



Reformas da Previdência na América Latina⁺

Eduardo Bevilaqua

Economista e mestrando em Ciências Atuariais do Instituto de Gestão de Riscos Financeiros e Atuariais da PUC-Rio

eduardo_bevilaqua@iapuc.puc-rio.br

Resumo

Nas últimas décadas, muitos países latino-americanos realizaram amplas reformas em seus regimes de previdência. O objetivo deste texto é analisar os casos de Argentina, Chile, México e Uruguai, avaliando as principais medidas adotadas, bem como algumas de suas conseqüências econômicas e problemas comuns.

Palavras-Chave

Reforma; contribuição; benefício; aposentadoria.

Sumário

1. Introdução; 2. Argentina; 2.1. Cenário pré-reforma; 2.2. A reforma; 2.3. AFJPs – *Administradoras de Fondos de Júbilos y Pensiones*; 2.4. Planos de previdência; 3. Chile; 3.1. Cenário pré-reforma; 3.2. A reforma; 3.3. AFPs – *Administradoras de Fondos de Pensiones*; 3.4. Planos de previdência; 4. México; 4.1. Cenário pré-reforma; 4.2. A reforma; 4.3. AFOREs – *Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro*; 4.4. Planos de previdência; 5. Uruguai; 5.1. Cenário pré-reforma; 5.2. A reforma; 5.3. AFAPs – *Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional*; 5.4. Planos de previdência; 6. Análise das reformas; 7. Conclusão; 8. Referências bibliográficas.

⁺ Artigo recebido em 01/12/06. Aprovado em 13/03/07.



Abstract

Social welfare's reforms in Latin America

Eduardo Bevilaqua

Economist and currently attending the Master Degree Course of Actuary Sciences at the PUC-Rio's Institute of Financial and Actuary Risks Management

eduardo_bevilaqua@iapuc.puc-rio.br

Summary

In the last decades, many latin-american countries have gone through deep reforms in their social security programs. The goal of this article is to analyze the cases of Argentina, Chile, Mexico and Uruguay, evaluating the main adopted measures as well as some of their economic consequences and common problems.

Key Words

Reform, contribution, benefits, retirement.

Contents

1. Introduction; 2. Argentina; 2.1. Pre-reform scenario; 2.2. The reform; 2.3. AFJPs – *Administradoras de Fondos de Júbilos y Pensiones*; 2.4. Social security benefits; 3. Chile; 3.1. Pre-reform scenario; 3.2. The reform; 3.3. AFPs – *Administradoras de Fondos de Pensiones*; 3.4. Social security benefits; 4. Mexico; 4.1. Pre-reform scenario; 4.2. The reform; 4.3. AFOREs – *Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro*; 4.4. Social security benefits; 5. Uruguay; 5.1. Pre-reform scenario; 5.2. The reform; 5.3. AFAPs – *Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional*; 5.4. Social security benefits; 6. Analysis of reforms; 7. Conclusion; 8. References.



Eduardo Bevilaqua

Sinopsis

Reformas de los fondos de pensión en Latino-América

Eduardo Bevilaqua

Economista, cursando el Master en Ciencias Actuariales del Instituto de Gestión de Riesgos Financieros y Actuariales de la PUC-Río

eduardo_bevilaqua@iapuc.puc-rio.br

Resumen

En las últimas décadas, muchos países latino-americanos realizaron amplias reformas en sus regímenes de fondos de pensión. El objetivo de este texto es analizar los casos de Argentina, Chile, México y Uruguay, evaluando las principales medidas adoptadas, como también algunas consecuencias económicas y problemas comunes.

Palabras-Clave

Reforma; contribución; beneficio; jubilación.

Sumario

1. Introducción; 2. Argentina; 2.1. Escenario prerreforma; 2.2. La reforma; 2.3. AFJPs – *Administradoras de Fondos de Júbilos y Pensiones*; 2.4. Planes de fondos de pensión; 3. Chile; 3.1. Escenario prerreforma; 3.2. La reforma; 3.3. AFPs – *Administradoras de Fondos de Pensiones*; 3.4. Planes de fondos de pensión; 4. México; 4.1. Escenario prerreforma; 4.2. La reforma; 4.3. AFOREs – *Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro*; 4.4. Planes de fondos de pensión; 5. Uruguay; 5.1. Escenario prerreforma; 5.2. La reforma; 5.3. AFAPs – *Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional*; 5.4. Planes de fondos de pensión; 6. Análisis de las reformas; 7. Conclusión; 8. Referencias bibliográficas.



1. Introdução

O objetivo deste trabalho é analisar algumas das reformas previdenciárias ocorridas nos países latino-americanos. Nos últimos 25 anos, oito desses países realizaram drásticas mudanças nos sistemas de seguridade social, enquanto os EUA e os países europeus enfrentam fortes crises decorrentes do aumento da expectativa de vida e da queda na taxa de natalidade, dentre outros fatores.

Na realidade, muitos países em desenvolvimento também atravessam sérias crises previdenciárias, mas seus 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.

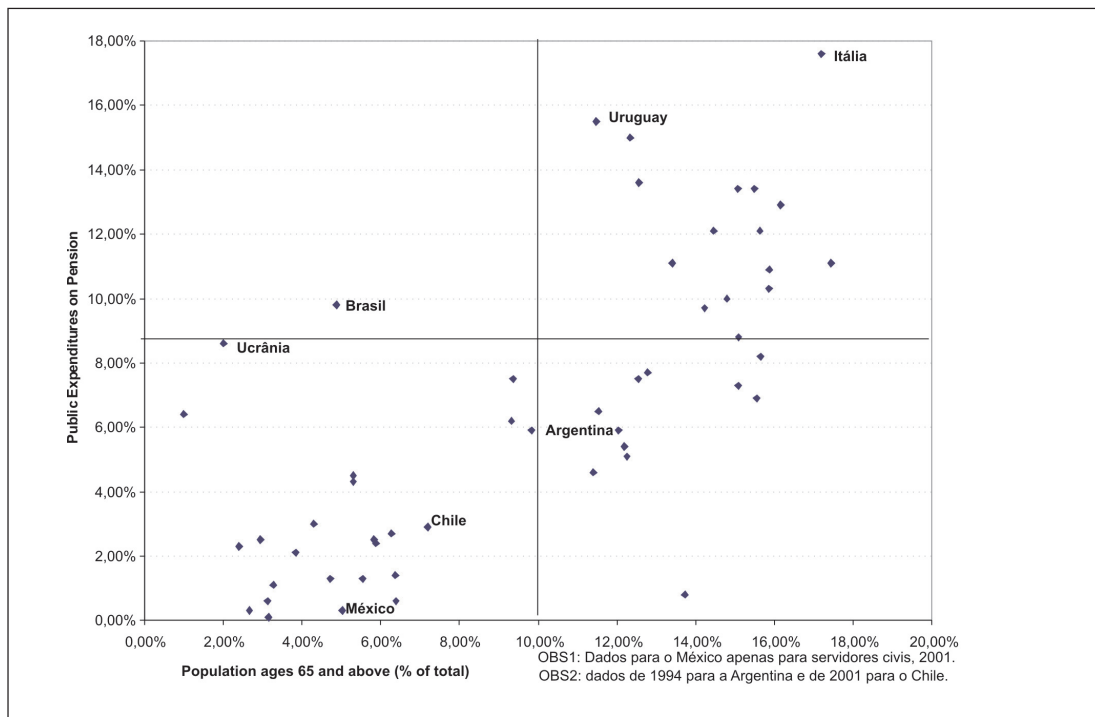
Na tabela acima, é possível observar que há, de fato, um envelhecimento da população mundial. Neste cenário, o sistema de capitalização (contas individuais de acúmulo de fundos para aposentadoria) revela-se uma alternativa ao modelo de repartição, que seria bem-sucedido em casos de crescimento populacional. Quando há uma PEA (População Economicamente Ativa) 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. Projeções apontam que



França e Alemanha, por exemplo, poderão ver suas dívidas públicas crescerem em 200% até 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 de Bem-Estar Social mostra-se cada vez mais inviável a longo prazo.

Gráfico 1 – % de população idosa × 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 observadas nesta pesquisa (Argentina, Chile, México e Uruguay) são expostas com dados recentes, isto é, pós-reforma, à exceção da Argentina, apresentada 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 seriam um componente importante de um sistema composto de diversas fontes¹.

Embora as reformas realizadas tenham diferido muito entre os países, um aspecto comum entre elas 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 era que essas mudanças causassem uma grande melhora na sustentabilidade do sistema, aliviassem as contas do governo e as pressões fiscais, reduzissem a pobreza na terceira idade (muito elevada em países em desenvolvimento) e fortalecessem 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 que, em 2005, chegou a R\$ 37,57 bilhões. 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.

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: ao final de 2005, tais empresas detiveram 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.

¹ Ver SCHMIDT-HEBBEL e CORSETTI (1995).



Segundo Barbara Kritzer (2000), durante o período que precedeu a reforma, realizada em 1994, cerca de 80% da população economicamente ativa possuía tal cobertura, porém quase 50% destes não contribuíam regularmente. Em paralelo, exigiam-se poucos anos de contribuição, as idades mínimas de aposentadoria eram baixas (60 anos para homens e 55 para mulheres) e uma grande quantidade de fraudes nas declarações de renda e as 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 como a indexação parcial dos benefícios, que resultou na “corrosão” dos mesmos. Em cerca de 10 anos, o valor real das pensões caiu em torno de 60%, fato que, somado às fortes crises fiscais, apontava 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 desses pilares administrado pelo governo (obrigatório) e dois por companhias privadas (um obrigatório e outro voluntário).

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

O segundo pilar é financiado pelos próprios trabalhadores (11% de sua renda bruta). Nele, cabe ao contribuinte escolher se seus aportes serão administrados pela Anses, sob repartição, ou por alguma administradora de fundos de aposentadorias e pensões (AFJP), sob capitalização, devendo esta ser uma empresa privada indicada pelo próprio trabalhador. Caso ele escolha a primeira opção, ao se aposentar, receberá o benefício adicional por permanência (PAP).

O terceiro pilar é regido sob o sistema de capitalização, ficando igualmente a cargo de alguma AFJP escolhida pelo trabalhador, e é de participação voluntária. Por exemplo, um trabalhador que contribua para o primeiro pilar e para a parte pública do segundo, pode aportar recursos em AFJPs. No entanto, 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 inverso não é permitido. Portanto, nota-se a existência de um forte incentivo ao novo sistema.

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



2.3. AFJPs – Administradoras de Fondos de Júbilos y Pensiones

Cada indivíduo que opta pela parte privada do segundo pilar deve escolher alguma AFJP, que receberá seus aportes e os capitalizará. A empresa escolhida pode ser substituída, desde que a ela tenham sido feitas no mínimo quatro contribuições, podendo tal troca ocorrer no máximo duas vezes por ano³.

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

Um aspecto importante é o estabelecimento de um valor mínimo garantido aos afiliados, podendo ser 70% da rentabilidade média nos últimos doze meses de todos os fundos de AFJPs ou dois pontos percentuais abaixo desta mesma média (o que for menor). Caso a performance do fundo fique abaixo do mínimo 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. Nestes casos, o Governo intercedeu em favor dos afiliados, aportando recursos em suas contas, e estas AFJPs tiveram suas licenças cassadas. É possível 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 11 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.

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.

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.



Eduardo Bevilaqua

2.4. Planos de previdência

A idade de aposentadoria é de 65 anos para os homens e 60 para as mulheres. 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.

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 possuírem 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 às condições de aposentadoria, ao nível dos benefícios auferidos e às taxas de contribuição.

Paralelamente, 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, viabilizado, em grande parte, pela ditadura vigente à época. Tal regime permitiu que várias medidas fossem tomadas a fim de enxugar os gastos governamentais. Este esforço chegou a quase 6% do PIB, garantidos, 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. No novo sistema, o trabalhador deposita sua contribuição mensal em uma conta pessoal, que é gerida por uma administradora à escolha do próprio contribuinte. A participação é obrigatória para os trabalhadores que ocupam empregos formais, mas voluntária para os autônomos (ambos possuem isenção fiscal).

As empresas responsáveis pela administração dos fundos de aposentadoria da população são as *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 afiliados. Aqueles ligados ao sistema antigo que estavam a cinco anos ou mais de se aposentar tiveram a opção de trocar o regime de repartição para o qual haviam contribuído até então pelo novo regime de capitalização. Aqueles que optaram pela substituição receberam um aumento salarial bruto de 18%. Além disso, o Governo emitiu *bonos de reconocimiento* para esses trabalhadores, que funcionavam como uma compensação por todas as contribuições feitas no passado ao regime de repartição. Esses 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 – Administradoras de Fondos de Pensiones

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, quatro meses na empresa da qual se está emigrando.

As taxas de administração e seguro dessas empresas são cobradas tanto de contribuições obrigatórias quanto de contribuições voluntárias, e têm correspondido a cerca de 2,26% do aporte do participante.

O governo chileno exige que as empresas mantenham 1% do valor total de seus fundos em um 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 delas é superior a essa 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 à taxa média em 2 pontos percentuais, ou 50% (o que for menor), deve compensar esta diferença num prazo de seis 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 dois a quatro 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 essas 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% de seu salário médio 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.

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 da 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 o valor das contribuições recebeu apenas três 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.

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

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



Ainda em 1992, o Governo adotou um sistema suplementar 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

Em setembro de 1997, o 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% custeado pelo Governo, que também concede um abono fixo para todos os trabalhadores, independentemente 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 serem direcionados 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 (quatro 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 afiliados 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 o benefício mais alto). Quando o trabalhador opta pela primeira alternativa, o saldo acumulado em sua conta na Afore é transferido ao Governo.

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

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



Eduardo Bevilaqua

4.3. AFOREs – Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro

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 dessas 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 se estabeleceu 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:

- pelo menos 65% em ativos de maturidade superior a 183 dias;
- pelo menos 51% em títulos indexados à inflação;
- 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 completaram o tempo mínimo de contribuição e já atingiram 65 anos podem se aposentar com uma pensão menor. O 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 1.250 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.

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.



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 se fragmentando 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, enquanto 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. Além disso, a idade de aposentadoria era baixa (60 e 55 anos para homens e mulheres, respectivamente).

Todo esse 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 na 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 a administração dos fundos do sistema de capitalização fica a cargo de companhias privadas, AFAPs (*Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional*). A regulação e a fiscalização do setor são realizadas pelo Banco Central del Uruguay.

O esquema de contribuição é um tanto quanto complexo, como se pode ver a seguir:

- Indivíduos com salário inferior a UR\$ 5.000,00 (considerados como 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 mesmo por parte do empregador);
- Indivíduos com salário entre UR\$ 5.000,00 e UR\$ 15.000,00 (considerados como média renda; este teto superior era equivalente a cerca de US\$ 2.500 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 a 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);



- Para indivíduos com salário superior a UR\$ 15.000,00 (considerados como renda alta) a contribuição é facultativa. Caso o trabalhador opte por contribuir, o esquema adotado é exatamente o mesmo que 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 escolhem esta opção são igualmente beneficiados com uma bonificação de 50% em suas contribuições feitas ao sistema público. Exemplo: imagina-se 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, podendo optar por direcionar 50% deste valor (UR\$ 525,00) ao setor privado, desde que esse montante não seja superior a UR\$ 375,00 (15% da metade de UR\$ 5.000,00). Os percentuais de contribuição permanecem os mesmos estabelecidos 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 a escolha de migrar para o esquema de contas individuais é irreversível.

5.3. AFAPs – Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional

Cada indivíduo é livre para escolher qual será a empresa na qual aportará suas contribuições e que, conseqüentemente, administrará seus fundos de aposentadoria. Essa 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 disso é que, hoje, a Afap governamental possui mais da metade do mercado, tanto em fundos como em afiliados.

As taxas de administração e seguro dessas empresas são cobradas tanto de contribuições obrigatórias quanto de 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 à 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 garantirem 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, seis meses à empresa da qual se está saindo. Quando o afiliado se aposenta, deve escolher uma seguradora que lhe garanta uma renda vitalícia, pois as Afaps só administram os recursos.

Os investimentos realizados por essas 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 permitida 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 das reformas

Os países aqui analisados mostraram uma série de problemas comuns, embora cada reforma possua particularidades. 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 dos homens por uma série de motivos. Como a pensão recebida é estabelecida em 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, sensivelmente mais elevada que a masculina, e por perpetuidades mais diluídas (conseqüentemente, mais baixas), em decorrência de sua elevada expectativa de vida.



Na reforma argentina, não se estabeleceu qualquer 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 o estabelecimento de rentabilidades mínimas garantidas aos fundos de aposentadoria dos trabalhadores observados em alguns desses países acabaram 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 na tabela 2. As rentabilidades médias obtidas pelas empresas que atuam nos países estudados podem ser vistas na tabela 3.

Tabela 2 – Estrutura de custos das operadoras em 2005 (em US\$ milhões)

País	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.



Tabela 3 – Rentabilidade anual histórica e anual bruta em 2005 (em %)

País	Nominal Histórica	Real Histórica	Nominal – Últimos 12 Meses	Real – Últimos 12 Meses
Argentina	14,7	9,9	10,7	4,3
Bolívia	14,5	10,4	10,6	5,7
Chile	23,6	10,2	11,4	8,9
Colômbia	19,8	6,9	11,7	10,4
Costa Rica	17,9	6,7	15,9	2,5
El Salvador	12,7	9,9	7,8	2,3
México	16,8	7,7	9,6	4,5
Peru	12,8	7,6	9,3	5,6
R. Dominicana	23,7	-8,8	23,8	-3,8
Uruguai	24,7	12,9	14,7	6,6

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. Essas 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 em 2005

País	Número de Administradoras	Porcentagem de Ativos nas Duas Maiores Empresas
Argentina	11	38,5
Brasil	414	32,4
EFPP	370	37,6
EAPP + seguradoras	57	58,8
Chile	6	55
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 2005 (em %)

País	31/12/2005	31/12/2004
Argentina	12,9	11,9
Brasil	20,0	18,9
EFPP	17,2	16,2
EAPP + seguradoras	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 EFPPs (Entidades Fechadas de Previdência Privada), EAPPs (Entidades Abertas de Previdência Privada) e seguradoras. O primeiro grupo é constituído basicamente 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, a Embratel, etc.) e empresas privadas com fundos fechados para seus empregados¹¹. Já o segundo e o terceiro grupo são abertos para qualquer cidadão interessado em adquirir planos de previdência privada, e são formados por montepios e seguradoras.

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 a Previ (fundo de pensão do Banco do Brasil) e a Petros (fundo de pensão da Petrobrás) as duas maiores administradoras. Quanto à previdência complementar aberta, não é estranho constatar que as grandes seguradoras ligadas a instituições bancárias venham dominando o setor. A Bradesco Vida e Previdência S.A. e a Brasilprev Seguros e Previdência S.A. despontam como líderes no mercado brasileiro.

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 pagassem 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.

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



Tabela 6 – Composição de carteira das administradoras em 2005

	Argentina	Chile	México	Uruguai
Total de ativos (milhões de dólares)	22,565	74,756	55,205	2,153
Títulos 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, no México e no 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, os 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

DIAMOND, Peter. Privatization of social security: lessons from Chile. **NBER Working Paper**, nº W 4510, 1993.

EDWARDS, Sebastian. The Chilean pension reform: a pioneering program. **NBER Working Paper**, nº W5811, 1996.

FERRANTI, David de; LEIPZIGER, Danny; SRINIVAS, P. S. The future of pension reform in Latin America. **Finance and Development**, sep. 2002.

GRANDOLINI, Gloria; CERDA, Luis. The 1997 pension reform in Mexico: genesis and design features. **World Bank Working Paper**, nº WPS 1933, 1998.

KAY, Stephen; KRITZER, Barbara. Social security in Latin America: recent reforms and challenges. **Economic Review – Federal Reserve Bank of Atlanta**, 2001.

KRITZER, Barbara. Social security privatization in Latin America. **Social Security Bulletin**, vol. 63, nº 2, 2000.

MITCHELL, Olivia. Social security reform in Uruguay: an economic assessment. **Pension Research Council Working Paper**, Wharton School, 1996.

NOYA, Nelson; PONCET, Adrián e LAENS, Silvia. Efectos económicos de la reforma de la seguridad social en Uruguay. **Centro de Investigaciones Económicas**, 1999.

PALACIOS, Robert; ROFMAN, Rafael. Annuity markets and benefit design in multipillar pensions schemes: experience and lessons from four Latin American Countries. **Social Protection Discussion Paper Series**, mar. 2001.

ROFMAN, Rafael. The pension system in Argentina: six years after the reform. **Social Protection Discussion Paper Series**, nº 0015, jun. 2000.

SCHMIDT-HEBBEL, Klaus e CORSETTI, Giancarlo. Pension reform and growth. **World Bank Working Paper**, nº WPS 1471, 1995.

STIGLITZ, Joseph; ORSZAG, Peter. Rethinking pension reforms: ten myths about social security systems. **Apresentado na World Bank Conference**, 1999.

YERMO, Juan. Pension funds in Latin America: recent trends and regulatory challenges. **Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Markets**, OECD, 2000.