

AS REFORMAS PREVIDENCIÁRIAS NA AMÉRICA LATINA: PROTEÇÃO OU DESPROTEÇÃO SOCIAL?

THE SOCIAL SECURITY REFORMS IN LATIN AMERICA: SOCIAL PROTECTION OR DISPROTECTION?

Samanda Silva da Rosa¹

RESUMO

Economistas liberais e o Banco Mundial alegam que as reformas previdenciárias são imprescindíveis aos países em desenvolvimento, substituindo aposentadorias tradicionais do tipo “*pay-as-you-go*” (PAYG) por sistemas de capitalização privada. Estes melhorariam o nível de rendimento das aposentadorias, o nível de renda e de emprego formal. No Brasil se defende, atualmente, esse modelo. Entretanto, críticos dos fundamentos teóricos desse tipo de reforma alegam que resultados observados em outras economias se desviaram do esperado. Este trabalho busca analisar, por meio de uma revisão de literatura, essa discussão à luz das reformas adotadas no Chile, México, Bolívia, Argentina, Uruguai, Colômbia e Peru nos anos de 1990, países que apresentam maiores dificuldades em proporcionar cobertura a seus trabalhadores e proteger os idosos da pobreza, assim como ampliar o emprego formal após as reformas. Em função desses resultados, alguns desses países reverteram as reformas adotadas ou complementaram seu sistema previdenciário com um pilar não contributivo.

Palavras-chave: Previdência social, sistemas de seguridade social, capitalização.

ABSTRACT

Liberal economists and the World Bank argue that social security reforms are essential for developing countries, replacing traditional “*pay-as-you-go*” (PAYG) pensions with private funded systems. These would improve the income level of pensions, the level of income and formal employment. In Brazil, this model is currently defended. However, critics of the theoretical foundations of this type of reform claim that results observed in other economies have deviated from what was expected. This paper seeks to analyze, through a literature review, this discussion in the light of the reforms adopted in Chile, Mexico, Bolivia, Argentina, Uruguay, Colombia and Peru in the 1990s, countries that have greater difficulties in providing coverage to their workers and protecting the elderly from poverty, as well as expanding formal employment after the reforms. As a result of these results, some of these countries reversed the reforms adopted or complemented their pension system with a non-contributory pillar.

Keywords: Social Security, social security systems, capitalization.

JEL Classification: J26, H55, P1

¹ Doutoranda em Economia do Desenvolvimento pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUCRS).

1. INTRODUÇÃO

O Chile foi o primeiro país a privatizar totalmente seu sistema previdenciário em 1981. Essa reforma é tida como parte de um vasto programa de privatização e liberalização de sua economia e estava fundamentada na escola econômica de Chicago, conforme a qual se deve confiar ao mercado a gestão de todos os setores econômicos e sociais e ainda limitar a intervenção do Estado, considerada ineficaz e fonte de distorções sobre o mercado (DE CASTRO, 1992; BORZUTZKY, 2005).

Os formuladores da reforma previdenciária chilena apresentam a transição para a capitalização como uma “liberação” para os trabalhadores, que se deslocaram de um sistema “coletivista” de administração de suas aposentadorias – no qual elas dependem de decisões políticas e de administração burocrática – para um sistema “capitalista”, no qual são partes interessadas e proprietários de capital acumulado em contas individuais durante a vida útil e que optaram por gerenciá-las e usá-las de acordo com sua vontade (ECHENIQUE, 2001).

O Banco Mundial, inspirado na experiência chilena, incentiva outros países da América Latina, por meio de suporte técnico e financeiro, a realizar reformas semelhantes. Estas são baseadas em um conjunto de suposições teóricas que lhes permitem construir o seguinte raciocínio: o gerenciamento da capitalização ofereceria aos afiliados um melhor retorno de seus investimentos em aposentadoria, o que lhes permitiria obter o mesmo nível de pensão com uma menor taxa de contribuição, enquanto os protegeria do risco político. Ao mesmo tempo, a acumulação de capital seria mais eficaz na escala macroeconômica, pois permitiria aumentar a taxa de poupança nacional e, portanto, de investimento e crescimento, beneficiando a todos; taxas mais baixas reduziram o custo da mão de obra e incentivariam o aumento do emprego formal.

O debate teórico sobre essa questão destaca os limites desse raciocínio. Em particular, ele demonstra que a substituição do regime de repartição pelo de capitalização gera um custo de transição que pode não ser vantajoso para os afiliados. As evidências demonstram que o impacto macroeconômico positivo da capitalização sobre a economia e o crescimento é verificado apenas em condições limitadas (ANTÍA, 2018).

O objeto é a reforma da previdência em um conjunto de países da América Latina que apresentam características em comum. Por outro lado, devido a suas especificidades, à diversidade dos choques sofridos e às reformas adotadas por cada um (algumas mantêm um piso de pagamento conforme repartição, outras não), seus casos nos permitem vislumbrar uma ampla variedade de opções de reforma e seus resultados. A disponibilidade dos dados também foi levada em consideração na escolha dos países. Foram analisados os casos do Chile, México, Uruguai, Peru, da Bolívia, Argentina e Colômbia.

Para tanto, foi realizada uma ampla revisão de literatura sobre os regimes de reforma da previdência dos países da América Latina. Com a finalidade de elucidar mais sobre o assunto, são apresentados e discutidos aqui dados provenientes da Organização Internacional do Trabalho (OIT) referentes aos ativos em fundos previdenciários financiados e privados e os custos administrativos antes e após a privatização da previdência,

Antes da reforma, observam-se as dificuldades encontradas pelos sistemas *pay-as-you-go* (PAYG), que diferem entre os países em três categorias principais: má gestão dos parâmetros do plano e das reservas dos fundos, resultando em uma situação de desequilíbrio financeiro; baixa cobertura do sistema, para o qual apenas 50% dos ativos contribuem, na melhor das hipóteses; e questões de equidade intrageracional (ANTOLÍN; STEWART, 2009).

As estratégias adotadas pelos países podem ser classificadas em cinco pilares: aquele que garante o mínimo de proteção sem que sejam feitas contribuições; um sistema contributivo vinculado a diferentes níveis de renda; poupança obrigatória em contas individuais; acordos de poupança vinculados ou patrocinados pelo empregador; incorporação dos serviços de saúde e moradia que os trabalhadores aposentados recebem de suas famílias (WORLD BANK, 2008).

Os resultados observados, como exposto na sequência, se comparados aos efeitos esperados pelo Banco Mundial e por seus apoiadores, demonstram que, apesar das taxas de retorno, os esquemas financiados não forneceram aos membros um nível de renda suficiente para se aposentar ou evitar a pobreza entre os idosos e reduzir a desigualdade. Apesar da queda nos níveis de contribuição, as reformas não tiveram como resultado a ampliação da formalização do emprego, sendo que a taxa de cobertura da população estagnou em um nível baixo em todos os países, com exceção do Chile.

Além disso, o custo da transição é, em última análise, mais alto do que o esperado em alguns países. O impacto da crise do *subprime*, em 2008, evidencia as falhas desses sistemas financiados, exigindo uma nova rodada de reformas. Alguns países optaram por manter a capitalização, mesmo com falhas de funcionamento. Outros, como Argentina, Bolívia e Peru, abandonaram total ou parcialmente a capitalização.

Apesar de todas as dificuldades relacionadas anteriormente e dos efeitos negativos sobre os resultados dessas reformas, observa-se na atualidade que diversos países – entre eles, o Brasil – realizam esforços para retomar reformulações que estão sendo ou foram revertidas. O Brasil foi, até este momento, retardatário em relação às reformas previdenciárias adotadas ao longo dos anos de 1990 por não ter considerado seriamente o modelo de cinco pilares preconizado pelo Banco Mundial (MELO, 2004; DIAS, 2017). Recentemente, estratégias agressivas de reformas tendo esse modelo como exemplo têm sido adotadas, o que pode gerar implicações graves em médio e longo prazo sobre o sistema de proteção social nacional.

Ainda sobre o Brasil, vale ressaltar que a inserção de um pilar privado alternativo (paralelo) no sistema previdenciário nacional foi defendida pelo atual presidente, Jair Messias Bolsonaro (2019-), mas não obteve aprovação no Congresso Nacional. No entanto, tramita na Câmara dos Deputados a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) n.º 133², paralela à previdência, que modifica pontos fundamentais da reforma aprovada pela PEC n.º 6³, Principal da Previdência. A PEC n.º 133 apresenta como principais propostas: inclusão de estados e municípios (nesse caso, os servidores públicos estaduais e municipais seguiriam as mesmas regras dos servidores federais); tempo mínimo de contribuição de 15 anos para os homens; flexibilização do cálculo da pensão por morte, ampliando a cota para 20% para dependentes com menos de 18 anos; flexibilização da regra de cálculo da aposentadoria por incapacidade permanente; fim da desoneração de entidades filantrópicas de saúde e educação. Já as principais medidas defendidas pela PEC n.º 6 são: idade mínima de aposentadoria de 65 anos para homens e 62 anos para mulheres e período mínimo de contribuição de 20 anos; concessão de aposentadoria para os servidores públicos apenas se comprovados 25 anos de contribuição com, no mínimo, dez anos no serviço público e cinco anos no último cargo; idade mínima de 60 anos para a aposentadoria de trabalhadores rurais, com pelo menos 20 anos de contribuição; mudança na alíquota de contribuição obrigatória para o INSS, passando para até 22% da renda para os servidores; pagamento do INSS pelos professores por, no mínimo, 30 anos, e concessão

² Proposta de Emenda à Constituição (PEC) n.º 133, de 2019. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8004297&ts=1594007411919&disposition=inline>. Acesso em: 5 jul. 2020.

³ Proposta de Emenda à Constituição (PEC) n.º 6, de 2019. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=7987584&ts=1594003251655&disposition=inline>. Acesso em: 5 jul. 2020.

de aposentadoria a eles depois dos 60 anos; demissão sem o pagamento dos 40% de multa sobre o saldo do FGTS no caso de aposentados que continuarem trabalhando.

Este trabalho visa descrever, comparar e analisar as consequências de reformas adotadas em países latino-americanos nos anos de 1990 e os motivos que levaram muitos desses países a reformular ou reverter essas reformas, visando entender os impactos que possam vir a atingir o Brasil nos próximos anos. Para tanto, ele foi dividido em quatro seções. Além desta introdução, compõem o presente trabalho a seção 2, na qual será analisado o contexto em que as reformas foram adotadas e as estratégias utilizadas pelos países para programá-las. Na seção 3, são abordados os resultados dessas reformas, considerando o desempenho delas em relação aos objetivos pretendidos, os custos dessa transição e os problemas que levaram, em muitos casos, à reversão parcial ou total delas, na forma de estatização dos sistemas previdenciários. Finalmente, na seção 4, são apresentadas as considerações finais.

2. EM QUE AS REFORMAS FORAM ADOTADAS E ESTRATÉGIAS PREFERIDAS

O desenho e a adoção das reformas ocorreram em diferentes contextos, dependendo do país. Existem duas configurações principais, a primeira delas formada por nações que sofreram um choque e realizaram a reforma das aposentadorias no âmbito de um vasto programa de revisão estrutural: Chile após a crise dos anos 1970 e o golpe do General Pinochet; México após a crise do peso; Bolívia em um período de crise econômica e política. Esses países fizeram mudanças radicais e programaram as reformas de transição imediata da repartição para a capitalização (ANTOLÍN; STEWART, 2009).

A segunda configuração é representada por países que realizaram sua reforma fora de um período de crise ou no âmbito de negociações com sindicatos: Argentina, Uruguai, Colômbia e Peru. Essas nações tiveram maior dificuldade em conseguir a aprovação de sua reforma e, portanto, foi necessário fazer concessões em comparação ao projeto inicial. Possibilitando um pilar privado (alternativo) de pagamentos, conforme a repartição é mantida, como parte de um sistema de múltiplas regras, ou seja, deixando aos trabalhadores a escolha entre repartição e capitalização (ANTOLÍN; STEWART, 2009).

No Chile, tentativas de reforma paramétrica do sistema previdenciário haviam fracassado até então. A mudança de regime, que ocorreu na década de 1970, facilitou a adoção de reformas radicais. A privatização do sistema previdenciário faz parte de um conjunto mais amplo de reformas estruturais neoliberais propostas por economistas da escola de Chicago ao regime militar (DE CASTRO, 1992; BORZUTZKY, 2005). Após 30 anos de experiência com esse modelo, o governo do Chile introduziu uma aposentadoria básica solidária; em outras palavras, um piso assistencial (LAVINAS; CORDILHA, 2019).

No México, a primeira tentativa de reforma ocorreu em 1992. Consistia na criação de um plano de previdência complementar obrigatório, financiado pelas contribuições dos empregadores, e de um fundo de poupança para aquisição da casa própria, denominado Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit). Desde que essa poupança acumulada ainda não tivesse sido usada pelo contribuinte no momento de sua aposentadoria, uma provisão seria incluída no cálculo dela. Essa reforma, entretanto, foi um fracasso devido a problemas técnicos, tais como o registro de afiliados, que não ocorreu de maneira correta, impedindo o funcionamento adequado do sistema, e o fato de que as

poupanças acumuladas foram depositadas em contas virtuais. Os bancos comerciais que coletavam as poupanças tiveram de transferi-las para o Banco Central, pagando uma taxa de juros real de 2%. O Estado, portanto, usou o Infonavit como forma de emprestar dinheiro a taxas baixas (RODRIGUEZ, 1999).

Entre os anos de 1994 e 1995, o México experimentou uma crise econômica em relação a sua moeda (peso), expondo a fragilidade de sua economia e a necessidade de gerar fontes domésticas adequadas de poupança em longo prazo. Para emergir da crise, esse país adotou, sob a égide do Fundo Monetário Internacional (FMI), uma série de reformas estruturais que incluem: liberalização financeira, liberalização comercial e Acordo de Livre Comércio da América do Norte (Nafta); reforma tributária; operações de privatização (ESCRIVÁ; FUENTES; HERRERO, 2010; CHÁVEZ-BEDOYA; RAMÍREZ RONDÁN, 2016).

O governo boliviano realizou diversas tentativas de reformas a partir dos anos de 1980 com o objetivo de melhorar a coleta e a repartição de fundos. Em 1985, uma reforma que separava o sistema previdenciário do sistema de cobertura de procedimentos médicos foi adotada para evitar que contribuições em excesso sejam usadas para reembolsar cuidados com a saúde. No início dos anos de 1990, com o surgimento do déficit do sistema previdenciário, o governo de Sanchez de Lozada (1993-1997 e 2002-2003) preparou uma reforma estrutural de privatização. Acreditava-se que o lançamento de reformas paramétricas não seria suficiente e que os contribuintes deveriam ser transformados em partes interessadas, considerando terem direito de propriedade sobre suas contribuições e se preocuparem com a forma como seus fundos são gerenciados. O governo recebeu, em 2003, apoio financeiro do Banco Mundial, sendo que a reforma foi adotada, simultaneamente, a um vasto programa de privatização. Desse modo, as seis maiores empresas públicas do país foram privatizadas e aproximadamente 50% do produto dessa operação foi redistribuído na forma de uma anuidade de vida para a população idosa (ESCRIVÁ; FUENTES; HERRERO, 2010; CHÁVEZ-BEDOYA; RAMÍREZ RONDÁN, 2016).

Na Argentina e no Uruguai, programar uma reforma como a chilena era uma opção difícil de imaginar por duas razões. De acordo com Bravo (2000), o primeiro argumento é o alto custo potencial de transição sobre um sistema antigo em fase de amadurecimento, processo no qual a dívida implícita é alta (mais de 250% do PIB). O segundo está relacionado ao poder de barganha dos sindicatos. A escolha, portanto, recaiu sobre uma reforma de transição, ou seja, para um sistema com vários pilares. A reforma entrou em vigor no ano de 1994 na Argentina e em 1995 no Uruguai. Na Argentina, ela foi adotada em um contexto de profunda crise econômica, após o fracasso de várias reformas paramétricas. A versão de 1994 não foi definitiva, visto que diversas leis e decretos de implementação ocorreram com o passar do tempo (ESCRIVÁ; FUENTES; HERRERO, 2010; CHÁVEZ-BEDOYA; RAMÍREZ RONDÁN, 2016).

Peru e Colômbia planejaram suas reformas no ano de 1992 para substituir a capitalização pela repartição, com base no modelo chileno. Mas, devido à forte oposição dos sindicatos, os dois países adotaram a reforma e mantiveram, paralelamente, o sistema antigo, deixando para todos os trabalhadores, incluindo os entrantes no mercado de trabalho, a opção entre o sistema antigo ou o novo (ESCRIVÁ; FUENTES; HERRERO, 2010; CHÁVEZ-BEDOYA; RAMÍREZ RONDÁN, 2016).

2.1 Estratégias adotadas e elementos da reforma

Sete países introduziram a capitalização, seja como forma de substituição do sistema de repartição (Chile em 1981, México em 1997 e Bolívia em 1996), seja como pilar de um sistema

misto (Argentina em 1994 e Uruguai em 1995), seja paralelamente à repartição, deixando a escolha para contribuintes (Peru em 1993 e Colômbia em 1994). O principal impulso dessas reformas foi a introdução de um sistema de capitalização e de gestão privada, supostamente capaz de resolver problemas de sustentabilidade financeira e de garantir, ao mesmo tempo, retornos mais altos aos segurados (AUERBACH; GENONI; PAGES-SERRA, 2005).

Essa nova arquitetura, entretanto, tem implicações a serem consideradas. Uma delas se refere à qual parcela permanece administrada pelo Estado e qual dela será gerida pelos gestores privados. Além disso, deve-se considerar qual sistema de regulamentação e supervisão será responsável pela fiscalização da nova estrutura de capitalização e gestão privada de poupança dos trabalhadores. Isso inclui as condições de competição, o acesso aos fundos previdenciários pelo mercado, bem como restrições ao investimento da poupança dos trabalhadores (DIAMOND, 2018).

Adicionalmente, é importante considerar como foi gerenciada e financiada a transição da repartição para um sistema total ou parcialmente gerenciado por capitalização. Alguns aspectos particularmente importantes a serem considerados é se o Estado garante rendimentos para aposentados atuais, como foram levadas em conta as contribuições anteriores dos trabalhadores atuais e como é financiada essa dívida implícita (BARR, 2002; BARR e DIAMOND, 2009).

No Chile, no México e na Bolívia a reforma consistiu em passar de um sistema de repartição de benefícios definidos para regime de contribuição definida e totalmente financiada. A associação a esse novo sistema é obrigatória para todos os novos participantes no trabalho (exceto para membros de certos regimes especiais, como militares no Chile, e no caso do México, além dos militares, os funcionários públicos e policiais). Um pilar da capitalização voluntária está aberto a todos os funcionários, tanto no Chile quanto no México, com a finalidade de permitir que os afiliados saiam antes de se aposentar ou ter uma aposentadoria mais alta (GILL; PACKARD; YERMO, 2004).

A gestão pública dá lugar à gestão privada de contas individuais das sociedades de investimentos, denominadas administradoras de fundos previdenciários (Chile), ou administradores de fundos de aposentadorias (México). Tanto no Chile quanto no México os afiliados são livres para escolher a administradora mais vantajosa (sem afiliação coletiva) e também para mudar de administradora durante o período de atividade (KRITZER, 2008).

Já na Bolívia o mercado não é competitivo. O sistema é gerenciado por dois administradores de fundos previdenciários privados, que compartilham geograficamente o mercado. Essa limitação de acesso ao mercado foi estabelecida por dois motivos. Primeiro, o pequeno tamanho do país, que criava o risco de muitos fundos atingirem quotas de mercado muito baixas e, portanto, altos custos e perdas de gestão para todos. Segundo, a garantia de duopólio, necessária para atrair investidores internacionais com alguma credibilidade na gestão dos fundos e à qual foi possível confiar tanto as contribuições dos ativos como também o produto da operação de privatização. A experiência dos gestores foi um critério decisivo, dado que a Bolívia não tinha uma estrutura regulatória e fiscalizadora na lei que proporcionasse aos contribuintes confiança no novo sistema. A escolha dos dois fundos foi por concurso internacional, pela melhor oferta em termos de comissões recebidas (VON GERSDORFF, 1997).

No que concerne à estrutura de regulação, a reforma de cada país prevê a criação de uma instituição supervisora independente com a função de regular o mercado de fundos previdenciários, garantir o controle administrativo e financeiro dos fundos e arbitrar disputas entre os fundos e seus clientes (GERSDORFF, 1999).

No Chile e no México, o mercado de fundos previdenciários é competitivo. No México, a participação no mercado de cada fundo é limitada a 20% desde 2001. As empresas de gestão definem as comissões livremente. Mas no Chile, para promover a competição, os fundos foram proibidos de impor pagamento de taxas de saída para afiliados que desejam alterá-los (MESA-LAGO, 2001).

Finalmente, apenas o Chile oferece garantia de rendimentos. Quando a Administração dos Fundos Previdenciários (AFP) é incapaz de garantir o retorno mínimo imposto, o Estado coloca em liquidação, paga a diferença e transfere os fundos para outra AFP. Para gerenciar e financiar a transição, o governo dos três países garante o pagamento de aposentadoria para pessoas já aposentadas, e a afiliação ao novo sistema é obrigatória para todos os novos participantes no trabalho. Quando se trata de ativos, existem duas estratégias: a primeira, do Chile, que oferece aos contribuintes a opção de ingressar no novo sistema ou continuar a receber suas pensões de acordo com os termos do passado (o antigo sistema de repartição), que terá desaparecido completamente até 2045, quando a última aposentadoria for paga. Outra estratégia é utilizada por México e Bolívia, que afiliam automaticamente ativos ao novo sistema (ECHENIQUE, 2001). O método de reconhecimento e consideração de contribuições passadas de ativos que passam para o sistema de capitalização é diferente em cada país, bem como o custo e o financiamento da transição. Na Tabela 1 é possível verificar o montante, em bilhões de dólares, dos ativos em fundos previdenciários financiados e privados nos países abordados por este estudo.

**TABELA 1 - ATIVOS EM FUNDOS PREVIDENCIÁRIOS FINANCIADOS E PRIVADOS
(EM BILHÕES DE DÓLARES)**

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Argentina	10,4	10,4	10,1	10,3	12,3	10,2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bolívia	15,1	18,9	19,8	21,1	19,6	21,3	21,8	25,7	27,3
Colômbia	6,4	7,5	8,6	11,4	11,3	15	14,4	13,3	16,1	16,9	18,2	18,1	20,1	20,5	22,5
Chile	52,8	56	56	55,6	57,5	60,8	49,8	61,8	62,3	57,7	59,7	61,9	67,5	69	68,6
México	4,5	5,2	5,5	8,8	10	9,9	10	11,7	12,6	12,7	14,1	14,7	15,5	15,5	15,5
Peru	8,3	10,7	11,4	13,2	16	19,1	14	19	20,9	17,6	19,4	19,1	19,9	20,3	21
Uruguai	8,4	10,6	11,3	12,2	13,4	13,2	11	14	16,6	16,7	18,9	19,1	20	21,7	22,6

Fonte: OIT, 2018.

Conforme a Tabela 1, na média, com exceção da Argentina, o montante da poupança dos agentes designado para o setor financeiro aumentou entre os anos de 2002 e 2016. No Chile, esse montante chegou a 68,6 bilhões de dólares, o que corresponde a 70% do PIB de 2016. Ainda sobre o Chile, os administradores da previdência privada podem investir até 80% dos ativos no exterior, o que corresponde a 55% do PIB do país (DAVID; PIENKNAGURA; ROLDOS, 2020).

Ao contrário do Uruguai e da Argentina, que criaram um novo sistema com pilares tanto por repartição como capitalização, Peru e Colômbia criaram um novo sistema, mas mantiveram o anterior. Todas as pessoas ativas, tanto no Peru quanto na Colômbia, tiveram, portanto, a opção de manter o antigo regime de sistemas públicos, de benefício definido e de

pagamento conforme repartição, ou de trocá-lo pelo novo sistema de contribuição definida, financiado por capitalização e administrado por fundos previdenciários. Para incentivar o ativo a optar pelo sistema reformado, definiram-se para ele taxas de contribuição mais baixas (LIMA; AQUINO, 2019).

No Peru, o baixo entusiasmo pelo sistema privado levou à adoção, entre os anos de 1993 e 1997, de uma série de incentivos, tais como queda adicional nas taxas de contribuição dos funcionários e a harmonização das idades de reforma aos 65 anos. A idade inicial foi de 55 anos para mulheres e 60 anos para homens no sistema público *versus* 65 anos para todos os afiliados ao sistema privado, incentivando os agentes ativos a não mudarem seu regime de previdência (OLIVEIRA; MACHADO, 2019). O novo sistema oferecia isenção no imposto de renda para pagamentos em contas individuais, porém não ofertava isenção para aposentadorias pagas pelo sistema público. Ainda havia relaxamento em relação ao regulamento que limita a atividade dos fundos previdenciários, a fim de fomentar a competição entre eles e assim diminuir as comissões, e flexibilidade nos critérios de elegibilidade para ter direito ao reconhecimento de contribuições do sistema passado para o sistema de repartição. A Colômbia, por sua vez, ofereceu como único incentivo a possibilidade, a cada três anos, de mudar e retornar ao sistema de repartição (WORLD BANK, 1996).

3. OS RESULTADOS DAS REFORMAS, A CRISE E OS NOVOS RUMOS

A seguir são analisados os resultados das reformas, observando-se o desempenho dos fundos previdenciários, as comissões dos administradores e aspectos relacionados às conjunturas enfrentadas pelos países durante e após as reformas que possam ter influenciado seus gestores.

3.1 Resultados das reformas

Os dois objetivos centrais dos sistemas previdenciários são o combate à pobreza pessoal e a substituição da renda do trabalho. Em um plano financiado, a renda para a aposentadoria depende da poupança acumulada, aumentada pelos resultados de investimentos financeiros, menos comissões pagas aos fundos previdenciários. O nível de aposentadoria é, portanto, proporcional ao retorno do investimento e inversamente proporcional às comissões dos administradores dos fundos (ANTOLÍN; STEWART, 2009).

Os fundos de pensão colombianos, chilenos e uruguaios foram os que apresentaram os maiores retornos, em torno de 9%. Os retornos, sua volatilidade e o impacto das várias crises dependem da estrutura da carteira dos fundos previdenciários. Podemos classificar os países em duas categorias: aqueles cujos portfólios são diversificados e apresentam maiores taxas de retorno, como Chile, Peru e Colômbia; aqueles predominantemente investidos em letras do tesouro e que têm rendimentos mais baixos, como Argentina, México e Bolívia. Quanto ao Uruguai, o alto retorno dos recursos está atrelado à composição passada da carteira, que foi mais diversificada do que em 2012 (DE LA TORRE; RUDOLPH, 2018).

No geral, a maioria dos fundos é colocada em títulos públicos e essa participação é relativamente estável ao longo do tempo, exceto no Chile, onde o investimento em títulos do governo diminuiu continuamente desde a década de 1990 até a crise de 2008. Apesar dessa pequena parcela de títulos na carteira, os fundos de pensão chilenos detiveram 48% da dívida pública interna em 2012 (OECD, 2014).

A participação investida em ações é significativa e está aumentando desde o início dos anos 1990 no Peru, onde os investimentos em títulos do governo não são dominantes. Isso se

deve ao fato de que o mercado de títulos do Estado não existia quando a reforma foi aprovada. O estado peruano tomou emprestado títulos exclusivamente no exterior. A participação dos investimentos bancários e patrimoniais é dominante, o que explica a alta volatilidade da taxa de retorno (20% em 2006, -27% em 2007, 33% em 2008, 16% em 2010, -11% em 2011) (OECD, 2014). No México, na Bolívia e na Argentina o rendimento depende, em grande parte, da taxa de juros de títulos do governo, sendo a carteira composta principalmente por títulos governamentais e menos volátil (exceto durante a crise de 2001 na Argentina) (OECD, 2014).

O investimento de parte específica dos recursos em letras do Tesouro é imposto pelo Estado para financiar a transição e limitar o risco financeiro. Mas é notável que a participação de títulos vai além desse limite. Na Bolívia, ele diminuiu gradualmente, mas a participação dos títulos do governo é bastante estável. No Uruguai, o limite é de 40% e o portfólio é composto por 78% de letras do Tesouro. O investimento em títulos públicos foi de 60%, em média, antes de 2007 e 30% da carteira foi investido em títulos de instituições financeiras. O impacto da crise de 2008 levou a uma repartição a favor de títulos do governo e coincidiu com a privatização de empresas públicas. Esse compartilhamento resultou em queda e estabilizou-se em cerca de 20%, enquanto a parte investida em títulos estrangeiros cresce constantemente desde que esses foram autorizados em 1990. Estes representam 38% da carteira (JÜTTING; LAIGLESIA, 2009; GROSSMAN, 2020).

No México, a partir de 2004 uma reforma facilitou as restrições regulatórias, autorizando investimentos em ações (até 15%) e títulos estrangeiros (até 20%), e o país adotou o sistema de fundos múltiplos. A estrutura da carteira variou com o resultado dessas mudanças, mas a parcela investida em títulos públicos permaneceu alta (quase 60%). Assim, os fundos previdenciários mexicanos mantiveram, ao final de 2012, 38,5% da dívida pública; e os fundos uruguaios, 33% (OECD, 2014).

Na Argentina, em meio à crise econômica em 2001, o FMI anunciou que havia cancelando seu empréstimo de US\$ 1,3 bilhão, com o argumento de que o plano de austeridade não era respeitado (BERTRANOU; ROFMAN; GRUSHKA, 2003). O governo argentino procurou evitar o não pagamento do empréstimo, e dentre as medidas de emergência adotadas três afetaram o sistema previdenciário: o pagamento das aposentadorias foi atrasado; títulos de alto rendimento (25%) foram substituídos por títulos de longo prazo e baixo rendimento (7%); a pedido do governo, investimentos bancários em fundos previdenciários foram disponibilizados ao Estado e substituídos por títulos da dívida pública. A segunda medida representou uma perda de aproximadamente 800 milhões de dólares, e a terceira diz respeito a US\$ 2,4 bilhões (equivalente a respectivamente 4% e 12% dos fundos acumulados no final de 2001). A evolução do desempenho e a estrutura da carteira mostram os efeitos dessas medidas e explica que em 2002 quase 77% da carteira era composta por títulos do governo (BERTRANOU; ROFMAN; GRUSHKA, 2003).

Os rendimentos anuais na América Latina foram afetados por várias crises: a de 1982-1983 no Chile; a crise do peso em 1995, que afetou México e Chile; a crise argentina de 2001; a crise do orçamento boliviano de 2003; finalmente, a crise do *subprime* de 2008, que afetou os rendimentos de todos os fundos previdenciários da região. Os países mais afetados foram o Chile (-22%) e o Peru (-27%), com a maior parcela de ativos estrangeiros, bem como fundos uruguaios (-23%), devido à parte investida em valores mobiliários de instituições financeiras (TAPIA; YERMO, 2008).

A crise financeira afetou o futuro nível de aposentadorias em vários canais (ANTOLÍN; STEWART, 2009). Isso porque, em primeiro lugar, a redução no valor recuperável de ativos

financeiros diminuí o valor dos fundos acumulados. Isso significa que a receita de aposentadoria dos afiliados que liquidam suas aposentadorias no momento de uma crise (ou alguns anos depois dela) é calculada com base no saldo de sua conta individual, que é inferior à renda que teriam se tivessem saído pouco antes da crise. Já para aqueles que estão aposentados e escolheram a saída de capital, os pagamentos que recebem são reduzidos quando o desempenho financeiro do fundo diminui. Em segundo lugar, porque após uma crise financeira as empresas e os gerentes modificam a repartição de ativos, aumentando a participação dos ativos mais seguros, o que torna os retornos de investimento mais baixos e, portanto, impactando as aposentadorias pagas. Em terceiro lugar, porque a crise econômica e de emprego que se segue a um incidente afeta as carreiras das afiliadas e, assim, o montante total acumulado em sua conta individual (ANTOLÍN; STEWART, 2009).

Em suma, a composição do portfólio fornece uma primeira explicação dos níveis de retorno e seus variados graus de volatilidade e exposição a crises. Repartição e compartilhamento de ativos predominantemente colocados em títulos do governo são influenciados por restrições regulatórias, mas isso não parece ser a única razão, pois a redução dos limites mínimos de investimento em títulos públicos e a autorização de investimentos em ações ou valores mobiliários estrangeiros nem sempre se traduz em mudança na estrutura do portfólio. Isso pode estar vinculado à regra de retorno mínimo garantido, que influencia o comportamento dos gerentes em assumir riscos, bem como o fraco desenvolvimento do mercado de capitais privado, que oferece poucas oportunidades de investimento, como na Bolívia e no Uruguai (DAVID; PIENKNAGURA; ROLDOS, 2020).

Os retornos brutos reais, entretanto, não levam em consideração as comissões pagas pelos contribuintes aos fundos previdenciários. Altas comissões afetam, portanto, o retorno do investimento em aposentadoria para afiliadas. As comissões são definidas livremente pela AFP, exceto na Bolívia, e são usadas para cobrir os custos de gerenciamento e *marketing* e comunicação da AFP. Assim, cada AFP define suas regras para fixação de comissões de acordo com os regulamentos do país. A maioria dos fundos define as comissões como porcentagem dos salários, mas alguns adotam uma estrutura mais complexa, com uma ação fixada de acordo com os rendimentos, uma ação fixada de acordo com o capital acumulado na conta individual e, às vezes, até em um montante fixo (no caso do Chile e do Uruguai) (ROFMAN; LUCCHETTI; OURENS, 2010).

Analisando as comissões praticadas, observa-se não apenas grandes variações em cada país, mas em alguns casos que essas comissões atingem margens bastante significativas. Em 2009, as comissões relacionadas aos salários dos contribuintes variaram de 0,5% na Bolívia a 1,95% no Peru. Em relação às contribuições, elas são inferiores a 5% na Bolívia, mas ultrapassam 10% em todos os outros países, chegando a 21,6% na Argentina (OECD, 2014).

Durante os primeiros anos dos planos financiados, essas altas comissões são explicadas pelos custos de entrada no mercado, que consiste em despesas significativas para criar bancos de dados e atrair afiliados. Prevê-se que esses custos caíam na medida em que ocorre a acumulação de fundos. Ao olhar para os números do Chile em 2009, nota-se que enquanto os fundos estavam em atividade há 28 anos, as comissões relatadas aos fundos acumulados são realmente mais baixas do que em outros países (0,81%) e caem desde o início no lugar do sistema (ESCOBAR; NINA, 2004).

A persistência de altas comissões parece estar mais ligada a condições competitivas. Na Bolívia, as comissões foram fixadas na implementação do sistema e não mudaram desde o início, e o mercado está em uma situação de duopólio que permite a cada uma das sociedades

gestoras ter ações no mercado, a fim de alcançar economias de escala (ESCOBAR; NINA, 2004). Não existe concorrência real entre as duas AFP. Cada qual mantém sua participação de mercado e não há transferência massiva de contribuintes para o Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA). Nos outros países abordados nesse estudo, por outro lado, a livre concorrência pesa negativamente sobre os custos de gestão que são transmitidos aos contribuintes.

A concorrência, portanto, não exerce pressão para baixo, ao contrário. Os custos de *marketing* incorridos para atrair afiliados e incentivá-los a trocar os fundos são mais importantes do que o fato de os trabalhadores escolherem seu sistema previdenciário sem passar por seu empregador. Quando os afiliados têm escolhas, eles vão para fundos de previdência que apresentam os maiores retornos brutos sem atentar para as comissões (VALDÉS-PRÍETO, 1998; VIAL; MELGUIZO, 2008; MALTSEVA; JANENOVA, 2020).

Essa baixa elasticidade às comissões em um mercado no qual o número de concorrentes é alto incentiva as AFPs a aumentar suas despesas de comunicação e depois repassá-las aos seus clientes. Se compararmos Argentina e Colômbia, por exemplo, dois mercados que têm aproximadamente o mesmo número de contribuintes, as comissões são maiores quando o número de AFPs é maior e é menor a concentração de mercado. As comissões também são altas no Peru, onde o número baixo de afiliados gera despesas mais altas (TAPIA; YERMO, 2008).

Embora o desempenho do fundo seja prejudicado por altas comissões, as taxas de retorno permanecem altas e devem permitir que os afiliados recebam aposentadorias adequadas. Um estudo publicado por Bernstein, Larraín e Pino (2006) mostra que no Chile, entre 2020 e 2025, pouco mais do que metade dos contribuintes ativos terá uma aposentadoria superior à mínima garantida. Ou seja, apenas dois para cem cidadãos terão direito à aposentadoria mínima garantida, e o restante, isto é, 50% da população, receberá uma aposentadoria menor que a mínima por não ter totalizado os 20 anos de contribuição exigidos. Já de acordo com o estudo de Valência (2007), 20% dos trabalhadores mexicanos receberão a aposentadoria mínima garantida e 58% da população não será elegível.

Quando o período de contribuição é curto, o capital acumulado é insuficiente para fornecer renda suficiente após a aposentadoria, mesmo se as taxas de retorno forem altas. O mercado de trabalho nos países estudados (e em outras nações em desenvolvimento) é tal que um indivíduo pode ser sucessivamente desempregado, trabalhador informal, autônomo, trabalhador formal e assim por diante. Ele pode, portanto, passar de contribuinte para não contribuinte e vice-versa. A partir do momento em que ninguém contribui, os indivíduos são afiliados ao sistema e permanecem assim, mesmo que não mais contribuam. O número de afiliados ativos, portanto, representa todos aqueles que contribuíram um dia e não correspondem ao número de indivíduos que receberão uma aposentadoria, pelo menos igual à contribuição mínima, uma vez que não terão, necessariamente, preenchido as condições de idade e duração da contribuição. A comparação entre o número de contribuintes e afiliados mostra uma diferença importante e crescente, indicando que as carreiras não são contínuas; há ainda a possibilidade de um número representativo de pessoas que já foram contribuintes se encontrar em situação de desemprego ou no setor informal. Para se ter uma ideia, a proporção entre contribuintes e afiliados estava entre 45% e 63% no Uruguai e em 30% no México no ano de 2012 (AIOS, s/d.).

Outro indicador que mede a relação entre contribuintes e afiliados é a densidade de contribuições, que consiste na razão entre o período de contribuição e a duração da atividade. Esse indicador, segundo Bravo, Vásquez e Behrman (2008), é no Chile de 60% para homens e 40% para mulheres. No México, essa proporção é de 51,5% de acordo com Valência (2007),

e no Uruguai é de 80% para a alta renda (5.º quintil) e 38% para a baixa renda (1.º quintil), (BUCHELI; FORTEZA; ROSSI, 2008).

Em relação à evolução do hiato entre contribuintes e afiliados, o Uruguai é o único país onde a diferença é estável (ROFMAN; LUCCHETTI; OURENS, 2010). Em todos os outros ela está aumentando, sendo que o número de afiliados aumenta mais rápido que o de contribuintes, especialmente no México e na Argentina. Esse aumento ocorre paralelamente ao crescimento do desemprego e do emprego informal. Esses períodos, bem como os de emprego em meio período (com salário menor), que também estão aumentando, afetam o capital acumulado e as futuras aposentadorias de afiliados (ROFMAN; LUCCHETTI; OURENS, 2010).

A mudança para um sistema de contas individuais foi apresentada no Uruguai como uma maneira de remover qualquer fuga por parte dos funcionários, concedendo-lhes um “direito de propriedade” sobre suas contribuições de aposentadoria e permitindo-lhes acumular um capital que será usado para financiar a própria aposentadoria (ECHENIQUE, 2001; WORLD BANK, 1994; GILL; PACKARD; YERMO, 2004). Outro aspecto das reformas realizadas foi a redução ou mesmo a eliminação das contribuições dos empregadores, reduzindo o custo do trabalho e removendo qualquer incentivo para escapar da informalidade, permitindo assim uma extensão da cobertura. Porém, não existe nenhuma formalização maciça de emprego (ROFMAN; FAJNZYLBER; HERRERA, 2012; GERSDORFF, 1999; AUERBACH; GENONI; PAGES-SERRA, 2005).

Os dados do plano de aposentadoria (ROFMAN; LUCCHETTI; OURENS, 2010) mostram a evolução da cobertura de planos financiados. Na Bolívia, onde o sistema PAYG foi fechado e imediatamente substituído por capitalização obrigatória para todos, nota-se que a taxa de cobertura aumentou apenas um pouco, passando de 11,7% em 1994 para 13,4% em 2009.

No Chile e no México, a capitalização é obrigatória e imediata para todos os novos contribuintes que estão ingressando no mercado de trabalho. Para os contribuintes ativos, a taxa de cobertura do novo sistema financiado está aumentando gradualmente, porém a taxa de cobertura para todo o sistema (antigo pela repartição e novo pela capitalização) estagna em certo ponto e converge com a taxa de cobertura de capitalização. O aumento da cobertura do sistema financiado parece, portanto, mais como resultado de novos entrantes no mercado de trabalho e da transferência de contribuintes do antigo sistema em direção ao novo (RODRIGUEZ, 1999).

No Uruguai, apesar de o tipo de reforma ser diferente, o mesmo pôde ser observado. A taxa de cobertura dobrou no sistema de previdência privada, de 16,8% no passado para 33,4% em 2009. No entanto, parece que a taxa de cobertura para todo o sistema ficou estagnada (RODRIGUEZ, 1999).

O caso da Argentina é especial. Apesar de 90% dos novos contribuintes escolherem o sistema financiado, a taxa de cobertura do sistema previdenciário é declinante. Esse desenvolvimento deve estar vinculado à situação macroeconômica do país, em particular, ao aumento do desemprego e ao crescimento no setor informal. Isso porque nem todas as categorias sociais foram afetadas da mesma maneira pela situação econômica (ROFMAN; FAJNZYLBER; HERRERA, 2012).

Finalmente, no Peru e na Colômbia, onde a reforma adotada permite aos afiliados optar por um ou outro sistema, a cobertura de planos privados aumentou um pouco, mas permanece em níveis baixos, menos de 20% da força de trabalho. O sistema financiado atraiu principalmente uma população jovem. Indivíduos que já contribuíram durante boa parte de sua carreira para o sistema por meio de repartição não têm interesse em mudar para o novo. No

Peru, o número de afiliados aumentou rapidamente no primeiro ano após a reforma graças a campanhas de informação e publicidade sobre o novo sistema (QUEISSER, 1998).

Essa falta de atratividade do novo sistema se deve, principalmente, à falta de confiança nos contribuintes ativos, vinculada ao déficit na cobrança de contribuições e ao déficit de informações. Afiliados não teriam sido suficientemente informados das implicações da transição para o sistema privado e alguns acreditavam, por exemplo, que perderiam a cobertura médica se deixassem o sistema público. Essa fraca transferência de ativos para o novo sistema está na origem das fracas taxas de cobertura, que aumentam os custos de gerenciamento dos fundos e reduzem seus retornos (QUEISSER, 1998).

Em suma, todos esses indicadores de afiliação e contribuição e sua evolução mostram que as reformas de transição para o sistema de financiamento não aumentaram a cobertura e a eficiência do plano de proporcionar aos trabalhadores uma renda de aposentadoria adequada. A tendência no emprego informal parece ser, *a priori*, mais ligada à situação macroeconômica do país do que à natureza do sistema previdenciário ou à taxa de contribuição aplicada (QUEISSER, 1998).

O Chile é o único país em que a capitalização de mercado aumenta acentuadamente. Vai de 28% do PIB em 1988 para 124% em 1994 e 118% em 2012. Sua evolução coincide com a dos fundos acumulados em contas individuais, com restrições mais flexíveis ao investimento desses fundos e com operações de privatização e reformas para a liberalização financeira (OECD, 2014).

Nos outros países mencionados neste estudo, a capitalização de mercado aumenta de maneira menos acentuada. No México, no Peru e na Colômbia a capitalização atingiu 44%, 45% e 60%, respectivamente, do PIB (OECD, 2014). A reforma previdenciária provavelmente favoreceu esse desenvolvimento, mas é difícil isolar o efeito dela do de outros processos de liberalização financeira e reformas de privatizações corporativas. Esse efeito parece, no entanto, limitado, como mostra a relação entre ações detidas por fundos e capitalização. A taxa de rotatividade de ações é baixa em comparação à dos países desenvolvidos, onde excede 50% e diminuiu desde a década de 1990. O impacto da reforma limitada das aposentadorias sobre o desenvolvimento do mercado pode ser explicado pela estrutura da carteira e pela pequena participação investida em ações. Os investimentos continuam a crescer, lastreados em títulos públicos, mesmo quando restrições regulamentares que limitavam os investimentos em ações são relaxadas. O fraco desenvolvimento dos mercados também pode explicar por que as AFPs continuam a inserir a maioria dos investimentos em títulos do governo (ANDREWS, 2006).

Enquanto o mercado de dívida doméstica se desenvolveu (GILL; PACKARD; YERMO, 2004), os países da América Latina tiveram dificuldade em encontrar fontes domésticas de financiamento de longo prazo e dependiam de capital estrangeiro. A transição para a capitalização tornou possível superar essa dificuldade, de modo que a parcela da dívida interna na dívida pública total aumentou em todos os países desde a reforma⁴.

Em relação ao efeito sobre a poupança nacional, observa-se que a mudança de repartição para capitalização é incerta e depende do comportamento da poupança das famílias. A fase de captação de recursos pode resultar em aumento da poupança nacional se as famílias economizarem mais do que fizeram quando estavam cobertas por planos de pagamento conforme repartição. Mas o efeito na economia também pode ser neutro se as famílias já estavam economizando de outras formas. Nesse caso, há uma transferência de uma forma de economia

⁴ IDB – Inter-American Development Bank. **Latin Macro Watch**. Disponível em: <https://www.iadb.org/en/research-and-data/latin-macro-watch>. Acesso em: 29 mar. 2020.

para outra. Nos países latino-americanos que mudaram para a capitalização, a evolução da poupança nacional não é a mesma em todo lugar e nem sempre é correlacionada com mudanças nos fundos acumulados (GILL; PACKARD; YERMO, 2004).

A taxa de poupança nacional continuou estagnada no Chile e no México, mesmo após uma reforma de substituição por capitalização. A mesma perspectiva foi mantida na Colômbia, que seguiu a estratégia do modelo paralelo, e no Uruguai, que passou para um sistema previdenciário de múltiplos pilares. Da mesma forma, a taxa de poupança aumentou na Argentina, no Peru e na Bolívia, países que adotaram estratégias diferentes de reforma (OECD, 2014).

No momento da adoção das reformas, cada um dos três países realizou uma avaliação do custo da transição conforme a Tabela 2, que mostra os custos em porcentagem, e da duração do pagamento da dívida. Previa-se que o custo anual diminuísse gradualmente e que a dívida fosse totalmente quitada entre 40 e 60 anos, dependendo do tipo de reforma realizada (MESA-LAGO, 2001). A dívida consiste em ambas as aposentadorias devidas a aposentados e pensionistas e em direitos passados de ativos circulantes. O custo e a duração da transição dependem, portanto, do número de interessados, das opções deixadas ao ativo (transferência compulsória ou voluntária), bem como dos procedimentos para o reconhecimento de direitos anteriores. No Chile, por exemplo (onde os comprovantes de reconhecimento não estão limitados, são indexados à inflação e pagam uma taxa de juros ao seu titular), o custo de transição será maior se comparado ao do México, onde os montantes das contribuições anteriores não se transformaram em dívida.

TABELA 2 - CUSTOS ADMINISTRATIVOS ANTES E APÓS A PRIVATIZAÇÃO DA PREVIDÊNCIA.

País	Antes da privatização	Após a privatização (2002)
Argentina	6,6% (1990)	50,8%
Bolívia	8,6% (1992)	18,1%
Colômbia	2,6% (1993)	25,9%
Chile	8,0% (1980)	19,5%
Peru	NA	30,5%
México	NA	40,3%
Uruguai	6,5% (1990)	18,2%

Fonte: Elaborado com base em Mesa-Lago e Bertranou (2016) e OIT (2018).

Conforme a Tabela 2, os custos administrativos, ou custos de transição, dos fundos previdenciários privados são visivelmente maiores em relação aos fundos da administração pública e, como consequência, retornos e, finalmente, aposentadorias mais baixas. Os custos administrativos dos sistemas de aposentadoria aumentaram de 6,6% em 1990 (sistema público) para 50,8% em 2002 (pós-reforma) na Argentina e de 2,6% em 1993 (sistema público) para 25,9% em 2002 (pós-reforma) na Colômbia (MESA-LAGO; BERTRANOU, 2016).

Diversos estudos foram dedicados à estimativa do custo da reforma previdenciária (GAMBOA; HUMEREZ, 1997; ESCOBAR; NINA, 2004; DAVID; PIENKNAGURA; ROLDOS, 2020). Eles concluíram que a reforma é mais cara do que o planejado e aumenta a proporção da dívida pública em relação ao PIB e o custo dos empréstimos estatais.

Na Bolívia, embora a dívida implícita tivesse de ser financiada degressivamente desde o orçamento e aproximar-se de um custo de 1,5% do PIB em 2005, o gasto seguiu uma tendência até 2002 e não caiu abaixo de 4% do PIB em 2005. Além disso, verifica-se que até 2002 o déficit foi maior em relação à manutenção do sistema PAYG. O Peru passou pela mesma evolução, e a diferença entre o custo estimado e o custo observado aumentou. Após dois anos da reforma, a transferência de afiliados de um sistema para outro começou a aumentar (DAVID; PIENKNAGURA; ROLDOS, 2020).

3.2 Novas reformas e novas direções

Os resultados mistos dessas reformas e o impacto da crise financeira estão levando a novas modificações. A maioria dos países decidiu manter seu sistema reformado, fazendo mudanças que visam garantir maior liberdade e melhor retorno para os afiliados (reforma de múltiplos fundos, opção de retorno) e proteger os idosos da pobreza (aposentadorias de solidariedade). Outros países, no entanto, veem a transição para a capitalização como um fracasso e decidiram estatizar o sistema e retornar à repartição (Argentina e Bolívia).

3.2.1 A reforma dos fundos múltiplos e a prossecução da estratégia de capitalização

O sistema de fundos múltiplos foi adotado pelo Chile em 2002, seguido pelo México em 2004, pelo Peru em 2005 e finalmente pela Colômbia em 2009. A ideia foi criar categorias para classificar os fundos, aplicando restrições regulatórias sobre investimentos diferentes, permitindo aos afiliados escolher o “mix de risco-retorno” que melhor lhes atenderia (DE LA TORRE; RUDOLPH, 2018).

Primeiramente no Chile, foram apresentados os fundos considerados mais arriscados, visto que permitem investimentos em títulos de rentabilidade variável em até 80%, e os de menor risco, que autorizam até 5% desse tipo de investimento somente. Desse modo, contribuintes com idade inferior a 60 anos para homens e a 50 para as mulheres podem escolher o tipo de fundo que melhor lhe convier e mudar a todo o momento. Aqueles que não expressam sua escolha são afiliados pelo Estado de acordo com a faixa etária (DE LA TORRE; RUDOLPH, 2018).

O México também conta com cinco categorias de fundos, chamados de Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar), que variam de menor risco, com investimento apenas em títulos de retorno fixo, até fundos mais arriscados, que permitem o investimento de até 30% em títulos de rendimento variável. Pessoas com mais de 55 anos são obrigatoriamente afiliadas ao fundo de menor risco, e pessoas com 55 anos ou menos podem optar pelo fundo de sua escolha, de acordo com a arbitragem risco-retorno. Se eles não expressam sua escolha, são afiliados automaticamente de acordo com a faixa etária (MESA-LAGO, 2001).

Finalmente, no Peru existem três categorias de fundos, e para aqueles que não explicam suas escolhas o Estado determina uma, de acordo com a faixa etária (Tipo 1 se tiver mais de 60 anos, Tipo 2, caso contrário) (MARCEL; TAPIA, 2010).

Observando essas medidas, vale questionar até que ponto permitir aos agentes se expor a altos riscos é uma política de previdência social (BERTRANOU; CALVO; BERTRANOU, 2009). Outras medidas foram tomadas para aumentar o desempenho dos fundos de aposentadoria. No México, foram autorizados investimentos em ações e valores mobiliários no exterior a partir

de 2004. Em 2005, os custos de saída, em caso de mudança de fundo de aposentadoria, foram reduzidos para os contribuintes (BERTRANOU; CALVO; BERTRANOU, 2009).

Em 2008, foi adotada uma reforma com duas medidas importantes no Peru. A primeira visa combater abusos em termos de comissões com base em um indicador para comparar as taxas de comissões líquidas. Os novos participantes que não escolhem fundos previdenciários são também afiliados àquele com a maior taxa líquida média de retorno. A segunda medida amplia a parcela de financiamento em todo o sistema, reduzindo-a em regimes especiais mantidos em repartição. Desse modo, os regimes que operavam com anuidades foram transformados em regimes de pontos, e novos membros terão contas individuais, com a possibilidade de optar pela capitalização e pela transferência de seus direitos (BERTRANOU; CALVO; BERTRANOU, 2009). No Peru, a reforma de 2005 incluiu duas medidas principais, além da adoção do sistema de multifundo: o cálculo da rentabilidade mínima garantida passou a ser baseado em indicadores de rentabilidade de referência; e os custos de saída no caso de uma mudança de AFP foram excluídos (BERTRANOU; CALVO; BERTRANOU, 2009).

3.2.2 Aposentadoria de solidariedade

A falta de resultados esperados sobre a expansão da cobertura leva os países a criar uma aposentadoria de solidariedade. Financiada por meio de impostos, ela é destinada a pessoas que nada contribuíram com o sistema previdenciário ou cuja renda não lhes permitia gerar economia suficiente ao longo da vida. Sem essas aposentadorias, o sistema de seguridade social não conseguiria manter garantias mínimas de sobrevivência para a população carente (WORLD BANK, 1994).

A Colômbia criou em 2003 uma aposentadoria mínima, repartida, financiada pelos impostos e administrada por um fundo de solidariedade. O Peru fez o mesmo em 2007; essa aposentadoria é destinada aos idosos acima de 65 anos cuja renda é inferior a 125 soles por mês (equivalente a 17% do salário mínimo e acima do limite de US\$ 1,5 por dia). Os primeiros pagamentos foram feitos em 2012 (BERTRANOU; CALVO; BERTRANOU, 2009).

O Chile decidiu, em 2008, criar um pilar de solidariedade gerenciado por um Fundo de Estabilidade Social parcialmente financiado com os orçamentos e, parcialmente, por um fundo de reserva, ambos vinculados ao Banco Central. Essa aposentadoria de solidariedade substituiu a garantia mínima de previdência. O Fundo está aberto aos 60% dos mais pobres dentre as pessoas com mais de 65 anos (BERTRANOU; CALVO; BERTRANOU, 2009). As projeções estimam o custo desse pilar de solidariedade a 2,5% do PIB por ano (KRITZER, 2008).

A Bolívia já tinha um pilar de solidariedade, o Bono Solidario (Bonosol), criado durante a privatização do sistema previdenciário. Segundo Martinez (2004), o Bonosol aumentou o consumo de alimentos pelas famílias mais pobres proporcionalmente à quantia recebida. Metade dessa parcela adicional vem de autoconsumo agrícola. Parte da quantia recebida foi, portanto, usada para desenvolver uma atividade de produção agrícola individual das famílias. Outro efeito observado por Martinez foi a maior escolaridade das crianças que vivem sob o mesmo teto que um beneficiário do programa Bonosol. No entanto, esse sistema apresenta dificuldades de financiamento, e o valor pago foi alterado conforme desejado pelos governos, por motivos políticos e eleitorais (VON GERSDORFF, 1997). O custo era estimado em 1,5% do PIB em 2011, e a aposentadoria de solidariedade permitiu a redução da pobreza extrema de 37,7% em 2007 para 31,9% em 2009 (OIT, 2011; LLOYD-SHERLOCK; ARTARAZ, 2014).

Em termos de cobertura de trabalhadores informais, o Banco Mundial se posicionou a favor de regimes de financiamento voluntário. Chile e México criaram esse tipo de regime,

mas a afiliação dos trabalhadores e a densidade de suas contribuições são limitadas. Por causa da baixa capacidade de poupança da maioria dos trabalhadores informais e de sua baixa renda, a maioria deles não poderia acumular fundos suficientes para receber uma aposentadoria adequada. Na Argentina, uma medida excepcional foi adotada em 2006: chamada de Programa Moratoria, ela foi formulada para mulheres a partir de 60 anos e homens a partir de 65 anos que não completaram os 30 anos de contribuição necessária para ter direito a se aposentar. Isso diz respeito às pessoas que contribuíram por pelo menos 20 anos e o restante da contribuição faltante, são subtraídas diretamente de suas aposentadorias. Essa medida, de acordo com Moreno (2007), beneficiou 1,7 milhão de pessoas, ou seja, 16% dos afiliados, e custou o equivalente a 0,84% do PIB em 2007 e 0,54% em 2008 (TITELMAN et. al., 2012; ALAIMO e TAPIA, 2014).

3.3 Reestatização e retorno à repartição

O México havia introduzido, no momento de sua transição para a capitalização, a opção de mudança de vida, que permitiu aos contribuintes ativos optar, no momento da reforma, pela liquidação de sua aposentadoria no sistema que lhes apresentasse o melhor retorno. A Colômbia também deu direito aos afiliados de mudar para o sistema financiado (incluindo novos entrantes), podendo escolher, a cada três anos, se continuam ou preferem retornar ao sistema PAYG. Após a crise de 2008, Peru e Uruguai também introduziram essa opção para retornar ao regime de repartição (BERTRANOU; CALVO; BERTRANOU, 2009).

Após a reforma de 2007, o Peru ofereceu aos contribuintes a possibilidade de transferir suas economias de volta para o sistema de repartição. Isso era válido para aqueles que já haviam contribuído suficientemente para o sistema de repartição, que foram financiados e, ao atingirem a idade de se aposentar, acreditavam que os fundos acumulados em sua conta não eram suficientes para lhes assegurar certo padrão de vida na aposentadoria (BERTRANOU; CALVO; BERTRANOU, 2009).

No Uruguai foi autorizado por decreto, em 2007, que pessoas com 40 anos ou mais na época de reforma e que tivessem optado pela capitalização pudessem retornar ao sistema de repartição se sentissem que não acumularam fundos para uma pensão suficiente (BERTRANOU; CALVO; BERTRANOU, 2009).

3.3.1 Estetização

A Argentina, primeiramente diante da crise de 2001 e após a crise de 2008, adotou entre os anos de 2003 e 2008 uma série de reformas em direção ao retorno para o sistema de repartição até a estatização total dos fundos previdenciários em 2008. Em 2003, em um contexto de crise econômica e social, uma reforma removeu a cota de pessoas que poderiam se beneficiar da aposentadoria mínima, limitada a 40.000 beneficiários, que com o passar do tempo foi ampliada, até o ano de 2006. Em 2005, houve o retorno de regimes especiais para professores, magistrados, ferroviários e pessoas que foram abolidas pela reforma de 1994 e reinseridas em 2005 (MARCEL; TAPIA, 2010).

Ainda na Argentina, em 2007, afiliados com menos de 10 anos de aposentadoria e que tinham uma conta insuficiente (<AR \$ 20.000) foram automaticamente transferidos para o sistema PAYG, o equivalente a 10% do total de afiliados. Para todos os outros, o retorno à distribuição foi dado como opção disponível. Os cidadãos poderiam passar de um sistema para outro a cada cinco anos, e um total de 1,3 milhão de afiliados optou por retornar ao antigo sistema. Essas três medidas (afiliados com menos de 10 anos de contribuição, mudança para a

distribuição ou transição pelos dois sistemas) se referem a um total de 2,57 milhões de membros, ou seja, 21% do total de afiliados (MARCEL; TAPIA, 2010).

A mesma reforma de 2007 na Argentina introduziu três outras medidas emblemáticas: o aumento das aposentadorias pagas pelo sistema de repartição, criando incentivos para retornar ao sistema anterior; a limitação de comissões a 1% dos salários; e em termos de regulamentação de investimentos, a colocação de 5% a 20% da carteira em um novo instrumento, uma garantia de financiamento de projetos de investimento em infraestrutura (MARCEL; TAPIA, 2010).

A Argentina reestatizou todo o sistema em 2008. Os pilares 1 e 2 (aqueles que garantem um mínimo de proteção sem que sejam feitas contribuições e um sistema contributivo vinculado a diferentes níveis de renda para substituir parte deles) foram mesclados para criar um regime público único. Essa decisão envolveu a transferência de 9,5 milhões de membros e uma economia de 31 bilhões de dólares para o sistema público. Os argumentos apresentados pelo governo dizem respeito ao fraco desempenho do sistema em termos de taxa de cobertura, ao nível de comissões e da incerteza que pairava sobre os futuros aposentados quanto aos retornos do sistema (BERTRANOU; CALVO; BERTRANOU, 2009).

A Bolívia, devido aos resultados decepcionantes da reforma, a seu custo e à chegada ao poder de Evo Morales (2006-2019), adotou uma nova reforma em 2010 que reestatizou o sistema previdenciário em 2011. Seus principais eixos são a estatização dos fundos e a transferência das poupanças dos contribuintes para um órgão público. A reforma se aplica a homens com idade entre 58 a 65 anos e mulheres entre 55 a 60 anos. Essa provisão se justifica pela baixa expectativa de vida dos bolivianos (62 anos para homens e 65 para mulheres). A expectativa de vida é ainda menor em pessoas que realizam trabalhos árduos, e isso é levado em consideração para os trabalhadores de mineração, por exemplo, que podem se aposentar mais cedo, entre 51 e 56 anos (BERTRANOU; CALVO; BERTRANOU, 2009).

As outras condições também foram relaxadas: o período de contribuição foi fixado em 20 anos para uma taxa de reposição de 60% e 30 anos por 70% do salário nos últimos dois anos; a reforma garante uma aposentadoria mínima aos contribuintes, além da aposentadoria universal *renta dignidad*. As taxas de contribuição foram aumentadas em 0,5 pontos para funcionários e em três pontos para empregadores, com a finalidade de financiar essa aposentadoria mínima. Trabalhadores que ganham mais de 20 vezes o salário mínimo terão uma taxa de contribuição mais alta. Além disso, serão investidas contribuições de até 5% no desenvolvimento de micro e pequenas empresas (MARCEL; TAPIA, 2010).

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As reformas do sistema previdenciário realizadas na década de 1990 na América Latina correspondem a um sistema de benefícios definidos conforme repartição e contribuições definidas, total ou parcialmente gerenciadas por capitalização, por instituições privadas. As aposentadorias são calculadas com base nos fundos acumulados em contas individuais e no desempenho financeiro. Essas reformas foram apresentadas pelo Banco Mundial como a solução para o duplo problema de desequilíbrio financeiro nos planos de aposentadorias e a baixa taxa de cobertura de força de trabalho enfrentada por esses países.

Os sete países estudados neste trabalho adotaram esse tipo de reforma, mas optaram por estratégias diferentes em relação à arquitetura de sistemas e à manutenção ou não de um pilar por redistribuição. Foram feitas várias escolhas sobre as condições de liquidação da aposentadoria, os procedimentos para reconhecer contribuições passadas, os regulamentos que

regem a colocação de regras de concorrência no mercado de fundos de aposentadoria etc. Os sistemas reformados são, portanto, todos originários da mesma lógica inicial, mas no final são diferentes em suas características. No entanto, o estudo dessas reformas mostra que, qualquer que seja a estratégia adotada (modelos substitutos, mistos ou paralelos) e apesar da heterogeneidade de países e contextos econômicos, os efeitos delas decorrentes seguem as mesmas tendências.

Em primeiro lugar, o objetivo central dos sistemas previdenciários, que é fornecer a todos os aposentados um padrão de vida correto, não tem sido alcançado. Apesar de um desempenho financeiro bastante alto dos fundos, cerca de 9%, as aposentadorias pagas são baixas e uma grande proporção de afiliados se aposenta com uma contribuição mínima. Essa falha está parcialmente relacionada às comissões cobradas pelos gestores de fundos, resultado de uma forte concorrência entre eles, em mercados nos quais o número de afiliados é limitado, o que exige aumento dos custos de gerenciamento e *marketing*. As comissões não estão caindo conforme o esperado devido à concorrência. Ao contrário, o único país em que o mercado de fundos previdenciários não é competitivo, a Bolívia, registra as comissões mais baixas.

Essa falha está relacionada principalmente à densidade de contribuições. Muito poucos afiliados contribuem durante toda a vida profissional; a maioria contribui por um período mais curto que o mínimo necessário para se qualificar para o mínimo contributivo. Portanto, o montante acumulado nas contas individuais é insuficiente para garantir uma renda necessária para proteger os aposentados da pobreza, especialmente em países onde a expectativa de vida é alta, pois a anuidade de vida é calculada de acordo com a expectativa de vida média. Os trabalhadores com baixa renda e carreiras descontinuadas, são, portanto, prejudicados por esses sistemas reformados.

Em segundo lugar, as reformas não deram origem à formalização espontânea e significativa do mercado de trabalho. No entanto, elas permitiram uma queda quase geral ou mesmo a supressão das taxas de contribuição do empregador, o que vai em direção a uma redução do custo da mão de obra que deveria suprimir qualquer incentivo para a ausência de contribuição dos empregadores. No entanto, as reformas reforçaram os índices de emprego informal na maioria dos países, e isso mostra que a informalidade do trabalho não está ligada apenas ao plano previdenciário.

Em terceiro lugar, no nível macro, os efeitos esperados na poupança nacional, no investimento e no desenvolvimento do mercado de capitais são difíceis de avaliar. Uma vez que esses países realizam reformas nas aposentadorias juntamente a outras em sua estrutura econômica, é difícil identificar a parcela da evolução dos diferentes agregados que segue diretamente da reforma previdenciária. No entanto, o desenvolvimento do capital parece estar correlacionado ao crescimento dos fundos, mas permanece limitado devido à estrutura da carteira. A parte investida em ações é realmente limitada, pois os investimentos são feitos principalmente em títulos do governo. Originalmente, esse é um requisito regulatório na maioria dos países, para permitir ao Estado solicitar empréstimos e financiar a transição. A parcela investida em ações é, no entanto, geralmente inferior ao máximo permitido, o que mostra uma relutância das empresas administradoras de fundos em correr riscos ou pode ser explicado pela baixa capitalização e pela oferta limitada a instrumentos de investimento. As reformas, no entanto, contribuíram para o desenvolvimento da dívida soberana. O financiamento da dívida foi realizado, principalmente, por recursos externos antes da reforma. Hoje é o contrário e, em média, os fundos previdenciários detêm 20% da dívida pública total.

A crise de 2008 afetou o desempenho de todos os sistemas financiados, mais e menos fortes, dependendo da estrutura da carteira e, em particular, da participação em títulos.

A recuperação e reposição de fundos são feitas rapidamente, mas as pessoas que estavam se aposentando na época, assim como os que já haviam se aposentado e escolheram as saídas de capital, viram sua renda afetada. Para os trabalhadores mais jovens, a crise ameaçou a confiança em um sistema no qual o risco financeiro pesa sobre os afiliados e motivou o retorno ao sistema PAYG nos países em que essa escolha foi possível.

Na escala de governos, o entusiasmo pelas políticas de privatização diminuiu devido à busca por maior proteção contra riscos sociais para os trabalhadores. A crise de 2008 marcou o início de uma nova fase de reforma na maioria dos países para tratar das deficiências e das inadequações do sistema financiado. As novas direções do período pós-crise são uma combinação de tentativas de melhorar o desempenho da capitalização por meio da criação de fundos múltiplos e do fortalecimento da proteção mínima do trabalhador com base no relaxamento das condições de elegibilidade para a contribuição mínima.

Argentina e Bolívia, por sua vez, estatizaram seus sistemas para voltar a um sistema público de pagamento conforme repartição. Essas diferentes experiências mostram os limites da transição para um regime capitalizado, caro e ineficaz em garantir aos afiliados uma renda decente de aposentadoria. Elas também mostram que a proteção aos trabalhadores informais não pode passar pela capitalização. Nem a afiliação obrigatória de empregados nem a afiliação voluntária de trabalhadores independentes permitiram reverter o emprego informal.

Em suma, estudar questões voltadas à previdência social em países da América Latina é de grande importância. Compreender como aconteceram as modificações previdenciárias em outros países, suas dificuldades, seus sucessos e seus fracassos oferece a possibilidade de aprendizado para os gestores brasileiros, visto que atualmente nosso regime previdenciário passa por modificações.

REFERÊNCIAS

- AIOS – Associação Internacional de Organismos de Supervisão de Fundos de Pensão. (s/d.). Disponível em: <http://www.aiosfp.org/estadisticas/boletin-estadistico-aios.html>. Acesso em: 10 abr. 2020.
- ALAIMO, Verónica; TAPIA, Waldo. Perspectivas del mercado de trabajo y las pensiones en Paraguay. **Desafíos y propuestas**, 2014.
- ANDREWS, Emily S. **Pension reform and the development of pension systems: an evaluation of World Bank assistance**. The World Bank, 2006.
- ANTÍA, Florencia. Regímenes de política social en América Latina: una revisión crítica de la literatura. **Desafíos**, v. 30, n. 2, p. 193-235, 2018.
- ANTOLÍN, Pablo; STEWART, Fiona. Private Pensions and Policy Responses to the Financial and Economic Crisis, **OCDE Working Papers on Insurance and Private Pensions**, n. 36, OCDE publishing, 2009.
- AUERBACH, Paula; GENONI, María Eugenia; PAGES-SERRA, Carmen. Social Security Coverage and the Labor Market in Developing Countries. **Inter-American Development Bank/World Bank**, n.447, 2005.
- BARR, Nicholas. Reforming pensions: myths, truths, and policy choices. **International social security review**, v. 55, n. 2, p. 3-36, 2002.

- BARR, Nicholas; DIAMOND, Peter. Reforming pensions: Principles, analytical errors and policy directions. **International social security review**, v. 62, n. 2, p. 5-29, 2009.
- BERNSTEIN, Solange; LARRAÍN, Guillermo; PINO, Francisco. Chilean Pension Reform: coverage facts and policy alternatives. **Economía**, v. 6, n. 2, p. 227-79, 2006.
- BERTRANOU, Fabio; CALVO, Esteban; BERTRANOU, Evelina. Is Latin America retreating from individual retirement accounts?. **Center for Retirement Research at Boston College**, n. 9-14. jul. 2009.
- BERTRANOU, Fabio. M.; ROFMAN, Rafael; GRUSHKA, Carlos. O. From reform to crisis: Argentina's pension system. **International Social Security Review**, v. 56, n. 2, p. 103-114, 2003.
- BORZUTZKY, Silvia. From Chicago to Santiago: neoliberalism and social security privatization in Chile. **Governance**, v. 18, n. 4, p. 655-674, 2005.
- BRASIL. **Proposta de Emenda à Constituição (PEC) n.º 6, de 2019**. Modifica o sistema de previdência social, estabelece regras de transição e disposições transitórias, e dá outras providências. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=7987584&ts=1594003251655&disposition=inline>. Acesso em: 5 jul. 2020.
- BRASIL. **Proposta de Emenda à Constituição (PEC) n.º 133, de 2019**. Permite que os Estados, o Distrito Federal e os Municípios adotem em seus regimes próprios de previdência social as mesmas regras aplicáveis ao regime próprio da União; modifica renúncias previdenciárias; prevê benefício da Seguridade Social à criança vivendo em situação de pobreza; e dá outras providências. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8004297&ts=1594007411919&disposition=inline>. Acesso em: 5 jul. 2020.
- BRAVO, David; VÁSQUEZ, Javiera; BEHRMAN, Jere R. **Encuesta de Protección Social 2006**: presentación general y principales resultados. Centro de Microdatos, Universidad de Chile and Subsecretaría de Previsión Social, Ministerio del Trabajo, 2008.
- BRAVO, Jorge Horacio. Population ageing and pension systems in Latin America. **Cepal review**, 2000.
- BUCHELI, Marisa; FORTEZA, Alvaro; ROSSI, Ianina. Work history and the access to contributory pensions in Uruguay: some facts and policy options. **World Bank Social Protection**. Discussion Paper n. 0829, 2008.
- CHÁVEZ-BEDOYA, Luis; RAMÍREZ RONDÁN, Nelson. Comparación de comisiones por flujo y por saldo en sistemas de pensiones con cuentas individuales de capitalización. **Apuntes**, v. 43, n. 78, p. 61-88, 2016.
- DAVID, Antonio C.; PIENKNAGURA, Samuel; ROLDOS, Jorge E. Labor market dynamics, informality and regulations in Latin America. **IMF Working Papers**, n. 20, jan. 2020.
- DE CASTRO, Sergio. **El ladrillo**. Bases de la política económica del gobierno militar chileno. Santiago de Chile: Centro de Estudios Públicos, 1992.
- DE LA TORRE, Augusto; RUDOLPH, Heinz P. The troubled state of pension systems in Latin America. **Global Economy and Development Working Paper**, n. 112, 2018.
- DIAMOND, Peter A. The future of social security. **Economic Inquiry**, v. 56, n. 2, p. 661-681, 2018.

DIAS, Rosanne Evangelista. Currículo, docência e seus antagonismos no espaço iberoamericano. **Investigación Cualitativa**, v. 2, n. 2, p. 100-114, 2017.

ECHENIQUE, José. Piñera. **El cascabel al gato: la batalla por la Reforma Previsional**. Santiago: Zig-Zag, 1992.

ECHENIQUE, José. Piñera. **Liberating workers: The Third World Pension Revolution**. Cato Institute: Washington, 2001.

ESCOBAR, Federico; NINA, Osvaldo. Pension reform in Bolivia: a review of approach and experience, **Development Research Working Paper Series**, LaPaz, n. 4, 2004.

ESCRIVÁ, José Luis; FUENTES, Eduardo; HERRERO, Alicia Garcia. Balance de las reformas de pensiones en Latinoamérica. **Las reformas de los sistemas de pensiones en Latinoamérica: avances y temas pendientes**. España: BBVA, 2010.

GAMBOA, Ramiro; HUMEREZ, Julio. **Aspectos fiscales de la reforma del sistema de pensiones**. Ministerio de Capitalizacion, Bolivia. 1997.

GILL, Indermit S.; PACKARD, Truman G.; YERMO, Juan. **Keeping the promise of social security in Latin America**. The World Bank, 2004.

GROSSMAN, Shelby. The politics of order in informal markets: Evidence from Lagos. **World Politics**, v. 72, n. 1, p. 47-79, 2020.

IDB – Inter-American Development Bank. **Latin Macro Watch**. Disponível em: <https://www.iadb.org/en/research-and-data/latin-macro-watch>. Acesso em: 29 mar. 2020.

JÜTTING, Johannes; DE LAIGLESIA, Juan R. **Is informal normal?: towards more and better jobs in developing countries**. Paris: Development Centre of the Organisation for Economic Co-operation and Development, 2009.

KRITZER, Barbara. Privatização da Seguridade Social na América Latina. **Social Security Bulletin**, v. 63, n. 2, 2008.

LAVINAS, Lena; CORDILHA, Ana Carolina. Reforma da Previdência: qualificando o debate brasileiro à luz de experiências internacionais. **Revista do Núcleo de Estudos de Economia Catarinense**, v. 8, n. 15, p. 35-43, 2019.

LIMA, Diana Vaz de; AQUINO, André Carlos Busanelli de. Financial resilience of municipal civil servants' pension funds. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 30, n. 81, p. 425-445, 2019.

LLOYD-SHERLOCK, Peter; ARTARAZ, Kepa. Pension reform in Bolivia: two models of income security in old age. In: HUJO, Katja. (Ed.). **Reforming pensions in developing and transition countries**. London: Palgrave Macmillan, 2014. p. 251-277.

MALTSEVA, Elena; JANENOVA, Saltanat. The politics of pension reforms in Kazakhstan: pressures for change and reform strategies. In: DEACON, Bob. *et al.* **Social Policy, Poverty and Inequality in Central and Eastern Europe and The Former Soviet Union**. London: JH Publishing, 2019.

MARCEL, Mario; TAPIA, Waldo. **Efectos de la crisis financiera sobre las pensiones en América Latina**. IDB Working Paper Series, 2010.

MARTINEZ, Sebastian. **Pensions, poverty and household investments in Bolivia**. Berkeley, CA: University of California at Berkeley, 2004.

MELO, Marcus André. Escolha institucional e a difusão dos paradigmas de política: o Brasil e a segunda onda de reformas previdenciárias. **Revista de Ciências Sociais**, Rio de Janeiro, v. 47, n. 1, p. 169-205, 2004.

MESA-LAGO, Carmelo; BERTRANOU, Fabio. Pension reforms in Chile and social security principles, 1981-2015. **International Social Security Review**, v. 69, n. 1, p. 25-45, 2016.

MESA-LAGO, Carmelo. Structural reform of social security pensions in Latin America: models, characteristics, results and conclusions. **International Social Security Review**, v. 54, n. 4, p. 67-92, 2001.

MORENO, Juan Martín. ¿Se acuerda abuelo cuando las jubilaciones en Argentina eran bismarckianas?. In: **IX Jornadas Argentinas de Estudios de Población**. Asociación de Estudios de Población de la Argentina, 2007.

OECD PUBLISHING. **Pensions at a Glance-Latin America and the Caribbean**. OECD Publishing, 2014.

OIT – ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DO TRABALHO. Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD). Reversing Pension Privatizations: Rebuilding public pension systems in Eastern Europe and Latin America, 2018. Disponível em: <<https://www.social-protection.org/gimi/RessourcePDF.action?ressource.ressourceId=55301>>. Acesso em: 6 jul 2020.

OIT – ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DO TRABALHO. Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD). **Successful social protection floor experiences**, v. 18. 2001. (Sharing Innovative Experiences Series). Disponível em: https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_protect/---soc_sec/documents/publication/wcms_secsec_20840.pdf. Acesso em: 14 abr. 2020.

OLIVEIRA, Suelen Carlos de; MACHADO, Cristiani Vieira; HEIN, Aléx Alarcón. Social Security reforms in Chile: lessons for Brazil. **Cadernos de Saúde Pública**, Rio de Janeiro, v. 35, n. 5, p. e00045219, mar. 2019.

QUEISSER, Monika. The second-generation pension reforms in Latin America. **OCDE Working Papers on Insurance and Private Pensions**, OCDE Publishing, 1998.

RODRIGUEZ, Luis Jacobo. **In praise and criticism of Mexico's pension reform**. Cato Institute, 1999.

ROFMAN, Rafael; FAJNZYLBER, Eduardo; HERRERA, German Dario. Reforming the pension reforms: the recent initiatives and actions on pensions in Argentina and Chile. **SSRN**, jan. 2012.

ROFMAN, Rafael; LUCCHETTI, Leonardo; OURENS, Guzmán. Pension systems in Latin America: concepts and measurements of coverage. **Documento de Trabajo/FCS-DE; 5/10**, 2010.

TAPIA, Waldo; YERMO, Juan. Fees in individual Account Pension Systems: A cross-country Comparison, **OCDE Working Papers on Insurance and Private Pensions**, n. 27, OCDE Publishing, 2008.

THE WORLD BANK. Averting Old-Age crisis: policies to protect the old and promote growth. Policy Research Report, the World Bank. Nova York: Oxford University Press, 1994.

THE WORLD BANK. **Pension reform adjustment loan project**. Washington: World Bank Group, 1996.

THE WORLD BANK. The World Bank Pension Conceptual Framework. **The World Bank Pension Reform Primer Series**, 2008.

TITELMAN, Daniel; VERA, Cecilia; PEREZ CALDENTEY, Esteban. The Latin American experience in pension system reform: coverage, fiscal issues and possible implications for China. **MPRA**, 2008. Disponível em: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/13730/>. Acesso em: 30 jul. 2020.

VALDÉS-PRIETO, Salvador. **Administrative costs in a privatized pension system**. Paper presented at the Pensions Systems Reform in Central America Conference, Cambridge, Massachusetts, 1998.

VALÊNCIA, Jorge Alejandro Armas. **El impacto de la estabilidad laboral em los montos de las pensiones**. ITAM – Seminario de pensiones, 2007.

VIAL, Joaquín; MELGUIZO, Angel. Moving from pay-as-you-go to privately managed individual pension accounts: Whats have we learned after 25 years of the Chilean pension reform? **Pensions Int. J.** v. 14, p. 14-27, 2009.

VON GERSDORFF, Henrique *et al.* Presynaptic depression at a calyx synapse: the small contribution of metabotropic glutamate receptors. **Journal of Neuroscience**, v. 17, n. 21, p. 8 137-8 146, 1997.

VON GERSDORFF, Hermann. **Pension reform in Bolivia**: Innovative solutions to common problems. The World Bank, 1999.