

# REFORMAS PREVIDENCIÁRIAS NA AMÉRICA LATINA: A NOVA GERAÇÃO DE SISTEMAS DE CONTAS INDIVIDUAIS\*

Barbara E. Kritzer\*\*

Stephen J. Kay\*\*\*

Tapen Sinha\*\*\*\*

Um contingente expressivo de países da América Latina foi pioneiro na introdução de contas previdenciárias individuais, adotando o regime financeiro de capitalização com planos privados de contribuição definida em substituição ao de repartição com benefícios definidos patrocinado pelo Estado. Depois de o Chile ter sido, em 1981, o primeiro país a implantar o sistema, a partir da década de 1990 uma série de outros países latino-americanos passou a adotar essa sistemática de forma integral ou para uma parcela dos rendimentos de contribuintes com remuneração mais elevada. Este artigo analisa a subsequente “reforma da reforma” dos sistemas previdenciários latino-americanos, com ênfase na recente reforma do sistema chileno e nas grandes reformas no México, no Peru e na Colômbia. Os autores analisam os elementos-chave relacionados a contas individuais das reformas previdenciárias na região: cobertura do sistema; taxas de administração; concorrência; investimento; impacto do gênero sobre os benefícios; educação financeira; poupança voluntária; e pagamentos.

**Palavras-chave:** América Latina; contas individuais; reforma do sistema de pensões; administração de taxas; fundo de pensão privado; aposentadoria.

## NEXT GENERATION OF INDIVIDUAL ACCOUNT PENSION REFORMS IN LATIN AMERICA<sup>i</sup>

Latin America led the world in introducing individual retirement accounts intended to complement or replace defined benefit state-sponsored, pay-as-you-go systems. After Chile implemented the first system in 1981, a number of other Latin American countries incorporated privately managed individual accounts as part of their retirement income systems beginning in the 1990s. This article examines the subsequent “reform of the reform” of these pension systems, with a focus on the recent overhaul of the Chilean system and major reforms in Mexico, Peru, and Colombia.

---

\* Este artigo foi publicado originalmente em 2011, no Social security bulletin, v. 71, n. 1, com o título *Next generation of individual account pension reforms in Latin America*. As visões expressas no presente artigo são exclusivas dos autores e não refletem as opiniões da Administração de Seguridade Social dos Estados Unidos, do Banco da Reserva Federal de Atlanta, do sistema da Reserva Federal, do Instituto Tecnológico Autônomo de México (ITAM) ou da Universidade do Estado da Geórgia. A pesquisa de Tapen Sinha foi apoiada financeiramente pela Asociación Mexicana de Cultura AC.

\*\* Analista da Divisão de Estudos do Programa, Departamento de Pesquisa, Avaliação e Estatística, Administração de Seguridade Social dos Estados Unidos.

\*\*\* Economista sênior e coordenador do Centro das Américas, Banco da Reserva Federal de Atlanta.

\*\*\*\* Professor catedrático AXA e diretor do Centro Internacional de Pesquisa Previdenciária do Instituto Tecnológico Autônomo do México, e professor visitante junto ao Banco da Reserva Federal de Atlanta e à Georgia State University.

i. As versões em língua inglesa das sinopses desta coleção não são objeto de revisão pelo Editorial do Ipea. *The versions in English of the abstracts of this series have not been edited by Ipea's editorial department.*

The authors analyze key elements of pension reform in the region relating to individual accounts: system coverage, fees, competition, investment, the impact of gender on benefits, financial education, voluntary savings, and payouts.

**Keywords:** Latin America; individual accounts; pension reform; management fees; private pension fund; retirement.

JEL: D4, L5, G23, H55, J26.

Rev. Tempo do Mundo, 4(2): 87-162 [2012]

## 1 INTRODUÇÃO

Até 2000, vários países da América Latina tinham seguido o exemplo do Chile na criação de contas individuais de poupança para aposentadorias, destinadas a complementar ou substituir sistemas previdenciários de benefício definido patrocinados pelo Estado (Sinha, 2000; Kay e Kritzer, 2001). Na década de 2000, o mundo continuou a olhar para a América Latina, observando como os sistemas reformados – com a adoção da gestão privada e do regime financeiro de capitalização, com planos de contribuição definida, via contas individuais (*regime de contas individuais*, daqui em diante) – lidavam com desafios como cobertura, densidades de contribuição, custos e concorrência. Nos anos seguintes, a igualdade de gênero, a educação financeira e os pagamentos tornaram-se temas mais proeminentes. Enquanto isso, uma nova geração de reformas significativas foi realizada no Chile, na Argentina e na Bolívia, e está sob análise em outros países, incluindo o Uruguai (Bertranou, Calvo e Bertranou, 2009).

Este artigo descreve a “reforma da reforma” dos sistemas de previdência, com ênfase naqueles países que nos últimos anos fizeram revisões significativas em seus sistemas de contas individuais. Dá-se atenção especial ao Chile, pioneiro na reforma previdenciária na região, mas também são analisadas as grandes reformas no México, no Peru e na Colômbia.<sup>1</sup> Especificamente, como descrito brevemente no restante desta introdução, este artigo analisa os elementos-chave das reformas da previdência relativos a contas individuais, incluindo a cobertura do sistema, taxas, concorrência, investimento, o impacto do gênero sobre os benefícios, educação financeira, poupança voluntária e pagamentos.

Começa-se examinando a cobertura, que se tornou a principal preocupação, devido à decepção com a não melhoria das densidades de cobertura, que de fato diminuíram após a mudança para contas individuais, visto que o setor informal continua significativamente grande. Melhorar a cobertura continua a ser um dos principais desafios para a reforma política (Gill, Packard e Yermo, 2005; Ribe, Walker, e Robalino, 2010).

Os sistemas previdenciários da região receberam críticas consideráveis por conta das taxas de administração elevadas e da fraca concorrência, mesmo que a indústria de fundos de pensão tenha sido, em si, altamente rentável.

---

1. Para uma visão abrangente da reforma da previdência na região, ver Mesa-Lago (2008).

A seguir, examinam-se as tendências de taxas de administração e da concorrência na indústria de fundos de pensão e discutem-se os passos que alguns governos da região tomaram para reduzir tais taxas. Em seguida, avalia-se a forma como tais fundos são investidos. Nos sistemas de contas individuais, a aposentadoria de um trabalhador é em última análise determinada pelos retornos de seus investimentos. Nos primeiros anos dos fundos de pensão da região, o investimento foi em grande parte direcionado para títulos do governo; no entanto, nos últimos anos tem havido um esforço para diversificar carteiras de investimento. Além disso, alguns países têm ampliado as opções de investimentos disponíveis para os trabalhadores, a fim de melhor combinar seus perfis de tolerância ao risco e os estágios de seus ciclos de vida.

Discute-se a educação financeira, cada vez mais reconhecida como um componente crítico da reforma previdenciária. Com os sistemas de contas individuais, os trabalhadores devem tomar decisões bem informadas que vão afetar suas vidas futuras, embora, como revelam pesquisas de proteção social, a maioria das pessoas não possua o conhecimento básico necessário para tomar tais decisões.

Os diferentes impactos da reforma previdenciária para homens e mulheres também surgiram como tema premente de reformadores políticos e foi citado, pela ex-presidente chilena Michelle Bachelet (Chile, 2006a), como principal motivação para a reforma chilena. Uma vez que as mulheres tendem a ganhar menos que os homens, passam mais tempo fora do mercado de trabalho em atividades de cuidado, aposentam-se mais cedo e vivem mais, seus benefícios de previdência são sistematicamente mais baixos. Nesta seção, avalia-se o impacto diferencial de gênero e a forma como a reforma chilena procura remediar o viés de gênero.

Quase todos os sistemas de contas individuais incluem uma opção de poupança voluntária, embora poucos trabalhadores participem. A reforma chilena de 2008 traz incentivos para as empresas criarem planos de poupança voluntária patrocinados pelo empregador. No entanto, como se discutirá, mesmo com novos incentivos para contribuir, os planos de poupança voluntária não prosperaram na América Latina.

Um trabalhador, quando se aposenta, depois de ter contribuído para uma conta de poupança individual, deve escolher entre uma variedade de opções de pagamento, incluindo as prestações regulares, a escolha de anuidades, ou uma combinação destas. A escolha pode ser complexa e cara, com consequências graves e muitas vezes irreversíveis. No entanto, apenas recentemente os políticos começaram a concentrar-se nas opções de pagamento, e em como estas podem ser mais bem estruturadas. Em suma, este estudo avalia a gama de reformas da previdência que foram implementadas ao longo da última década na América Latina.

## 2 O MODELO CHILENO E AS REFORMAS DA PRIMEIRA GERAÇÃO QUE ELE INSPIROU: UMA VISÃO GERAL

Em 1981, o Chile introduziu um novo sistema de gestão privada de contas individuais, substituindo seu sistema público de aposentadorias de repartição. Desde 1990, dez outros países na América Latina, bem como os países da Europa Central e Oriental, adotaram uma forma que se tornou conhecida como o “modelo chileno”.<sup>2</sup>

No âmbito de um sistema chileno de contas individuais, os trabalhadores contribuem com certa porcentagem de sua renda a cada mês para uma empresa de administração de fundos previdenciários da sua escolha (administradora de fundos de pensão, ou AFP).<sup>3</sup> Uma AFP é uma empresa privada, com funções limitadas para gerir fundos de pensões, e fornecer e administrar certos benefícios previdenciários. A tabela 1 mostra as alíquotas de contribuição em cada país, quem deve contribuir (apenas empregados ou tanto empregados quanto empregadores), e se os trabalhadores recebem ou não algum tipo de reposição para o valor de seus direitos adquiridos no âmbito do antigo sistema de previdência pública. Em alguns países, os empregadores são obrigados a fazer contribuições, enquanto, no Chile, as contribuições patronais em nome do trabalhador são voluntárias. Cada mês, os contribuintes de AFPs pagam uma taxa administrativa – alguns sistemas permitem mais de um tipo de taxa – e um prêmio para morte e invalidez, os quais são muitas vezes uma porcentagem da renda do trabalhador.<sup>4</sup> Os governos do México e da Colômbia também fornecem subsídios para contas individuais. No México, a “cota social” é uma contribuição fixa do governo para aqueles que contribuem ativamente para uma conta individual. Na Colômbia, o governo oferece um subsídio parcial para o fundo de solidariedade que subsidia trabalhadores de baixa renda. Altos salários na Colômbia também contribuem para o fundo de solidariedade (SSA, 2009; Reyes, 2008).

TABELA 1  
Financiamento de contas individuais na América Latina

| País                  | Alíquotas de contribuição (%) <sup>1</sup> |                         | Reconhecimento de direitos adquiridos sob o sistema de repartição |
|-----------------------|--|-------------------------|---|
|                       | Empregado                                  | Empregador              |   |
| Bolívia               | 10   | 0                       | Sim   |
| Chile                 | 10   | Contribuição voluntária | Sim   |
| Colômbia <sup>2</sup> | 3,85                                       | 11,625                  | Sim   |

(Continua)

2. Os países da América Latina aderentes ao modelo chileno foram: Argentina, em 1994; Bolívia, em 1997; Colômbia, em 1993; Costa Rica, em 1995; República Dominicana, em 2003; El Salvador, em 1998; México, em 1997; Panamá, em 2008; Peru, em 1993; e Uruguai, em 1996. Os países da Europa Central e Oriental e da Ásia Central que introduziram contas individuais incluem: Hungria, em 1998; Cazaquistão, em 1998; Polônia, em 1999; Bulgária, em 2000; Croácia, em 2001; Letônia, em 2001; Estônia, em 2002; Kosovo, em 2002; Rússia, em 2002; Eslováquia, em 2005; e Romênia, em 2008. Para mais informações, ver Kritzer (2005) e SSA (2008).

3. Embora muitos países da região usem a sigla AFP, outros têm nomes diferentes (tabela 2). Ao longo deste artigo, usa-se AFP como termo genérico.

4. Sobre taxas e seguros, ver a seção 4 deste artigo.

(Continuação)

| País                 | Alíquotas de contribuição (%) <sup>1</sup> |                | Reconhecimento de direitos adquiridos sob o sistema de repartição                             |
|----------------------|--|----------------|---|
|                      | Empregado                                  | Empregador     |   |
| Costa Rica           | 1  | 3,25           | O sistema de repartição é o primeiro pilar  |
| República Dominicana | 2,87                                       | 7,1            | Sim   |
| El Salvador          | 6,25                                       | 4,05           | Sim   |
| México <sup>2</sup>  | 1,125                                      | 5,15           | Na aposentadoria, escolhe-se entre o sistema de repartição e um benefício de conta individual |
| Panamá               | 8,5 <sup>3</sup>                           | 4 <sup>4</sup> | O sistema de repartição é o primeiro pilar  |
| Peru                 | 10   | 0              | Sim   |
| Uruguai              | 15 <sup>5</sup>                            | 0              | O sistema de repartição é o primeiro pilar  |

Fonte: SSA (2009).

Notas: <sup>1</sup> Como porcentagem da renda mensal do empregado.<sup>2</sup> O governo também oferece um subsídio.<sup>3</sup> Sobre os rendimentos mensais brutos superiores a B/. 500 (US\$ 490).<sup>4</sup> Sobre os rendimentos mensais brutos superiores a B/. 500 (US\$ 490).<sup>5</sup> Sobre os rendimentos mensais brutos superiores a UYU\$ 19.805 (US\$ 974).

Obs.: até o final de 2008, a Argentina tinha um sistema misto, no qual todos os trabalhadores segurados estavam no primeiro pilar do sistema público por repartição; no segundo pilar, os trabalhadores podiam escolher entre contribuir para uma conta individual ou para o sistema de repartição de benefícios definidos. Uma lei de 2008 fechou as contas individuais do segundo pilar e transferiu todos os trabalhadores de volta para o sistema de repartição.

Em todos os sistemas de contas individuais na região, os trabalhadores podem mudar de uma AFP para outra; o número de vezes por ano varia (tabela 2). Na maioria dos países, os trabalhadores também podem fazer contribuições voluntárias tanto para suas contas individuais, como para separar contas de poupança de aposentadoria voluntária. As AFPs recolhem contribuições dos trabalhadores, creditam nas contas dos trabalhadores, e investem estas verbas de acordo com normas estabelecidas pelo governo. As AFPs muitas vezes também contratam uma companhia de seguros para fornecer pensão por morte e aposentadoria por invalidez para os seus membros em alguns países.<sup>5</sup>

TABELA 2

### Características de sociedades gestoras de fundos de pensão – países selecionados da América Latina

| País                 | Sigla para sociedade gestora de fundos de pensões <sup>1</sup> | Ano em que o sistema começou | Número de empresas <sup>2</sup> | Fundos permitidos por empresa | Transferências permitidas por ano <sup>3</sup> | Taxa mínima de retorno exigida |
|----------------------|--|------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|--|--------------------------------|
| Bolívia              | AFP  | 1997                         | 2                               | 1                             | 1  | Não                            |
| Chile                | AFP  | 1981                         | 6 <sup>4</sup>                  | 5                             | 6  | Sim                            |
| Colômbia             | SAFP   | 1993                         | 8                               | 3                             | 2  | Sim                            |
| Costa Rica           | OPP  | 1995                         | 5                               | 1                             | 1  | Não                            |
| República Dominicana | AFP  | 2003                         | 5                               | 1                             | 1  | Sim                            |
| El Salvador          | AFP  | 1998                         | 2                               | 1                             | 1  | Sim                            |

(Continua)

5. Sobre a pensão por morte e a aposentadoria por invalidez na região, ver o apêndice.

(Continuação)

| País    | Sigla para sociedade gestora de fundos de pensões <sup>1</sup> | Ano em que o sistema começou | Número de empresas <sup>2</sup> | Fundos permitidos por empresa | Transferências permitidas por ano <sup>3</sup> | Taxa mínima de retorno exigida |
|---------|--|------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|--|--------------------------------|
| México  | Afore  | 1997                         | 15                              | 5                             | 1  | Não                            |
| Peru    | AFP  | 1993                         | 4                               | 3                             | 4  | Sim                            |
| Uruguai | AFAP   | 1996                         | 4                               | 1                             | 2  | Sim                            |

Fonte: Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (Aios, 1999-2009), Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP, 2008; 2009) e Tapia (2008).

Notas: <sup>1</sup> AFAP significa administradora de fundos de poupança previdenciária; Afore, administradora de fundos de aposentadoria; AFP, administradora de fundo de pensões; OPP, operadora de previdência privada; e SAFAP, sociedade administradora de fundos de pensões.

<sup>2</sup> A partir de dezembro de 2009.

<sup>3</sup> Em vários países, um trabalhador pode transferir sua conta a qualquer momento para outra empresa com uma menor taxa administrativa.

<sup>4</sup> Incluindo-se a AFP que começou a operar em agosto de 2010.

Obs.: até o final de 2008, a Argentina tinha um sistema misto, no qual todos os trabalhadores segurados estavam no primeiro pilar do sistema público por repartição; no segundo pilar, os trabalhadores podiam escolher entre contribuir para uma conta individual ou para o sistema de repartição de benefícios definidos. Uma lei de 2008 fechou as contas individuais do segundo pilar e transferiu todos os trabalhadores de volta para o sistema de repartição.

Em todos os países da região, existem grandes diferenças no que diz respeito aos mercados de fundos de pensão (tabela 2). O México, com quinze, é o país que mais possui fundos de pensão, contra apenas dois na Bolívia (Von Gersdorff, 1997).<sup>6</sup> Além disso, como será discutido, alguns países permitem que os trabalhadores escolham entre diferentes tipos de fundos de investimento, enquanto em outros países, apenas um tipo de fundo está disponível. A tabela 2 também mostra que, em muitos casos, os fundos são regulamentados em relação à sua taxa mínima de retorno.

Na média de idade para se aposentar – entre 60 e 65 anos na maioria dos países –, os trabalhadores na maior parte dos países podem usar o saldo de suas contas individuais para fazer uma das seguintes opções:

- adquirir uma anuidade imediata de uma empresa de seguro para proporcionar benefícios vitalícios; ou
- definir retiradas programadas para proporcionar renda ao longo do tempo predeterminado de vida – caso o aposentado morra cedo, os dependentes podem herdar o saldo da conta individual do falecido.

Alguns países oferecem variações e combinações destas duas opções, tais como:

- a aquisição de uma anuidade diferida, o que significa definir uma data futura para a compra de uma anuidade e, até lá, fazer saques programados de uma conta individual; e
- a aquisição de uma anuidade imediata com uma parte dos recursos na conta individual e fazer retiradas programadas com os fundos restantes.

6. Lei de dezembro de 2010 nacionalizou os dois fundos de pensão de gestão privada (SSA, 2006-2010).

Este modelo foi a base para reformas em todo o mundo. Enquanto alguns países adotaram contas individuais de contribuição definida – em substituição a sistemas estatais de previdência por repartição com problemas atuariais –, outros países adotaram sistemas mistos ou fizeram contas individuais opcionais e complementares. Em suma, tem havido uma série de reformas na região e em outros lugares, todas inspiradas pela reforma do Chile. Mais recentemente, o Chile mais uma vez liderou a região com uma segunda geração de reformas de pensões. Na década de 2000, os debates políticos se voltaram para uma cobertura para as camadas pobres e o setor informal, equidade de gênero, educação financeira, e pagamentos (Gill, Packard e Yermo, 2005), enquanto as questões relacionadas com as densidades de cobertura de contribuição, custos e concorrência permaneceram sem solução. O Chile implementou uma ampla reforma que procurou enfrentar estes desafios, ao passo que a Argentina teve uma abordagem contrastante: o governo acabou com o sistema de contas individuais e transferiu todos os trabalhadores de volta para o sistema estatal por repartição.<sup>7</sup> Outros países que têm debatido ou implementado a próxima geração de reformas em seus sistemas de contas individuais, incluindo Bolívia, Peru e Uruguai, serão discutidos mais adiante.

### 3 COBERTURA

A cobertura é um indicador-chave do funcionamento de um sistema reestruturado. Como Gill, Packard e Yermo (2005, quadro 5.2) observaram, melhorar as baixas densidades de cobertura nos países em desenvolvimento era um dos objetivos centrais listados no relatório histórico do Banco Mundial (World Bank, 1994, p. 320),<sup>8</sup> em documentos mais recentes do Banco Mundial e nas discussões entre políticos chilenos quando da projeção da reforma de 2008 (Holzmann, Robalito e Takayama, 2009; Chile, 2006b). No entanto, a mensuração da cobertura é complexa. Rofman e Lucchetti (2006) observaram que, no passado, era difícil comparar a cobertura entre países porque não havia uma definição consistente e, mesmo dentro de um mesmo país, a definição sofria modificações ao longo do tempo. No entanto, desde 1990, uma série de pesquisas por amostragem de domicílios foi conduzida na maioria dos países na região.<sup>9</sup> Estas pesquisas utilizaram uma definição consistente, tornando possível comparar a cobertura em todos os países em determinado ponto no tempo, ou dados ao longo do tempo para o mesmo país.

---

7. Antes de o governo fechar as contas individuais do segundo pilar, a Argentina teve um sistema misto, no qual todos os trabalhadores estavam no sistema de repartição do primeiro pilar público. Para o segundo pilar, os trabalhadores podiam escolher entre contribuir para uma conta individual ou para o sistema de repartição de benefícios definidos.

8. Ver World Bank (1994, p. 320) e Mitchell (1997, p. 15).

9. Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, El Salvador, Equador, Guatemala, México, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, República Dominicana, Uruguai e Venezuela.

Uma forma de medir a cobertura é examinar a porcentagem de filiados<sup>10</sup> ao sistema de contas individuais no total da força de trabalho. Com poucas exceções, esta participação aumentou, para a maioria dos países, entre 2004 e 2009 (Aios, 2009), por duas razões. Primeiro, porque a maioria destes países possui sistemas relativamente imaturos; a maioria registra a entrada de novos afiliados, mas não registra muitas saídas. Em segundo lugar, um afiliado, uma vez que adere ao sistema, permanece no sistema, independentemente de estar ou não contribuindo ativamente para uma conta.

Medida a porcentagem de contribuintes na força de trabalho total, como mostra a tabela 3, verifica-se que a cobertura é muito menor. Isto ocorre porque os números referem-se apenas ao sistema de contas individuais e não a outros sistemas especiais de seguridade social que existem nestes países para certos grupos, como funcionários públicos, militares e policiais. Por exemplo, no Uruguai, tanto o setor bancário quanto os tabeliães mantêm sistemas independentes.

**TABELA 3**  
**Contribuintes<sup>1</sup> no total da força de trabalho – países selecionados da América Latina (jun./2004-jun./2009)**  
(Em %)

| País                 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009           |
|----------------------|------|------|------|------|------|----------------|
| Argentina            | 21,3 | 23,1 | 24,7 | 26,1 | 19,8 | — <sup>2</sup> |
| Bolívia              | 10,5 | 10,6 | 12,1 | 13,2 | 12,8 | 13,4           |
| Chile                | 55,5 | 59,8 | 58,1 | 60,3 | 62,2 | 59,9           |
| Colômbia             | 13,5 | 11,8 | 12,7 | 15,7 | 17,3 | 18,4           |
| Costa Rica           | 48,3 | 51,1 | 51,5 | 53,8 | 59,1 | 58,0           |
| República Dominicana | 16,5 | 17,6 | 17,8 | 19,1 | 20,5 | 21,3           |
| El Salvador          | 17,2 | 17,4 | 17,9 | 18,3 | 19,3 | 18,6           |
| México               | 29,0 | 30,8 | 31,2 | 32,0 | 31,7 | 29,6           |
| Peru                 | 11,5 | 11,2 | 11,6 | 12,9 | 13,6 | 13,3           |
| Uruguai              | 23,6 | 25,6 | 27,5 | 29,1 | 32,0 | 34,2           |

Fonte: Aios (1999-2009).

Nota: <sup>1</sup> Contribuinte é aquele que contribuiu no último mês em questão, exceto no México, onde contribuinte é aquele que contribuiu nos últimos dois meses em questão. A diferença se deve ao fato de que o México segue um procedimento contábil bimestral (Sinha, 2003).

<sup>2</sup> Até o final de 2008, a Argentina tinha um sistema misto, no qual todos os trabalhadores segurados estavam no primeiro pilar do sistema público por repartição; no segundo pilar, os trabalhadores podiam escolher entre contribuir para uma conta individual ou para o sistema de repartição de benefícios definidos. Uma lei de 2008 fechou as contas individuais do segundo pilar e transferiu todos os trabalhadores de volta para o sistema de repartição.

10. Afiliado é aquele que possui uma conta individual. Contribuinte é um afiliado que contribui regularmente para uma conta individual.



Outra maneira de examinar o sistema é segundo a porcentagem de contribuintes no total de entidades ligadas ao sistema. A tabela 4 indica que, em sete dos dez países listados, menos da metade dos afiliados contribuíram regularmente. A Costa Rica e o Uruguai são os únicos dois países onde cerca de dois de três afiliados o fizeram. Além disso, como as tabelas 3 e 4 indicam, parcelas significativas da força de trabalho não têm realizado contribuições regulares para as suas contas.

**TABELA 4**  
**Contribuintes<sup>1</sup> no total de filiados – países selecionados da América Latina**  
**(jun./2004-jun./2009)**  
**(Em %)**

| País                 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009           |
|----------------------|------|------|------|------|------|----------------|
| Argentina            | 37,3 | 38,7 | 39,6 | 40,0 | 37,9 | — <sup>2</sup> |
| Bolívia              | 42,7 | 42,2 | 47,1 | 48,0 | 43,9 | 43,8           |
| Chile                | 48,0 | 51,9 | 50,7 | 52,8 | 54,3 | 51,4           |
| Colômbia             | 49,5 | 39,3 | 40,0 | 43,3 | 44,9 | 44,9           |
| Costa Rica           | 66,8 | 69,8 | 65,1 | 68,4 | 71,0 | 66,4           |
| República Dominicana | 66,8 | 55,8 | 52,6 | 51,0 | 49,8 | 47,7           |
| El Salvador          | 42,5 | 40,5 | 38,3 | 36,5 | 34,5 | 29,6           |
| México               | 38,9 | 38,5 | 37,4 | 37,9 | 37,1 | 34,1           |
| Peru                 | 40,0 | 37,7 | 37,5 | 40,3 | 41,4 | 40,1           |
| Uruguai              | 56,1 | 59,4 | 61,6 | 63,3 | 65,1 | 64,5           |

Fonte: Aios (1999-2009).

Nota: <sup>1</sup> Contribuinte é aquele que contribuiu no último mês em questão, exceto no México, onde contribuinte é aquele que contribuiu nos últimos dois meses em questão. A diferença se deve ao fato de que o México segue um procedimento contábil bimestral (Sinha, 2003).

<sup>2</sup> Até o final de 2008, a Argentina tinha um sistema misto, no qual todos os trabalhadores segurados estavam no primeiro pilar do sistema público por repartição; no segundo pilar, os trabalhadores podiam escolher entre contribuir para uma conta individual ou para o sistema de repartição de benefícios definidos. Uma lei de 2008 fechou as contas individuais do segundo pilar e transferiu todos os trabalhadores de volta para o sistema de repartição.

Ao avaliar a questão, é importante considerar se a cobertura do sistema de pensões tem aumentado na região devido à primeira rodada de reformas. É instrutivo comparar a cobertura antes e depois da reforma em cada país, especialmente quando se considera que o aumento da cobertura foi um dos principais objetivos da reforma previdenciária (World Bank, 1994). Tal comparação leva à seguinte conclusão: com exceção da Bolívia, em nenhum dos países a reforma resultou em aumento da cobertura (Mesa-Lago, 2004; Aios, 2006). Na Bolívia, a cobertura antes e depois da reforma continua a mesma, mas é muito limitada. Em geral, verifica-se que as mudanças no sistema não resultaram em uma melhor cobertura.

Na Argentina, as densidades de cobertura diminuíram rapidamente para os trabalhadores de menor renda após a reforma previdenciária de 1994. Rofman, Fajnzylber e Herrera (2008) analisaram a cobertura por quintil de renda no país e aferiram que, embora a cobertura do menor e do maior quintil tenha sido de cerca de 50% em 1992, até 2006 a cobertura aumentou para mais de 60% para o quintil de maior renda, mas tinha diminuído para menos de 13% para o quintil mais baixo.

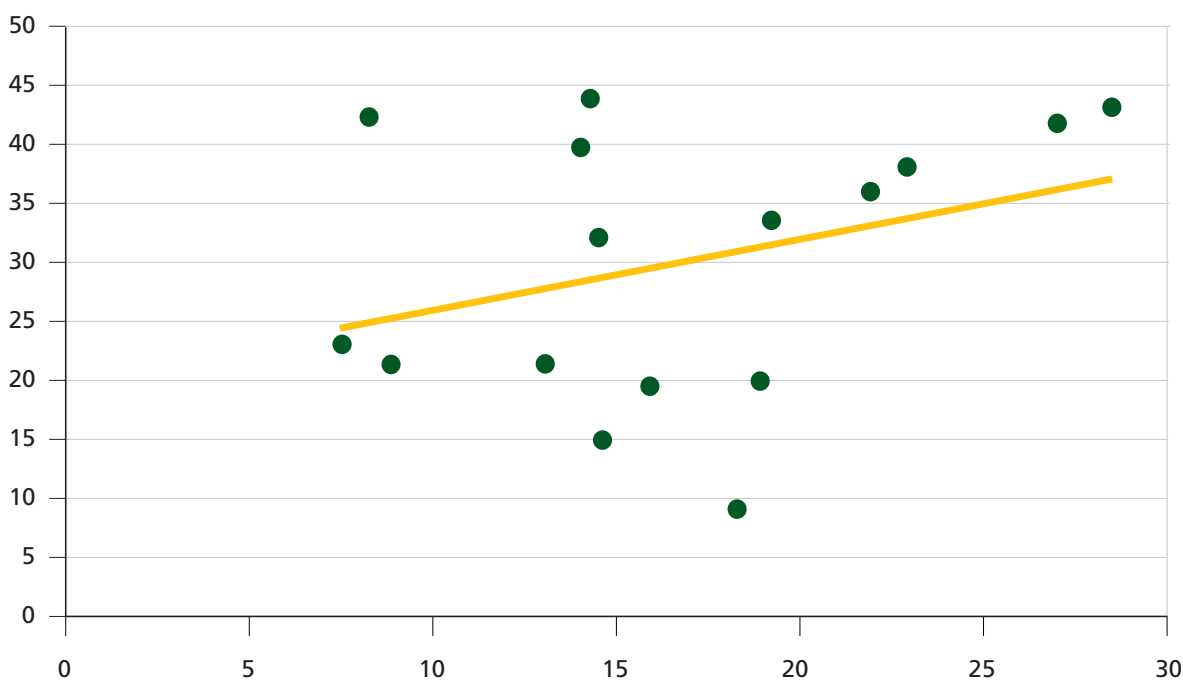
### 3.1 Força de trabalho no setor informal

A cobertura previdenciária, em qualquer sistema previdenciário, está negativamente correlacionada com o tamanho do setor informal. Quanto maior o setor informal, menor o número de trabalhadores que contribuem para a seguridade social e estão incluídos nela, porque este setor raramente é coberto pela seguridade social. Mesmo nos países da Organização para a Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OCDE), a relação se mantém. O que é mais preocupante é a relação entre a taxa de contribuição previdenciária, em porcentagem do salário, e o tamanho do setor informal.

O gráfico 1 mostra a informalidade como porcentagem da força de trabalho, juntamente com a linha de regressão ajustada aos dados. Ele demonstra claramente que a informalidade está positivamente correlacionada com contribuições para a seguridade social em porcentagem dos salários.

GRÁFICO 1

**Setor informal e taxas de contribuição para a seguridade social: contribuições à previdência – países da OCDE (1996)**  
(% dos salários)



Fonte: Schneider (2002).

A contrapartida ao aumento de cobertura é a diminuição do setor informal na economia. No entanto, tem havido pouca pesquisa para averiguar se um sistema de contas individuais reduz o tamanho do setor informal. Schmidt-Hebbel (1999) argumentou que o motivo de o Chile ser o único entre treze países da América Latina sem participação crescente do setor informal na economia é seu sistema previdenciário crescente de capitalização integral, sugerindo que “a reforma dos sistemas previdenciários pode contribuir significativamente com a formalização do emprego, como refletido na expansão de cobertura do sistema previdenciário nos países onde a informalidade inicial é grande” (Schmidt-Hebbel, 1999, p. 18). Em outras palavras, Schmidt-Hebbel sugeriu que uma previdência de capitalização integral pode levar a um mercado de trabalho mais formalizado com base na evidência de um mercado maior de trabalho formal associado com a introdução da reforma de pensões no Chile.<sup>11</sup> No entanto, Sinha (2000, figura 4.3) chegou à conclusão oposta. De 1990 a 1995, o mercado informal cresceu no Chile e o mercado formal cresceu na Colômbia. No período, o Chile reforçou o seu sistema reestruturado, e a Colômbia só conseguiu uma reforma parcial em 1994.<sup>12</sup>

Mais recentemente, Tokman (2008) apresentou uma comparação do emprego informal, entre 1990 e 2005, em dezesseis países latino-americanos, e descobriu que o setor informal tem crescido. O gráfico 2 compara o setor informal em 2005 àquele de 1990. A linha diagonal representa o que os resultados teriam sido se não houvesse ocorrido nenhuma mudança na proporção do setor informal no mercado de trabalho. O gráfico 2 mostra que há três países em que o tamanho do setor informal reduziu-se de 1990 a 2005: Argentina, Brasil e Chile. Os outros países, no lado oposto da linha diagonal, viram os seus setores informais aumentarem. Evidencia-se que os sistemas previdenciários reestruturados não resultaram sistematicamente em um reduzido setor informal.

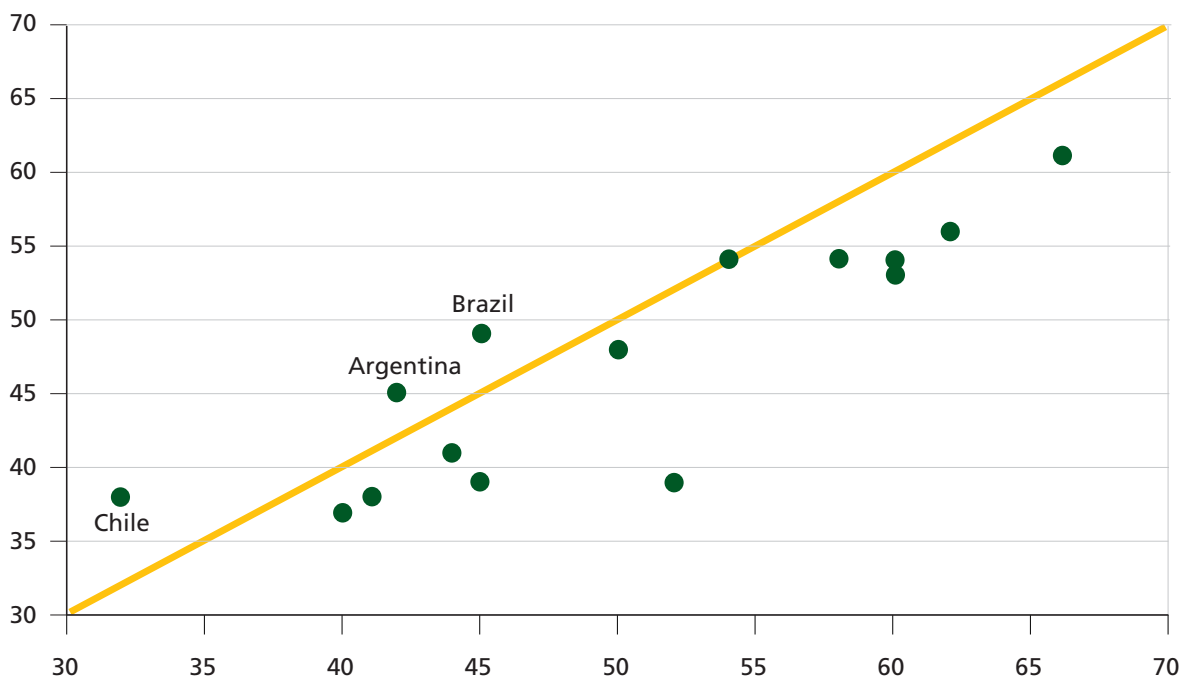
---

11. Gruber (1997) mostrou que a redução no imposto sobre os salários no Chile no início dos anos 1980 não aumentou o emprego no setor formal.

12. A reforma do Chile incluía a eliminação progressiva do sistema de repartição. A Colômbia tem um sistema misto, com uma escolha entre o sistema de contas de repartição e o sistema de contas individuais.

GRÁFICO 2

**Força de trabalho informal: proporção da força de trabalho informal sobre o total – países selecionados da América Latina (1990 e 2005)**  
(Em %)



Fonte: Tokman (2008).

De um ponto de vista teórico, passar de um sistema de repartição para um sistema de capitalização não é o mesmo que iniciar um sistema totalmente financiado a partir do zero. Assim, não há incentivo econômico claro para que todos os trabalhadores do setor informal passem para o setor formal. Por exemplo, mover-se para o setor formal pode significar imposto de renda mais elevado, embora não para todos os níveis de renda.

Um modelo teórico para medir esses incentivos foi proposto por Orszag *et al.* (1999) em um contexto um pouco diferente. Eles aferiram que, apesar das afirmações de que

contas individuais melhoram os incentivos do mercado de trabalho em relação a um sistema previdenciário de benefício definido (...) os efeitos de incentivo de reformas podem ser complexos e, em particular, que em um segundo melhor tipo de cenário, transformar apenas o sistema previdenciário em contas individuais pode não melhorar os incentivos (Orszag *et al.*, 1999, p. 18).

Em outras palavras, um sistema de contribuição definida não oferece nenhuma garantia de que as taxas de emprego formal possam melhorar, um fenômeno demonstrado pela evidência empírica citada anteriormente.<sup>13</sup>

13. Cobertura e gênero, questões fortemente relacionadas, são discutidas com mais detalhes na seção 5. Em geral, em razão de as mulheres passarem menos tempo no mercado de trabalho formal que os homens, receberem salários mais baixos e terem períodos maiores de inatividade e menor densidade de contribuições, suas densidades de cobertura são menores.

### 3.2 Cobertura do setor informal

É possível oferecer cobertura previdenciária para os trabalhadores do setor informal, mas é muito difícil incorporar os trabalhadores do setor informal ao sistema previdenciário. Hu e Stewart (2009) sugeriram as seguintes formas de fazê-lo, com base em experimentos realizados em países com grandes setores informais, como a Índia, onde 90% da força de trabalho atuam no setor informal.

- 1) Garantias de aposentadoria para a velhice, conforme realizado em alguns países, como a Bolívia e o Chile.
- 2) Planos flexíveis, em que os trabalhadores possam sacar o dinheiro em situações de emergência e contribuir quando tiverem trabalho sazonal. Programas-piloto nestes moldes estão em andamento na China.
- 3) Incentivos àqueles que economizam. Este regime pode incluir incentivos fiscais ou contribuições correspondentes por parte do governo, embora não haja qualquer garantia de que tal sistema possa ser bem-sucedido. No México, houve uma tentativa de um projeto-piloto que não durou por falta de interesse.
- 4) Utilização da infraestrutura de uma ampla gama de setores e de atores do setor financeiro. Instituições de microfinanças e bancos rurais foram mobilizados em Bangladesh e nas Filipinas com esta finalidade.

Ribe, Walker e Robalino (2010, p. 85) observaram que a realidade da América Latina, com grandes setores informais, deve ser confrontada diretamente por meio da introdução de programas de seguridade social – aposentadoria, seguro-saúde, seguro-desemprego – nos setores informais, com incentivos financeiros e institucionais como rotina. Eles argumentam que os modelos comportamentais sugerem que a passagem de uma garantia de aposentadoria mínima para contribuições correspondentes poderia aumentar as densidades de contribuição e reduzir os custos fiscais. Dada a experiência internacional limitada com este tipo de subsídio, os autores recomendam que os governos introduzam programas-piloto. Sugerem também incentivos financeiros e a terceirização do recolhimento das contribuições previdenciárias, para aumentar a participação. No entanto, a experiência de tais políticas no México sugere que a implementação é bastante desafiadora: neste país, um plano-piloto para incorporar a população não coberta à previdência, por meio de um benefício de contribuição paritária, fracassou principalmente porque a maioria dos trabalhadores informais tinha um orçamento limitado e não podia participar.<sup>14</sup> Ou seja, estes trabalhadores não tinham como realizar poupança, mesmo com o incentivo de uma contribuição correspondente do governo. A maioria dos trabalhadores do setor informal na

---

14. Um programa de aposentadoria não contributivo, para pessoas com 70 anos de idade ou mais, está sendo lançado no México. Ele paga aos beneficiários, que vivem em áreas rurais com menos de 30 mil habitantes, Mex\$ 500 (US\$ 41) por mês. Para mais informações, ver: <<http://www.sedesol.gob.mx/>>.

América Latina está na extremidade inferior da distribuição de renda, de forma que estes incentivos seriam problemáticos em outros lugares também.

### 3.3 Baixa densidade de contribuições e cobertura

A densidade de contribuição se refere à proporção de meses em que o trabalhador faz contribuições se comparado com o número máximo de meses em que o trabalhador poderia ter contribuído. Como observado no início desta seção, um problema recorrente na região é que os trabalhadores têm densidades baixas de contribuição e não contribuem regularmente para uma conta individual. A baixa densidade significa que na aposentadoria um trabalhador pode ter o direito a um benefício mínimo ou baixo, ou não ter direito a qualquer tipo de benefício. Chile, Colômbia, México e Uruguai têm realizado estudos, com base em pesquisas, sobre os padrões de contribuição dos trabalhadores em sistemas de contas individuais, o que levou a uma série de projeções sobre como a densidade afetará as aposentadorias.

Dos trabalhadores pesquisados no Chile, cerca de metade era afiliada ao sistema de conta individual. Destes afiliados, os homens contribuíram, em média, por cerca de 60% do tempo, e as mulheres, por cerca de 40%. Trabalhadores em geral contribuíram durante aproximadamente 75% do tempo em que foram empregados (Bravo *et al.*, 2008). Também cerca de 30% dos trabalhadores de baixa renda contribuíram para a seguridade social, em comparação com cerca de 70% dos trabalhadores de alta renda (Chile, 2006b). A densidade alcançada no Chile contrasta com as previsões feitas quando o sistema começou: supunha-se que a densidade média de contribuição seria de 80% (Piñera, 1992).

Um estudo de 2006, realizado por funcionários da Superintendencia de Pensiones (SP) – órgão regulador do sistema no Chile –, estimou que, com base na proporção de membros de AFP que contribuíram para uma conta individual, cerca de 45% esperavam ter uma aposentadoria abaixo da mínima, e a maior parte deste grupo não se tornou elegível para o menor nível de benefício (Berstein, Larrain e Pino, 2006). Em 2005, cerca de 66% destes trabalhadores tinham menos de dez anos de contribuição. O estudo previu que, sem quaisquer alterações, até 2025, cerca de 85% destes trabalhadores não teriam anos suficientes de contribuição para a aposentadoria mínima garantida.<sup>15</sup>

Valencia (2007) observou que a densidade de contribuição média para um trabalhador mexicano é de 51,5%, o que exigiria quase 47 anos de contribuição para se qualificar a um benefício mínimo. Em outras palavras, é improvável que trabalhadores com uma densidade de até 60% recebam um benefício mínimo. Isto significa que 58% dos trabalhadores têm densidades tão baixas que não seriam

---

15. O problema é mais grave entre as mulheres. Ver a seção 5.

elegíveis para um benefício de aposentadoria. Apenas cerca de 20% dos trabalhadores – 19% dos homens e 21% das mulheres – atenderiam às necessidades reais (24 anos) para um benefício de aposentadoria, porque contribuem regularmente para uma conta. Em geral, os trabalhadores de 45 a 60 anos têm as mais altas densidades, e aqueles com menos de 30 anos têm as menores. Mas aqueles nos dois quintis de renda mais alta – tanto os homens quanto as mulheres – têm densidades de contribuição mais altas.

Os resultados no Uruguai foram semelhantes aos de outros países. Bucheli, Forteza e Rossi (2008) utilizaram dados administrativos de 1996-2004 do Banco de Prevision Social – que supervisiona e administra o principal programa nacional de seguridade social – para simular os padrões de contribuição durante a vida laboral dos diferentes grupos de trabalhadores. De acordo com os seus resultados, cerca de 30% dos trabalhadores contribuíram para uma conta individual em 100% do tempo, e mais que 40% não fizeram contribuições por, pelo menos, metade do tempo. Trabalhadores no quintil mais pobre contribuíram com quase 38% do tempo, enquanto o quintil mais rico contribuiu com 80%. No entanto, ao contrário do verificado no Chile, os patamares para os homens e as mulheres eram muito próximos: os homens contribuíram durante 61% da vida laboral, e as mulheres, durante 58%. Como resultado, os homens que trabalham no setor privado no quintil mais pobre teriam 1% de chance de alcançar o número necessário de anos de contribuição aos 65 anos, em comparação com 64% para aqueles no quintil mais rico. Para as mulheres, os números são 4% e 56%, respectivamente.

Na Colômbia, um estudo-piloto de 2007 constatou que cerca de 46% dos trabalhadores – 42% homens e 50% mulheres – relataram o não pagamento de contribuições, e 20% da força de trabalho contribuíram regularmente para a seguridade social. Semelhantemente ao verificado no Chile e no Uruguai, trabalhadores mais jovens e menos instruídos atuam em maior proporção no setor informal. Mas, ao contrário do Chile, no Uruguai a porcentagem de homens e mulheres no setor informal é a mesma (Peracchi, Perotti e Scarpetta, 2007). Além disso, a maioria dos trabalhadores na Colômbia tem rendimentos muito baixos: 60% dos afiliados contribuem com uma renda igual ao salário mínimo legal mensal, e 20% contribuem com uma renda entre um e dois salários mínimos mensais (Tuesta, 2009).

### **3.4 Medidas para ampliar a cobertura**

Alguns países da região têm adotado medidas para melhorar a cobertura e o nível de benefícios, o que tem sido um componente crítico da nova geração de reformas. A reforma do Chile é a mais extensa. Ele acrescentou um novo pilar, conhecido como Sistema de Pensiones Solidarias, ao atual sistema de contas individuais obrigatórias, para expandir a cobertura e oferecer um benefício básico para uma porcentagem maior da população. Um benefício não contributivo cobrirá 60% das

pessoas mais pobres. Além disso, um suplemento está disponível para aqueles que têm contribuído para uma conta individual, mas que não se qualificam para um benefício mínimo.<sup>16</sup> Na Bolívia, a lei de reforma das aposentadorias de dezembro de 2010 cria um benefício de solidariedade para os trabalhadores que não se qualificam para um benefício mínimo garantido (180 meses de contribuições), mas têm pelo menos dez anos de contribuição. Um fundo de solidariedade subsidia estes benefícios (Bolivia..., 2010). Outros exemplos incluem: um programa de benefícios econômicos periódicos na Colômbia para os trabalhadores que tenham atingido a idade de aposentadoria, mas não se qualificam para um benefício mínimo; o benefício universal *Renta Dignidad* da Bolívia, para todos com 65 anos de idade ou mais; e o programa especial de aposentadoria do Peru para as microempresas – empresas que possuem entre um e dez empregados.

### 3.5 Cobertura para trabalhadores autônomos

Melhorar as baixas densidades de cobertura para os trabalhadores autônomos é um desafio político significativo. Aguila, Attanasio e Quintanilla (2010) aferiram que a ausência de contribuições obrigatórias para os trabalhadores autônomos é um fator-chave para explicar a baixa cobertura total no Chile, na Colômbia e no México. Na maior parte da região, a participação de trabalhadores autônomos é voluntária.<sup>17</sup> Como resultado, a cobertura é baixa e, em muitos países, cerca de um em cada dez trabalhadores autônomos filiados contribui para uma conta individual (Auerbach, Genoni e Pagés, 2007).

No Chile, os trabalhadores autônomos representam cerca de um quarto de todos os trabalhadores, 60% dos quais foram afiliados a alguma AFP. Em 2007, por volta de 40% dos trabalhadores autônomos filiados contribuíram ativamente para uma conta individual (Bertranou e Vásquez, 2006). A recente reforma do Chile amplia gradualmente a cobertura obrigatória para os trabalhadores autônomos. A partir de janeiro de 2012, as contribuições dos trabalhadores autônomos seriam baseadas em 40% do lucro tributável, aumentando para 100% em janeiro de 2014. A partir de janeiro de 2015, todos os trabalhadores autônomos terão de contribuir com 10% dos seus rendimentos tributáveis para uma conta individual (Chile, 2008b).

Em suma, proporcionar uma cobertura adequada continua a ser um desafio para os sistemas previdenciários da região. Embora alguns argumentem que os trabalhadores estariam mais motivados para contribuir para contas individuais – o que levaria a maiores densidades de cobertura –, e veriam uma ligação direta entre as contribuições e a aposentadoria (Piñera, 1992, p. 20), as evidências citadas

---

16. Para uma descrição detalhada da reforma de 2008 do Chile, ver Kritzer (2008).

17. Argentina, Brasil, República Dominicana, Colômbia e Uruguai exigem que os trabalhadores autônomos participem.



sugerem que a cobertura não tem melhorado, especialmente devido às baixas proporções de contribuintes entre os filiados. Setores informais significativos, baixa densidade de contribuições e baixas taxas de participação por parte dos trabalhadores representam os desafios atuais na melhoria da cobertura.

#### 4 TAXAS, RENTABILIDADE E CONCORRÊNCIA

As taxas administrativas dos planos de contribuição definida na América Latina, consideradas elevadas para os padrões internacionais,<sup>18</sup> têm sido uma das principais preocupações dos tomadores de decisões políticas. Encargos elevados contribuem para os lucros dos fundos de pensão – que são altos, em comparação com outros ramos – e refletem um mercado de fundos de pensão com baixos níveis de competição. Os formuladores de políticas na região têm buscado as reformas destinadas a aumentar a concorrência e reduzir as taxas de administração. Este problema de altas taxas de administração foi identificado desde a década de 1990 (Kritzer, 1996; Shah, 1997). Como Queisser (1998, p. 44) observou,

a condição financeira das empresas de gestão de fundos privados tem sido decepcionante, apesar de os trabalhadores pagarem altas taxas de administração e comissões para os serviços de gestão de fundos de pensão. Do total das taxas de contribuição, os trabalhadores pagam, em média, de 3% a 3,5% do salário para a cobertura de seguro contra os riscos de deficiência e sobrevivência para os serviços das empresas de gestão de fundos. Dependendo do nível de taxas de contribuição, isto equivale a um valor entre 20% e 30% das contribuições dos trabalhadores.<sup>19</sup>

##### 4.1 Taxas administrativas

Os fundos de pensão podem cobrar taxas sobre contribuições, saldos de contas ou rendimentos. Todos os três tipos de taxas são permitidos na região e, em alguns países, os fundos podem cobrar dos titulares das contas mais de um tipo de taxa. Na maior parte da região, as AFPs cobram uma taxa sobre as contribuições como porcentagem do fluxo de renda do trabalhador, como é o caso da Bolívia, da Colômbia, do Chile,<sup>20</sup> de El Salvador, do Peru e do Uruguai. Por sua vez, o México eliminou esta taxa em março de 2008 e, agora, os fundos de pensão só estão autorizados a cobrar uma taxa com base no saldo de conta – não no fluxo de renda ou como porcentagem da taxa de retorno, como permitido anteriormente. Bolívia, Costa Rica e Uruguai também cobram uma taxa sobre os ativos,

18. Ver, por exemplo, Christensen (2007).

19. Ver a tabela 5, para a variação das taxas administrativas, e a tabela 9, para os benefícios para pensão por morte e aposentadoria por invalidez.

20. Por exemplo, a renda das AFPs no Chile é, em grande parte, proveniente das taxas de administração. Em 2005, as taxas administrativas representaram 91% da renda das AFPs, e o rendimento dos investimentos do fundo de reserva foi de cerca de 8% (Chile, 2006b).

e El Salvador tem uma taxa sobre os rendimentos.<sup>21</sup> Em El Salvador, os empregadores e os empregados contribuem para a conta individual, mas apenas o empregador paga a taxa administrativa.

A maioria dos países tem um limite máximo tanto para as taxas administrativas quanto para as contribuições. Muitas vezes, este limite é um múltiplo do salário mínimo legal. No Chile, o teto é um múltiplo da unidade de fomento (UF), ajustada diariamente para refletir as mudanças no índice de preços ao consumidor usado na maioria dos contratos financeiros, incluindo os previdenciários. O Peru é o único país da região que não tem um teto nem para as taxas administrativas, nem para as taxas de contribuição, o que significa que os correntistas devem pagar as duas taxas, a administrativa e a de contribuição, como porcentagem do total dos ganhos brutos (SSA, 2009).

Devido à vasta gama de taxas cobradas, é difícil compará-las por toda a região. A tabela 5 mostra um histórico de taxas médias administrativas como porcentagem do lucro em cinco países – Bolívia, Chile, El Salvador, Peru e Uruguai – em anos selecionados de 1999 a 2008. As taxas da Bolívia, as mais baixas do grupo, permaneceram exatamente as mesmas ao longo do período, porque as duas AFPs, que têm direitos de monopólio em duas regiões distintas, são obrigadas a manter suas taxas em um nível definido.<sup>22</sup> Ao mesmo tempo, as taxas nos outros países têm oscilado, mas continuam bastante elevadas. Em junho de 2009, em todos estes países, exceto na Bolívia, as taxas administrativas representaram cerca de 12% a 18% do total da contribuição de um indivíduo, número que continua a ser elevado (tabela 6).

TABELA 5  
Média de taxas administrativas (1999-2008, dezembro de anos selecionados)  
(Em % do rendimentos)

| País        | 1999 | 2001 | 2003 | 2005 | 2007 | 2008 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|
| Bolívia     | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Chile       | 1,90 | 1,77 | 1,55 | 1,54 | 1,71 | 1,74 |
| El Salvador | 2,05 | 1,69 | 1,71 | 1,71 | 1,40 | 1,20 |
| Peru        | 2,36 | 2,39 | 2,27 | 1,99 | 1,81 | 1,87 |
| Uruguai     | 2,02 | 1,98 | 1,93 | 1,85 | 1,79 | 1,71 |

Fonte: Aios (1999-2009).

21. Peru, Chile e Uruguai também cobravam uma taxa fixa que foi proporcionalmente maior nos escalões mais baixos que entre os que ganham mais. O Peru eliminou esta taxa em 1997 e os outros dois países aboliram suas taxas de administração fixas cerca de dez anos depois.

22. De acordo com a lei de reforma previdenciária de dezembro de 2010, os titulares de contas na Bolívia continuarão a pagar a mesma taxa administrativa para o governo que pagavam às AFPs de gestão privada. O governo vai rever a taxa a cada três anos (Bolivia..., 2010; SSA, 2006-2010).

TABELA 6  
**Taxas administrativas e contribuições – países selecionados da América Latina (jun./2009)**  
 (Em % dos rendimentos)

| País        | Taxa administrativa | Contribuição obrigatória | Taxas administrativas |
|-------------|---------------------|--------------------------|-----------------------|
| Bolívia     | 0,50                | 10,00                    | 4,76                  |
| Chile       | 1,73                | 10,00                    | 14,75                 |
| El Salvador | 1,50                | 10,30                    | 12,71                 |
| México      | 1,87 <sup>1</sup>   | 8,50 <sup>2</sup>        | 18,03                 |
| Peru        | 1,87                | 10,00                    | 15,75                 |
| Uruguai     | 1,63                | 12,17                    | 11,81                 |

Fonte: Aios (1999-2009).

Notas: <sup>1</sup> Calculado após a conversão de todos os números como uma porcentagem dos lucros.

<sup>2</sup> Inclui a "cota social", fixada em 5,5% do valor do salário mínimo na Cidade do México, aplicada ao salário médio.

Peru, Chile e Uruguai também cobravam uma taxa fixa, proporcionalmente maior nos estratos mais baixos que nos altos. O Peru eliminou esta taxa em 1997, embora os outros dois países tenham abolido suas taxas fixas cerca de dez anos mais tarde. Além disso, até 1988, as AFPs no Chile foram autorizadas a cobrar uma taxa sobre o saldo da conta individual. Bolívia, Costa Rica, México e Uruguai cobram uma taxa sobre os ativos, e El Salvador tem uma taxa de retorno (Tapia e Yermo, 2008).

Bolívia, Colômbia, Costa Rica e El Salvador estabeleceram limites legais para as taxas. Os limites para Colômbia e El Salvador se aplicam a taxas administrativas combinadas e prêmios para pensão por morte e aposentadoria por invalidez (Tapia e Yermo, 2008). Não há limites para a quantidade de taxas no Chile, mas a mesma taxa deve ser cobrada para todos os membros de uma AFP.

Os titulares de contas, quando contribuem apenas para suas contas individuais, estão subsidiando os não contribuintes, que não pagam nenhuma taxa. Com base nesta lógica, um estudo de 2008 calculou que cerca de 40% de todas as contas individuais no Chile eram subsidiadas (Asociación AFP, 2008a). Este fenômeno não ocorre em El Salvador, onde é cobrada dos não contribuintes uma taxa sobre contas inativas, que poderia deteriorar o valor da conta (Tapia e Yermo, 2008).

A taxa de administração média de cada país em determinados pontos no tempo é mostrada nas tabelas 5 e 6. Mas estas tabelas dão uma imagem incompleta de suas realidades. Em primeiro lugar, a grande heterogeneidade dentro de cada país não é capturada pelas tabelas. Em segundo lugar, em cada um dos países existem diferentes tipos de taxas, que podem incidir no fluxo ou no equilíbrio, tornando difícil comparar as taxas de administração entre os países, devido a esta variação.

Finalmente, alguns fundos permitem um “bônus de lealdade” – quanto maior o tempo que um afiliado permanece em um fundo, menos ele paga. Corvera, Lartigue e Madero (2006) e Impavido, Lasagabaster e García-Huitrón (2010) forneceram uma imagem mais completa das taxas de administração, tendo em conta todos estes fatores. Seus resultados estão resumidos nas tabelas 7 e 8. A tabela 7 projeta taxas administrativas, supondo que um afiliado fique em dado fundo por 25 anos. Esta tabela apresenta:

- encargos como porcentagem do valor total dos fundos;
- as maiores e as menores taxas praticadas pelos fundos de cada país;
- uma média ponderada das taxas cobradas em cada país, proporcional à participação de mercado em capital; e
- a variabilidade, medida pelo desvio-padrão.

Examinando-se os valores mínimos e máximos, verifica-se que, na República Dominicana, o valor mais baixo é 20% menor que o mais caro, mas a média ponderada é próxima da maior variação, mostrando que os afiliados não migraram para os fundos mais baratos. O México e o Uruguai mostram grande variabilidade. A taxa de administração média do Chile é maior que a do México para um horizonte de 25 anos.

TABELA 7

**Estimativa das taxas administrativas pagas por afiliado durante 25 anos de contribuição – países selecionados da América Latina**  
(Em % do saldo do fundo)

| País                 | Menor taxa | Maior taxa | Média ponderada | Desvio padrão |
|----------------------|------------|------------|-----------------|---------------|
| Argentina            | 1,20       | 1,45       | 1,35            | 0,09          |
| Bolívia              | 0,53       | 0,53       | 0,53            | 0,00          |
| Chile                | 0,98       | 1,21       | 1,07            | 0,08          |
| Colômbia             | 0,81       | 1,01       | 0,92            | 0,08          |
| Costa Rica           | 0,75       | 1,10       | 1,02            | 0,16          |
| República Dominicana | 0,81       | 1,01       | 1,01            | 0,09          |
| El Salvador          | 0,86       | 0,86       | 0,86            | 0,00          |
| México               | 0,67       | 1,51       | 0,89            | 0,20          |
| Peru                 | 0,94       | 1,22       | 1,10            | 0,13          |
| Uruguai              | 0,74       | 1,14       | 0,90            | 0,19          |

Fonte: Corvera, Lartigue e Madero (2006) e Impavido, Lasagabaster e García-Huitrón (2010).  
Obs.: dados até 2007, projetados para 25 anos.

TABELA 8

**Estimativa das taxas administrativas pagas por afiliado durante quarenta anos de contribuição – países selecionados da América Latina**  
(Em % do saldo do fundo)

| País                 | Menor taxa | Maior taxa | Média ponderada | Desvio-padrão |
|----------------------|------------|------------|-----------------|---------------|
| Argentina            | 0,69       | 0,83       | 0,77            | 0,05          |
| Bolívia              | 0,39       | 0,39       | 0,39            | 0,00          |
| Chile                | 0,56       | 0,69       | 0,61            | 0,04          |
| Colômbia             | 0,46       | 0,58       | 0,53            | 0,04          |
| Costa Rica           | 0,69       | 0,98       | 0,92            | 0,13          |
| República Dominicana | 0,64       | 0,84       | 0,84            | 0,09          |
| El Salvador          | 0,49       | 0,49       | 0,49            | 0,00          |
| México               | 0,46       | 0,88       | 0,62            | 0,12          |
| Peru                 | 0,54       | 0,70       | 0,63            | 0,07          |
| Uruguai              | 0,42       | 0,65       | 0,51            | 0,11          |

Fonte: Corvera, Lartigue e Madero (2006) e Impavido, Lasagabaster e García-Huitrón (2010).

Obs.: dados até 2007, projetados para 25 anos.

Quando se examinam os números projetados para um horizonte de quarenta anos, o panorama muda, uma vez que Argentina,<sup>23</sup> Costa Rica e República Dominicana passam a ter os fundos mais caros. Bolívia, Uruguai, Colômbia e El Salvador têm os planos mais baratos e apresentam baixa variabilidade de taxas entre os fundos. Corvera, Lartigue e Madero (2006) citaram outro dado importante: as taxas de administração permaneceram amplamente estagnadas ao longo dos anos e é improvável que caiam no médio prazo, devido à concorrência insuficiente, especialmente na Bolívia e El Salvador, com duopólios entrincheirados. Por fim, ao compararem as taxas de administração de forma mais ampla, Impavido, Lasagabaster e García-Huitrón (2010) observaram que as taxas dos fundos de pensão de países selecionados da América Latina (tabela 8) são entre 50 e 100 pontos-base maiores que as dos grandes fundos de trabalho e fundos mútuos dos Estados Unidos.

#### 4.2 Outras taxas: prêmios para pensão por morte e aposentadoria por invalidez

Além de taxas de administração, a maioria das AFPs também cobra uma tarifa para cobrir pensões por morte e aposentadorias por invalidez. Por muitos anos, cada AFP poderia contratar uma companhia de seguros para oferecer planos separados

23. Os dados da Argentina são referentes à situação anterior à legislação de 2008, que fechou as contas individuais do segundo pilar e transferiu todos os trabalhadores de volta para o sistema de repartição.

para estas duas contingências. Em alguns países, como o Chile, o montante dos prêmios tem variado de uma AFP para outra, e o prêmio médio do conjunto das AFPs tem flutuado ao longo do tempo. A tabela 9 mostra os prêmios médios para vários países em anos selecionados. As taxas administrativas da Bolívia e do México têm permanecido as mesmas desde 2003, mas são mais elevadas que as de outros países. Durante o período 1999-2008, as taxas de administração no Uruguai sofreram constantes aumentos.<sup>24</sup>

TABELA 9

**Média dos prêmios para pensão por morte e aposentadoria por invalidez – países selecionados da América Latina (1999-2008, dezembro de anos selecionados)**  
(Em % dos rendimentos)

| País        | 1999 | 2001 | 2003 | 2005 | 2007 | 2008 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|
| Bolívia     | 2,00 | 1,71 | 1,71 | 1,71 | 1,71 | 1,71 |
| Chile       | 0,65 | 0,67 | 0,71 | 0,76 | 0,73 | 0,94 |
| El Salvador | 1,13 | 1,29 | 1,28 | 1,28 | 1,30 | 1,50 |
| México      | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 |
| Peru        | 1,36 | 1,34 | 0,92 | 1,00 | 0,91 | 0,88 |
| Uruguai     | 0,64 | 0,76 | 0,90 | 0,98 | 0,99 | 1,00 |

Fonte: Aios (1999-2009).

No México, os prêmios por morte e invalidez são de duas a três vezes maiores que os de outros países da tabela 9, e têm permanecido os mesmos desde o início do sistema, em 1997, apesar de o México possuir uma população mais jovem que as de Uruguai e Chile.<sup>25</sup> Isto pode ser explicado pelo fato de que, diferentemente de outros países, não há concorrência, pois o seguro de invalidez ainda é gerenciado pelo Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), a agência do governo que administrou o sistema de repartição até 1997.<sup>26</sup> Embora o mercado privado para aposentadoria por invalidez e pensão por morte tenha sido criado por lei em 1997, o IMSS continua a ser o principal administrador e distribuidor de tais benefícios no México.<sup>27</sup> Sinha (2008) mostrou como o mercado privado de anuidades no México se expandiu rapidamente de 1997 a 2001, reduzindo-se apenas nos anos subsequentes.

24. Em 2006, o custo da pensão por morte e da aposentadoria por invalidez passou para o empregador em El Salvador e no Chile. No Chile, o processo ocorreu em duas etapas: em julho de 2009, os empregadores com pelo menos cem trabalhadores foram obrigados a pagar estes dois benefícios; em junho de 2011, a obrigação se estendeu para todos os empregadores.

25. A idade média no México é de 26,7 anos, contra 31,7 anos no Chile e 33,7 anos no Uruguai (CIA, 2010). Assim, como a população é mais jovem no México, o prêmio cobrado para pensão por morte e aposentadoria por invalidez deveria ser menor que no Chile ou no Uruguai. Mas, na verdade, é exatamente o oposto.

26. O IMSS também administra benefícios de auxílio-doença, auxílio-maternidade, indenização por acidente de trabalho, seguro-desemprego e abono familiar (SSA, 2009).

27. Tendo em vista que a maioria dos trabalhadores ainda não se aposentou sob o sistema de contas individuais, os principais benefícios têm sido as pensões por morte e as aposentadorias por invalidez.

Quando o sistema de contas individuais foi implementado, o plano inicial exigiu o pagamento de anuidades de prêmio único dos beneficiários de pensões por morte e aposentadorias por invalidez. O IMSS dominou o mercado, porque era capaz de proporcionar benefícios de forma mais rápida que as empresas privadas. Esta mudança fez com que quase todos os afiliados elegíveis optassem pelo IMSS, o que levou a uma saída de empresas do mercado de anuidades e um subsequente colapso do mercado privado (Pérez e Sinha, 2008).<sup>28</sup>

Até 2009, no Chile, cada AFP contratava uma empresa de seguro diferente para cobrir pensão por morte e aposentadoria por invalidez para os seus membros, por meio de um processo de licitação pública periódica. Segundo Reyes (2010), um contrato típico não incentivava a concorrência de preços e, na maioria dos casos, a companhia de seguros que vencia a licitação pertencia ao mesmo conglomerado da AFP. Além disso, as AFPs frequentemente usavam uma série de medidas para controlar os custos de seguros, como as listadas a seguir.

- 1) Acompanhamento do processo de candidatura. Esta medida, se por um lado desestimulava a fraude, por outro, permitia que as AFPs impedissem o processamento de uma ação ou recomendassem outro produto oferecido pela AFP, tal como uma aposentadoria antecipada.
- 2) Repasse do aumento dos custos de seguro para seus afiliados, ao invés de absorver o aumento.
- 3) Seleção de membros de menor risco e de baixo custo, tais como membros de alta renda e trabalhadores mais jovens.

De acordo com um relatório da Asociación AFP (2008b), o projeto dos contratos de seguro permitia que certos grupos subsidiassem outros. Por exemplo, os prêmios para homens e mulheres eram iguais, embora as mulheres geralmente apresentassem menos riscos que os homens.

A reforma da previdência chilena de 2008 mudou a forma como os prêmios são definidos, a fim de reduzir o custo. Desde 2009, todas as AFPs devem realizar um processo de licitação anual comum para estabelecer prêmios uniformes para todos os afiliados de cada AFP. Ao mesmo tempo, a cobertura destes programas

---

28. Este processo levou a um aumento súbito de pagamentos em parcela única pelo IMSS, uma vez que, anteriormente, por muitos anos, o instituto pagava um fluxo de benefícios menores. A fim de reduzir os custos, o IMSS adotou uma nova política: todas as aposentadorias por invalidez passaram a ser tratadas como provisórias em vez de definitivas. Uma aposentadoria definitiva significava que o IMSS seria responsável por um pagamento adiantado de Mex\$ 900, devido à obrigação de comprar uma anuidade em nome da viúva ou do viúvo incapaz. Para evitar a pressão sobre o orçamento do IMSS, foi criado o benefício "provisório", que apenas adia a despesa. Apesar de os custos serem os mesmos, em termos de valor atual, tal estratégia facilitava o processo orçamentário, visto que o IMSS não considera os orçamentos de longo prazo, mas o financiamento anual das aposentadorias. Além disso, os critérios para aposentadorias definitivas foram enrijecidos. Esta mudança abrupta de regulamentação em 2000 levou ao colapso do mercado de anuidades no México.

foi ampliada para incluir: *i*) mulheres de até 65 anos de idade, desde que continuem a trabalhar – até 2009, as mulheres estavam cobertas até os 60 anos de idade, a idade normal de aposentadoria para o sexo feminino; e *ii*) estudantes de até 24 anos de idade e homens viúvos – anteriormente, apenas estudantes de até 18 anos e homens viúvos com deficiência eram elegíveis para um benefício (SSA, 2006-2010).

Os prêmios foram divididos em sete categorias para homens e quatro para mulheres, o que permite que várias empresas participem. Até 2011, duas licitações foram realizadas, e as taxas de administração caíram em média 20% entre o primeiro e o segundo ano (Asociación AFP, 2010; Reyes, 2010).

### 4.3 Rentabilidade

Os economistas têm argumentado que, sem barreiras à entrada, as empresas em mercados competitivos ganharão lucros “normais”. Isto não impede algumas empresas de ganharem lucros acima do normal no curto prazo se houver inovação; no entanto, a única maneira pela qual uma empresa seria capaz de gerar lucros acima do normal no longo prazo seria por meio do poder de monopólio.<sup>29</sup> Nesta seção, examina-se a rentabilidade dos fundos de pensão no Chile, México e Peru. Nos três países, observa-se que, ao longo de mais de uma década, os fundos de pensão têm mostrado rentabilidade persistentemente superior às indústrias comparáveis. Compararam-se os retornos sobre o patrimônio líquido da indústria de fundos de pensões com indústrias comparáveis do setor financeiro e descobriu-se que os fundos de pensão são três vezes mais rentáveis que outros setores. Tais fundos geram lucros consistentemente superiores ao que poderia ser esperado em um mercado competitivo. Esta observação sugere que os mercados de fundos de pensão não sofrem pressão competitiva. Como será observado na subseção 4.4, reformas recentes na região têm procurado aumentar a concorrência.

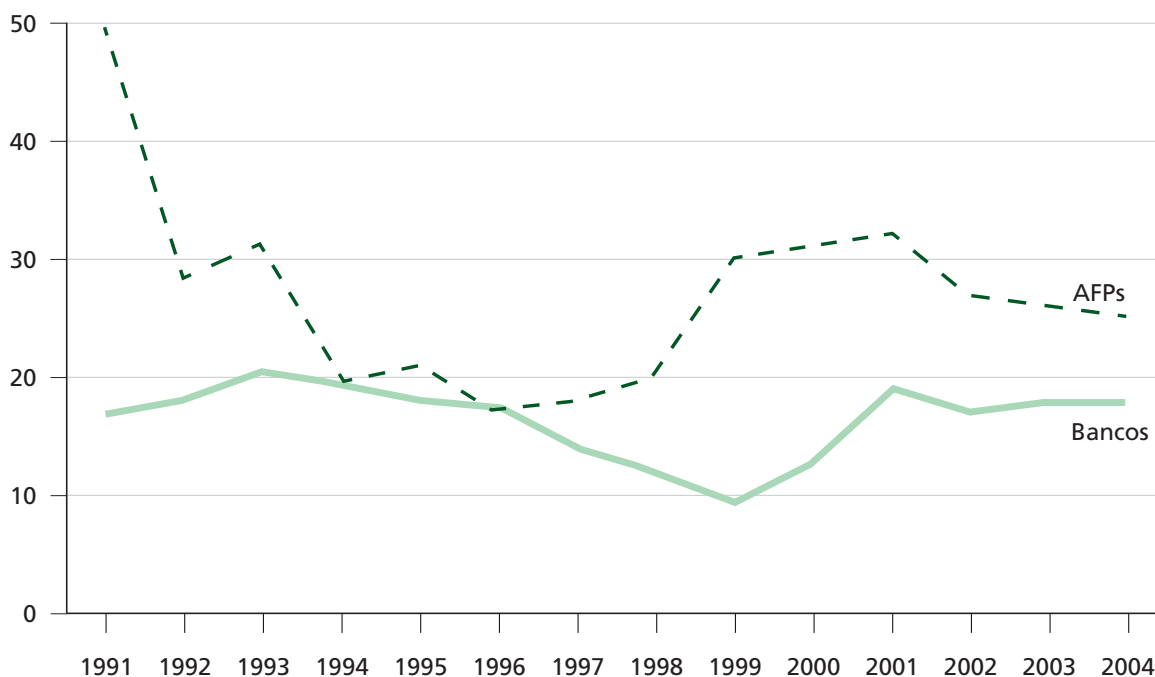
O rendimento sobre patrimônio líquido (ROE) dá uma medida da rentabilidade de uma indústria. Uma comparação do ROE em dois setores distintos, mas relacionados, é instrutiva. No gráfico 3, examina-se a ROE para as AFPs e os bancos do Chile de 1991 a 2004. O gráfico 3 mostra que o ROE para as AFPs são consistentemente mais altos que o ROE dos bancos durante todo o período e, às vezes, por uma margem substancial. Isto indica que as AFPs podem estar ganhando lucros supranormais.

---

29. Por exemplo, os governos concedem poder de monopólio às empresas por meio da proteção de patentes. O argumento para a concessão de patentes é a sua necessidade para as invenções e as inovações.



GRÁFICO 3  
Rendimento sobre o patrimônio líquido: AFPs e bancos – Chile (1991-2004)  
(Em %)



Fonte: Chile (2006b).

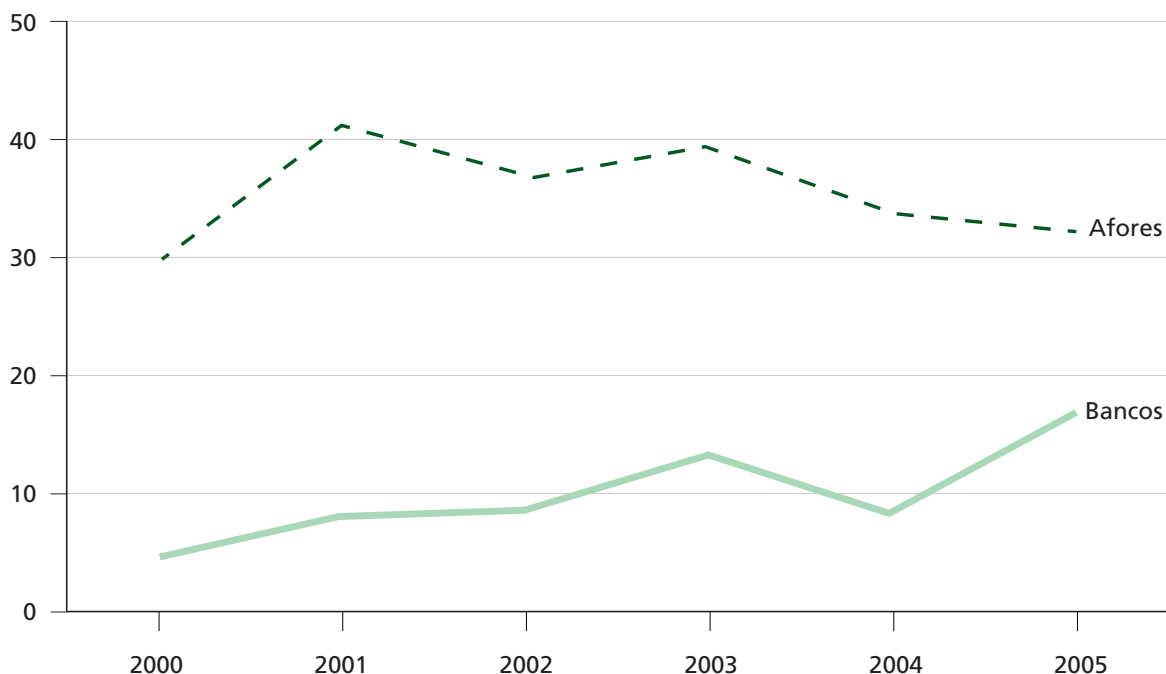
No México, os reguladores observaram com preocupação o alto ROE da indústria de fundos de pensão. A Comisión Federal de Competencia (CFC, 2006) relatou para o Senado, em 2006, que

as administradoras de fundos de aposentadoria (Afores) ganharam lucros extraordinários difíceis de atribuir à sua competitividade ou ao valor gerado para os trabalhadores. Por exemplo, durante o período de 2000 a 2005, as seis maiores Afores geraram um rendimento sobre o patrimônio líquido de 35,6%. Esta taxa de retorno é alta para qualquer padrão, especialmente se se considerar que ele não veio acompanhado de um valor gerado para os trabalhadores. Como referência, este ROE é 3,6 vezes maior que as operações bancárias realizadas pelos mesmos grupos financeiros a que estas Afores pertencem.

Levy (2006; 2008) apresentou dados que demonstram o mesmo fenômeno (gráfico 4).

GRÁFICO 4

**Retorno sobre o patrimônio líquido: administradoras de fundos de aposentadoria e bancos – México (2000-2005)**  
(Em %)



Fonte: Levy (2006; 2008).

Obs.: inclui dados de Afore Banamex, Bancomer, Banorte, Inbursa, ING e Santander, que juntos respondem por 70% de todos os fundos investidos.

No Peru, existe uma lacuna ainda mais acentuada entre o ROE de fundos de pensão e o de bancos e outras indústrias de serviços financeiros, como mostra a tabela 10. O rendimento sobre o patrimônio líquido em média foi de 61,7% de 2001 a 2005 no setor previdenciário, em comparação com 11,9% no setor bancário e de 14,3% em seguros.

TABELA 10

**Rendimento sobre o patrimônio líquido em diferentes setores – Peru (1996-2005, períodos selecionados)**  
(Em %)

| Setor                | Retorno sobre o patrimônio líquido |           |           |
|----------------------|------------------------------------|-----------|-----------|
|                      | 1996-2000                          | 2001-2005 | 1996-2005 |
| Previdência          | 21,8                               | 61,7      | 46,7      |
| Bancário             | 9,7                                | 11,9      | 10,9      |
| Serviços financeiros | 14,2                               | 11,5      | 13,0      |
| Seguros              | 7,4                                | 14,3      | 12,5      |
| Transporte marítimo  | 18,3                               | 30,3      | 25,3      |
| Comércio             | 23,1                               | 25,3      | 24,2      |

(Continua)

(Continuação)

| Setor                | Retorno sobre o patrimônio líquido |           |           |
|----------------------|------------------------------------|-----------|-----------|
|                      | 1996-2000                          | 2001-2005 | 1996-2005 |
| Petróleo e mineração | 13,2                               | 27,5      | 22,0      |
| Confecção            | 19,6                               | 14,1      | 15,6      |
| Refinarias           | 13,2                               | 14,5      | 14,0      |
| Informática          | 9,5                                | 18,8      | 13,1      |
| Construção           | 11,5                               | 13,6      | 12,6      |
| Mídia                | 15,1                               | 10,2      | 12,1      |
| Outros               | 8,0                                | 13,7      | 11,5      |
| Comércio em geral    | 7,4                                | 12,4      | 10,8      |
| Transporte terrestre | 9,8                                | 10,4      | 10,0      |

Fonte: Escuela de Gestión y Economía (Gerens, 2007).

Em suma, verifica-se que as AFPs no Chile foram quase duas vezes mais rentáveis que os bancos, de 1990 a 2004. No México, as administradoras de fundos de aposentadoria foram 3,5 vezes mais rentáveis durante o período 2000-2005. No Peru, elas foram 4,5 vezes mais rentáveis de 1996 a 2005. Tudo isto prova que estes mercados não são tão competitivos quanto os mercados semelhantes da indústria financeira.

#### 4.4 Concorrência

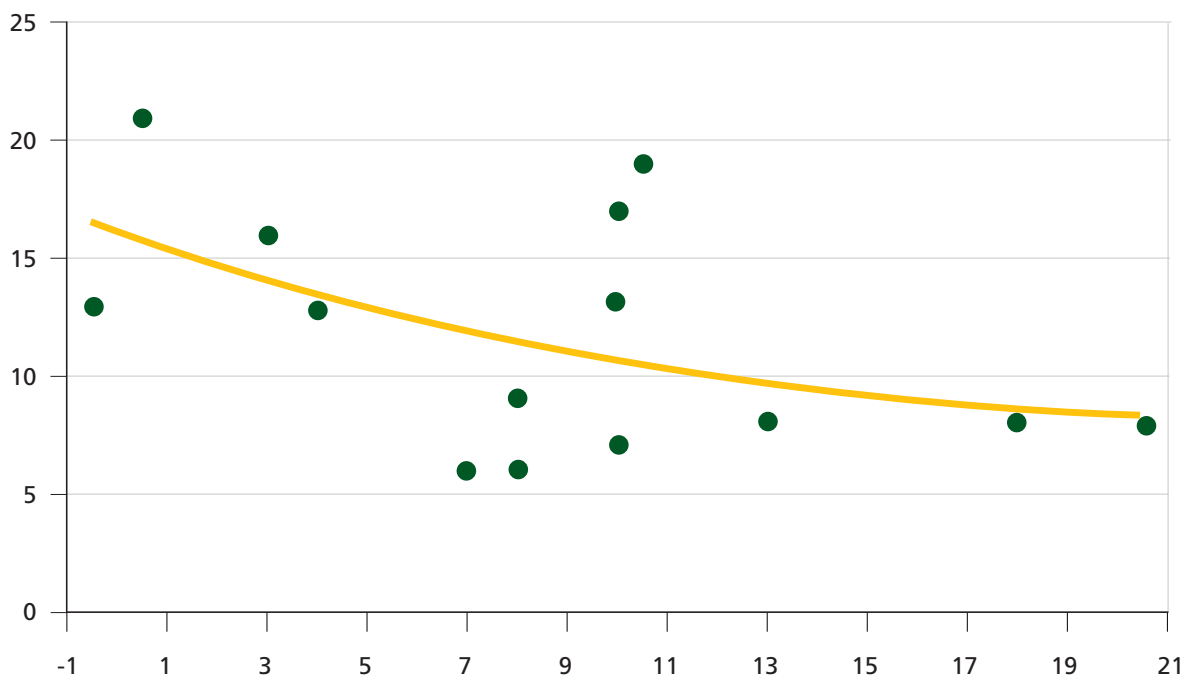
A maior rentabilidade dos fundos de pensão em comparação com outros serviços financeiros pode ser explicada pela concorrência limitada. Primeiro, dados os requisitos mínimos de capital e custos fixos elevados, existem economias de escala na indústria previdenciária. Há uma vantagem por ser pioneiro evidente para as empresas que entraram no mercado quando o sistema começou. Elas tiveram a oportunidade de inscrever afiliados de uma só vez, quando trabalhadores do setor formal foram obrigados a selecionar uma sociedade gestora de fundos de pensão. Em alguns países, como o México, foi designada uma AFP aos trabalhadores que não optaram por nenhuma. Uma AFP somente pode adquirir novos afiliados mediante a inscrição de segurados oriundos de outra AFP ou pela adesão de trabalhadores ingressantes no mercado de trabalho. No entanto, uma vez que é extremamente caro fazer com que um afiliado mude de empresa, resta às AFPs competir pelos novos trabalhadores ingressantes no mercado. No entanto, o custo para atrair um filiado para outra AFP é exorbitante e as AFP acabam por focalizar a concorrência naqueles que estão a ingressar na força de trabalho, sendo que a maioria deles advém do mercado de trabalho informal. Ao considerar esse contingente, muitos não escolhem um fundo de pensão e são direcionados para um deles pela SAFP.

A comissão da reforma previdenciária no Chile, conhecida como Comissão Marcel, listou várias razões pelas quais a concorrência no mercado de fundos de pensões era fraca (Chile, 2006b). Ela argumentou que, como a maioria dos trabalhadores não comparam taxas administrativas antes de escolher uma AFP, as empresas têm menos que um incentivo para competir reduzindo suas taxas de administração. Em vez disso, as AFPs frequentemente utilizam presentes e outros incentivos para atrair novos membros. Além disso, as AFPs são obrigadas a cobrar de todos os seus membros as mesmas taxas de administração, dando-lhes um incentivo para buscar assalariados de renda mais alta, que proporcionam margens de lucro maiores. Conforme descrito anteriormente, diversas barreiras tornam difícil a entrada de novas empresas no mercado. Os bancos, que poderiam vir a ser fortes concorrentes neste mercado, estão expressamente proibidos de criar AFPs.

É importante desenvolver uma mensuração da concorrência. Bikker e Spierdijk (2009) propuseram um conjunto de critérios que marca o nível de competição nos mercados financeiros. Listam fatores importantes que impedem a competição, sendo o principal o número de empresas disponíveis. O número de fundos em um mercado é ditado pelo tamanho deste mercado, embora qualquer variação do número de fundos dentro de determinado mercado seja endógeno para este. Assim, uma maneira simples de medir a pressão competitiva em um mercado é examinar a relação entre o número de fundos que nele operam e suas rentabilidades. A rentabilidade absoluta dos fundos de pensão é influenciada pelas condições econômicas gerais. Assim, é necessário ter uma referência contra a qual a rentabilidade deve ser medida a fim de avaliar o “lucro excessivo” que os fundos de pensão estão gerando. Uma referência para medir o excesso da rentabilidade do mercado de fundos de pensão seria uma medida da diferença na rentabilidade entre os fundos e os bancos.

O gráfico 5 mostra os resultados desse exercício. Nos anos em que havia mais empresas de fundos de pensão no mercado, o lucro excedente da indústria foi menor. Esta é uma medida aproximada, pois não leva em conta os efeitos defasados da entrada de recursos – isto é, o impacto da entrada de um fundo em determinado ano sobre os retornos excedentes dos anos seguintes. Se a relação se mantém, sugere-se que um pequeno número de empresas que operam no sistema levaria a lucros excessivos na indústria.

GRÁFICO 5  
Diferencial de lucro e número de AFPs – Chile (1992-2004)



Fonte: SP.  
Elaboração dos autores.

O México e o Chile já fizeram várias experiências para incentivar os fundos de pensão a reduzir suas taxas de administração ou aumentar a taxa líquida de retorno – livre de comissões – para os afiliados. Antes da reforma de 1997, o México tentou estimular a concorrência por meio de uma política de emissão de licenças consideravelmente liberal, se comparada com a política de licenças bancárias. Apesar de 42 empresas manifestarem interesse, menos da metade delas de fato entrou na disputa quando as administradoras de fundos foram autorizadas a operar. O segundo experimento veio com a atribuição de afiliados que não tinham escolhido qualquer administradora. A taxa de aceitação inicial por parte dos trabalhadores do setor formal no México nos primeiros três anos foi muito maior que no Chile. Isto talvez tenha sido resultado de os trabalhadores mexicanos já terem tido experiência com contas individuais privadas, devido à reforma do Sistema Ahorro para el Retiro (SAR), de 1992, que exigia que trabalhadores do setor formal contribuíssem com 2% do salário para contas de aposentadoria. Cerca de 10 milhões de pessoas abriram 65 milhões de contas. Houve uma falta de validação cruzada por parte dos empregadores, e muitas pessoas acabaram com várias contas. No entanto, 6 milhões de pessoas ainda estavam na conta consolidada (*cuenta concentradora*) do Banco Central do México.<sup>30</sup>

30. A conta consolidada foi criada para os afiliados que não se inscreveram em qualquer administradora de fundos para a aposentadoria. Estes afiliados foram automaticamente atribuídos a esta conta, gerida pelo Banco Central mexicano, que pagou uma taxa de juros fixa de 2% sobre estas contas.

A Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) desenvolveu uma fórmula para distribuir estas contas para os 25% de administradoras com as menores taxas administrativas. Em junho de 2001, estas contas foram entregues às administradoras que usavam esta fórmula. Desde então, a Consar tem seguido o mesmo procedimento para a atribuição de administradoras para os trabalhadores que não escolhem uma delas. Até o final de 2007, a Consar tinha incorporado mais de 17 milhões de trabalhadores às administradoras.

Apesar de inesperado, esse processo permitiu um incentivo para que algumas administradoras de fundos de aposentadoria entrassem no mercado com a estratégia única de obter contas dos trabalhadores que lhes foram confiados. Estas administradoras não investiram em *marketing* ou promoção, nem buscaram prestar qualquer serviço a qualquer afiliado. Seus modelos de negócio dependiam do recolhimento de taxas de administração das contas atribuídas. A empresa Afore de la Gente obteve 99% de seus afiliados por atribuição direta da Consar, enquanto a Ahorra Ahora tinha praticamente 100% de seus afiliados designados pela Consar. A Consar considerou esta prática contrária ao espírito de operação de uma administradora e obrigou estes fundos de pensão a participarem de fusões em 2009 (CNN Expansión, 2009).

Na primeira década de sua existência, a Consar não direcionou críticas explícitas às administradoras de fundos de aposentadoria por sua falta de concorrência ou por cobranças excessivas. No entanto, desde 2008, a Consar foi assumindo uma postura cada vez mais ativista com relação aos honorários. Em 2008, o Conselho de Diretores da Consar emitiu um boletim, no qual censurou seis administradoras, declarando que suas taxas de administração foram “acima da média” (Consar, 2008). A fim de aumentar a concorrência, a Consar também mudou a forma como a informação é apresentada na declaração trimestral obrigatória enviada para os afiliados, para declarar com mais clareza os retornos e as taxas de investimento, conforme descrito na seção 6, sobre alfabetização financeira.

Junto com a contribuição para os fundos de pensão, os trabalhadores mexicanos no setor formal também contribuem com 5% de seu salário-base para um fundo de habitação. Em abril de 2010, este fundo de habitação, gerido pelo Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT), propôs fundar sua própria administradora, cobrando uma taxa de administração de 0,52% do saldo do fundo (Sinha, 2010). Esta proposta é controversa, uma vez que não está claro se o INFONAVIT pode ser legalmente autorizado a operar um fundo de pensão. Gerenciar financiamentos para a habitação pode violar seu estatuto. Tendo em vista que o INFONAVIT já administra quase 30% de poupança nacional obrigatória de longo prazo – as administradoras de fundos de aposentadoria gerenciam o restante –, a proposta criará certamente uma

preocupação para a Consar sobre o poder de monopólio. Além disso, uma vez que a INFONAVIT é de propriedade do governo federal, o governo não pode expandir seu papel no mercado de previdência, após os esforços anteriores para privatizá-lo. A partir de 20 de dezembro de 2010, nenhuma decisão foi tomada sobre o assunto.

A falta de concorrência entre as AFPs também tem sido um problema no Chile. O número de AFPs que operam no país caiu de 22, em meados da década de 1990, para cinco, em 2008. Em março de 2010, três destas cinco empresas tinham 87% dos afiliados de fundos de pensão (SP, 2010e). Como parte de sua reforma previdenciária de 2008, o Chile tentou reduzir as taxas de administração e induzir a competição, atribuindo ao grupo de 350 mil novos trabalhadores anuais a AFP com a menor taxa administrativa. O processo de licitação é realizado a cada 24 meses, e a AFP selecionada deve manter a menor taxa entre todas as AFPs por dois anos, com todos os seus titulares de contas sendo cobrados pela mesma taxa. Novos trabalhadores devem permanecer na AFP atribuída por dois anos, a menos que: *i*) outra AFP ofereça uma taxa mais baixa por pelo menos dois meses consecutivos; *ii*) outra AFP ofereça uma taxa de rendimento mais vantajosa, suficiente para compensar a maior taxa administrativa; ou *iii*) a AFP atribuída não mantenha a taxa mínima de rendimento, seja declarada insolvente, ou tenha que liquidar seus ativos. Trabalhadores que já estão no sistema podem mudar para a AFP com o lance vencedor mais baixo.

Esta disposição foi implantada em março de 2010. A primeira empresa a vencer a competição teve um lance de 1,14% da renda do titular da conta, que é 24% menor que a taxa média de 1,51% cobrada pelas cinco AFPs atuais. As outras AFPs que participaram da competição também ofereceram taxas de administração abaixo da média atual (SSA, 2006-2010). Em agosto de 2010, a Modelo, cujos proprietários também controlam os serviços da tecnologia da informação da empresa Sonda, tornou-se a primeira AFP a entrar no mercado em quinze anos.<sup>31</sup>

Em suma, para atingir a eficiência que seus planejadores imaginaram, os mercados de fundos de pensão têm que ser competitivos. Conforme descrito anteriormente, os mercados previdenciários da região são muitas vezes oligopólios, cobrando taxas de administração e ganhando lucros acima do que se poderia esperar em um mercado competitivo. Melhorar a concorrência é fundamental para a redução dos encargos e dos custos e para o aumento da eficiência. Cumpre observar atentamente como as reformas recentes no Chile e no México lidarão com estes desafios políticos.

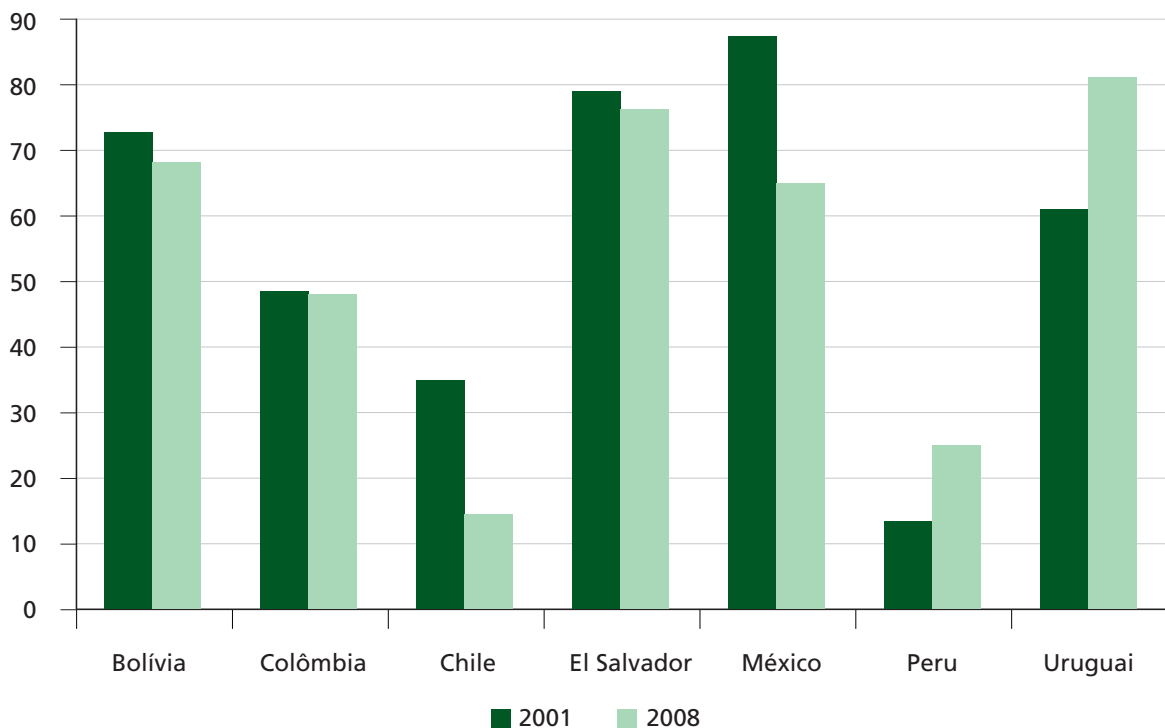
31. Em dezembro de 2010 Modelo cobrava o equivalente a 48% do preço cobrado pelo fundo mais caro, o Planvital. Até 2011, não se notava nenhum movimento no sentido de reduzir as taxas de outras AFPs. Além disso, um relatório de outubro de 2010 encontrou "uma concorrência mais forte para melhorar o atendimento ao cliente, bem como um aumento na publicidade, mas sem redução das comissões em termos reais" (Business News Americas, 2010).

#### 4.5 Diversificação de investimentos

A carteira de investimentos diversificada é fundamental para a gestão de risco de investimento. Quando os sistemas de contribuição definida na região foram inicialmente estabelecidos, o investimento tendia a concentrar-se na emissão de títulos do governo. Como mostra o gráfico 6, este ainda é o caso em muitos países. Uma vez que instrumentos de grau de investimento continuam em falta nos mercados de capitais emergentes, há pouca alternativa para investir em títulos do governo (Uthoff, 1997). Durante a década de 1990, as empresas com grau de investimento acharam mais barato contrair empréstimos junto aos bancos, dentro ou fora do país, que recorrer aos mercados de capitais, enquanto as pequenas e médias empresas normalmente não atendiam aos requisitos de grau de investimento. Em outras palavras, as empresas que poderiam acessar os mercados de capitais não queriam, e as empresas que procuravam estes investimentos não se qualificavam como grau de investimento. Consequentemente, os títulos emitidos pelo governo continuaram sendo o investimento de escolha dos fundos de pensão na maioria dos países (Kay, 2009).

GRÁFICO 6

**Investimentos em títulos do governo – países selecionados da América Latina (2001 e 2008)**  
(Em % do total de investimentos dos fundos de pensão)



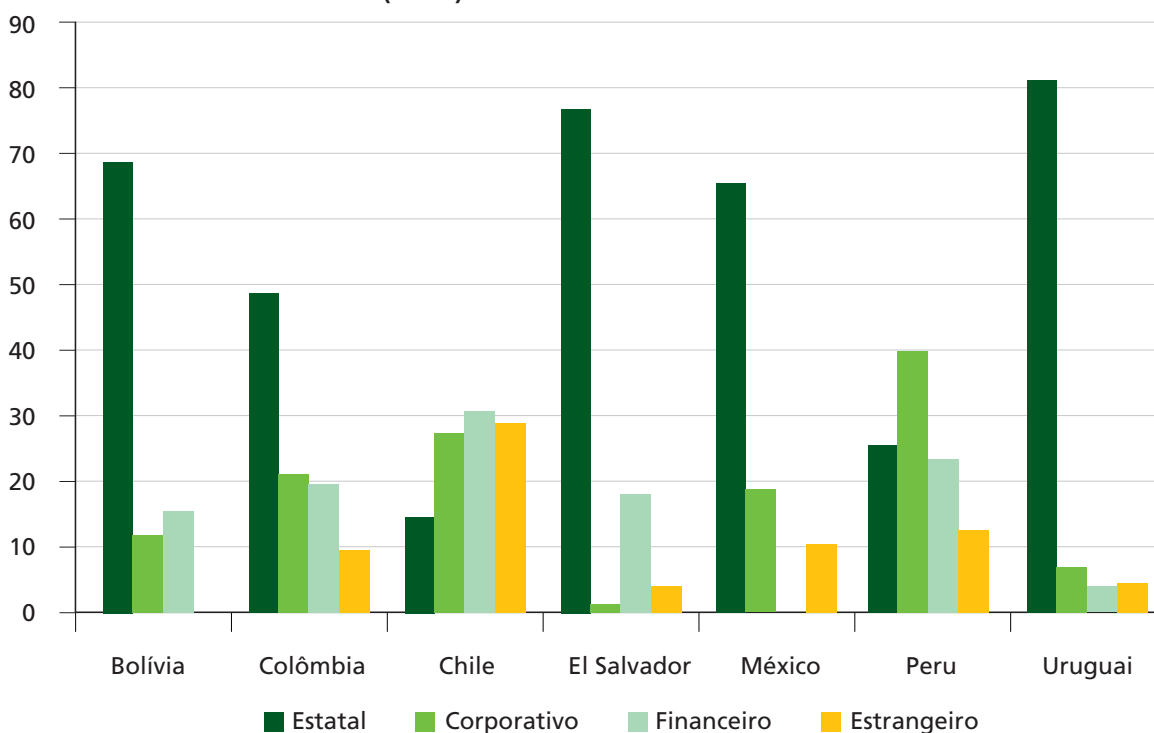
Fonte: FIAP (2010).

A concentração em títulos do governo também implica riscos, uma vez que os governos podem não cumprir com suas obrigações, tal como na Argentina em 2002, quando 80% dos investimentos dos fundos de pensão concentravam-se em



títulos do governo. Alguns países, como o México, têm incentivado os fundos de pensão a diversificar seus investimentos para além dos títulos do governo (gráfico 7), levando à concentração reduzida nestes títulos. No entanto, na Bolívia, em El Salvador, no México e no Uruguai, o investimento em títulos do governo é bem maior que 50%.

GRÁFICO 7  
Investimentos dos fundos de pensão, por setor de investimentos – países selecionados da América Latina (2009)



Fonte: FIAP (2010).

O investimento estrangeiro oferece mais uma oportunidade para diversificar os investimentos e reduzir o risco país e o risco cambial. Geralmente, em parte por motivos políticos, o investimento estrangeiro é restrito ou não permitido durante os primeiros anos de sistemas de contas individuais, mas é permitido mais tarde, uma vez que os sistemas amadureçam. Por exemplo, como o gráfico 7 demonstra, a Colômbia e o México têm agora cerca de 10% dos fundos investidos em títulos estrangeiros, enquanto o Peru tem 12,5% a partir de praticamente zero em 2001. Enquanto isso, no Chile, o investimento dos fundos de pensão estrangeiros aumentou de 5,7% em 2001 para 28,5% em 2009. A reforma de 2008 permite que até 80% dos recursos sejam investidos no exterior.<sup>32</sup>

32. A reforma previa que, a partir de dezembro de 2010, o limite autorizado de ativos investidos no exterior aumentaria 5 pontos percentuais a cada três meses, até atingir 80% em setembro de 2011 (SSA, 2006-2010).

## 4.6 Fundos múltiplos

Com o tempo, alguns países ampliaram a regulação sobre os investimentos dos fundos de pensão. Sendo o país com o mais antigo sistema de contas individuais obrigatórias, o Chile foi o primeiro a aumentar o número e os tipos de fundos disponíveis para um titular de conta individual. Em março de 2000, o Chile introduziu um segundo fundo que investiu em instrumentos fixos para os trabalhadores que se aposentariam nos próximos dez anos.<sup>33</sup> Em 2002, o número de fundos permitidos foi ampliado para cinco no novo sistema de fundos múltiplos do Chile. Desde então, Peru e México também configuram fundos múltiplos e a Colômbia introduziu este sistema no início de 2011.<sup>34</sup>

### 4.6.1 Chile

Nos estágios iniciais do sistema chileno de contas individuais, os investimentos eram restritos aos títulos do governo, títulos hipotecários e títulos de instituições financeiras, e a uma quantidade muito limitada de obrigações de títulos. O investimento em títulos estrangeiros não era permitido. Com o amadurecimento e a consolidação do sistema, o Chile gradualmente liberalizou as regras de investimento, e as restrições sobre os investimentos em títulos estrangeiros têm se tornado mais brandas.

Durante os primeiros vinte anos de programa no Chile, os indivíduos não tinham significativas opções de investimento entre as AFPs, só podendo investir em classes de ativos limitados e tendo que cumprir as regras de rentabilidade mínima. Ambos os requisitos obrigavam efetivamente todas as AFPs a adotar estratégias de investimento quase idênticas, gerando um “efeito manada”. Como resultado, as AFPs tiveram que definir sua política de investimento para o curto prazo, eliminando assim todas as estratégias de longo prazo potencialmente mais rentáveis. Além disso, as AFPs só foram autorizadas a oferecer um tipo de fundo de investimento, sem oferecer qualquer escolha para os trabalhadores em termos de horizontes de tempo de investimento e de tolerância de risco (Kritzer, 2003).

Em janeiro de 2001, o Chile apresentou um segundo tipo de fundo, que agora é conhecido como fundo E. Em agosto de 2002, a lei de fundos múltiplos passou a permitir mais opções e expandir as taxas de administração mínimas e máximas de rendimento exigidas. Sob a nova legislação, cada AFP deve oferecer quatro tipos diferentes de fundos, chamados fundos B, C, D e E, com diferentes graus de risco. As AFPs também oferecem o fundo A,

33. No entanto, apenas 625 afiliados se inscreveram para este fundo (Homedes, 2002). Em 2001, o México permitiu que cada administradora oferecesse aos seus afiliados uma escolha entre dois subfundos (seção 4.6.2).

34. Em agosto de 2010, o Superintendente de Previdência da Costa Rica esperava que os regulamentos de multifundos estivessem prontos até o final de 2011 (Arias, 2010).

com até 80% dos seus ativos em ações. A lei de 2002 permite que os titulares de contas distribuam as suas contribuições entre dois fundos diferentes dentro de uma AFP. A conta poupança voluntária pode estar em uma AFP diferente da conta obrigatória. Conforme a tabela 11, os fundos diferem na quantidade ou na porcentagem máxima que podem investir em instrumentos de taxa variável – como ações – e renda fixa – como os depósitos bancários, hipotecas, ou papéis do governo que oferecem um nível de risco baixo ou variabilidade. O limite de investimento estrangeiro, que se aplica a todos os fundos em uma AFP particular, é calculado como a porcentagem de investimento estrangeiro em uma carteira de investimento AFP.

Cada AFP deve manter uma taxa mínima e máxima de rendimento para cada tipo de fundo ao longo dos últimos 36 meses. As taxas de administração são calculadas separadamente para cada tipo de fundo. O governo também garante aos titulares de contas uma taxa mínima de retorno (Kritzer, 2003). A maioria dos afiliados – trabalhadores que se inscreveram em uma AFP e têm uma conta individual – podem selecionar qualquer um dos cinco fundos em toda a sua vida profissional. Afiliados que não escolhem um fundo são automaticamente colocados em um, de acordo com a sua idade. Aqueles que, não tendo contribuído ativamente para as suas contas, atingem a faixa etária seguinte sem escolher um fundo são automaticamente inscritos no fundo correspondente à sua faixa etária. Seus ativos são transferidos gradualmente – 20% por ano – de um fundo para o próximo (Kritzer, 2003). Em dezembro de 2009, 69% dos titulares de contas no Chile tinham sido atribuídos a um fundo de acordo com sua idade; cerca de 25% dos titulares de contas escolheram os fundos de alto risco A e B, igualmente distribuídos entre os dois fundos; e cerca de 8% optaram pelo fundo C (Asociación AFP, 2009). A partir de agosto de 2010, foi dada aos titulares de contas outra opção: assinar um contrato com uma AFP para inscrevê-los automaticamente em um fundo de acordo com sua idade. Este contrato permite que afiliados com até 30 anos de idade possam ser automaticamente inscritos no fundo de maior risco, e trabalhadores com 61 anos ou mais (homens) e 56 anos ou mais (mulheres), no fundo E, mais conservador (SP, 2010a).

TABELA 11  
Características dos fundos múltiplos no Chile

| Fundo          | Limites para investimento em ações (%) <sup>1</sup> |        | Designação de idade padrão (anos) <sup>2</sup> |                |
|----------------|---|--------|--|----------------|
|                | Mínimo  | Máximo | Homens   | Mulheres       |
| A              | 40  | 80     | — <sup>3</sup>                                 | — <sup>3</sup> |
| B              | 25  | 60     | Até 35   | Até 35         |
| C <sup>4</sup> | 15  | 40     | 36 a 55  | 36 a 50        |

(Continua)

(Continuação)

| Fundo | Limites para investimento em ações (%) <sup>1</sup> |                | Designação de idade padrão (anos) <sup>2</sup> |                |
|-------|---|----------------|--|----------------|
|       | Mínimo  | Máximo         | Homens   | Mulheres       |
| D     | 5   | 20             | 56 ou mais                                     | 51 ou mais     |
| E     | – <sup>5</sup>                                      | – <sup>5</sup> | – <sup>6</sup>                                 | – <sup>6</sup> |

Fonte: FIAP (2007) e SP (2010b).

Notas: <sup>1</sup> Aplica-se somente a contas obrigatórias.

<sup>2</sup> Para os membros que não escolhem um fundo ou não contribuem ativamente para sua conta de aposentadoria compulsória.

<sup>3</sup> Desde agosto de 2010, os afiliados de até 30 anos de idade podem assinar um contrato com uma AFP para automaticamente se inscreverem no fundo A.

<sup>4</sup> Até 2002, o fundo C era o único fundo de investimento.

<sup>5</sup> Trata-se essencialmente instrumentos fixos.

<sup>6</sup> Desde agosto de 2010, afiliados do sexo masculino com 61 anos ou mais e afiliadas do sexo feminino com 56 anos ou mais podem assinar um contrato com uma AFP para automaticamente se inscrever no fundo E.

#### 4.6.2 México

Quando o México introduziu o sistema de Afores, em 1997, os afiliados não tinham escolha de fundos e os investimentos foram limitados a quase todos os títulos do governo. Com o tempo, títulos corporativos altamente cotados eram permitidos, mas a maioria das administradoras não os escolhia porque não havia quantidade suficiente destes títulos no mercado até 2002. Logo em seguida, cada administradora foi autorizada a oferecer a seus afiliados uma escolha entre dois subfundos. Um dos fundos mais arriscados iria investir em notas estruturadas – contratos futuros nas quais os fundos teriam probabilidade zero de perder o valor nominal do principal. O fundo mais arriscado limitaria o seu risco no rendimento, mas protegeria o principal pela utilização das notas estruturadas.

Mais opções foram introduzidas em 2008: de Sociedade de Inversión de Fondos para el Retiro (Siefore) Básica 1 a Siefore Básica 5, com diferentes graus de risco (tabela 12). Cada afiliado está autorizado a escolher exatamente um fundo, com restrições de acordo com a idade. Um afiliado de 26 anos ou mais jovem pode escolher qualquer um dos cinco fundos, enquanto um afiliado de 56 anos de idade ou mais só pode escolher a Siefore Básica 1, que é investido em instrumentos fixos. Não há distinção de idade para homens e mulheres. A ideia é que os trabalhadores, à medida que ficam mais velhos, vão sendo transferidos para fundos com menos riscos. Muitos fundos mútuos nos Estados Unidos oferecem estes tipos de “fundos de ciclo de vida.” Titulares de contas são limitados a um fundo para ambas as contribuições obrigatórias e voluntárias. Os tipos de investimentos e níveis de risco são muito mais limitados no México que no Chile. No México, o fundo de médio risco permite um máximo de 20% do investimento em ações, em comparação com 40% no Chile, e para o fundo de maior risco, o teto é de 30%, contra 80% no Chile. Cada fundo tem um limite máximo no que diz respeito ao tipo de seguridade, mas não um mínimo. Além disso, as restrições de idade são diferentes no México e no Chile, e a idade de aposentadoria é de 65 anos para homens e mulheres. As Siefores não possuem taxa mínima de rendimento, e o governo não oferece quaisquer garantias.

TABELA 12  
Características dos fundos múltiplos no México

| Siefore Básica <sup>1</sup> | Limites para o investimento em ações (%) | Designação de idade (anos) <sup>2</sup> |
|-----------------------------|--|---|
| 1                           | — <sup>3</sup>                           | 56 ou mais                              |
| 2                           | 15                                       | 46-55                                   |
| 3                           | 20                                       | 37-45                                   |
| 4                           | 25                                       | 27-36                                   |
| 5                           | 30                                       | Até 26                                  |

Fonte: FIAP (2007).

Notas: <sup>1</sup> A Siefore Básica é o fundo de pensão básico no México.

<sup>2</sup> Os membros podem optar por transferir suas contas para um tipo de fundo para um trabalhador mais velho em outra administradora. Não há nenhuma restrição para transferência de um fundo para outro, dentro da mesma administradora.

<sup>3</sup> Um afiliado de 56 anos ou mais de idade só pode escolher a Siefore Básica 1 – o fundo original, quando havia apenas um –, que é aplicado em investimentos fixos.

#### 4.6.3 Peru

Os fundos múltiplos introduzidos no Peru em dezembro de 2005 consistem em três tipos de fundos: fundo 1, de preservação do capital; fundo 2, de equilíbrio; e fundo 3, de crescimento. Trabalhadores de até 60 anos podem escolher o fundo que quiserem, mas àqueles que não fazem uma escolha são atribuídos um fundo de acordo com a sua idade: o fundo 2 é atribuído aos trabalhadores de até 60 anos de idade, e o fundo 1, aos que têm mais de 60 anos. Uma proposta para adicionar o fundo 4, com apenas investimentos fixos, estava em discussão no Congresso em 2010. Dos 4,3 milhões de correntistas no Peru, apenas 10% tinham escolhido um fundo em 2008.

Assim como no México, no Peru cada fundo tem um limite máximo para os tipos de investimentos permitidos, mas não tem um limite mínimo (tabela 13). Um trabalhador pode escolher um fundo para a contribuição obrigatória e pode criar uma segunda conta com outra AFP para contribuições voluntárias. Em 2005, o governo substituiu a taxa mínima de rendimento garantida por um novo sistema baseado em critérios estabelecidos pelas AFPs para cada tipo de fundo. Se a taxa de rendimento de uma AFP cai abaixo do ponto de referência para qualquer um de seus fundos, é preciso compensar a diferença com seus próprios recursos. Além disso, assim como no México, não há garantia do governo (FIAP, 2007).

TABELA 13  
Características de fundos múltiplos no Peru: teto de investimento  
(Em %)

| Fundo          | Instrumentos fixos | Instrumentos variáveis |
|----------------|--------------------|------------------------|
| 1              | 100                | 10                     |
| 2 <sup>1</sup> | 75                 | 45                     |
| 3              | 70                 | 80                     |

Fontes: FIAP (2007), Bernal *et al.* (2008), e SSA (2006-2010).

Nota: <sup>1</sup> O fundo original, quando havia apenas um.

#### 4.6.4 Colômbia

As AFPs na Colômbia são obrigadas a oferecer três tipos de fundos com diferentes graus de risco: risco conservador, moderado e alto. Desde janeiro de 2011, os titulares de contas podem escolher um dos três tipos de fundos para as suas contribuições. Mas àqueles que não o fazem é automaticamente atribuído o fundo moderado. Os titulares de contas podem mudar de um tipo de fundo para outro a cada seis meses. Além disso, de acordo com a “regra de convergência”, certa porcentagem da conta individual de um trabalhador mais velho deve ser investida no fundo conservador, com base na idade e sexo, variando de 20%, para mulheres com 52 anos de idade e homens com 57 anos de idade, até 100%, para as mulheres com 56 anos de idade ou mais e homens com 61 anos de idade ou mais (SSA, 2006-2010), como mostra a tabela 14.

TABELA 14  
**Investimento exigido no fundo conservador, segurados por sexo e idade – Colômbia**  
(Em %)

| Investimento mínimo exigido | Mulheres   | Homens     |
|-----------------------------|------------|------------|
| 20                          | 52         | 57         |
| 40                          | 53         | 58         |
| 60                          | 54         | 59         |
| 80                          | 55         | 60         |
| 100                         | 56 ou mais | 61 ou mais |

Fonte: Colombia (2010).

Ao contrário do México, onde os titulares da conta têm restrições de idade caso escolham ou caso não escolham um tipo de fundo, os colombianos que fizerem uma escolha não serão limitados, e o padrão é o fundo moderado, independentemente da idade; a única exigência só começa três anos antes da idade normal de aposentadoria, quando pelo menos 20% de uma conta deve ser aberta no fundo conservador. Além disso, tanto no Chile quanto no Peru, existe um fundo padrão que depende da idade para aqueles trabalhadores que não escolhem um fundo.

#### 4.6.5 Desempenho e taxas de participação em fundos múltiplos

Ao comparar a distribuição de afiliados no Chile e no Peru, com relação ao tipo de fundo, 90% dos peruanos estão no fundo intermediário, que é o fundo padrão (Arthur, 2009). No Chile, conforme a tabela, 15, 37% dos associados estão no fundo C, intermediário, com 54% dos afiliados nos dois fundos mais arriscados no final do espectro (Asociación AFP, 2010). Este resultado é, sem dúvida, o resultado das opções padrão de variação. Conforme descrito anteriormente, no Chile, há três opções padrão de acordo com a idade (fundos B, C e D), enquanto no Peru o fundo intermediário é a opção padrão para todos os trabalhadores até os 60 anos.

TABELA 15  
**Distribuição de afiliados chilenos e peruanos, por tipo de fundo (dez./2008)**  
 (Em %)

| Tipo de fundo    | Chile | Peru |
|------------------|-------|------|
| Mais conservador | 2     | 3    |
| Conservador      | 8     | n.a. |
| Intermediário    | 37    | 90   |
| Arriscado        | 40    | n.a. |
| Mais arriscado   | 14    | 7    |

Fonte: Arthur (2009).

Obs.: n.a. significa "não se aplica".

No Chile, 61% das contas de fundos múltiplos foram designados como uma opção padrão, enquanto as contas restantes são resultado de escolhas dos trabalhadores. Os trabalhadores têm a opção de contribuir para duas contas no Chile. Dos 39% das contas que foram diretamente escolhidas pelos trabalhadores, 72% das seleções foram os fundos de alto risco A e B (Asociación AFP, 2010). A tabela 16 apresenta os valores reais.

TABELA 16  
**Contas designadas e contas escolhidas – Chile (fev./2010)**

| Fundo        | Contas           |                  | Total            |
|--------------|------------------|------------------|------------------|
|              | Designadas       | Escolhidas       |                  |
| A            | –                | 1.384.737        | <b>1.384.737</b> |
| B            | 2.353.549        | 1.344.620        | <b>3.698.169</b> |
| C            | 2.789.179        | 797.421          | <b>3.586.600</b> |
| D            | 730.440          | 140.310          | <b>870.750</b>   |
| E            | –                | 118.095          | <b>118.095</b>   |
| <b>Total</b> | <b>5.873.168</b> | <b>3.785.183</b> | <b>9.658.351</b> |

Fonte: Asociación AFP (2010).

Os retornos dos fundos múltiplos no Chile, desde 2003, estão listados na tabela 17. Embora o fundo A tenha tido maior redução (40,3%) em 2008, na sequência da crise financeira, aumentou em valor na taxa mais elevada entre os outros tipos de fundos em 2009, retornando a 43,5%. Desde a sua criação, os maiores retornos estão correlacionados aos fundos de maior risco.

TABELA 17  
**Retornos anuais reais de fundos mútuos – Chile (2003-2010)**  
 (Em %)

| Ano              | Fundo |       |       |      |      | Total        |
|------------------|-------|-------|-------|------|------|--------------|
|                  | A     | B     | C     | D    | E    |              |
| 2003             | 26,9  | 16,0  | 10,5  | 8,9  | 3,3  | <b>11,9</b>  |
| 2004             | 12,9  | 10,3  | 8,9   | 6,8  | 5,4  | <b>9,1</b>   |
| 2005             | 10,7  | 7,3   | 4,6   | 2,8  | 0,9  | <b>5,7</b>   |
| 2006             | 22,3  | 18,8  | 15,8  | 11,5 | 7,4  | <b>17,0</b>  |
| 2007             | 10,1  | 7,5   | 5,0   | 3,3  | 1,9  | <b>6,5</b>   |
| 2008             | -40,3 | -30,1 | -18,9 | -9,9 | -0,9 | <b>-22,0</b> |
| 2009             | 43,5  | 33,4  | 22,5  | 15,3 | 8,3  | <b>27,7</b>  |
| 2010 (jan.-mar.) | 4,0   | 3,8   | 3,6   | 3,2  | 3,3  | <b>3,7</b>   |
| Acumulado        | 93,2  | 70,2  | 56,8  | 47,0 | 32,4 | –            |
| Média anual      | 9,2   | 7,3   | 6,2   | 5,3  | 3,8  | –            |

Fonte: Asociación AFP (2010).

Em suma, a diversificação do investimento continua sendo um desafio para a região, na qual os mercados de capitais ainda estão emergindo, e muitos países continuam a ter uma maioria de investimentos em títulos do governo. Cada vez mais, os países estão diversificando em investimento estrangeiro, como uma proteção contra o risco país e cambial. Depois da introdução de fundos mútuos no Chile em 2001, vários países têm proporcionado aos trabalhadores opções de investimento que variam com relação ao risco e podem apresentar uma melhor correspondência entre os ciclos de vida dos trabalhadores e os perfis de risco.

## 5 IGUALDADE DE GÊNERO

O impacto diferencial do gênero sobre benefícios previdenciários em sistemas de contribuição definidos na região tem sido bem documentado (Arenas de Mesa e Montecinos, 1999; James, Edwards e Wong, 2008; e Dion, 2008). Esta seção discute a relação entre gênero e previdência, bem como analisa as medidas tomadas no Chile e em outros países para reduzir as disparidades de gênero.

Como Arenas de Mesa e Montecinos (1999, p. 8-9) observaram, com o sistema de benefício definido, que o Chile adotou até 1981, “as mulheres receberam benefícios mais generosos com menos exigências, e a diferença em benefícios entre homens e mulheres era menor”, porque as mulheres poderiam qualificar-se para uma aposentadoria mínima com um curto período de inscrição, sem fazer contribuições. Elas poderiam se aposentar mais cedo que os homens e receberiam benefícios semelhantes por um longo período de tempo, dada a longevidade



média maior. As aposentadorias eram calculadas com base no salário que ganharam nos últimos anos da vida de trabalho, de modo que os trabalhadores não foram punidos por tempo de permanência fora da força de trabalho – favorecendo as mulheres que, em média, têm menores taxas de participação laboral e menos anos de contribuições.

Em contraste, nos sistemas de contribuição definida, baseados em uma relação mais estreita entre contribuições e benefícios, as desigualdades de gênero no mercado de trabalho são agravadas com a aposentadoria. As mulheres geralmente ganham salários mais baixos que os homens por causa de fatores como a discriminação de gênero, a diferenciação ocupacional, e por causa do tempo gasto fora do mercado de trabalho remunerado, devido à prestação de cuidados e outras responsabilidades. Por exemplo, no Chile, 29% das mulheres ganham o salário mínimo, em comparação com 9% dos homens. Além disso, as mulheres são desproporcionalmente representadas nos mercados de trabalho informais da região, ou seja, não estão fazendo contribuições para suas contas. Como a tabela 18 mostra, o emprego informal das mulheres como porcentagem do emprego não agrícola varia de 44%, no Chile e na Colômbia, para 74%, na Bolívia. Empregados na economia informal, por definição, não contribuem para contas individuais de fundos de pensão, o que acarreta consequências devastadoras. De acordo com a Pesquisa de Proteção Social do Chile (Encuesta de Protección Social – EPS), antes da reforma de 2008, 70% das pessoas não afiliadas ao sistema previdenciário eram mulheres.

TABELA 18

**Participação do emprego informal no setor não agrícola, por sexo – países selecionados da América Latina (1994-2000)**

(Em %)

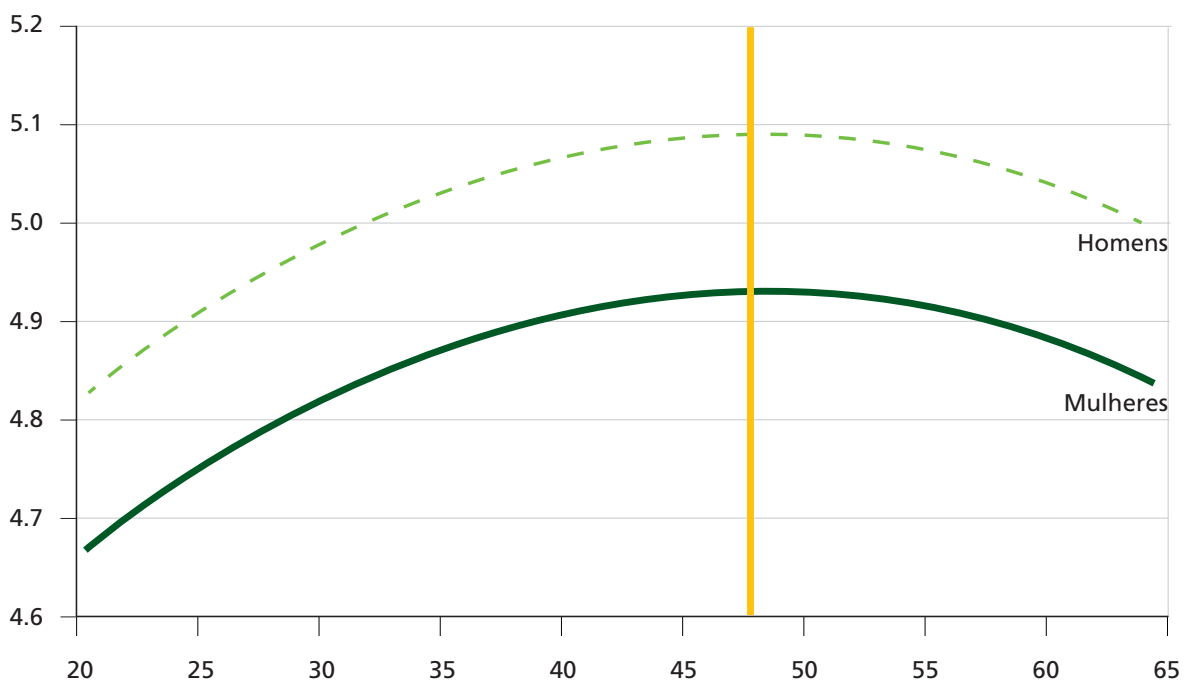
|                      | Total | Mulheres | Homens |
|----------------------|-------|----------|--------|
| América Latina       | 51    | 58       | 48     |
| Bolívia              | 63    | 74       | 55     |
| Brasil               | 60    | 67       | 55     |
| Chile                | 36    | 44       | 31     |
| Colômbia             | 38    | 44       | 34     |
| Costa Rica           | 44    | 48       | 42     |
| República Dominicana | 48    | 50       | 47     |
| El Salvador          | 57    | 69       | 46     |
| Guatemala            | 56    | 69       | 47     |
| Honduras             | 58    | 65       | 74     |
| México               | 55    | 55       | 54     |
| Venezuela            | 47    | 47       | 47     |

Fonte: International Labour Office (ILO, 2002).

Com a mudança para contas de contribuição definida, as aposentadorias passaram a ser determinadas pelo desempenho do investimento das contribuições reais. Assim, o menor número de contribuições e os salários mais baixos das mulheres representam um acúmulo significativamente menor de capital em suas contas que nas dos homens. As diferenças salariais têm um sério impacto. Sinha (2009) examinou os padrões de rendimento de uma amostra aleatória de homens e mulheres no México que realizaram contribuições regulares, sem interrupções, para suas contas individuais. Para toda a população da amostra, o autor concluiu que as mulheres ganham, em média, 17% menos que os homens e acumulariam fundos proporcionalmente menores em suas contas de aposentadoria (gráfico 8).

GRÁFICO 8

Estimativas da equação de salários, por sexo e idade – México



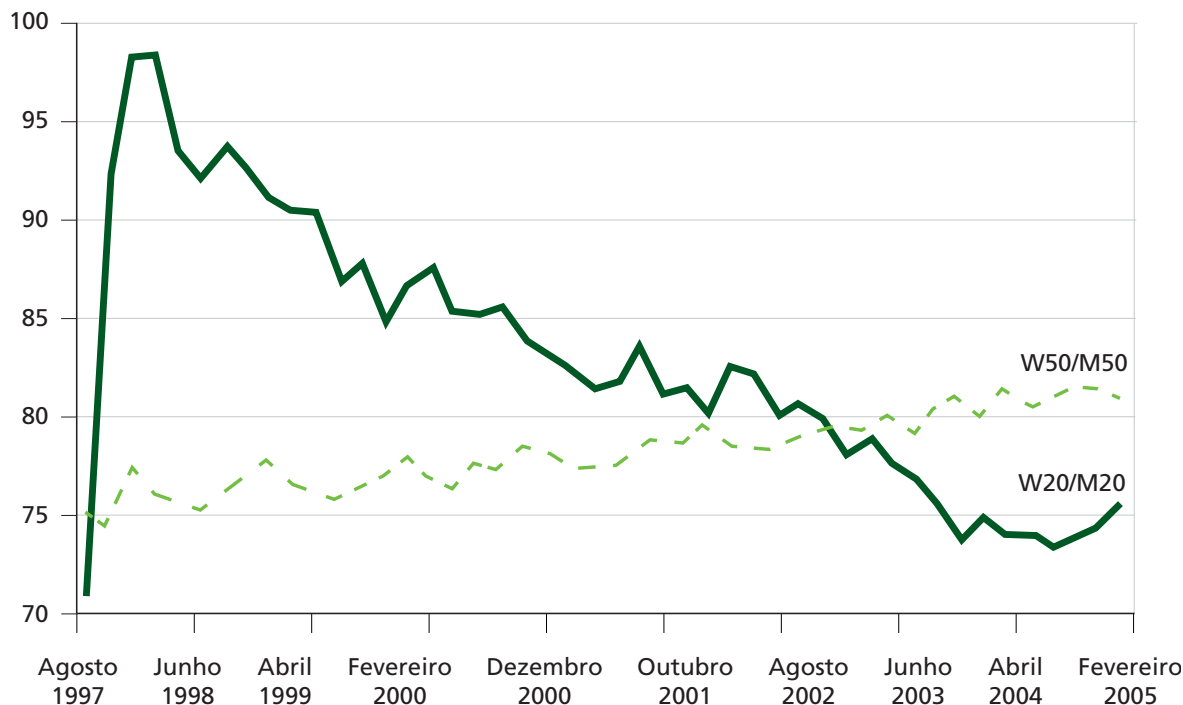
Fonte: Consar.  
Elaboração dos autores.

Sinha (2009) também encontrou, ao comparar as tendências da desigualdade de renda entre homens e mulheres no México, que, na realidade, a desigualdade está crescendo ainda mais para os trabalhadores mais jovens. O autor agrupou homens e mulheres entre as idades de 18 e 25 anos e notou a proporção de sua renda média de agosto de 1997 a fevereiro de 2005. Em seguida, examinou o mesmo para homens e mulheres entre idades de 55 e 65 (gráfico 9). Para a geração mais velha, a proporção de renda não mostrou qualquer tendência. No entanto, para a geração mais jovem, a proporção de renda tem diminuído ao longo do tempo, o que significa que a desigualdade entre homens e mulheres tem aumentado ao longo do tempo.

GRÁFICO 9

**Evolução da proporção de renda de homens e mulheres – México (1997-2005, meses selecionados)**

(Em %)



Fonte: Consar.

Elaboração dos autores.

Obs.: cálculos elaborados com base em uma amostra aleatória com aproximadamente 500 mil afiliados do sistema.

W50/M50 representa a proporção do rendimento de mulheres e homens na casa dos cinquenta anos; W20/M20 representa a proporção do rendimento de mulheres e homens na casa dos vinte anos.

As reformas que introduziram contas individuais aumentaram o número de anos de contribuição exigidos para a aposentadoria, o que resultou em menos mulheres aptas para uma aposentadoria por tempo de permanência no mercado de trabalho (Dion, 2008). Berstein, Larrain e Pino (2006) mostraram que em média as mulheres ficam inativas na força de trabalho durante 35% de sua vida laboral, em comparação com 10% para os homens. Além disso, Arenas de Mesa *et al.* (2008) aferiram que, no Chile, a média da densidade de contribuição dos homens é de 60%, contra 43% das mulheres. Por volta dos 40 anos, as mulheres trabalhadoras terão contribuído menos da metade dos anos que os trabalhadores homens.

Idades da aposentadoria menores também significam que as mulheres têm menos anos para acumular capital em suas contas. Peru, República Dominicana, México e Uruguai igualaram as idades da aposentadoria, melhorando este problema. Estas diferenças de gênero são ainda mais ampliadas em razão de as previdências para homens e mulheres serem determinadas por diferentes tabelas atuariais, o que aumenta ainda mais a diferença, uma vez que as mulheres tendem a viver mais que os homens.

As projeções para o sistema de pensões do Chile antes da reforma de 2008 mostravam disparidades claras nos níveis de aposentadoria entre homens e mulheres. Com base em seus padrões projetados de contribuição, 61% das mulheres não eram prováveis receptoras de piso de benefícios em comparação com 32% dos homens, embora os números fossem quase invertidos em relação aos trabalhadores que esperam receber um benefício acima do mínimo de previdência (tabela 19). Os resultados não foram os previstos, pois quase metade de todos os trabalhadores não conseguiu obter um piso de benefícios.

TABELA 19  
Níveis projetados de pisos de benefícios – Chile (2020 até 2025, antes da reforma de 2008)  
(Em %)

| Nível de prestação projetada | Total      | Homens     | Mulheres   |
|------------------------------|------------|------------|------------|
| Acima do mínimo              | 52         | 67         | 37         |
| No mínimo                    | 2          | 1          | 2          |
| Abaixo do mínimo             | 46         | 32         | 61         |
| <b>Total</b>                 | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> |

Fonte: (2006b).

Marco (2004) avaliou a desigualdade de gênero nos sistemas previdenciários da região e fez várias recomendações políticas. Estas incluíram o uso de tabelas de mortalidade simples para o cálculo dos benefícios de homens e mulheres; a gradual equiparação da idade de aposentadoria de homens e mulheres; a criação de subsídios de desemprego que substituam a contribuição mensal para a conta individual ou para a seguridade social; e a redução do número de anos necessários para a aposentadoria, em reconhecimento do tempo gasto pelas mulheres nos cuidados com as crianças, fora da força de trabalho remunerada.

Uma perspectiva alternativa sobre a desigualdade de gênero e a reforma previdenciária é encontrada em James, Edwards e Wong (2008), que destacam a justiça atuarial. Elas enfatizaram benefícios vitalícios como uma métrica para medir a igualdade, o que significa que, se as mulheres vivem mais que os homens, logo, suas contribuições para o sistema previdenciário – além do necessário para a aposentadoria mínima – devem refletir isso. Além disso, as autoras argumentam que as mulheres, tendo em vista serem beneficiárias de transferências públicas líquidas e de transferências privadas intradomésticas, ganharam mais com as reformas previdenciárias da região que os homens.

As conclusões de Marco (2004) e James, Edwards e Wong (2008) representam visões concorrentes do papel das aposentadorias; no último caso, o princípio da igualdade atuarial vem em primeiro lugar, enquanto no anterior a relação entre contribuições e benefícios não é restrita, para dar conta das desigualdades sociais

e do mercado de trabalho. Como Fornero e Monticone (2010) observaram, as reformas que enfatizam a justiça atuarial estão “em desacordo com as medidas que tendem a compensar, em nível de piso de benefícios, as desigualdades provenientes do mercado de trabalho.” A reforma do Chile de 1981 colocou mais ênfase na justiça atuarial, e a reforma de 2008 procurou melhorar a igualdade, uma vez que os formuladores de políticas procuraram reduzir o hiato de gênero.

A diferença de gênero foi uma das principais motivações para a reforma da reforma previdenciária de 2008 no Chile, como afirmou categoricamente a presidente Bachelet quando o relatório da Comissão Marcel foi lançado (Chile, 2006a), ao dizer que o sistema previdenciário discrimina as mulheres. O relatório observou que as mulheres recebem benefícios de anuidade equivalentes a apenas 42% do valor que os homens recebem, porque as mulheres passam menos tempo no mercado de trabalho formal, têm menor renda que os homens, têm menor idade de aposentadoria – 60 anos, contra 65 para os homens – e vivem mais que os homens. Além disso, as companhias de seguros usam tabelas específicas de mortalidade de gênero para calcular anuidades, que resultam em benefícios bem mais baixos para as mulheres (Chile, 2006b).

A reforma da previdência de 2008 incluiu diversas medidas destinadas a atenuar a desigualdade de gênero. Reconhecendo o tempo gasto pelas mulheres fora do mercado de trabalho para cuidar dos filhos, o governo paga às mulheres um bônus para cada criança nascida – desde o nascimento da criança até os 65 anos de idade da mãe – equivalente a dezoito contribuições mensais, com base no salário mínimo da época em que cada criança nasceu, mais o retorno líquido do fundo C. Pela primeira vez, os ativos em uma conta individual de aposentadoria podem agora ser divididos entre os cônjuges, no caso de divórcio ou de anulação do casamento, e os viúvos, além das viúvas, são agora elegíveis para uma pensão por morte. Com relação à pensão por morte e à aposentadoria por invalidez, as mulheres pagavam as mesmas taxas que os homens, embora os custos fossem menores, devido à maior longevidade esperada. Com a reforma, a diferença de custos será agora devolvida às contas de aposentadoria das mulheres (Chile, 2006a).

Outros países também tomaram medidas para compensar as mulheres pelo tempo gasto fora do trabalho remunerado realizando trabalhos de cuidados. O Uruguai tem agora um crédito para a criação dos filhos, e uma medida similar foi adotada recentemente na Bolívia.

Em suma, com os regimes de contribuição definida, as mulheres recebem aposentadorias mais baixas que os homens, devido à estrutura dos mercados de trabalho. Baixos salários, emprego em profissões com salários menores, maiores taxas de participação no setor informal e menos anos na força de trabalho remunerada levam

a uma menor acumulação de capital para as mulheres. Tabelas atuariais separadas e uma idade de aposentadoria mais baixa podem aprofundar tais desigualdades. A reforma do Chile, em 2008, tratou diretamente as desigualdades no mercado de trabalho que levam à desigualdade de benefícios previdenciários, por meio das medidas já descritas e do Sistema de Pensiones Solidarias, que beneficia mais as mulheres que os homens.<sup>35</sup> Outras medidas, como a unificação de tabelas atuariais e equiparação da idade de aposentadoria para homens e mulheres, minimizariam ainda mais os diferenciais de aposentadoria.

## 6 ALFABETIZAÇÃO FINANCEIRA

O analfabetismo financeiro é um problema universal. Lusardi e Mitchell (2007) aferiram, em uma pesquisa nos Estados Unidos, que menos de 18% dos que tinham conseguido fazer um cálculo de juros simples e resolver um problema de divisão conseguiam fazer um cálculo de juros compostos. Na pesquisa, havia sido perguntado aos entrevistados qual seria o saldo total de uma conta de US\$ 200,00 remunerada a uma taxa de 10% de juros ao longo de dois anos. Além disso, evidências de níveis mais baixos de alfabetização financeira entre os pobres, os menos instruídos e os membros de famílias pertencentes a minorias colocam estes grupos em desvantagem econômica ainda maior (Hung, Mahaly e Yoong, 2010). Este analfabetismo financeiro generalizado, comprovadamente relacionado à tomada de decisões domésticas, é particularmente problemático para os sistemas previdenciários em que os indivíduos são obrigados a tomar decisões de investimento, escolhendo entre uma série de planos de previdência concorrentes (Lusardi, 2009).<sup>36</sup>

Na América Latina, os governos têm, cada vez mais, exigido que gestores de fundos de pensão forneçam informações mais transparentes para os membros sobre as suas contas individuais. Por exemplo, extratos de contas individuais no Chile devem indicar a taxa de retorno após a dedução de taxas administrativas. No Uruguai, o Banco Central tem que publicar a taxa líquida de retorno real de cada fundo de pensão e as taxas médias do conjunto dos fundos de pensão. Além disso, o órgão regulador mexicano, a Consar, é obrigado a informar as taxas de administração bruta e líquida de rendimento separadamente, bem como taxas administrativas de cada administradora. No entanto, apesar destes esforços, é evidente que, em geral, os trabalhadores não têm conhecimento suficiente sobre os sistemas de contas individuais.

---

35. Ver a subseção 3.4.

36. Hastings e Mitchell (2010) constataram que o nível de impaciência é também um fator-chave na tomada de decisão.

## 6.1 Chile

Na edição de 2006 da EPS,<sup>37</sup> a maioria dos entrevistados não sabia como as suas aposentadorias haviam sido calculadas; não entendiam a relação entre as contribuições para uma conta individual e suas aposentadorias; e não estavam familiarizados com os fatos básicos sobre a aposentadoria mínima garantida e suas exigências.

Os resultados da EPS 2006 apontam que:

- menos de 35% dos entrevistados relataram saber que uma porcentagem de sua renda tributável era direcionada para o sistema previdenciário a cada mês e menos da metade dos entrevistados deram respostas precisas;
- dos 50% que disseram estar cientes do quanto tinham em sua conta individual, dois terços relataram algo com diferença de mais de 20% da quantidade real;
- apenas 8% dos entrevistados sabiam como as aposentadorias eram calculadas;
- mesmo que metade dos entrevistados tivesse afirmado que sabia sobre os fundos mútuos, apenas 20% sabiam quantas opções de fundo existiam;
- cerca de 40% identificaram corretamente que o fundo A apresentava maior risco, e aproximadamente 33% sabiam qual era o fundo com a taxa e o rendimento mais altos no médio prazo;
- aqueles com menos educação, assim como os pobres, tinham menos conhecimento sobre o sistema;
- a maioria dos entrevistados sabia a idade normal correta para aposentadoria;
- aproximadamente 66% dos aposentados entrevistados estavam cientes de que tipo de benefícios recebiam, mas a quantidade que relataram ter recebido variou em torno de 20% em comparação ao verdadeiro valor do benefício (Arenas de Mesa *et al.*, 2008; Bravo *et al.*, 2008); e
- a porcentagem de entrevistados que calcularam a quantia de que precisavam para a aposentadoria aumentou de 1% em 2006 para 6% em 2009 (Reyes, 2010).

Desde 2005, as AFPs no Chile são obrigadas a enviar um projeto de aposentadoria anual personalizado para cada membro com base no saldo da conta individual e algumas suposições conservadoras em relação às taxas de retorno. O projeto, baseado na idade do membro, calcula os efeitos de fazer contribuições

---

37. A primeira edição da pesquisa, de 2002, foi chamada de *Historia laboral y seguridad social*. Em 2004, adotou-se o nome EPS e, para simplificar, os pesquisadores passaram a se referir à pesquisa de 2002 também como EPS. A EPS foi realizada também em 2006 e 2009. Até o momento, apenas os resultados preliminares da edição de 2009 foram divulgados. Para mais informações sobre a EPS, consultar: <<http://www.proteccionsocial.cl/>>.

voluntárias adicionais contínuas, para os trabalhadores mais jovens; de se aposentar com a idade normal de aposentadoria; ou de adiar a aposentadoria por três anos. Um estudo de 2009 descobriu que esta nova informação mudou alguns comportamentos. Alguns trabalhadores de 40 a 50 anos que receberam as projeções aumentaram suas contribuições voluntárias, enquanto os trabalhadores mais jovens, não (Fajnzylber, Plaza e Reyes, 2009).

Para melhorar a alfabetização financeira no Chile, a reforma previdenciária de 2008 determinou a criação de um fundo para a educação previdenciária, financiado por contribuições do Estado e doações privadas, a fim de se desenvolver uma série de programas de educação financeira, por meio de um processo competitivo. O programa é supervisionado pelo Ministério do Trabalho e pela Subsecretaria da Seguridade Social (Chile, 2008a; 2008b).

A primeira iniciativa, que começou no final de dezembro de 2008, focou no estabelecimento de um diálogo sobre seguridade social entre trabalhadores e empregadores e na criação de uma nova cultura de seguridade social no local de trabalho. O governo esperava atingir cerca de 300 mil trabalhadores, por intermédio de sindicatos e associações de trabalhadores, com 34 projetos a um custo de US\$ 2,7 milhões. A iniciativa de 2010 contou com um financiamento de US\$ 2,9 milhões (Berstein, 2010).

A reforma de 2008 também exige que o governo crie um sistema de credenciamento para conselheiros de previdência, para criar uma rede de consultores que proporcionem um aconselhamento financeiro profissional e independente para os titulares de conta, sob supervisão da SP e da Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). Em abril de 2010, havia 480 conselheiros autorizados (Berstein, 2010).<sup>38</sup> A Lei nº 20.255 também limita as taxas a 2% do saldo da conta individual do trabalhador, até um máximo de 60 UFs (US\$ 2.714) (Chile, 2008a).

## 6.2 México

Hastings e Tejeda-Ashton (2008) analisaram o comportamento do consumidor no México ao fazer escolhas entre os gestores de fundos de pensão de setembro de 2004 a dezembro de 2006. Elas aferiram que o montante da taxa administrativa em geral não teve influência sobre a decisão de mudar de um fundo para outro, e os trabalhadores não mudaram de empresas frequentemente, embora as taxas de administração tenham aumentado. A mudança de emprego foi a razão mais frequente para trocar de fundo. Para os trabalhadores de baixa renda, a influência dos colegas, a publicidade e o reconhecimento do nome foram os fatores mais

---

38. Em outubro de 2009, o primeiro exame de qualificação foi aplicado, e apenas 30% dos 193 candidatos foram aprovados. O teste aplicado no final de maio de 2010 teve melhores resultados: aprovação de 48% dos 113 candidatos. O teste consiste em questões de múltipla escolha e verdadeiro ou falso (SP e SVS, 2010).



importantes; para os trabalhadores de renda mais alta, as taxas de retorno do passado foram fatores fundamentais.

As autoras também utilizaram uma amostra de trabalhadores mexicanos para fazer uma série de perguntas relacionadas ao seu nível de alfabetização financeira em geral. Alguns dos resultados são os seguintes:

- aproximadamente 33% dos entrevistados responderam corretamente à pergunta sobre juros compostos;
- mais de 65% responderam corretamente à questão sobre a inflação;
- aproximadamente 25% demonstraram conhecer a terminologia de retornos de investimento ao selecionarem a opção “a rentabilidade passada não prevê o desempenho futuro”; e
- mais trabalhadores financeiramente alfabetizados tendem a escolher fundos com taxas de administração mais baixas.

Uma pesquisa encomendada pela Consar avaliou o efeito de determinadas alterações do sistema no nível de entendimento dos titulares de contas desde 2003. A pesquisa, realizada em 2006, constatou que, desde 2005 – quando as administradoras foram obrigadas a enviar declarações de saldo de conta duas vezes por ano, em vez de apenas uma vez, e a dispor o título “extrato de conta” de forma mais proeminente na página –, a porcentagem de indivíduos que reconheciam o extrato da conta subiu de 12% para 62%. Além disso, a porcentagem de correntistas que consideravam as informações nos seus extratos confusas caiu de 41% para 27%, enquanto a porcentagem daqueles que consideravam a informação completa aumentou de 64% para 79% (Consar, 2006b).

Calderón-Colín, Domínguez e Schwartz (2008) realizaram uma pesquisa com cerca de 1 mil indivíduos, em uma amostra estratificada de pessoas na Cidade do México, para examinar se os afiliados fariam a escolha ideal caso os dados fossem apresentados de forma clara em uma tabela. Os resultados mostraram que, com informação adequada, as pessoas eram capazes de escolher a administradora ideal. Munida desta evidência, a Consar determinou incluir, nas demonstrações trimestrais enviadas pelas administradoras aos seus segurados, uma seção com uma tabela que relaciona as taxas de retorno de todas as administradoras em operação. Os demonstrativos devem apontar também a posição da administradora em que o filiado está inscrito com relação às outras.<sup>39</sup> Este é um exemplo de uma experiência de educação financeira que resultou diretamente em uma mudança de política pelo órgão regulador.

---

39. Ver o modelo de extrato em: <[http://www.consar.gob.mx/principal/info\\_gral\\_trabajadores-estado\\_cuenta-imss.shtml](http://www.consar.gob.mx/principal/info_gral_trabajadores-estado_cuenta-imss.shtml)>.

Calderón-Colín, Domínguez e Schwartz (2008, p. 16-17) examinaram também as mudanças de fundos realizadas por segurados no México. Utilizando dados da Consar, dividiram as mudanças entre, de um lado, aquelas explicadas por diferenças nas taxas administrativas praticadas pelo antigo e o novo fundo e, de outro, aquelas causadas por diferenças nas taxas de rendimento oferecidas por eles. Os autores aferiram que, dos 3,87 milhões de afiliados em 2006 que mudaram de administradora, 39,9% escolheram uma administradora com uma taxa *mais alta* e um rendimento *menor*. Os autores também utilizaram a calculadora virtual online da Consar – que produz uma tabela comparativa de administradoras, incluindo renda, saldo da conta, idade e outras características dos afiliados – e constaram que 95,7% dos usuários não mudaram para a melhor administradora, denominada “ótima” pelos autores (*op. cit.*, p. 19-20).

A Consar também tomou medidas para controlar os corretores que auxiliam os trabalhadores a tomar decisões com respeito às suas contas individuais. Em julho de 2009, a agência publicou regras (Consar, 2009b) para tais profissionais. As principais responsabilidades são as seguintes:

- familiarizar-se com os mecanismos financeiros que geram poupança para a aposentadoria e informar os trabalhadores sobre eles;
- apresentar informações verdadeiras sobre os produtos que as administradoras oferecem;
- oferecer aos trabalhadores produtos e serviços que atendam às suas necessidades;
- ter total domínio das informações fornecidas aos trabalhadores, de modo a possibilitar que eles tomem decisões esclarecidas sobre a adesão a uma administradora ou a transferência para outra; e
- manter total sigilo sobre as informações pessoais dos trabalhadores.

As regras para a seleção de agentes de venda exigem que os fundos de pensão tenham processos de seleção rigorosos e exames periódicos para testar seus conhecimentos.<sup>40</sup> Até dezembro de 2010, estas medidas não tinham sido totalmente implementadas, tampouco havia ocorrido uma avaliação de seu impacto.

### 6.3 Peru

O Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) realizou uma pesquisa na Região Metropolitana de Lima com 6 mil chefes de família, de idades entre 25 e 55 anos, ocupados como empregados ou autônomos em trabalhos remunerados

---

40. Ver um exemplo de teste de autoavaliação em: <[http://www.segurosinbursa.com.mx/gestor/cursos/afore2008/aforevoz\\_v2/modulo1/autoevaluacion\\_m1.html](http://www.segurosinbursa.com.mx/gestor/cursos/afore2008/aforevoz_v2/modulo1/autoevaluacion_m1.html)>.

(Pagés *et al.*, 2009). Os resultados da parte da pesquisa referente ao conhecimento do sistema previdenciário do país incluem o seguinte:

- cerca de 40% sabiam a idade correta de aposentadoria para homens, enquanto apenas 8% estavam cientes da idade correta para mulheres;
- apenas 12,2% estavam cientes da taxa de contribuição mensal, e 16,5% sabiam quem pagou os encargos administrativos;
- apenas 3,2% sabiam como suas aposentadorias eram calculadas no sistema de contas individuais, enquanto 8,2% sabiam como as aposentadorias eram calculadas para o sistema público de repartição;
- trabalhadores mais velhos, de 50 a 55 anos, tiveram uma maior porcentagem de respostas corretas nas questões sobre idade de aposentadoria e cálculo da aposentadoria, enquanto trabalhadores mais jovens, de 25 a 34 anos, tiveram maior porcentagem de acerto em questões sobre taxa de contribuição e encargos administrativos;
- no geral, as mulheres sabiam menos que os homens, exceto quanto à idade de aposentadoria para as mulheres; e
- quase metade do grupo não soube responder a qualquer das perguntas corretamente, e menos de 1% respondeu a todas as perguntas corretamente.

Ainda, aproximadamente 50% dos entrevistados nunca pensaram sobre como financiar sua aposentadoria, e apenas 16% pensaram “muito” sobre o assunto. Dos 43% que haviam tomado medidas concretas para poupar para a aposentadoria, 41% contribuíram para algum sistema previdenciário, quase 28% eram proprietários de seus próprios negócios (mais mulheres que homens), 14% possuíam poupanças em um banco e quase 12% haviam comprado uma casa. Assim como no resto do mundo, o Peru tem índices baixos de educação financeira, e o conhecimento sobre previdência e mercados financeiros é extremamente deficiente (Pagés *et al.*, 2009).

#### 6.4 Outros países na região

Nos últimos anos, El Salvador criou um programa de educação financeira que envolve organizações governamentais como a Superintendencia de Pensiones de El Salvador (SPES 2009), o Banco Central de Reserva de El Salvador e a Superintendencia del Sistema Financiero. Cada agência se concentra nos aspectos da sua missão relativos à educação financeira. Os materiais relativos à previdência, na página eletrônica do Educación Financiera, incluem um livro de colorir, brochuras sobre os aspectos básicos do programa, um vídeo intitulado *Seu dinheiro no futuro* e um manual para funcionários.<sup>41</sup>

41. Ver: <<http://www.educacionfinanciera.gob.sv>>.

A reforma financeira de 2009 na Colômbia resultou na criação de fundos múltiplos em 2011 e exigiu que o governo criasse diversas normas, inclusive incentivos para que vários grupos, tais como sindicatos e organizações de consumidores, estabelecessem programas de educação financeira de baixo custo juntamente com instituições como universidades (SSA, 2006-2010). Um projeto de lei de abril de 2010 exigiu que cada AFP implementasse um plano de educação financeira permanente para seus membros sobre os riscos associados a cada alternativa de investimento. O plano poderia incluir treinamento, conferências, conversas ou entretenimento. Os membros também poderiam requerer à sua AFP a apresentação de simulações de aposentadoria (Administradoras..., 2010).

Por sua vez, o Uruguai pretende criar uma pesquisa de proteção social similar àquela conduzida pelo Chile. Um projeto do BID de treinamento de profissionais para realizar tal pesquisa foi aprovado em 2008 e estava programado para 2010 (IABD, 2008).

O desafio de melhorar a educação financeira tem se tornado amplamente reconhecido em todo o mundo.<sup>42</sup> Como descrito anteriormente, legisladores na América Latina têm realizado uma série de iniciativas que pretendem melhorar a educação financeira. Uma vez que os sistemas previdenciários da região são baseados em um modelo que presume que trabalhadores bem informados e com educação financeira irão responder a incentivos em um mercado competitivo, melhorar a educação financeira na região é de vital importância.

## 7 POUPANÇA VOLUNTÁRIA PARA APOSENTADORIA

Os sistemas previdenciários da América Latina oferecem uma gama de opções para poupança voluntária. No âmbito dos sistemas de contas individuais, as contribuições voluntárias geralmente são permitidas e estão sob o mesmo arcabouço normativo que as contribuições obrigatórias. Em muitos países, a participação é encorajada por meio de incentivos fiscais. Alguns países também têm planos de previdência privada patrocinados pelo empregador sujeitos a diferentes normas.<sup>43</sup> O México é o único país na região no qual a autoridade de supervisão está regulando os fundos de previdência, tanto os obrigatórios quanto os voluntários, bem como os planos especiais de previdência patrocinados pelo empregador para os trabalhadores. O tema desta seção são as contribuições voluntárias para contas individuais (Consar, 2006a; 2007).

---

42. A OCDE tem um projeto de educação financeira. Ver: <[http://www.oecd.org/department/0,3355,en\\_2649\\_15251491\\_1\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/department/0,3355,en_2649_15251491_1_1_1_1_1,00.html)>. Sobre o programa do governo dos EUA, consultar: <<http://www.treasury.gov/resource-center/financial-education/Pages/commission-index.aspx>>. Em 2009, a SSA criou o Financial Literacy Research Consortium. Ver: <<http://www.socialsecurity.gov/retirementpolicy/financial-literacy.html>>.

43. Por exemplo, os ativos das entidades fechadas de previdência do Brasil são os sétimos maiores do mundo (Pugh, 2009).

A maior parte dos países da América Latina que adotam sistemas de contas individuais permite contribuições voluntárias para a aposentadoria em adição às contribuições obrigatórias. O método de poupança varia: os trabalhadores podem realizar contribuições adicionais para a conta individual obrigatória ou para uma conta voluntária independente. Normalmente, o governo fornece alguma forma de incentivo fiscal aos empregados para estimular poupanças adicionais para a aposentadoria. Entretanto, o Uruguai oferece incentivos fiscais apenas para os empregadores. A tabela 20 fornece uma visão geral das referidas disposições em nove países. Para ilustrar exemplos de poupanças voluntárias, as próximas duas subseções contêm uma breve descrição dos programas voluntários no Chile e no México.

TABELA 20  
**Contribuições voluntárias para contas individuais**

| País                 | Contribuições adicionais <sup>1</sup> | Conta separada | Empregador | Incentivos fiscais <sup>2</sup> |
|----------------------|---------------------------------------|----------------|------------|---------------------------------|
| Bolívia              | Sim                                   | Não            | Sim        | Não                             |
| Chile                | Sim                                   | Sim            | Sim        | Sim                             |
| Colômbia             | Não                                   | Sim            | Não        | Sim                             |
| Costa Rica           | Sim                                   | Não            | Não        | Sim                             |
| República Dominicana | Sim                                   | Não            | Não        | Sim <sup>3</sup>                |
| El Salvador          | Sim                                   | Não            | Sim        | Sim                             |
| México               | Não                                   | Sim            | Sim        | Sim                             |
| Peru                 | Não                                   | Sim            | Não        | Sim                             |
| Uruguai              | Sim                                   | Não            | Sim        | Sim <sup>4</sup>                |

Fonte: FIAP (2006) e SPES (2009).

Notas: <sup>1</sup> À conta individual obrigatória.

<sup>2</sup> Para empregados.

<sup>3</sup> Para aqueles com mais de 45 anos.

<sup>4</sup> Apenas para empregadores.

## 7.1 Chile

Desde 1987, o Chile tem permitido várias opções para complementar a conta individual obrigatória, tais como:

- uma poupança especial com a mesma AFP da conta obrigatória;
- contribuições adicionais, superiores aos 10% obrigatórios,<sup>44</sup> regulares ou periódicas, todavia com os saques limitados a quatro por ano; e

44. O limite máximo para a contribuição obrigatória é atualmente de 66 UFs. A UF é uma unidade monetária ajustada diariamente para refletir as mudanças no índice de preços ao consumidor. Em 19 de dezembro de 2010, a UF era igual a cerca de US\$ 45,00. Desde 2010, o teto de contribuições é reajustado anualmente de acordo com as mudanças no índice de salário real no ano anterior.

- contribuições dos empregadores para as contas obrigatórias dos empregados, (denominados ‘depósitos fixos’) acordados entre empregados e empregadores, que permitem que estes depositem um montante fixo ou façam pagamentos periódicos.

Apenas em 2002 os incentivos fiscais para estas contribuições voluntárias foram estabelecidos. Estes incentivos fiscais beneficiaram principalmente trabalhadores com renda alta (Berstein, Larrain e Pino 2006). Até fevereiro de 2010, cerca de 16% dos 8,6 milhões de membros de AFPs tinham contas voluntárias, mas 45% destas contas tinham saldo zero (SP, 2010c; 2010d).

Em outubro de 2008, o governo introduziu planos de previdência voluntários patrocinados pelos empregadores, conhecidos como Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC). Eles têm como alvo a classe média e pretendem complementar as já existentes contas poupança de aposentadoria voluntária.<sup>45</sup> Tanto empregadores quanto empregados podem contribuir para um APVC. Além disso, os trabalhadores inscritos em um plano de APVC que contribuem com até cerca de US\$ 3.150 por ano para uma conta voluntária e regularmente contribuem para uma conta de aposentadoria obrigatória são elegíveis para um subsídio anual do governo de 15% do montante que o trabalhador tenha voluntariamente guardado para a aposentadoria.<sup>46</sup> Se o trabalhador retirar qualquer dos fundos de uma conta APVC antes da aposentadoria, todo o subsídio do governo deve ser devolvido ao Tesouro (SP, 2008). A taxa de aceitação do APVC tem sido muito baixa desde o início do programa. Até o final de fevereiro de 2010, havia um total de 126 contas de APVC, principalmente em empresas fornecedoras de serviços públicos (SP, 2010c).

## 7.2 México

A *contribuição complementar* – uma opção de poupança voluntária em uma determinada administradora – foi autorizada pelo México desde o início do sistema em 1997. Ademais, o afiliado agora recebe uma redução de impostos sobre contribuições complementares de até 10% da renda com um máximo de cinco vezes o salário mínimo – cerca de US\$ 7.700 – em 2010. Desde 2003, a Consar, o órgão regulador do sistema, tem implementado outras medidas para estimular a poupança voluntária. Quaisquer trabalhadores, não apenas os afiliados aos fundos, podem abrir uma conta de aposentadoria voluntária com qualquer administradora. Adicionalmente, os trabalhadores estão autorizados a tomar dinheiro emprestado desta conta voluntária para a compra de uma casa, para casamentos, ou durante períodos de desemprego. A Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), agência de

45. Antes de a nova lei ter sido implementada, poucas empresas chilenas ofereciam planos previdenciários corporativos.

46. Até um limite máximo de cerca de US\$ 2.800 dólares (em valores de 23 de dezembro de 2010).

proteção ao consumidor do governo federal, a qual lida com disputas relacionadas às administradoras, relatou em 2008 que 1,4% dos afiliados optaram por contas voluntárias (CONDUSEF, 2008). Até 2009, 0,45% do total de poupanças nas administradoras de fundos de aposentadoria eram voluntárias (Consar, 2009a).

No geral, os sistemas de contas individuais, tanto no Chile quanto no México, não têm sido bem-sucedidos em estimular os trabalhadores a poupar mais para a aposentadoria. Diferentemente do que ocorre no Chile, existe no México um considerável número de planos previdenciários patrocinados pelos empregadores, que abrangem aproximadamente 1 milhão de trabalhadores. Estes planos existem há muitas décadas sem regulação; desde 2006, têm sido supervisionados pela Consar. Tais planos oferecem benefícios acima do que é legalmente requerido pelo governo mexicano. Seus regimes de contribuição variam: em 40% destes planos, apenas o empregador contribui; em 53%, o empregador e o empregado contribuem; e em 4%, ambos contribuem. Mais de 60% dos planos são sistemas de contribuição definida; 13% são sistemas de benefícios definidos; e 25% são planos híbridos. Bancos de grande porte gerenciam quase metade dos fundos, enquanto mais de um quarto é gerenciado por firmas de investimentos. O total de ativos administrados por estes planos representou 2,8% do produto interno bruto (PIB) em 2009, comparados aos 9,6% do PIB referentes às Afores (Consar, 2009a).

Empresas privadas oferecem esses planos para estimular os trabalhadores a permanecerem em suas empresas. Para poder adquirir o plano, geralmente, o trabalhador precisará cumprir ao menos quinze anos de serviço. Entretanto, se um trabalhador sair antes da aposentadoria, na melhor das hipóteses, a maior parte destes fundos irá pagar um benefício baseado apenas na parcela de contribuição dos trabalhadores. Estes planos oferecem um bom estudo de caso para medir os custos de gerenciamento dos fundos, porque são operados particularmente para o setor privado. Sinha (2010) e Hamdem (2010) forneceram algumas evidências sobre o custo de gerenciar estes fundos de pensão privados patrocinados pelos empregadores. Com base em uma amostra de cerca de trinta fundos, de 2000 a 2006, ambos os autores notaram que, em média, estas empresas cobraram uma taxa anual de 0,41% do valor do fundo no início do ano. Este valor contrasta com as taxas médias das Afores, de mais que o dobro, estimadas por Impavido, Lasagabaster e García-Huitrón (2010).

Como fica claro pela discussão anterior, embora esses países tenham implementado sistemas para encorajar poupanças voluntárias, as taxas de aceitação têm sido extremamente baixas, apesar dos incentivos. Isto sugere que etapas adicionais são necessárias para estimular poupanças voluntárias, além dos quadros institucionais e dos incentivos que foram recentemente estabelecidos.

## 8 APOSENTADORIA

Grande parte da literatura sobre a reforma previdenciária trata dos riscos e custos dos sistemas de contas individuais durante a fase de acumulação, quando os trabalhadores estão contribuindo para suas contas individuais. Ainda, dá-se cada vez mais atenção aos desafios políticos da aposentadoria e seus riscos associados. Apesar de o sistema de contas individuais do Chile ter sido estabelecido em 1981, ele não amadureceu – 30% dos aposentados ainda recebem os benefícios do antigo sistema de repartição – e títulos de reconhecimento para as contribuições feitas para o sistema antigo ainda são proeminentemente (Corripio, 2010).

Como Rocha e Vittas (2010) apontaram, a aposentadoria não recebeu muita atenção na literatura. Os autores destacam que os aposentados enfrentam riscos de longevidade e herança, bem como riscos de investimentos e liquidez, enquanto os produtos de aposentadoria que eles podem escolher carregam seus próprios riscos específicos. A aquisição de uma anuidade pode proteger contra a longevidade, mas reduz a possibilidade de herança, enquanto os investimentos que trazem retornos mais elevados podem trazer riscos de liquidez. Como Rocha e Thorburn (2007) apontam,

os riscos de longevidade permanecem um dos assuntos mais difíceis a serem tratados pelas entidades reguladoras e participantes em mercados de anuidades, requerendo um esforço contínuo para acompanhar as reduções das taxas de mortalidade e refletir estas melhoras no capital e na regulamentação de produtos.

Ao mesmo tempo, existe uma variedade de tipos de pagamento, incluindo retiradas escalonadas, montante fixo e autoanuidade, e uma variedade de anuidades reais, nominais e de vida variável – as quais oferecem diferentes graus de proteção contra os riscos previamente mencionados. Como Antolin (2008, p. 16) notou, considerando os diferentes níveis de riscos e garantias de diferentes produtos de anuidade, “em situações nas quais uma renda de aposentadoria estável já está sendo fornecida pelo regime público de repartição, pode ser apropriado permitir que os indivíduos adquiram produtos de anuidade que ocasionem maiores riscos.”<sup>47</sup> Selecionar o nível do risco de inadimplência e pagamento requer uma análise do nível de seguridade e de outras fontes de renda de aposentadoria, salários e perfis dos empregados, razões testamentárias e preferências pela liquidez (Antolin, Payet e Yermo, 2010). Para complicar ainda mais a criação de uma opção padrão está o fato de que o desempenho relativo de estratégias de investimento depende da aposentadoria. Como Antolin, Payet e Yermo (2010) discutiram, as estratégias de investimento de ciclo de vida apresentam melhores resultados quando os benefícios são pagos como anuidades de vida, e são menos valiosas quando os benefícios

---

47. Antolin (2008, p. 23) recomenda que, para gerenciar o risco de longevidade, os políticos imponham anuidades de rendas vitalícias que comecem a ser pagas em idades mais avançadas (85 anos ou mais), com a distribuição dos ativos restantes em retiradas programadas.



são pagos como retiradas programadas. Dada a complexidade das decisões para pagamento e os baixos níveis de educação financeira, as opções padrão para pagamentos são de vital importância (Rocha e Vittas, 2010, p. 35), especialmente porque existe evidência de que os trabalhadores veem as opções padrão como a opção recomendada (Beshears *et al.*, 2008, p. 76). Igualmente importante é a presença de uma autoridade supervisora e reguladora efetiva.

Como a tabela 21 demonstra, existe uma variedade de opções de pagamentos na América Latina. Por exemplo, todos os países, com a exceção do Panamá, oferecem uma anuidade; todos, exceto o Uruguai e a Bolívia, oferecem retiradas programadas; enquanto a Costa Rica, a República Dominicana e o Panamá não oferecem retiradas programadas combinadas com uma anuidade diferida. O México tem um pequeno mercado de anuidades, em parte porque tem um pequeno mercado de seguros e porque as anuidades do setor privado apenas estão disponíveis para os casos de indenização por acidentes de trabalho ou seguro contra invalidez (Impavido, 2007, p. 34). Antes de 2004, no Chile, os trabalhadores podiam escolher entre retiradas escalonadas, rendas vitalícias indexadas, ou uma combinação dos dois. Desde 2004, os trabalhadores podem usar uma combinação de um mínimo de aposentadoria de renda fixa real com uma retirada gradual ou uma anuidade variável.

TABELA 21  
Opções de pagamento para sistemas de contas individuais da América Latina

| País                 | Idade de aposentadoria |                    | Tipos de opção de pagamento de aposentadoria |          |                       |   |                            |
|----------------------|------------------------|--------------------|--|----------|-----------------------|---|----------------------------|
|                      | Homens                 | Mulheres           | Aposentadoria precoce                        | Anuidade | Programa de retiradas | Programa de retiradas com anuidade diferida | Benefício mínimo garantido |
| Bolívia              | 65                     | 65                 | Não  | Sim      | Não                   | Não   | Sim                        |
| Chile                | 65                     | 60                 | Sim  | Sim      | Sim                   | Sim <sup>1</sup>                            | Sim                        |
| Colômbia             | — <sup>2</sup>         | — <sup>2</sup>     | Não  | Sim      | Sim                   | Sim   | Sim                        |
| Costa Rica           | 62-65 <sup>3</sup>     | 62-65 <sup>3</sup> | Não  | Sim      | Sim                   | Não   | Sim <sup>4</sup>           |
| República Dominicana | 60                     | 60                 | Sim  | Sim      | Sim                   | Não   | Sim                        |
| El Salvador          | 60                     | 55                 | Sim  | Sim      | Sim                   | Sim   | Sim                        |
| México               | 65                     | 65                 | Sim  | Sim      | Sim                   | Sim   | Sim                        |
| Panamá               | 62                     | 57                 | Sim  | Não      | Sim                   | Não   | Sim <sup>5</sup>           |
| Peru                 | 65                     | 65                 | Sim  | Sim      | Sim                   | Sim   | Sim                        |
| Uruguai              | 60-65 <sup>6</sup>     | 60-65 <sup>6</sup> | Não  | Sim      | Não                   | Não   | Não                        |

Fonte: SSA (2009).

Notas: <sup>1</sup> Renda temporária com uma renda vitalícia diferida e uma anuidade vitalícia imediata com retiradas programadas.

<sup>2</sup> A aposentadoria é paga se o capital acumulado na conta individual for suficiente para comprar uma anuidade superior a 110% do salário mínimo.

<sup>3</sup> Depende do número de contribuições mensais.

<sup>4</sup> Para o primeiro pilar do sistema de repartição.

<sup>5</sup> Se o aposentado viver além da expectativa de vida estimada e a conta individual estiver zerada, o seguro coletivo complementar o capital acumulado na conta individual para financiar a previdência.

<sup>6</sup> Para a idade de 65 anos não há exigência de cobertura.

O Chile tem altas taxas de anuidade, com cerca de 66% das pessoas aposentadas optando por anuidades e 60% dos pensionistas se aposentando precocemente – dos quais 85% anuitizam, comparados contra 34% de pessoas que se aposentam em idade normal. Dois estudos distintos atribuem diferentes causas para estas altas taxas de administração: *i*) regras detalhadas que estimulam a anuitização, tal como a proibição de retiradas do valor total (James, Edwards e Iglesias, 2010); e *ii*) venda de anuidades por empresas de seguros, direcionada a trabalhadores com maior renda (Rocha e Thorburn, 2007, p. 138). A baixa taxa de anuitização para aqueles se aposentando na idade de aposentadoria normal se deve à aposentadoria mínima garantida, que fornece um tipo de seguro de longevidade, bem como regras proibindo anuidades para contas de baixo valor (James, Edwards e Iglesias, 2010). Dadas as preocupações com altas comissões, práticas de venda ilegais, e altos níveis de aposentadoria precoce, as normas implementadas no Chile em 2004 e 2008 colocaram um limite de 2% sobre as comissões de anuidade, promoveram competição ao permitir que os bancos entrassem no mercado e introduziram um sistema de cotação eletrônica projetada para reduzir a influência dos corretores individuais (Rocha e Vittas, 2010, p. 23). Este último foi estruturado para fornecer aconselhamento imparcial, uma vez que os corretores de seguros eram particularmente agressivos na venda de anuidades porque recebiam comissões sobre prêmios. Por sua vez, corretores de seguro não receberam comissões para retiradas programadas de fundos de pensão, e os fundos tinham autorização para cobrar uma taxa inicial dos trabalhadores que mantinham suas contas em tais fundos, concedendo aos corretores pouco incentivo para promover retiradas programadas. Ademais, o sistema de cotação eletrônica também foi projetado para desencorajar a aposentadoria precoce, considerando a relação entre a aposentadoria precoce e a anuitização discutida anteriormente. Mitchell e Ruiz (2009) sugeriram que a reforma de 2008, que expandiu o acesso a um benefício mínimo e aumentou seu nível, iria reduzir o alto índice de anuitização no Chile.

Em resumo, o complexo conjunto de desafios políticos associados à aposentadoria listado por Rocha e Vittas (2010) requer maior atenção dos legisladores. A combinação adequada de produtos deve estar disponível – e, muitas vezes, deve ser criada em mercados em que ainda não existe –, e deve ser eficientemente regulada e supervisionada. O Chile saiu na frente no gerenciamento da aposentadoria, considerando-se a maior longevidade de seu sistema de contas pessoais, mas todos os países utilizando o referido sistema irão necessitar de um conjunto efetivo de políticas. Decidir entre uma variedade de opções de produtos é uma decisão complexa até mesmo para os trabalhadores de mais alto nível. Todavia, dado o baixo índice de educação financeira,<sup>48</sup> a necessidade de opções padrão apropriadas é especialmente urgente.

---

48. Ver Arenas de Mesa *et al.* (2008) e Rocha e Vittas (2010).

## 9 LEVANTAMENTO DE OUTRAS REFORMAS

A supervisão baseada em risco (RBS), agora sendo desenvolvida no Chile, oferece uma nova abordagem à supervisão dos fundos de pensão. Em julho de 2010, o Chile começou a implementar uma transição para a supervisão baseada em risco de fundos de pensão, no lugar de uma supervisão baseada em regras, com o objetivo de aumentar a transparência e a eficiência de seu processo de supervisão. Na RBS, a autoridade supervisora verifica a capacidade dos fundos de pensão de apropriadamente medir e gerenciar o risco com níveis adequados de controle em todos os níveis da firma (SP, 2010b). Especificamente, isto significa que as restrições quantitativas – tais como limites para investimento em ações e denominações de idade padrão – estão sendo reduzidas e substituídas por limites em termos do risco total assumido pelos fundos. A RBS continua sendo um desafio porque não existe uma medida de risco universalmente aceita (Artzner *et al.*, 1999). As inovações chilenas com a RBS serão, sem dúvida, monitoradas de perto por outros países na região.

Desde a extensa reforma do sistema previdenciário do Chile, em 2008, outros países também consideraram medidas com a intenção de “reformular as reformas” que implementaram nos anos 1990. No Uruguai, o Ministério do Trabalho iniciou um diálogo social em maio de 2010, com a intenção de propor reformas no segundo semestre de 2010. Um estudo do governo peruano de 2009 considerou medidas para incorporar trabalhadores autônomos e benefícios sociais não contributivos, mas até 2011 não se havia iniciado esforço legislativo para a reforma do sistema previdenciário. Tanto o Uruguai quanto o Peru permitiram que determinados trabalhadores que haviam migrado para o sistema de contas individuais retornassem ao sistema de repartição pública.<sup>49</sup>

Enquanto isso, em dezembro de 2010, uma nova lei foi aprovada na Bolívia, permitindo ao Estado tomar o controle dos dois fundos de pensão privados que haviam sido criados em 1996. Esta medida é parte de uma reforma maior que reduzirá a idade de aposentadoria, tanto para homens quanto para mulheres, de 65 para 58 anos (ainda menor para os mineiros e as mães), e que cria um fundo de solidariedade para ajudar a aumentar o nível de benefício para aqueles de menor renda. Este fundo é financiado pela contribuição de 3% da folha de pagamento do empregador, 0,5% dos rendimentos dos empregados, e uma contribuição adicional daqueles com maior renda.

A nacionalização dos fundos de pensão privados na Bolívia está seguindo os passos da Argentina, que se tornou o primeiro país a reverter a mudança para contas individuais de poupança quando colocou US\$ 24 bilhões em ativos administrados pelos dez fundos de pensão sob controle do governo e incorporou todos os trabalhadores ao sistema público de repartição de benefícios definidos.

---

49. Em ambos os casos, as regras são aplicáveis aos trabalhadores mais velhos, que voluntariamente se mudaram para o sistema de contas individuais e não teriam tempo suficiente para acumular um saldo significativo antes da aposentadoria. No Peru, ainda há possibilidade de mudar, enquanto no Uruguai o período de mudança foi limitado.

O decreto presidencial de 2008, anunciando a mudança, citou as baixas taxas do sistema privado de cobertura e os altos custos de comissão e argumentou que o sistema privado deixaria os trabalhadores a mercê dos mercados durante um momento de crise financeira.<sup>50</sup> Ademais, a nova lei afirmava que, sob o novo Sistema Integrado Previsional Argentino (Sipa), os benefícios seriam iguais àqueles oferecidos pelo sistema privado, ou melhores (Argentina, 2008).

Preocupações de cunho fiscal foram uma importante consideração durante a renacionalização dos fundos de pensão na Argentina, em 2008, considerando as necessidades de financiamento do governo durante uma queda acentuada nas receitas, devido à diminuição da exportação e dos preços das *commodities* durante a crise financeira na segunda metade de 2008 (Argentine..., 2008). Assumir o controle dos fundos de pensão forneceu apoio fiscal para o governo e, uma vez que 55% dos ativos dos fundos de pensão eram investidos em ações do governo, o governo estava essencialmente tomando o controle de aproximadamente US\$ 13 bilhões de sua própria dívida. Aos trabalhadores foram prometidos benefícios que seriam iguais ou superiores àqueles fornecidos pelo setor privado. A aprovação legislativa foi, sem dúvida, corroborada pela falta de apoio político generalizado ao sistema privado. A oposição legislativa, percebendo que não seria capaz de bloquear a medida, exigiu que os fundos fossem prudentemente gerenciados e não utilizados para finalidades políticas.

Mesa-Lago (2009) argumentou que os problemas do sistema não justificavam seu desmantelamento completo. Segundo o autor:

- os retornos históricos do fundo, de 6,6% reais, eram muito melhores que o caracterizado pelo governo;
- os fundos de pensão eram relativamente bem formados e não foram atingidos tão fortemente pela crise econômica;
- apesar de um impulso financeiro de curto prazo após a estatização, a carga previdenciária de longo prazo aumentaria para o governo; e
- as reformas não salvaguardariam adequadamente como os fundos recém-adquiridos seriam investidos, o que poderia prejudicar ainda mais a confiança no sistema previdenciário público e a conformidade com ele.

A renacionalização da previdência na Argentina, em 2008, pode ser comparada com a reforma previdenciária, de 2008, no Chile (Kay, 2009). O desempenho do sistema de aposentadoria privada do Chile também lidava com críticas no que dizia respeito à sua eficiência e equidade (Gill, Packard e Yermo, 2005), e ambos os

---

50. Para uma avaliação abrangente da experiência da Argentina com a privatização, ver Arza (2008).

candidatos presidenciais na eleição chilena de 2006 prometiam iniciar a reforma. A presidente Bachelet criou uma comissão de reforma que realizou audiências públicas, solicitou a contribuição de acionistas e, finalmente, apresentou um pacote de medidas com a intenção de melhorar a cobertura, aumentar a competição, reduzir custos e reduzir a inequidade entre os sexos (Chile, 2006b). Na Argentina, não houve debate público ou qualquer demonstração de que um programa social importante seria reformado antes que a legislação fosse introduzida e rapidamente aprovada.

Em suma, eventos recentes sugerem grande divergência na direção de políticas na região. Em alguns países, como o Chile, o novo sistema de contas individuais foi fortalecido por medidas para melhorar a competição e reduzir custos; ao mesmo tempo, um importante benefício público foi adicionado para incluir a maior parte dos trabalhadores que provavelmente não teriam poupança suficiente. Enquanto isso, alguns países, incluindo a Argentina, encerraram seus sistemas de contas individuais, enquanto outros países, como a Bolívia, estão caminhando nesta direção.<sup>51</sup>

## 10 CONCLUSÃO

Na última década, evidencia-se uma nova geração de medidas de reformas concebidas para tratar de alguns dos principais desafios políticos dos sistemas de contas individuais da América Latina. Kay e Kritzer (2001) descrevem como desafios políticos para os sistemas previdenciários da região: as altas taxas administrativas; a competição limitada; as regras de investimento, que desencorajavam a diversificação; a evasão e a baixa densidade de contribuições; a necessidade de ampliar a cobertura previdenciária; e as desigualdades de gênero. Desde 2001, legisladores da região têm dado passos importantes para tratar destes vários assuntos, e este artigo descreveu esta “reforma da reforma” em detalhe, com ênfase particular em países que têm dado passos significativos, com destaque para Chile, México, Peru e Colômbia.

No caso da Argentina, o governo optou por um caminho alternativo – em vez de realizar uma nova geração de reformas, o sistema de contas individuais foi extinto, e os trabalhadores foram novamente inseridos no sistema estatal de repartição pública. O caminho argentino permanece uma exceção na América Latina. Apesar de o Estado ter tomado os fundos de pensão privados, as contas individuais, aparentemente, continuarão operantes em termos de sistemática institucional.

Expandir a cobertura continua sendo o desafio político mais significativo. A cobertura é um indicador-chave do funcionamento de um sistema reformado.

---

51. Em outubro de 2010, o governo húngaro, diante da crise financeira, dava sinais de que assumiria o controle do sistema de contas individuais, ao congelar os pagamentos do Estado ao sistema privado e sugerir que os trabalhadores seriam incentivados a voltar para o sistema estatal. Em novembro de 2010, o governo foi além e declarou que aqueles que não levassem suas contas para o sistema estatal perderiam seus benefícios de previdência pública (Simon e Balazs, 2010).

Melhorar as densidades de cobertura era um objetivo primordial das reformas que levaram às contas individuais. Com a exceção da Bolívia, as densidades de cobertura para os trabalhadores na região não melhoraram.<sup>52</sup> A baixa densidade de contribuições – a proporção de meses em que um trabalhador realizou contribuições, comparada ao número máximo de meses em que não pôde contribuir – é um problema persistente e os trabalhadores que não contribuem regularmente podem se encontrar recebendo benefícios baixos, ou nenhum benefício. Embora uma lei de 2000 tivesse levado à criação de contas individuais na Nicarágua, os altos custos de transição e as baixas densidades de cobertura antecipadas levaram, em 2004, a uma decisão governamental, apoiada pelo Banco Mundial, de não introduzir o novo sistema. O ministro da Economia Eduardo Montiel notou que apenas um em cada sete trabalhadores teria se beneficiado das contas individuais (Enríquez e Bow, 2004).

Embora as reformas nos anos 1990 tenham focado na criação de contas poupanças individuais, um número recente de reformas enfatizou a prevenção da pobreza. Como Gill, Packard e Yermo (2005) argumentaram, o pilar da prevenção da pobreza dos sistemas previdenciários não recebeu a atenção que merecia no âmbito das reformas previdenciárias originais na América Latina e, em anos recentes, “fechar a lacuna da cobertura” – como Holzmann, Robalito e Takayama (2009) denominaram em seu estudo – para incorporar trabalhadores de baixa renda e do setor informal tem se tornado uma prioridade. Com apenas 20% dos idosos do mundo recebendo aposentadorias, e 25% da força de trabalho contribuindo, é claro que expandir a cobertura básica antipobreza continuará a ser uma prioridade. Dados os desafios, melhorar a cobertura previdenciária continua a ser um componente da nova geração de reformas. Por exemplo, o Sistema de Pensiones Solidarias do Chile é um dos modelos que continuarão a receber atenção de outros países que buscam expandir a cobertura aos seus cidadãos mais pobres.

Taxas de administração elevadas e competição limitada também têm sido tópicos de preocupação por muitos anos (Shah, 1997; Queisser, 1998). A reforma chilena de 2008 incluiu medidas de incentivos para fundos de pensão competirem por grupos de trabalhadores, simultaneamente permitindo que empresas reduzissem suas estruturas de custo por meio da terceirização de funções administrativas. Embora os fundos de pensão no Chile, Peru, México e na Colômbia anteriormente oferecessem apenas um portfólio de investimento, os trabalhadores agora podem escolher entre “*multifondos*”, e os limites sobre investimento estrangeiro têm sido liberados, permitindo uma maior diversificação dos riscos. O novo sistema chileno oferece aos trabalhadores incentivos para participar; alguns trabalhadores tinham, anteriormente, poucos incentivos para contribuir com mais que o requerido para a aposentadoria

---

52. As recentes reformas do sistema público ampliaram a cobertura dos idosos na Argentina e no Chile.

mínima, mas a recente reforma fornece uma diversidade de incentivos e subsídios para a contribuição de jovens e trabalhadores de baixa renda. A reforma também almeja trazer os trabalhadores autônomos para o sistema, o que permanece sendo um problema muito difundido em toda América Latina. Finalmente, reformas recentes no Chile possuem incentivos para as mulheres, incluindo subsídios por terem filhos, visando amenizar a lacuna entre os gêneros.

Também foram apresentados os desafios políticos que não eram amplamente discutidos dez anos atrás, mas que estão atualmente na fronteira da reforma política, incluindo a educação financeira, opções padrão para pagamentos e a criação ou melhoramento das aposentadorias básicas universais para atender os trabalhadores de baixa renda. Considerando-se que os trabalhadores estão sendo requeridos a fazer escolhas cruciais sobre seu futuro financeiro – apesar dos níveis muito baixos de conhecimento sobre finanças, como as pesquisas demonstraram –, a educação financeira é proeminente nas discussões políticas em todo o continente. Traduzir esta preocupação em resultados continua a ser uma tarefa extremamente difícil.

Desenvolver opções padrão apropriadas é outro desafio importante. Baixos índices de educação financeira tornam as opções padrão cruciais para o funcionamento do sistema previdenciário (Beshears *et al.*, 2008), não apenas durante a fase aquisitiva, mas também durante a aposentadoria, quando os trabalhadores devem tomar decisões irreversíveis diante de um leque de opções complexas (Rocha e Vittas, 2010).

A supervisão baseada em riscos é outra tendência emergente, e o Chile foi o primeiro país a implementar o RBS para o sistema previdenciário. Em 2005, a Superintendent of Pensions (SP) começou um processo de implementação de vários anos, desenvolvido para integrar todos os riscos relevantes à supervisão (fiduciário, financeiro, operacional, tecnológico, entre outros), e que terá uma abordagem preventiva, focando no controle de risco de firmas e controles internos. A experiência do Chile com o RBS, que é parte de um movimento global amplo rumo ao RBS no setor financeiro, será sem dúvida monitorada de perto nos próximos anos.

Este estudo, embora não seja de forma alguma exaustivo, abrangeu uma ampla gama de reformas dos sistemas de próxima geração de contas individuais na América Latina. Enquanto países de todo o mundo continuam a enfrentar desafios políticos similares, estas reformas continuarão a fornecer lições para os legisladores e formuladores de políticas públicas.

## REFERÊNCIAS

ADMINISTRADORAS de fondos de pensión AFP deberán garantizar transparencia en multifondos. **Actualicese**, 12 abr. 2010. Disponível em: <<http://www.actualicese.com/noticias/portafolio-administradoras-de-fondos-de-pension-afp-deberan-garantizar-transparencia-en-multifondos/>>.

AGUILA, E.; ATTANASIO, O.; QUINTANILLA, X. **Cobertura del sistema privado de capitalización en Chile, Colombia y México**. Rand labor and population, jun. 2010. (Working Paper, n. WR-642).

AIOS – ASOCIACIÓN INTERNACIONAL DE ORGANISMOS DE SUPERVISIÓN DE FONDOS DE PENSIONES. **Boletín estadístico**, n. 1-21, varios años, 1999-2009.

ANTOLIN, P. **Policy options for the payout phase**. Paris: OECD Publishing, Sept. 2008. (OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, n. 25).

ANTOLIN, P.; PAYET, S.; YERMO, J. **Assessing default investment strategies in defined contribution pension plans**. Paris: OECD Publishing, June 2010. (OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, n. 2).

ARENAS DE MESA, A.; MONTECINOS, V. The privatization of social security and women's welfare: gender effects of the Chilean reform. **Latin American research review**, v. 34, n. 3, p. 7-37, 1999.

ARENAS DE MESA, A. *et al.* The Chilean pension reform turns 25: lessons from the social protection survey. *In*: KAY, S. J.; SINHA, T. (Ed.). **Lessons from pension reform in the Americas**. Oxford, England: Oxford University Press, 2008. p. 23-58.

ARGENTINA. Ley 26.425, que crea el Sistema Integrado Previsional Argentino (Sipa). Buenos Aires, 9 dic. 2008. Disponible em: <[http://www.trabajo.gov.ar/downloads/legislacion\\_ley/ley26425.pdf](http://www.trabajo.gov.ar/downloads/legislacion_ley/ley26425.pdf)>.

ARGENTINE Senate approves pension funds takeover. **Reuters**, 20 Nov. 2008. (Update, n. 2). Disponible em: <<http://www.reuters.com/article/americasMergersNews/idUSN2043467220081121>>.

ARIAS, J. P. Afiliados podrán elegir cómo invertir su pensión. **La nación**, 2 ago. 2010. Disponible em: <<http://www.nacion.com/2010-08-02/Economia/NotasSecundarias/Economia2457293.aspx>>.

ARTHUR, G. **Multifunds: lessons from experience**. *In*: INTERNATIONAL CONFERENCE ON MULTIFUNDS-IMPLEMENTATION AND PROSPECTS IN THE PENSION SYSTEM OF THE CENTRAL AND EASTERN EUROPEAN COUNTRIES, Sofia, 17-18 Sept. 2009.

ARTZNER, P. *et al.* Coherent measures of risk. **Mathematical finance**, v. 9, n. 3, p. 203-228, 1999.

ARZA, C. The limits on pension privatization: lessons from Argentine experience. **World development**, v. 36, n. 12, p. 2696-2712, 2008.



ASOCIACIÓN AFP. **En los últimos 26 Años:** AFP han impulsado el ahorro individual y hoy administran 11.6 millones de cuentas. ene. 2008a. (Serie de Estudios, n. 63).

\_\_\_\_\_. **Reforma previsional:** seguro de invalidez y pensão por morte incluye cinco nuevos beneficios para los trabajadores. Ahorro y Pensiones, 12 ago. 2008b. (Ficha n. 7). Disponible em: <<http://www.afp-ag.cl/AhorroPensiones/AyP7.pdf>>.

\_\_\_\_\_. Balance del 2009: en un año los fondos de pensiones recuperaron valor de las inversiones. **Boletín multifondo**, n. 27, dic. 2009. Disponible em: <[http://www.afp-ag.cl/estudios/boletin\\_multifondos\\_N27\\_dic\\_2009.pdf](http://www.afp-ag.cl/estudios/boletin_multifondos_N27_dic_2009.pdf)>.

\_\_\_\_\_. Gracias a la alta rentabilidad en los últimos 12 meses: trabajadores acumulan medio millón más por cada \$ 1 millón de ahorro en sus cuentas. Multifondos: resultados y tendencias. **Boletín multifondo**, n. 28, mar. 2010. Disponible em: <[http://www.afp-ag.cl/estudios/boletin\\_multifondos28.pdf](http://www.afp-ag.cl/estudios/boletin_multifondos28.pdf)>.

AUERBACH, P.; GENONI, M. E.; PAGÉS, C. **Social security coverage and the labor market in developing countries.** Institute for the Study of Labor, Aug. 2007. (Discussion Paper, n. 2.979).

BERNAL, N. *et al.* **A look at the Peruvian pension system:** diagnosis and proposals. Lima: BBVA, 2008. Disponible em: <[http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/Alookattheperuvianpensionsystem\\_tcm348-189767.pdf?ts=312011](http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/Alookattheperuvianpensionsystem_tcm348-189767.pdf?ts=312011)>.

BERSTEIN, S. **Informacion y educación provisional:** casos de estrategias y campañas de información implementada por las entidades de supervision. *In:* SEMINARIO FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES, Viña del Mar: FIAP, 7 mayo 2010. Disponible em: <[http://www.fiap.cl/prontus\\_fiap/site/artic/20100510/pags/20100510132201.html](http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/artic/20100510/pags/20100510132201.html)>.

BERSTEIN, S.; LARRAIN G.; PINO, F. Chilean pension reform: coverage facts and policy alternatives. **Journal of the Latin American and Caribbean economic association**, v. 6, n. 2, p. 227-279, 2006.

BERTRANOU, F.; CALVO, E.; BERTRANOU, E. **Is Latin America retreating from individual retirement accounts?** Chestnut Hill: Center for Retirement Research at Boston College, July 2009. p. 9-14. Issue in Brief.

BERTRANOU, F.; VÁSQUEZ, J. **Trabajadores independientes y cobertura de seguridad social en Chile.** *In:* OFICINA INTERNACIONAL DEL TRABAJO, 1., mar. 2006. Disponible em: <[http://www.fiap.cl/prontus\\_fiap/site/artic/20061211/asocfile/20061211105324/asocfile120060425095454.pdf](http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/artic/20061211/asocfile/20061211105324/asocfile120060425095454.pdf)>.

BESHEARS, J. *et al.* The importance of default options for retirement saving outcomes: evidence from the USA. *In*: KAY, S. J.; SINHA, T. **Lessons from pension reform in the Americas**. Oxford, England: Oxford University Press, 2008. p. 59-87.

BIKKER J. A.; SPIERDIJK, L. **Measuring and explaining competition in the financial sector**. Utrecht: Utrecht School of Economics; Tjalling C. Koopmans Research Institute, 2009. (Discussion Paper Series, n. 09-01).

BOLIVIA estrena una nueva ley de pensiones. **La razón**, 10 dic. 2010. Disponible em: <[http://www.la-razon.com/version\\_temp.php?ArticleId=874&EditionId=2383&idp=10&ids=143](http://www.la-razon.com/version_temp.php?ArticleId=874&EditionId=2383&idp=10&ids=143)>.

BRAVO, D. *et al.* **Encuesta de Protección Social 2006**: presentación general y principales resultados. Santiago de Chile: Universidad de Chile, ene. 2008. Disponible em: <[http://www.proteccionsocial.cl/docs2006/LIBRO\\_EPS%2006\\_FINAL.pdf](http://www.proteccionsocial.cl/docs2006/LIBRO_EPS%2006_FINAL.pdf)>.

BUCHELI, M.; FORTEZA, A.; ROSSI, I. **Work history and the access to contributory pensions in Uruguay**: some facts and policy options. World Bank Social Protection, May 2008. (Discussion Paper, n. 0829).

BUSINESS NEWS AMERICAS. **Entrance of AFP modelo hasn't lowered fees-celfin**. 27 Oct. 2010.

CALDERÓN-COLÍN, R.; DOMÍNGUEZ, E. E.; SCHWARTZ, M. J. **Consumer confusion**: the choice of Afore in Mexico. Washington: International Monetary Fund, July 2008. (Working Paper, n. WP/08/177). Disponible em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08177.pdf>>.

CFC – COMISIÓN FEDERAL DE COMPETENCIA. **Reporte sobre las Afores**. Ciudad de México: CFC, nov. 2006.

CHILE. Mensaje 558-354. Mensaje de la presidenta de la Republica con el que inicia un proyecto de ley que perfecciona el sistema previsional. Santiago de Chile, 15 dez. 2006a. Disponible em: <[http://www.bcn.cl/carpeta\\_temas\\_profundidad/temas\\_profundidad.2007-04-11.7191033638/proy5125.pdf](http://www.bcn.cl/carpeta_temas_profundidad/temas_profundidad.2007-04-11.7191033638/proy5125.pdf)>.

\_\_\_\_\_. Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional. **El derecho a una vida digna en la vejez**: hacia un contrato social con la previsión en Chile. Santiago de Chile, 2006b.

\_\_\_\_\_. Ley 20.255, 11 de mar. de 2008. 2008a.

\_\_\_\_\_. Ministerio del Trabajo y Prevision Social. **Manual informativo de la reforma previsional**. feb. 2008b. Disponible em: <<http://www.senama.cl/Archivos/manual-informativo-reforma.pdf>>.

CHRISTENSEN, A. **Chile: lessons from a maturing pension system for other reforming countries.** World Bank Conference, 2007. Disponível em: <<http://rru.worldbank.org/FPDFForum/presentations/5cAxelChristensen.pdf>>.

CIA – CENTRAL INTELLIGENCE AGENCY. **The world factbook.** Washington: CIA, 2010. Disponível em: <<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/index.html>>.

CNN EXPANSIÓN. **Ahorro voluntario sube 65%.** jun. 2009. Disponível em: <<http://www.cnnexpansion.com/economia/2009/06/03/ahorro-voluntario-para-el-retiro-aumenta>>.

COLOMBIA. Decreto 2373 de 2010, por el cual se establece el esquema de multifondos. Bogotá, 1 jul. 2010. Disponível em: <[http://portal.fedepalma.org/palma/docs/decreto\\_2373\\_2010.htm](http://portal.fedepalma.org/palma/docs/decreto_2373_2010.htm)>.

CONDUSEF – COMISIÓN NACIONAL PARA LA PROTECCIÓN Y DEFESA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS. **Presentation el ahorro voluntario y tu pensión.** Ciudad de México: CONDUSEF, sep. 2008. Disponível em: <[http://www.condusef.gob.mx/PDF-s/Comunicados/2008/com\\_51\\_AV.pdf](http://www.condusef.gob.mx/PDF-s/Comunicados/2008/com_51_AV.pdf)>.

CONSAR – COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO. **Boletín de prensa,** 15 ago. 2006a. Disponível em: <[http://www.shf.gob.mx/prensa/Documents/pdf\\_1/BOLETIN\\_AHORRASHFore.pdf](http://www.shf.gob.mx/prensa/Documents/pdf_1/BOLETIN_AHORRASHFore.pdf)>.

\_\_\_\_\_. **Conocimiento y percepción del sistema de ahorro para el retiro.** Ciudad de México: Consar, nov. 2006b. <[http://www.consar.gob.mx/sala\\_prensa/pdf/presentaciones/Pres\\_Encuestas-2003-2006\\_\(nov\\_2006\).pdf](http://www.consar.gob.mx/sala_prensa/pdf/presentaciones/Pres_Encuestas-2003-2006_(nov_2006).pdf)>.

\_\_\_\_\_. **Reglas generales que establecen los requisitos que deben reunir los planes de pensiones establecidos por los patrones o derivados de contratación colectiva en términos y para los efectos del artículo 27, fracción VIII, de la ley del seguro social.** Ciudad de México: Consar, 14 feb. 2007. (Circular, n. 18-02). <[http://www.consar.gob.mx/normatividad/pdf/normatividad\\_emitida/circulares/Circular\\_CONSAR\\_18-02.pdf](http://www.consar.gob.mx/normatividad/pdf/normatividad_emitida/circulares/Circular_CONSAR_18-02.pdf)>.

\_\_\_\_\_. **La junta de gobierno de la Consar exhorta a las Afores a reducir sus comisiones y emite recomendación a cinco administradoras en particular.** Ciudad de México: Consar, 17 nov. 2008. (Comunicado de Prensa, n. 12/08). Disponível em: <[http://www.consar.gob.mx/sala\\_prensa/pdf/boletines/2008/BP\\_12\\_2008.pdf](http://www.consar.gob.mx/sala_prensa/pdf/boletines/2008/BP_12_2008.pdf)>.

\_\_\_\_\_. **Estadísticas del registro electrónico de planes privados de pensiones ante la Consar.** Ciudad de México: Consar, 2009a. Disponível em: <[http://www.consar.gob.mx/registro\\_planesV3/docs/Estad%C3%ADsticas%20del%20Registro%20en%202009%20v3.pdf](http://www.consar.gob.mx/registro_planesV3/docs/Estad%C3%ADsticas%20del%20Registro%20en%202009%20v3.pdf)>.

\_\_\_\_\_. **Reglas generales a las que deberán sujetarse las administradoras de fondos para el retiro en relación con los agentes promotores.** Ciudad de México: Consar, 15 jul. 2009b. (Circular Consar 54-11).

CORRIPIO, E. F. **Creating incentives for voluntary contributions to pension funds by independent workers: an informal evaluation based on the case of Chile.** Madrid: BBVA Economic Research Department, 2010. (BBVA Working Papers, n. 10/12). Disponible em: <[http://www.bbva.com/BBVAResearch/KETD/fbin/mult/WP\\_1012\\_tcm348-221423.pdf?ts=842013](http://www.bbva.com/BBVAResearch/KETD/fbin/mult/WP_1012_tcm348-221423.pdf?ts=842013)>.

CORVERA, J.; LARTIGUE, M.; MADERO, D. **Comparative analysis of administrative fees of pension funds in Latin America.** Mexico City, 2006. Mimeografiado.

DION, M. Pension Reform and Gender Inequality. *In*: KAY, S. J.; SINHA, T. (Eds.). **Lessons from Pension Reform in the Americas.** Oxford, England: Oxford University Press, 2008. p. 134-163.

ENRÍQUEZ, O.; BOW, C. Réquiem a nueva ley de pensiones. **El nuevo diario**, 2004. Disponible em: <<http://archivo.elnuevodiario.com.ni/2004/julio/22-julio-2004/nacional/nacional-20040722-08.html>>.

FAJNZYLBER, E.; PLAZA, G.; REYES, G. **Better-informed workers and retirement savings decisions: impact evaluation of a personalized pension projection in Chile.** Santiago de Chile: SP, Sept. 2009. (Serie Documento de Trabajo, n. 31).

FIAP – FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES. **Ahorro previsional voluntario en los sistemas de capitalización individual países.** Santiago de Chile: FIAP, dic. 2006. (Serie Regulaciones Comparadas). Disponible em: <[http://www.fiap.cl/prontus\\_fiap/site/edic/base/port/series.html](http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/edic/base/port/series.html)>.

\_\_\_\_\_. **Multifondos: los casos de Chile, México y Perú.** Santiago de Chile: FIAP, dic. 2007. (Serie Regulaciones Comparadas). Disponible em: <[http://www.fiap.cl/prontus\\_fiap/site/artic/20080114/asocfile/20080114161143/multifondos.pdf](http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/artic/20080114/asocfile/20080114161143/multifondos.pdf)>.

\_\_\_\_\_. **Regulaciones a los traspasos entre administradoras.** Santiago de Chile: FIAP, jun. 2008. (Serie Regulaciones Comparadas). Disponible em: <[http://www.fiap.cl/prontus\\_fiap/site/artic/20090416/asocfile/20090416184028/traspasos\\_\\_junio\\_2008\\_.pdf](http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/artic/20090416/asocfile/20090416184028/traspasos__junio_2008_.pdf)>.

\_\_\_\_\_. **Número de administradoras de fondos de pensiones.** Santiago de Chile: FIAP, dic. 2009. Disponible em: <[http://www.fiap.cl/prontus\\_fiap/site/edic/base/port/series.html](http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/edic/base/port/series.html)>.

\_\_\_\_\_. **Estadísticas:** cartera de inversiones. Santiago de Chile: FIAP, 2010. Disponível em: <[http://www.fiap.cl/prontus\\_fiap/site/edic/base/port/series.html](http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/edic/base/port/series.html)>.

FERRO, G. **Reformas previsionales de capitalización en diez países de América Latina.** 1. ed. Buenos Aires, 2009. Disponível em: <[http://www.fiap.cl/prontus\\_fiap/site/artic/20090408/asocfile/20090408110013/capitalizacion\\_en\\_america\\_latina\\_06\\_05\\_09.pdf](http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/artic/20090408/asocfile/20090408110013/capitalizacion_en_america_latina_06_05_09.pdf)>.

FORNERO, E.; MONTICONE, C. Women and pensions: effects of pension reform on women's retirement security. *In:* MARIN, B.; ZÓLYOMI, E. (Ed.). **Women's work and pensions: what is good, what is best?** Burlington, United States: Ashgate. 2010. p. 77-96.

GERENS – ESCUELA DE GESTIÓN Y ECONOMÍA. **Estudio competitividad internacional y rentabilidad de las empresas en el Perú.** Lima: Gerens, 2007. Disponível em: <<http://www.gerens.org/pub/Gestion06-12-07.pdf>>.

GILL, I. S.; PACKARD, T.; YERMO, J. **Keeping the promise:** of old age income security in Latin America. Standford, United States: Stanford University Press, 2005.

GRUBER, J. The incidence of payroll taxation: evidence from Chile. **Journal of labor economics**, v. 15, n. 3, p. S72-S101, 1997.

HAMDEN, R. **Costo de los fondos de los planes de pensiones privados en México 2000-2006.** Ciudad de México: Instituto Tecnológico Autónomo de México, sep. 2010.

HASTINGS, J. S.; TEJEDA-ASHTON, L. **Financial literacy, information, and demand elasticity:** survey and experimental evidence from Mexico. Dec. 2008. (NBER Working Paper, n. 14.538).

HASTINGS, J. S.; MITCHELL, O. **How financial literacy and impatience shape retirement wealth and investment behaviors.** Ann Arbor: University of Michigan, Oct. 2010. (Michigan Retirement Research Center Working Paper, n. 2010-233).

HOLZMANN, R.; ROBALITO, D. A.; TAKAYAMA, N. (Eds.). **Closing the coverage gap:** the role of social pensions and other retirement income transfers. Washington: World Bank, 2009.

HOMEDES, M. Chile estrena los fondos de pensiones que convierten al cotizante en su propio *broker*. **La vanguardia**, 8 ago. 2002. Disponível em: <<http://hemeroteca.lavanguardia.com/preview/2002/08/05/pagina-49/33964494/pdf.html>>.

HU, Y.-W.; STEWART, F. **Pension coverage and informal sector Workers:** international experiences. Paris: OECD Publishing, 2009. (OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, n. 31).

HUNG, A. A.; MAHALY, K.; YOONG, J. K. **Federal financial and literacy programs, 2009**. Rand Labor and Population; Rand Corporation, 2010. Disponível em: <[http://www.rand.org/pubs/technical\\_reports/TR857/](http://www.rand.org/pubs/technical_reports/TR857/)>.

IMPAVIDO, G. **The Mexican pension annuity market**. World Bank Policy Research. Washington: World Bank, 2007. (Working Paper, n. 4.236). Disponível em: <<http://econ.worldbank.org>>.

IMPAVIDO, G.; LASAGABASTER, E.; GARCÍA-HUITRÓN, M. **New policies for mandatory defined contribution pensions: industrial organization models and investment products**. Washington: World Bank, 2010.

IADB – INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK. **Executive summary sector facility enhancing management of the social protection system (UR-L1032)**. 2008. Disponível em: <<http://www.iadb.org/projects/project.cfm?id=UR-L1032&lang=en>>.

ILO – INTERNATIONAL LABOUR OFFICE. **Women and men in the informal economy: a statistical picture**. Geneva: ILO, 2002.

JAMES, E.; EDWARDS, A. C.; IGLESIAS, A. **Chile's new pension reforms**. National Center for Policy Analysis, 31 Mar. 2010. (Policy Report, n. 326).

JAMES, E.; EDWARDS, A. C.; WONG, R. The gender impact of social security in Latin America. *In*: KAY, S. J.; SINHA, T. (Ed.). **Lessons from pension reform in the Americas**. Oxford, England: Oxford University Press, 2008. p. 88-133.

KAY, S. J. Political risk and pension privatization: the case of Argentina (1994-2008). **International social security review**, v. 62, n. 3, p. 1-21, 2009.

KAY, S. J.; KRITZER, B. E. Social security in Latin America: recent reforms and challenges. **Federal Reserve Bank of Atlanta economic review**, v. 86, n. 1, p. 41-52, 2001.

KRITZER, B. E. Privatizing social security: the Chilean experience. **Social security bulletin**, v. 59, n. 3, p. 45-55, 1996.

\_\_\_\_\_. Recent changes to the Chilean system of individual accounts. **Social security bulletin**, v. 64, n. 4, p. 66-71, 2003.

\_\_\_\_\_. Individual accounts in other countries. **Social security bulletin**, v. 66, n. 1, p. 31-37, 2005.

\_\_\_\_\_. Chile's next generation pension reform. **Social security bulletin**, v. 68, n. 2, p. 69-84, 2008.

LEVY, S. Social security reform in Mexico: for whom? *In*: LEVY, S.; WALTON, M. (Ed.). **No growth without equity?** Inequality, interests, and competition in Mexico. Washington: International Bank for Reconstruction and Development/World Bank, 2006. p. 203-244.

\_\_\_\_\_. **Good intentions, bad outcomes:** social policy, informality, and economic growth in Mexico. Washington: Brookings Institution Press, 2008.

LUSARDI, A. **Planning for retirement:** the importance of financial literacy, public policy & aging report. Hanover, United States: Dartmouth College, summer, 2009. p. 7-13. Disponível em: <<http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/PPAR09.pdf>>.

LUSARDI, A.; MITCHELL, O. S. Financial literacy and retirement preparedness: evidence and implications for financial education. **Business economics**, v. 42, p. 35-44, 2007.

MARCO, F. (Coord.). **Los sistemas de pensiones en América Latina:** un análisis de género. Santiago de Chile: Cepal, 2004.

MESA-LAGO, C. **Las reformas de pensiones en América Latina y su impacto en los principios de la seguridad social.** Santiago de Chile: Cepal, 2004.

\_\_\_\_\_. **Reassembling social security.** Oxford, England: Oxford University Press, 2008.

\_\_\_\_\_. La ley de reforma de la previsión social Argentina. **Nueva sociedad**, n. 219. 2009.

MITCHELL, O. S. **Building an environment for pension reform in developing countries.** University of Pennsylvania: Wharton School Pension Research Council, 1997. (Working Paper, n. 97-7).

MITCHELL, O. S.; RUIZ, J. **Pension payouts in Chile:** past, present, and future options. Population Aging Research Center, 2009. (Working Paper, n. WPS 09-02).

ORSZAG, M. *et al.* **The impact of individual accounts:** piecemeal vs. comprehensive approaches. *In*: ANNUAL BANK CONFERENCE ON DEVELOPMENT ECONOMICS, World Bank, 29 Apr.1999. <<http://siteresources.worldbank.org/INTABCDEWASHINGTON1999/Resources/orszag.pdf>>.

PAGÉS, C. *et al.* **Why are so few people contributing to social security in Peru?** 2009. Disponível em: <[http://siteresources.worldbank.org/SOCIALPROTECTION/Resources/280558-1138289492561/2158434-1228317850075/5637583-1228317993563/Pages\\_Soc\\_Sec\\_Peru.pdf](http://siteresources.worldbank.org/SOCIALPROTECTION/Resources/280558-1138289492561/2158434-1228317850075/5637583-1228317993563/Pages_Soc_Sec_Peru.pdf)>.

PERACCHI, F.; PEROTTI, V.; SCARPETTA, S. **Informality and social protection: preliminary results from pilot surveys in Bulgaria and Colombia.** Washington: World Bank Social Protection, Oct. 2007. (Discussion Paper, n. 0717).

PÉREZ, A. V.; SINHA, T. 2008. **Death of an annuity market foretold.** *In:* ACTUARIAL RESEARCH CONFERENCE, Pittsburgh, Aug. 2007. Disponível em: <<http://www.soa.org/library/proceedings/arch/2008/arch-2008-iss1-sinha-villasana.pdf>>.

PIÑERA, J. **El cascabel al gato: la batalla por la reforma previsional.** Santiago de Chile: Zig-Zag, 1992.

PUGH, C. **Pension industry development in Brazil.** *In:* OECD/IOPS GLOBAL FORUM ON PRIVATE PENSIONS. Rio de Janeiro, 14-15 Oct. 2009.

QUEISSER, M. **The second-generation pension reforms in Latin America.** Paris: OECD, 1998. (Working Papers AWP, n. 5.4). Disponível em: <<http://www.oecd.org/els/public-pensions/2429287.pdf>>.

REYES, B. C. **Evaluación de la reforma previsional a la luz de la EPS 2009.** Santiago de Chile: Subsecretaría de Previsión Social, ene. 2010.

REYES, G. **Pension fund coverage and the informal sector in Latin America.** Mombasa: Global Forum on Private Pensions, Oct. 2008.

\_\_\_\_\_. Market design for the provision of social insurance: the case of disability and survivors insurance in Chile. **Journal of pension economics and finance**, v. 9, n. 3, p. 421-444, 2010.

RIBE, H.; WALKER, I.; ROBALINO, D. **Achieving effective social protection for all in Latin America and the Caribbean: from right to reality.** Washington: World Bank, June 2010.

ROCHA, R.; VITTAS, D. **Designing the payout phase of pension systems.** Washington: World Bank, Apr. 2010. (Policy Research Working Paper, n. 5.289).

ROCHA, R.; THORBURN, C. **Developing annuities markets: the experience of Chile.** Washington: World Bank, 2007. Disponível em: <<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/7162/380600PAPER0De101OFFICIAL0USE0ONLY1.pdf?sequence=1>>.

ROFMAN, R.; FAJNZYLBER, E.; HERRERA, G. **Reforming the pension reforms: the recent initiatives and actions on pensions in Argentina and Chile.** Washington: World Bank; World Bank Social Protection, 2008. (Discussion Paper, n. 0831).

ROFMAN, R.; LUCCHETTI, L. **Pension systems in Latin America: concepts and measurements of coverage.** Washington: World Bank; World Bank Social Protection, Nov. 2006. (Discussion Paper, n. 1.606).



SCHMIDT-HEBBEL, K. **Latin America's pension revolution: a review of approaches and experience.** *In*: CONFERENCE ABCDE, Washington, 28-30 Apr. 1999.

SCHNEIDER, F. **Size and measurement of the informal economy.** *In*: WORKSHOP OF AUSTRALIAN NATIONAL TAX CENTRE. Canberra: ANU, July 2002.

SHAH, H. **Toward better regulation of private pension funds.** *In*: FERTILIZATION SEMINAR. Washington: World Bank, Jan. 1997. (World Bank Policy Research Working Paper, n. 1.971).

SIMON, Z.; BALAZS, E. Hungary to strip private pension fund members of state pensions benefits. **Bloomberg news**, 24 Nov. 2010. Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/news/2010-11-24/hungary-to-strip-private-pension-fund-members-of-state-pensions-benefits.html>>.

SINHA, T. **Pension reform in Latin America and its lessons for international policymakers.** Norwell: Kluwer Academic Publishers, 2000.

\_\_\_\_\_. **Retrospective and prospective analysis of the privatized mandatory pension system in Mexico.** Schaumburg, United States: Society of Actuaries, 2003. Disponível em: <<http://goo.gl/INR0>>.

\_\_\_\_\_. **Annuities: lessons from pension reform in Latin America.** *In*: JOINT COLLOQUIUM OF THE IACA, PBSS AND IAAHS SECTIONS OF THE INTERNATIONAL ACTUARIAL ASSOCIATION, Boston, May 2008. Disponível em: <<http://goo.gl/nTAd>>.

\_\_\_\_\_. Mujeres, carreras, ingreso y retiro. **CEAMEG review**, v. 8, p. 55-62, 2009.

\_\_\_\_\_. **¿Cuánto cuesta la administración de fondos?** *In*: SEMINARIO DE PENSIONES, INTERNATIONAL CENTER FOR PENSION RESEARCH AT THE ITAM, Ciudad de México, 16 abr. 2010.

SP – SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES. **Beneficios tributarios y bonificación del Estado (APV y APVC).** Santiago de Chile: SP, 2008. Disponível em: <<http://www.spensiones.cl/573/propertyvalue-2488.html>>.

\_\_\_\_\_. **Comunicado de prensa.** Santiago de Chile: SP, 25 mayo 2010a.

\_\_\_\_\_. **Comunicado de prensa.** Santiago de Chile: SP, 17 jun. 2010b.

\_\_\_\_\_. **Estadísticas APV.** Santiago de Chile: SP, 12 mar. 2010c.

\_\_\_\_\_. **Estadísticas APVC.** Santiago de Chile: SP, 28 feb./2 mar. 2010d.

\_\_\_\_\_. **Panorama previsional.** Santiago de Chile: SP, mayo 2010e. Disponível em: <[http://www.spensiones.cl/573/articles-7318\\_recurso\\_1.pdf](http://www.spensiones.cl/573/articles-7318_recurso_1.pdf)>.

SP – SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES; SVS – SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS. **Informe resultados por sede de pruebas de acreditación de conocimientos para asesores previsionales.** Santiago de Chile: SP, SVS, mayo 2010. Disponible em: <<http://www.safp.cl/573/printer-6146.html>>.

SPES – SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES DE EL SALVADOR. **¿Cómo funciona el sistema de ahorro para pensiones (SAP-SPP)?** San Salvador: SPES, 2009. Disponible em: <[http://www.educacionfinanciera.gob.sv/contenido/pensiones/documentos/guia\\_funcionamiento\\_ahorro\\_pensiones.pdf](http://www.educacionfinanciera.gob.sv/contenido/pensiones/documentos/guia_funcionamiento_ahorro_pensiones.pdf)>.

SSA – US SOCIAL SECURITY ADMINISTRATION. **International Update SSA.** Washington, 2006-2010. (Various issues).

\_\_\_\_\_. **Social security programs throughout the world: Europe SSA.** Washington, Sept. 2008.

\_\_\_\_\_. **Social security programs throughout the world: the Americas SSA.** Washington, Mar. 2009.

TAPIA, W. **Description of Private Pension Systems.** Sept. 2008. (OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, n. 22).

TAPIA, W.; YERMO, J. **Fees in individual account pension systems: a cross-country comparison.** Sept. 2008. (OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, n. 27).

TOKMAN, V. From the consensus reforms to reforms for protected and inclusive employment. **IDS bulletin**, v. 39, n. 2, p. 69-78, 2008.

TUESTA, D. **Pensiones en Colombia: análisis y propuestas.** Madrid, Bogotá: BBVA, 6 abr. 2009.

UTHOFF, A. Reformas de los sistemas de pensiones y ahorros: ilustraciones a partir de la experiencia chilena. *In*: Institute for European-Latin American Relations. **Ahorro nacional: la clave para un desarrollo sostenible en América Latina.** Madrid: Irela, 1997.

VALENCIA ARMAS, A. **El impacto de la estabilidad laboral en los montos de las pensiones.** *In*: SEMINARIO DE PENSIONES, INTERNATIONAL CENTER FOR PENSION RESEARCH AT THE ITAM, Ciudad de México, 16 feb. 2007.

VON GERSDORFF, H. **Pension reform in Bolivia: innovative solutions to common problems.** Washington: World Bank-Financial Sector Development, July 1997. (World Bank Policy Research Working Paper, n. 1.832).

WORLD BANK. **Averting the old-age crisis: policies to protect the old and promote growth.** New York: Oxford University Press, 1994.

## APÊNDICE A

**PENSÃO POR MORTE E APOSENTADORIA POR INVALIDEZ**

Todos os países na região com sistemas de contas individuais possuem algum tipo de pensão por morte baseada na porcentagem dos rendimentos anteriores ou na aposentadoria dos trabalhadores. Geralmente, o trabalhador falecido deve ter um número mínimo de anos de contribuições. O montante da pensão varia de acordo com o número e o tipo de dependentes do segurado falecido. Normalmente, todos os benefícios de pensão por morte combinados não podem ultrapassar 100% da aposentadoria por idade do falecido – a aposentadoria que ele recebia no momento de sua morte ou a que ele teria direito de receber no futuro. Na maior parte dos países, o benefício é ligado ao saldo da conta individual e ao seguro de vida. O seguro de vida complementa o capital acumulado na conta individual, se o saldo for inferior ao mínimo exigido para financiar um benefício.

Pensionistas elegíveis incluem filhos – geralmente menores de 18 anos, exceto se estudantes ou deficientes –, esposo e esposa. Embora a maior parte dos países forneça benefícios similares a viúvos e viúvas, em alguns casos uma esposa é elegível para um benefício ao qual o esposo não teria direito como viúvo, ou um viúvo deve ser deficiente ou financeiramente dependente de esposa falecida para receber o benefício (SSA, 2009).

A maior parte dos países na região com sistemas de contas individuais oferece benefícios de invalidez permanente e invalidez parcial, baseados nos rendimentos anteriores. A principal condição para a caracterização de deficiência é a perda de ao menos 50% da capacidade laboral, no México e na Colômbia; 60%; na Bolívia; e 66% nos programas dos demais países analisados. Apenas três de um total de nove países fornecem benefícios por invalidez temporária. A reforma chilena de 2008 eliminou um período de três anos para que fosse determinada a invalidez permanente; apenas benefícios por invalidez parcial requerem uma análise final após o período de três anos. Outros países, como o México e El Salvador, têm um período de espera antes que um trabalhador possa ser qualificado como deficiente, enquanto outros, incluindo a Bolívia e a Costa Rica, podem revisar a avaliação a qualquer momento. O regulador do sistema de contas individuais geralmente supervisiona o programa de invalidez, exceto no México e Costa Rica, onde a agência de previdência social administra o benefício (Ferro, 2009).

Na maior parte dos países, a aposentadoria por invalidez está ligada à conta individual e ao seguro de invalidez. O seguro de invalidez complementa o capital acumulado na conta individual, se o saldo for inferior ao mínimo exigido para

financiar uma aposentadoria por invalidez. Entretanto, na Bolívia e na República Dominicana, a companhia de seguros paga o benefício por invalidez e também contribui para a conta individual do segurado até que este complete a idade para aposentadoria. Neste momento, o trabalhador segurado utiliza o saldo da conta para algum tipo de benefício na velhice, para adquirir uma anuidade, ou fazer retiradas programadas. A Bolívia permite apenas anuidades. Na Costa Rica, os trabalhadores deficientes recebem benefícios de seguro social diretamente da agência de previdência social e podem retirar o saldo da conta individual assim que é verificada a invalidez. No México, se o trabalhador deficiente se qualificar para uma aposentadoria por invalidez, e a aposentadoria – baseada no valor do capital acumulado acrescido de juros – for maior que a mínima, ele pode retirar a quantia excedente àquela necessária para a aposentadoria mínima (Ferro, 2009; SSA, 2009).