrado pelo *Banco de Previsión Social* (BPS).

Paralelamente, a população jovem, já encolhida pela baixa taxa de natalidade, freqüentemente emigrava e a população idosa já respondia por cerca de 16% do total de residentes nos anos precedentes à reforma, número bastante elevado para um país latino-americano. O cálculo do benefício, que só considerava os três últimos anos de trabalho, incentivava a evasão das contribuições e a idade de aposentadoria era baixa (60 e 55 anos para homens e mulheres, respectivamente).

Todo este quadro, complementado pela má gestão dos recursos, inflação elevada e a figura do Estado como garantidor dos benefícios, gerou um cenário de deterioração e descapitalização do sistema, que culminou com a reforma de 1996.

5.2 – A REFORMA

O projeto de reforma da Previdência foi aprovado em 1995 e implementado em abril de 1996, instituindo dois “pilares”, sendo um representado pela manutenção do sistema de repartição (conhecido como *solidaridad intergeneracional*) e outro caracterizado pela introdução de um programa de contas individuais (conhecido como *ahorro individual obligatorio*). Todos os contribuintes são obrigados a integrar os dois pilares.

A gestão do sistema de repartição é realizada pelo governo (mais especificamente, pelo Banco de Previsión Social), enquanto que a administração dos fundos do sistema de capitalização fica a cargo de companhias privadas, as Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAPs). A regulação e fiscalização do setor são realizadas pelo Banco Central del Uruguay.

O esquema de contribuição é um tanto quanto complexo:

- Indivíduos com salário inferior a UR\$ 5.000,00 (chamo de baixa renda; equivalia a cerca de US\$ 730 em 1995) contribuem exclusivamente ao pilar público (15% do salário por parte do empregado + 12,5% do salário por parte do empregador);
- Indivíduos com salário entre UR\$ 5.000,00 e UR\$ 15.000,00 (chamo de média renda; este teto superior era equivalente a cerca de US\$ 2500 em 1995) contribuem ao pilar público por UR\$ 5.000,00 e a contribuição relativa ao que exceder estes UR\$ 5.000,00 (no máximo UR\$ 10.000,00) é direcionada à alguma AFAP (15% de UR\$ 5.000,00 por parte do empregado para o pilar público + 15% do que exceder UR\$ 5.000,00 por parte do empregado para o pilar privado + 12,5% por parte do empregador para o pilar público);
- Indivíduos com salário superior a UR\$ 15.000,00 (chamo de renda alta) a contribuição é facultativa. Caso o trabalhador opte por contribuir, o esquema dotado é exatamente o mesmo no caso dos indivíduos de renda média, sendo opcional a contribuição pelo montante que exceder UR\$ 15.000,00 (tanto para empregados quanto para empregadores).

Contudo, o artigo 8º da lei que instituiu a reforma da Previdência muda completamente a estrutura das contribuições listadas acima: os trabalhadores que recebem salário inferior a UR\$ 5.000,00 podem optar por aportar 50% da sua contribuição no setor privado e os outros 50% no pilar público. Assim sendo, a contribuição realizada ao setor público recebe uma bonificação de 50%. Trabalhadores com salário entre UR\$ 5.000,00 e UR\$ 7.500,00 podem optar por direcionar 50% de seus aportes para o setor privado, mas a contribuição a este pilar não pode exceder o aporte correspondente a 50% de UR\$ 5.000,00. Os indivíduos que optam por esta opção são igualmente beneficiados com uma bonificação de 50% em suas contribuições feitas ao sistema público. Exemplo: imagine um indivíduo com renda de UR\$ 7.000,00; sua contribuição para o pilar público (não a de seu empregador) é de UR\$ 750,00 e para o pilar privado, de UR\$ 300,00. Seu aporte total é de UR\$ 1.050,00 e podem optar por direcionar 50% deste valor (UR\$ 525,00) ao setor privado desde que este montante não seja superior a UR\$ 375,00 (15% da metade de UR\$

5.000,00). Os percentuais de contribuição permanecem os mesmos no artigo 8º. É possível reparar que esta medida estimula as contribuições ao setor privado, e acaba onerando ainda mais o Estado, que fez uma reforma objetivando, entre outros alvos, o alívio das contas públicas.

Os trabalhadores que possuíam idade inferior a 40 anos na data da reforma foram compulsoriamente alocados no novo regime. Aqueles com idade acima de 40 anos puderam optar pelo sistema que mais lhes agradasse, sendo que, ao escolher migrar para o esquema de contas individuais, fez-se uma escolha irreversível.

5.3 - AFAPs

Cada indivíduo é livre para escolher qual será a empresa na qual aportará suas contribuições e, conseqüentemente, administrará seus fundos de aposentadoria. Esta empresa pode ser privada, um banco estadual ou alguma instituição financeira, mas nenhuma AFAP poderia começar suas atividades neste mercado antes que uma AFAP pertencente ao Estado estivesse plenamente estabelecida. O resultado disto é que, hoje, a AFAP governamental possui mais da metade do mercado, tanto em fundos como em afiliados.

As taxas de administração e seguro destas empresas são cobradas tanto de contribuições obrigatórias quanto voluntárias, e têm estado em torno de 2,63% do aporte do participante.

O governo uruguaio estabelece que cada AFAP deve manter uma conta de reservas com cerca de 2% de seus ativos, numa tentativa de afastar o risco de insolvência. Uma rentabilidade mínima também é garantida aos afiliados: os fundos não podem obter retorno inferior a taxa média de retorno de todas as companhias do setor menos 2 pontos percentuais. Caso aconteça uma performance ruim, as empresas devem aportar recursos de sua conta de reservas a fim de garantir esta rentabilidade mínima. O curioso é que, caso a AFAP não tenha fundos para garantir a rentabilidade e tenha que encerrar suas operações, o governo uruguaio não intercede em favor dos afiliados da empresa. O Estado só intercede em favor dos contribuintes da sua administradora, o que estimula ainda mais a concentração do mercado na AFAP governamental.

É permitido trocar a empresa que administra seus recursos desde que se tenha contribuído por, no mínimo, 6 meses à empresa da qual se está saindo. Quando o afiliado se aposenta, deve escolher uma seguradora que lhe garantirá uma renda vitalícia, pois as AFAPs só administram os recursos.

Os investimentos realizados por estas companhias também são bastante regulados. Tais investimentos não podem exceder:

- 60% em títulos do governo;
- 30% no Banco Uruguaio de Habitação;
- 25% em ações domésticas.

Não é permitido qualquer tipo de investimento em bolsa de valores ou em ativos estrangeiros.

5.4 – PLANOS DE PREVIDÊNCIA

A idade de aposentadoria é de 60 anos, tanto para homens quanto para mulheres. É necessário ter, no mínimo, 35 anos de contribuição ao sistema para aposentar-se. A única forma de se receber benefícios é através de perpetuidades, não sendo permitido qualquer forma de saque programado.

Outro ponto interessante é que o governo uruguaio não garante pensão mínima para a população e não permite aposentadoria precoce por motivos diferentes de invalidez, caracterizando a reforma previdenciária uruguaia como uma das mais duras já realizadas na América Latina.

6. ANÁLISE COMPARATIVA DAS REFORMAS

Os países aqui analisados mostraram uma série de problemas comuns, não esquecendo as particularidades de cada reforma. As desigualdades entre gêneros constituem uma das mais sérias questões a serem combatidas nos novos regimes adotados na América Latina. As diferenças nos valores de pensão e incentivos aos participantes ainda são um desafio para os governos.

Geralmente, mulheres recebem benefícios menores que os homens por uma série de motivos. Como a pensão recebida é função daquilo que foi acumulado numa conta individual através de contribuições baseadas na renda, as mulheres ficam em desvantagem, posto que recebem um salário, em média, menor. Esta situação é agravada pela taxa de desemprego feminina, que é sensivelmente mais elevada que a masculina, e por perpetuidades mais diluídas (consequentemente, mais baixas) em decorrência de sua elevada expectativa de vida.

Na reforma argentina, não houve qualquer estabelecimento de restrição quanto ao tempo de serviço do trabalhador como condição para aposentadoria, sendo a idade mínima a única exigência no sistema privado. Por outro lado, para que um afiliado torne-se elegível a uma pensão pública são necessários 30 anos de contribuição, o que é mais complicado para os grupos que convivem com altas taxas de desemprego, como mulheres e trabalhadores de baixa renda.

A inadimplência e a falta de regularidade nas contribuições também vêm assombrando os participantes desse mercado. Como as taxas de administração são cobradas sobre os aportes realizados, os contribuintes fiéis acabam custeando a manutenção das contas dos inadimplentes.

A forte regulação dos investimentos e estabelecimento de rentabilidades mínimas garantidas aos fundos de aposentadoria dos trabalhadores que se observa em alguns desses países acabou por gerar um forte efeito manada. Com medo de performar abaixo da taxa média de retorno do mercado, as empresas acabam investindo em ativos muito parecidos, gerando semelhanças muito grandes nas rentabilidades dos produtos oferecidos aos clientes. Sendo assim, as companhias se vêem obrigadas a gastar grandes somas com propaganda e marketing, elevando sensivelmente os custos de operação nesse mercado,

como se pode notar pela tabela 3. As rentabilidades médias obtidas pelas empresas que atuam nos países estudados podem ser vista na tabela 2.

Tabela 2 - Rentabilidade anual histórica e anual bruta (em %)

Pais	Nominal histórica	Real histórica	Nominal - últimos 12 meses	Real - últimos 12 meses
Argentina	14,9	9,4	17,5	4,6
Bolivia	13,7	9,8	8,6	3,5
Chile	22,9	10,0	8,6	4,6
Colômbia	20,7	8,3	24,8	19,0
Costa Rica	18,1	6,1	18,8	4,1
El Salvador	12,4	9,3	5,8	1,5
México	16,3	7,7	11,5	8,0
Perú	13,2	8,8	20,2	18,4
R. Dominicana	20,6	-2,3	17,1	9,0
Uruguai	23,0	12,0	9,7	4,6

Fonte: Boletín Estadístico AIOS

Tabela 3 - Estrutura de custos das operadoras em 2005 (em U\$ milhões)

Pais	Total	Administração	Comercialização (Vendas + Promoção)	Outros
Argentina	278,6	55,3%	42,9%	1,8%
Chile	285,3	71,4%	25,9%	2,7%
México	807,5	25,7%	36,8%	37,6%
Uruguai	12,3	47,2%	26,0%	26,8%
Média		49,9%	32,9%	17,2%

Fonte: Boletín Estadístico AIOS

Se as pensões obtidas sob esse novo regime são mais altas que no regime antigo ainda não é bem claro. O sistema mais maduro, o chileno, completa agora 25 anos, e ainda há aposentados recebendo *bonos de reconocimiento*, o que nos impede de fazer críticas consistentes a este regime.

Logicamente, há pontos de preocupação como a forte concentração de ativos nas mãos de poucas empresas, como pode ser visto na tabela 4. Estas companhias detêm um

volume muito grande de ativos, passando a ter um enorme poder de mercado: qualquer movimento inesperado em seus ativos pode trazer sérios problemas à condução das políticas econômica e fiscal desses países, dado que estas empresas administram somas bastante expressivas, como mostra a tabela 5.

Tabela 4 - Número de administradoras e concentração de ativos

País	Número de administradoras	Porcentagem de ativos nas duas maiores empresas (em %)
Argentina	11	38,5
Brasil	414	32,4
EFPP	370	37,6
EAPP	44	58,8
Chile	6	55,0
México	16	38,9
Uruguai	4	74,2
Média		47,8
Média (-BR)		51,7

Fonte: Boletín Estadístico AIOS, SUSEP, SPC

Tabela 5 - Fundos administrados em relação ao PIB (em %)

País	31/12/2005	31/12/2004
Argentina	12,9	11,9
Brasil	20,0	18,9
EFPP	17,2	16,2
EAPP	2,8	2,7
Chile	59,4	59,1
México	7,0	5,8
Uruguai	15,3	16,1
Média	22,9	22,4
Média (-BR)	23,7	23,2

Fonte: Boletín Estadístico AIOS, SUSEP, SPC

O mercado brasileiro de previdência privada se divide em Entidades Fechadas de Previdência Privada, as EFPPs, e as Entidades Abertas de Previdência Privada, as EAPPs. O primeiro grupo é basicamente constituído por empresas que administram os recursos de aposentadoria dos funcionários de empresas públicas (os conhecidos fundos de pensão), empresas estatais que foram privatizadas (como a Companhia Vale do Rio Doce, Embratel,

etc.) e empresas privadas com fundos fechados para seus empregados¹¹. Já o segundo grupo é formado por seguradoras e montepios, e são abertos para qualquer cidadão interessado em planos de previdência privada.

Mesmo não tendo havido reformas instituindo contas individuais obrigatórias para a população brasileira, o volume de ativos de investimentos administrados por essas entidades é muito grande, com destaque para o mercado de EFPPs. A concentração de recursos nas mãos de poucas empresas também é uma realidade dessas entidades, sendo Previ (fundo de pensão do Banco do Brasil) e Petros (fundo de pensão da Petrobrás) as duas maiores administradoras. Quanto às EAPPs, não é estranho constatar que as grandes seguradoras ligadas a instituições bancárias dominam o setor de previdência complementar aberta. A Bradesco Vida e Previdência S.A. e a Brasilprev Seguros e Previdência S.A. despontam como líderes no mercado brasileiro.

¹¹ Começa a surgir no mercado brasileiro a figura do Instituidor, um fundo de aposentadoria por classe trabalhista. Exemplo: fundo de aposentadoria dos metalúrgicos, dos mecânicos, etc.

7. CONCLUSÃO

O Banco Mundial reconhece por reforma na Previdência um conjunto de mudanças estruturais que levem à adoção de um sistema de contas individuais de aposentadoria, com participação obrigatória. Logo, consiste na troca de um regime de repartição por um de capitalização.

Obviamente, essa mudança tem um custo de transição muito alto, pois, por um lado o governo continua com suas obrigações para com os já aposentados, e por outro, cessam todos os ingressos de recursos oriundos de contribuições previdenciárias. Em outras palavras, passa a não haver projeção de fluxo de caixa positivo, somente negativo.

Infelizmente, os caminhos que surgem não são muitos. A primeira opção seria fazer com que os trabalhadores paguem integralmente os benefícios da geração inativa, o que é inviável. A segunda opção seria a geração de dívida com o objetivo de custear a aposentadoria dos pensionistas, e diluí-la com taxaões sobre as gerações atuais e vindouras. Com essa saída, o sistema de capitalização só existe de fato se *bonos de reconocimiento* forem emitidos e resgatados sem a emissão de nova dívida. Na tabela 6 podemos analisar a composição da carteira de investimentos das companhias que operam nos países estudados.

Tabela 6 - Composição de carteira das administradoras

	Argentina	Chile	México	Uruguai
Total de ativos (milhões de dólares)	22,565	74,756	55,205	2,153
Titulos públicos	60,9%	16,4%	82,1%	59,5%
Instituições financeiras	5,1%	28,9%	4,2%	36,8%
Instituições não-financeiras	1,8%	6,8%	11,8%	2,7%
Ações	13,4%	14,7%	0,4%	0,1%
Fundos mútuos de investimento	8,1%	2,8%	-	-
Investimentos estrangeiros	8,9%	30,2%	1,5%	-
Outros	1,8%	0,2%	-	0,9%

Fonte: Boletín Estadístico AIOS

Olhando os números dos investimentos em títulos públicos, vemos que o único país que mostrou um compromisso com a redução da dívida pública de longo prazo foi o Chile. Os governos dos demais países permaneceram gerando nova dívida, posto que uma parcela

expressiva das carteiras das companhias atuantes na Argentina, México e Uruguai continuam financiando o Estado. Certas medidas adotadas nesses países, como por exemplo, o artigo 8º uruguaio, impedem o desenvolvimento de um regime de capitalização saudável, continuando a comprometer as finanças públicas.

No mundo em que vivemos hoje, a adoção desse novo regime é considerada de fato necessária. Mesmo não tendo alcançado um sistema ideal, a privatização da Previdência, ainda que parcial, nos países latino-americanos deram o grande passo inicial rumo a um regime pleno de capitalização, com amplas reformas paramétricas e maior transparência através de contas individuais.

8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

[01] ROFMAN, Rafael, *The Pension System in Argentina: Six Years After the Reform. Social Protection Discussion Paper Series. No 0015, junho 2000.*

[02] FERRANTI, David De; LEIPZIGER, Danny e SRINIVAS, P. S. *The Future of Pension Reform in Latin America. Finance and Development, setembro 2002.*

[03] PALACIOS, Robert e ROFMAN, Rafael. *Annuity Markets and Benefit Design in Multipillar Pensions Schemes: Experience and Lessons from Four Latin American Countries. Social Protection Discussion Paper Series, março 2001.*

[04] YERMO, Juan. *Pension Funds in Latin America: Recent Trends and Regulatory Challenges. Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Markets, OECD, 2000.*

[05] KAY, Stephen e KRITZER, Barbara. *Social Security in Latin America: Recent Reforms and Challenges. Economic Review – Federal Reserve Bank of Atlanta, 2001.*

[06] KRITZER, Barbara. *Social Security Privatization in Latin America. Social Security Bulletin, Vol. 63, No 2, 2000.*

[07] MITCHELL, Olivia. *Social Security Reform in Uruguay: An Economic Assessment. Pension Research Council Working Paper, Wharton School, 1996.*

[09] NOYA, Nelson; PONCET, Adrián e LAENS, Silvia. *Efectos Económicos de la Reforma de la Seguridad Social em Uruguay. Centro de Investigaciones Económicas, 1999.*

[10] EDWARDS, Sebastian. *The Chilean Pension Reform: A Pioneering Program. NBER Working Paper No. W5811, 1996.*

[11] SCHMIDT-HEBBEL, Klaus e CORSETTI, Giancarlo. *Pension Reform and Growth*. **World Bank Working Paper No, WPS 1471, 1995.**

[12] DIAMOND, Peter. *Privatization of Social Security: Lessons from Chile*. **NBER Working Paper No, W 4510, 1993.**

[13] STIGLITZ, Joseph e ORSZAG, Peter. *Rethinkin Pension Reforms: Ten Myths About Social Security Systems*. **Apresentado na World Bank Conference, 1999.**

[14] GRANDOLINI, Gloria e CERDA, Luis. *The 1997 Pension Reform in Mexico: Genesis and Design Features*. **World Bank Working Paper, No. WPS 1933, 1998.**

