

Documentos de Trabajo  
Número 11/34

# Posibles consecuencias de la evolución de las pensiones privadas en China

Análisis Económico  
Madrid, 11 de noviembre de 2011

## Posibles consecuencias de la evolución de las pensiones privadas en China

Javier Alonso, Miguel Angel Caballero, Li Hui, María Claudia Llanes, David Tuesta, Yuwei Hu, Yun Cao\*.

Noviembre 2011

### Resumen

China es ya una de las economías más importantes del mundo, pero tiene muchas e importantes tareas que resolver, siendo una de ellas la implementación de un exhaustivo programa social que deberá abordar la disminución de los recursos financieros de la tercera edad tras su retirada de la vida laboral. Tomando en cuenta los acelerados cambios en las tendencias de fertilidad y de longevidad, se prevé que la ausencia de una red social bien desarrollada para las personas mayores podría socavar la sostenibilidad económica y social de la sociedad china. En este sentido, el principal objetivo de este documento es plantear un debate preliminar acerca de las perspectivas del sistema de pensiones de China, considerando el ineludible papel de las autoridades en este asunto, y la activa participación potencial del sector privado. Este documento expone los antecedentes históricos de las pensiones chinas, explica los actuales planes de pensiones para entender las diferentes áreas de desarrollo futuro, analiza el mercado potencial de planes de aportaciones y aspira a desarrollar un modelo que permita pronosticar los posibles resultados del sistema de seguridad social hasta 2020.

Palabras clave: Fondos de pensiones, Instituciones financieras privadas, Seguridad Social, Pensiones públicas.

JEL: H55, G23.

---

\* Agradecimientos: queremos agradecer a Stuart Leckie y a los economistas jefe de BBVA Research por sus valiosas contribuciones en el informe. También, queremos agradecer al grupo especial de trabajo de Pensiones BBVA Latam (Jose Maria Aragone, Monica Forero, Javier de León, Mauricio Quiroz, Edgar Wilson, Daniel Oliva, Gabriel Chaufán y Federico Ayagarragay). El grupo de trabajo condujo una revisión amplia de la gestión privada de pensiones en China y las oportunidades potenciales de negocios dentro de Citic Group.

En apenas tres décadas, China se ha convertido en una de las economías más importantes del mundo, considerando tanto sus dimensiones económicas como su relevante influencia en el comercio y en los flujos de capital mundiales. No obstante, los responsables de tomar decisiones políticas del país todavía tienen numerosas e importantes tareas pendientes que deben realizar con urgencia. Una de ellas, y posiblemente la más acuciante, consiste en desarrollar un amplio programa social, capaz de abordar los numerosos riesgos a los que están expuestos los ciudadanos chinos. Uno de estos riesgos tiene que ver con la tercera edad y con la consiguiente disminución de los recursos financieros después de la retirada de la vida laboral.

En este sentido, el desarrollo de un sistema de pensiones que funcione adecuadamente no es un problema menor, teniendo en cuenta que el sustento de la tercera edad corre principalmente por cuenta de las redes privadas familiares y de las futuras generaciones que sufrirán la disminución de los recursos intergeneracionales. Además, tomando en cuenta los acelerados cambios en las tendencias de fertilidad y de longevidad, se prevé que la ausencia de una red social bien desarrollada para las personas mayores podría socavar la sostenibilidad económica y social de la sociedad china. Para abordar este problema sería interesante seguir las experiencias mundiales que, cada vez más, han incluido este cometido, no solamente con la participación de los gobiernos, sino también del sector privado (familias y empresas de gestión de pensiones). Una explicación plausible de esto es que los gobiernos son menos capaces por sí solos de asumir el enorme reto de la cobertura universal de pensiones, siendo necesario incentivar a la gente para que ahorre, así como contar con la intervención de expertos financieros privados. La idea de incluir la participación de estos expertos financieros es que se encarguen de la administración de los ahorros de los pensionistas para generar más valor añadido que incrementen los recursos tras la retirada del mercado laboral.

Considerando estos factores, el principal objetivo de este documento es plantear un debate preliminar acerca de las futuras perspectivas del sistema de pensiones de China, tomando en cuenta el ineludible papel de las autoridades en este tema social, aunque también considerando la participación activa del sector privado. Por ello, hemos organizado este informe presentando los antecedentes históricos de las pensiones chinas en la presente sección. En el Capítulo 2 explicaremos los actuales planes de pensiones, tanto contributivos como no contributivos, para entender las diferentes áreas de futuro desarrollo tanto para el sector público como para el privado. Seguidamente, en el Capítulo 3 completaremos la exposición analizando el mercado potencial de planes contributivos. Este análisis tiene por objeto desarrollar un modelo de previsión de las posibles consecuencias para cada mercado hasta 2020, tema que presentamos en el Capítulo 4. Por último, en el Capítulo 5 tratamos las principales conclusiones de este documento.

## 1.1. Cambios del sistema chino de pensiones en el transcurso del tiempo

El Reglamento de Seguro Laboral, promulgado en 1951, puede ser considerado el primer instrumento legal de seguridad social tras el advenimiento de la Nueva China, en 1949. Su objeto fue servir como marco para la prestación de servicios sociales desde la cuna hasta la tumba para los empleados urbanos. La población urbana protegida por esta legislación incluía a los trabajadores de las empresas de propiedad estatal (EPE) y de las grandes empresas de propiedad colectiva (EPC), a los funcionarios y a quienes trabajaban en otras instituciones públicas, como universidades, hospitales, etc. Se trataba de un sistema basado en retenciones fiscales (RF), y financiado exclusivamente por las empresas mediante la aportación de un 3% del salario. Aunque la aportación del 3% era muy pequeña, se trataba de algo financieramente viable, considerando la magnitud de la población joven. Los fondos de pensiones estaban administrados por los sindicatos locales a nivel municipal. En 1954, el gobierno central constituyó la Federación China de Sindicatos (FCS), que asumió la responsabilidad de administrar los fondos de pensiones a nivel nacional.

El Reglamento fue objeto de continuas modificaciones. Por ejemplo, inicialmente el requisito de un mínimo de años en el actual lugar de trabajo para obtener una pensión básica era de 10 años, que se redujeron a 5 en 1953. Además, mientras que hombres y mujeres necesitaban 25 y 20 años de aportaciones para obtener la pensión completa en 1951, en 1958 este requisito se redujo a 20 y 15 años. Durante este periodo, la edad de jubilación no cambió: 60 años para los hombres y 50 para las mujeres. No obstante, las mujeres que ocupaban puestos directivos estaban autorizadas para retirarse a los 55 años. Además, los empleados en sectores considerados de riesgo podían jubilarse cinco años antes de lo normal. Considerando la baja esperanza de vida

de la década de 1950 (por ejemplo, solo 50 años en 1958), las relativamente altas edades de jubilación (60 y 55) no eran adecuadas.

Sin embargo, el sistema fue abandonado con el estallido de la Revolución Cultural, en 1966. Este inolvidable desastre de la historia contemporánea china frenó el crecimiento económico y sumergió al país en una incesante lucha política y en el caos social. En esas circunstancias, los sindicatos —otrora responsables de la administración y gestión de las pensiones— fueron abandonados y desmantelados. En consecuencia, los superávits de los fondos de pensiones acumulados a niveles local y nacional durante los años precedentes resultaron erosionadores y fueron canalizados hacia otros fines. Como consecuencia del desorden de la administración pública a todos los niveles, fueron las empresas, y no el Estado, quienes tuvieron que asumir la plena responsabilidad de las prestaciones a los empleados. En consecuencia, todos los riesgos quedaron confinados dentro de las empresas. No había subsidiación cruzada ni riesgos compartidos entre empresas y regiones. El generoso sistema de seguridad social basado en las EPE, también conocido como el "bol de arroz de hierro" continuó incluso después de 1976, cuando acabó la Revolución Cultural. Este generoso sistema garantizaba el empleo de por vida, renta estable y otras prestaciones, como pensiones, atención sanitaria, educación de los hijos, ayuda para vivienda, etc. Los gastos se financiaban sobre todo con los ingresos de las empresas y los empleados no estaban obligados a realizar aportaciones.

En 1978, el reglamento de pensiones volvió a ser objeto de numerosas modificaciones, y las nuevas normas permitían que una persona que había estado trabajando continuamente durante 10 años tuviese derecho a una pensión, en lugar de esperar 25/20 años. Entretanto, la tasa de sustitución fue incrementada hasta el 60% para el empleo de 10-15 años, y al 75% para el de 20 años. También se introdujeron muchas otras políticas favorables. Por ejemplo, el trabajador no solamente tenía garantizado el empleo de por vida, sino que además alguno de sus hijos podía ocupar el mismo puesto de trabajo cuando se jubilase. Los nuevos reglamentos de la década de 1970, que ofrecían mayores prestaciones y se caracterizaban por una accesibilidad más fácil, fueron claramente diseñados para fomentar la jubilación anticipada con el objeto de dar entrada a los millones de emigrantes desde regiones rurales a urbanas de aquella época. No obstante, debe destacarse que este sistema estaba limitado solamente a zonas urbanas y que era relevante sobre todo para los trabajadores de las EPE y EPC. Para la población rural, que a la sazón suponía en torno al 80% del total de la población, no existía un plan de pensiones formal y, por consiguiente, el apoyo de la familia jugaba un papel fundamental.

Durante el período siguiente y hasta la década de 1980, los requisitos para cobrar una jubilación se hicieron más flexibles: en 1951, el período era de 25 años para hombres, que se redujo a 20 años en 1958 y, posteriormente, a 10 años en 1978. Esto, combinado con el envejecimiento de la población, supuso que el número de jubilados y gastos de jubilación se incrementaron significativamente en la década de 1978 a 1988. El número de jubilados pasó de 2,14 millones en 1978 a 21,20 millones en 1988. En el mismo período, el gasto en pensiones se multiplicó por 20 (en términos nominales), aunque el crecimiento fue ligeramente inferior si se hubiese considerado la inflación (la tasa de inflación media durante esa década fue del 5%). Además, la ratio de dependencia —la relación entre número de jubilados y número de trabajadores— subió desde el 3,3% de 1978 al 15,6% de 1988. Consciente de la creciente presión de las prestaciones para jubilados y del envejecimiento de la población, el gobierno chino implementó importantes reformas. En 1986, las autoridades publicaron un reglamento provisional que exigía que los empleados de las EPE aportasen hasta el 3% de sus salarios a planes de pensiones. Además, las empresas aportaban el 15% de los salarios de los empleados. Ese fue el primer paso hacia un sistema de pensiones multipilar. Entretanto, las autoridades crearon un nuevo organismo, la Agencia de la Seguridad Social, con funciones supervisoras y responsable de la administración y vigilancia de las aportaciones jubilatorias, además de encargarse de la redacción e implementación de las normas relevantes. Durante este período, las dotaciones a las pensiones se realizaban a nivel de empresas, y los activos se combinaban y distribuían en cada empresa individual. Se trataba de un sistema patrocinado por los empleadores. Las prestaciones estaban predeterminadas y se incrementaban en función de los años de servicio. Si el pago de las jubilación era mayor que la aportación recibida, la diferencia se cubría con los beneficios de la empresa. Si los patrocinadores quebraban, el Estado se encargaba de las cargas, a través de la Agencia de Seguridad Social.

Posteriormente, a partir de la década de 1990, el sistema de pensiones chino fue objeto de numerosas reformas importantes, que describimos sucintamente a continuación:

### 1.1.1 Reforma de 1991

Esta reforma estuvo marcada por la publicación de la Resolución nº 33 del Consejo de Estado para la Reforma de Pensiones de Empleados de Empresas (MDTSS 1991), una formalización legal de varios reglamentos provisionales del sistema de pensiones multipilar. Dicha Resolución nº 33 disponía aportaciones de los trabajadores individuales. Estipulaba que los trabajadores aportarían como máximo el 3% de sus salarios al primer pilar, y se suponía que dichas aportaciones se incrementarían en función del aumento de los salarios, ya que eran un porcentaje de los mismos. Este pilar se basaba en retenciones fiscales (RF), dado que la Resolución nº 33 estipulaba que la cuantía de la recaudación de activos jubilatorios de cada año estaría basada en el pago estimado de la pensión de ese mismo año. La tasa de sustitución prevista se situaba entre el 60% y el 75%, en función de los diferentes tipos de empleo. El segundo pilar estaba basado en la empresa y en aportaciones tanto de empleadores como de empleados. El tercer pilar actuaba como cuenta de ahorros complementaria, con aportaciones solamente de los trabajadores. Ambos pilares se financiaban íntegramente, y las aportaciones se abonarían en cuentas individuales. Sin embargo, los pilares 2 y 3 no eran obligatorios, y la decisión de participar o no dependía de la rentabilidad de las empresas y de la voluntad de los empleados. En consecuencia, en ese período ninguna empresa estableció un segundo pilar, y muy pocos particulares optaron por un tercer pilar.

### 1.1.2 Reforma de 1995

En 1995, el gobierno publicó la Circular Nº 6 de la Resolución del Consejo de Estado sobre Profundización de la reforma de las pensiones para empleados de empresas. Para unificar las operaciones de pensiones, la Circular nº 6 introdujo dos iniciativas para autoridades municipales, pero la implementación de ambas requería el permiso de los gobiernos provinciales. Ambas iniciativas estaban relacionadas con el primer pilar del sistema de pensiones. La primera iniciativa especificaba que los empleados debían aportar al menos el 3% de los salarios en sus cuentas, y que dichas aportaciones se incrementarían un 1% cada dos años hasta llegar al 5%. Además, se preveía que las empresas aportasen el 11% de la nómina. En cuanto a la segunda iniciativa no se especificó la división de aportaciones entre empleados y empresas, decisión que quedó en manos de las autoridades locales. Otra diferencia fue que, sobre la base de la primera iniciativa, las cuentas individuales consistían en todas las aportaciones (es decir, el 5% de la aportación del empleado y el 11% de la empresa), en tanto que según la segunda iniciativa propuesta, las cuentas individuales constarían solamente de una parte de las aportaciones combinadas, y el tamaño relativo de cada cuenta individual dependería de las características locales o de la empresa. La coexistencia de ambas iniciativas provocó numerosos problemas y nuevas fragmentaciones. Según el Banco Mundial (1997), esto se debió en gran medida a los intentos de las autoridades locales de diferenciar sus planes de las otras para maximizar sus propios beneficios.

### 1.1.2 Reforma de 1997

En 1997 se publicó un reglamento de pensiones fundamental, el Documento nº 26 del Consejo de Estado, Establecimiento de un sistema de pensiones básico unificado para empleados de empresas. Este reglamento, influido sustancialmente por las recomendaciones del Banco Mundial (1997), establecía la creación de un sistema multipilar. Sobre la base del nuevo modelo, China debía establecer un sistema de pensiones unificado a nivel provincial hasta el año 2000. El sistema debía cubrir a todos los trabajadores de ciudades y pueblos, independientemente de quién fuese el propietario de las empresas u organizaciones en las que estuviese empleado. El primer pilar consta de dos componentes: 1A y 1B. El 1A se basa en retenciones fiscales. La aportación está determinada por el gobierno provincial y no puede exceder del 20% del salario total. Tras la jubilación, el trabajador recibiría un pago del salario medio anual local multiplicado por 20%. El pilar 1B, gestionado como cuenta privada, se financiaba íntegramente con el 11% del salario del empleado. La aportación individual crecería gradualmente desde el 4% al 8%, en tanto que el resto sería pagado por la empresa. Con un objetivo de tasa de sustitución del 38,5%, el pago mensual del pilar 1B se calculaba dividiendo en 120 el saldo de la cuenta en el momento de la jubilación. Ambos componentes son obligatorios, y la tasa de sustitución colectiva es del 58% (es decir, 20% del pilar 1A y 38% del pilar 1B). Ambos componentes están operativos, pero el pilar 1B ha sido solo nominalmente un plan de capitalización individual, ya que las cuentas individuales en ocasiones estaban vacías. Los fondos acumulados en las cuentas individuales del pilar 1B fueron utilizados con frecuencia para pagar las pensiones de los actualmente jubilados o para financiar otros proyectos distintos de pensiones, según lo determinasen los gobiernos municipales, gestores directos de los activos del 1B por delegación del gobierno central. Además

del pilar 1, el Documento nº 26 fomentaba el establecimiento de otros dos pilares. El pilar 2 era similar a las pensiones de empleo de los países occidentales, y de naturaleza voluntaria. El pilar estaba previsto para recibir aportaciones de empleadores y empleados. De hecho, solamente las empresas muy rentables se mostraron dispuestas a ofrecer planes a sus empleados, ya que la mayoría consideraban dichas aportaciones como un gasto de personal adicional. El número de empresas participantes fue bastante pequeño, sobre todo debido a la ausencia de desgravaciones fiscales. El pilar 3 servía como cuenta de ahorro individual complementaria. Estaba previsto para quienes desearan ahorrar dinero para después de su vida laboral. Debido en parte a la falta de incentivos fiscales para ahorrar dinero a través del pilar 3, prácticamente nadie eligió esta opción. El tiempo necesario para obtener una pensión básica completa (pilar 1) era de 15 años. Una persona que hubiese aportado menos de 15 años solamente tenía derecho a las cuantías procedentes de su cuenta individual, el pilar 1B. Sin embargo, la nueva Ley del Seguro Social, que entró en vigor el 1 de julio de 2011, estipula que si el período acumulado de pago de prima para el seguro de pensión básico es inferior a 15 años en el momento de la jubilación, el partícipe solamente podrá cobrar la pensión mensual básica si continúa pagando la prima hasta que el período alcance los 15 años, o bien podrá transferir su seguro de pensión básica al nuevo plan de seguro de pensiones sociales rurales o urbanas para disfrutar de las prestaciones correspondientes. Además, en materia de inversiones, el Documento dejaba bien claro que todos los superávits del pilar 1A y el saldo del pilar 1B podían invertirse solamente en depósitos bancarios y en bonos del Estado. Además, en principio los trabajadores estaban autorizados a pasar de un plan a otro. Sin embargo, debido a la fragmentación del sistema de pensiones chino, tales cambios invariablemente conllevaban una significativa pérdida de beneficios.

### 1.1.3 La reforma de Liaoning

Sin embargo, en la práctica, el pilar 1B (el plan de cuentas individuales) fue en gran medida teórico. El principal motivo es que, como ya se ha indicado, los activos acumulados en el pilar se utilizaron para otros propósitos. Al tomar consciencia de este problema, en 2011 el gobierno comenzó a experimentar con una prueba piloto de reforma de pensiones en la provincia de Liaoning. En 2000, en la provincia de Liaoning residía el 3% de la población total de China y el 7% de los pensionistas del país. La reforma de Liaoning tuvo una serie de características distintivas: en primer lugar, el pilar 1A se financió solamente con una aportación de las empresas del 20%, y el pilar 1B con una aportación del 8% de los empleados. Cada cuenta individual se financiaba exclusivamente mediante el pilar 1B, y los fondos acumulados en el pilar 1A eran solamente para aportaciones sociales. En segundo lugar, la gestión de fondos del pilar 1A y del pilar 1B estaba separada. La principal finalidad era evitar las transferencias desde el pilar 1B al 1A cuando este último fuese deficitario. Para facilitar la separación, el gobierno central recurrió a transferencias presupuestarias para cubrir cualquier déficit del pilar 1A. En tercer lugar, con el objeto de fomentar el desarrollo de pensiones complementarias (por ejemplo, pensiones de jubilación), las aportaciones al pilar 2 eran desgravables, aunque con un límite del 4% del salario antes de impuestos. En 2003, 1124 empresas de Liaoning participaron en el plan, que cubría a 60.000 personas, y se habían acumulado activos por un total de 1.400 millones de RMB (2005). En cuarto lugar, para obtener más rentabilidad, se fomentó que los activos acumulados en pensiones complementarias fuesen invertidos en productos financieros de alta rentabilidad y alto riesgo, como renta variable. Sin embargo, los activos de los pilares 1A y 1B debían seguir invirtiéndose en depósitos bancarios y bonos del Estado. La reforma de Liaoning fue promisorio por el hecho de reconocer la necesidad de separar las cuentas de RF y de aportaciones, con lo que las transferencias de fondos desde las primeras a las segundas se hizo imposible. Además, se autorizaron otras oportunidades de inversión (por ejemplo, renta variable), lo cual podría incrementar la rentabilidad a largo plazo de las inversiones del pilar 2. Sin embargo, como puede verse, una tasa de aportación al componente social del sistema era demasiado alta, lo cual propició las evasiones. Por otra parte, la exención tributaria del 4% para las aportaciones patronales era demasiado baja. Además, los beneficios fiscales solamente eran relevantes para las aportaciones patronales, lo cual podía obstaculizar el rápido crecimiento de las pensiones que se hubiese producido si tanto las aportaciones de los empleadores como de los participantes hubiesen estado exentas de impuestos, ya que más personas hubiesen estado dispuestas a participar.

Tras los resultados positivos de la reforma piloto, en 2004 fue implantada en las provincias de Heilongjiang y de Jilin; en 2006 llegó a otras ocho provincias, y en la actualidad existe en 13. En última instancia, lo más probable es que las reformas se implanten en todo el país. Hoy en día, la agrupación de pensiones opera a nivel provincial o municipal.

Una vez dotada la cuenta individual, la pregunta es cómo invertir y gestionar los fondos para

mantener e incrementar su valor en el transcurso del tiempo. Básicamente, en este momento estas provincias depositan los fondos en bancos o confían el tramo procedente del gobierno central al Fondo Nacional de Seguridad Social (FNSS). El FNSS garantizaba una rentabilidad mínima no menor que el tipo de interés de los depósitos. Estos fondos se combinan con los FNSS y obtienen la misma rentabilidad.

Hasta el momento, las 13 provincias en las que funciona el plan piloto para financiar cuentas individuales han acumulado 130.000 millones de RMB. Sin embargo, hay otros 1,3 billones de RMB pendientes de ser invertidos. Deberían existir otros métodos para invertir estos fondos además de los depósitos en bancos. El modelo del FNSS es viable y rentable para la inversión de fondos en cuentas individuales, pero como la cuantía total se incrementó drásticamente para cubrir la brecha de 1,3 billones, es indispensable un modelo de gestión y de inversión más profesional para el desarrollo sostenible de este tramo. Un modelo óptimo para el pilar 1B sería confiar estos activos a empresas especializadas en la gestión de fondos de pensiones, estando su operación bajo estricta supervisión gubernamental.

El Fondo Nacional de la Seguridad Social (FNSS), creado en 2000, juega un importante papel en las reformas del sistema chino de pensiones en el nuevo siglo. Al mismo tiempo se estableció el Consejo Nacional del Fondo de Seguridad Social, como organismo de supervisión y gestión del FNSS. Los activos del FNSS proceden de cuatro fuentes: las transferencias fiscales desde el presupuesto del gobierno central, las transferencias de activos de las ventas de participaciones patrimoniales en EPE, ingresos de la lotería nacional e ingresos de inversiones. La principal fuente de activos fueron las transferencias del gobierno central. La segunda fueron las transferencias de los ingresos procedentes de las ofertas públicas de las EPE. Para crear el FNSS, en 2001 China decidió transferir una parte de las participaciones del Estado en las EPE. Específicamente, durante las ofertas públicas en bolsas nacionales y extranjeras, lo obtenido por el 10% de las acciones del Estado en las EPE que se venden en los mercados se transfiere al FNSS. En cuanto a la gestión, se estipuló que el FNSS podía ser invertido por especialistas internos o confiado a gestores de fondos especializados externos. En el primer caso, las inversiones estarían limitadas a depósitos bancarios, bonos del Estado y otros instrumentos financieros de alta liquidez y seguridad. En cuanto al segundo existe una serie de restricciones cuantitativas a las inversiones. El límite de inversión mínimo en depósitos bancarios y bonos del Estado era del 50%, del cual al menos el 10% debía ser en depósitos. Las inversiones en deuda no pública (bonos corporativos y otros bonos financieros) no debía exceder del 10% del total de los activos. Además, el límite máximo de acciones y títulos de inversión es del 40%.

También convendría explicar más a fondo la evolución del pilar complementario, también llamadas pensiones de empleo. En 2004, el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de China publicó e implementó el Reglamento Provisional de Pensiones de Empleo (Decreto 23). Habiendo aprendido de la experiencia de anteriores reformas, incluyendo la de Liaoning, el Reglamento detallaba la cobertura operativa, los recursos de obtención de fondos, etc. Según el Reglamento, las aportaciones de las empresas no excederían de 1/12 de la carga salarial total, y colectivamente las empresas y particulares no debían aportar más de 1/6 de este total. Todas las aportaciones deben abonarse en cuentas individuales, que deberán dotarse íntegramente. Además, las empresas patrocinadoras deben establecer un comité supervisor de la operación de los fondos de pensiones, en el que debe haber representantes de los empleados y/o partícipes. Además, se permitió a los empleadores deducir hasta un 4% de la carga salarial total de sus ingresos brutos para aportarlos a las pensiones. En cuanto a las aportaciones de los trabajadores, no se estipuló ningún incentivo tributario relevante. Considerando la importancia de la gestión y regulación de los fondos de pensiones, en 2004 se promulgó otro reglamento específicamente centrado en fondos de pensiones de empleo, que especificaba los requisitos mínimos para gestores de activos cualificados. Específicamente, se estableció como límite máximo de inversiones en depósitos bancarios y valores de renta fija el 50% del total de los activos, aunque el límite mínimo de inversiones en bonos del Estado era del 20%. El límite de inversión en acciones es del 30% del total de los activos. Al igual que en el reglamento de los fondos del FNSS, no se permiten inversiones en activos extranjeros ni alternativos.

El año 2004 es importante porque fue entonces cuando entró en vigor el reglamento de Aportaciones empresariales (AE), que cambió las normas de inversión. Según la legislación, los nuevos fondos de AE de China deben gestionarse sobre la base de un modelo de fideicomisario, externo o interno. Los activos que en este momento eran gestionados por aseguradoras no fueron considerados activos de AE y, por tanto, no tenían derecho a deducciones fiscales.

El plan de las autoridades es externalizar los activos de AE actualmente controlados por algunos gobiernos locales. Por ejemplo, los centros de administración locales están siendo reestructurados para pasar de ser agencias de facto de las autoridades locales a prestadores independientes de servicios comerciales (fideicomiso, custodia, administración de cuentas y gestión de inversiones). Por ejemplo, el Centro de Administración de Shenzhen transfirió todos los activos al China Merchants Bank (custodio y administrador de cuentas), y a Ping An Life Company (fideicomisario y gestor de inversiones).

Como puede apreciarse, la mayoría de las reformas y políticas están dirigidas a la población urbana. En cuanto a las áreas rurales, antes de 2009 solamente existían dos planes de pensiones públicas a pequeña escala en algunas regiones rurales de China. Uno era un plan de seguros para ancianos con aportaciones voluntarias, y otro un plan no contributivo con prestaciones regionales específicas para un segmento muy limitado de los ancianos de zonas rurales. El plan de seguros para tercera edad se experimentó en una provincia a finales de la década de 1980 y se implementó en las demás en 1992. Los partícipes, incluyendo trabajadores de empresas de pueblos y aldeas, realizaban aportaciones voluntarias y acumulaban activos en sus cuentas individuales. En la mayoría de los distritos, especialmente en los menos desarrollados de las regiones central y occidental de China, los residentes rurales eran los únicos aportadores a sus cuentas. Sin embargo, en los distritos más solventes del Este, algunos trabajadores reciben aportaciones subsidiadas de sus empleadores si trabajan en empresas de pueblos y aldeas, en tanto que los que no tienen empleadores pueden ser patrocinados por la comunidad local. Además, algunos gobiernos provinciales, como los de la Ciudad de Pekín y la provincia de Jiangsu, proporcionan subsidios financieros adicionales a los partícipes rurales. A partir de los 60 años se pagaba una pensión basada en aportaciones en función de los beneficios obtenidos por la suma acumulada en la cuenta. La administración, inversión y asignación de estos beneficios están supervisados por las autoridades regionales. El segundo plan de pensiones públicas a pequeña escala de China era un programa de asistencia social no contributivo denominado Cinco garantías rurales. Estaba previsto para ancianos rurales incapaces de trabajar y carentes de rentas, activos o familiares. Los beneficiarios de este programa conseguían alojamiento en una residencia de la tercera edad o eran realojados individualmente con familias locales. La limitada cobertura del actual sistema de pensiones rurales de China implica que la vasta mayoría de los ancianos residentes en zonas rurales no realizan aportaciones ni son elegibles para obtener prestaciones de ningún plan de pensiones.

En 2009, China lanzó un plan de pensiones sociales rurales nacional experimental. Las autoridades señalaron que esperaban que su plan cubriese el 10% del total de los distritos hasta finales de 2009, aproximadamente el 50% hasta 2012 y el 100% hasta 2020 (China News, 2009). Una importante característica de este plan es que, por primera vez en la larga historia de China, el gobierno realizará pagos directos a un plan de pensiones rural. Este nuevo plan tiene dos componentes: una pensión básica financiada por las autoridades locales y centrales, y una cuenta personal basada sobre todo en aportaciones de los partícipes (véase más información en el Capítulo 2).

Desde 2009 se han cumplido algunos objetivos (número de provincias incluidas en el plan, asignación de activos totales por el gobierno, etc.). Además, se ha establecido una aportación en contrapartida definida (ACD) urbana que está en proceso de implementarse a nivel nacional. El Capítulo 2 explicará con más detalles los logros del plan de pensiones sociales rural y la evolución del nuevo plan de ACD urbano.

## 1.2 Principales retos del actual sistema chino de pensiones

### 1.2.1 Problemas estructurales

La estructura descentralizada del sistema de pensiones conlleva una elevada fragmentación y una significativa falta de transparencia. Dado que el gobierno central solamente definió los principios básicos, dejando los detalles (políticas y cuestiones administrativas) a discreción de las autoridades locales, dentro del sistema se producen enormes disparidades y desigualdades. No solamente que las tasas de aportaciones varían geográficamente entre provincias, ayuntamientos y ciudades, sino también entre tipos de empresas. Por otra parte, en ciertos sectores también existen agrupaciones específicas de fondos.

También la cobertura es bastante despereja. Originalmente, solo las empresas de propiedad del Estado eran parte del sistema. Ahora, algunos ayuntamientos han ampliado la cobertura también



a empresas colectivas, privadas y extranjeras. Sin embargo, son especialmente las empresas con personal joven y de sectores relativamente dinámicos las que se resisten a participar en el sistema, ya que consideran que están siendo utilizadas para subsidiar los problemas de otras y asumir una carga salarial relativamente mayor, lo cual se traduce en una pérdida de competitividad. La carga financiera de todas las aportaciones sociales (es decir, pensiones, atención sanitaria, seguro de paro, seguro de accidentes de trabajo, maternidad, vivienda) puede totalizar aproximadamente el 40% de la carga salarial. Como puede verse, la expansión de la cobertura se ve dificultada por la falta de incentivos. Disminuir la tasa de sustitución salarial o incrementar los porcentajes de contribución podría probablemente incrementar la evasión.

Otro problema es la portabilidad de los derechos de jubilación (es decir, la posibilidad de que un empleado mantenga y transfiera sus derechos de pensión cuando cambie de empresa), lo cual es prácticamente imposible en un sistema tan fragmentado. Esto obstaculiza la movilidad laboral y dificulta la reestructuración de las EPE en caso de producirse despidos masivos (ya que las prestaciones están vinculadas al empleo). Esto, a su vez, afecta negativamente a la asignación de inversiones y recursos.

### 1.2.2. Alta presión fiscal

En este momento, la alta presión fiscal es el principal problema al que se enfrenta el sistema de pensiones básicas.

A principios de 2004, el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de (MDTSS) de China publicó un estudio que señalaba que la brecha de las pensiones podía llegar a los 6 billones de RMB en los próximos 30 años. La presión fiscal procede es, sobre todo, consecuencia del rápido envejecimiento de la población china y de las relativamente bajas cobertura y tasa de recaudación. Por otra parte, en el sistema de pensiones básicas el fenómeno de impago, o pago insuficiente, de primas es habitual. Tanto la baja cobertura como la baja tasa de recaudación han conllevado repercusiones negativas para la acumulación de fondos.

### 1.2.3 Deficiente gestión de fondos de pensiones

Este tema trata sobre todo de dos aspectos: el estrecho canal de inversiones y la insuficiencia de la supervisión. En consecuencia, esto se traduce en falta de conocimientos y de aptitudes para una gestión financiera moderna, incluyendo la adecuada gestión de riesgos. Según los reglamentos, la inversión de fondos de pensiones básicas está estrictamente controlada. Solamente pueden invertirse en depósitos en bancos locales y bonos del Estado. La combinación de ambas limitaciones supone una rentabilidad relativamente baja, inferior a la tasa de crecimiento de los salarios medios. Además, la inmadurez del mercado de capitales chino y los escasos conocimientos y especialización de los fondos de pensiones locales gestionados por organismos oficiales también actúan como factores disuasorios.

Por lo que respecta a una falta de supervisión adecuada, hemos de recordar el escándalo en el que funcionarios de la oficina de Trabajo y Seguridad Social de Shangái fueron acusados de prestar 3.200 millones de yuanes del fondo de pensiones a un promotor inmobiliario privado, lo cual costó la casi totalidad de esta suma en fondos de RF. Cuando se reveló el escándalo de Shangái, la Oficina Nacional de Auditoría comenzó una inspección a gran escala del fondo de seguro social. El resultado de la inspección ha sido bastante escandaloso, ya que reveló la gestión inadecuada de 7.135 millones de RMB. Obviamente, existen serias lagunas en la supervisión de los fondos. En China existe un vacío en lo que respecta a directrices para una restricción eficaz de manejo de fondos de pensiones. Al mismo tiempo, la intensidad de la supervisión es bastante escasa. En todo el país existen solamente 11 provincias que cuentan con un organismo independiente para la supervisión de los fondos. Hay muy pocas instituciones especializadas para supervisar fondos a nivel municipal y estatal.

### 1.2.4 Problemas del nuevo plan de pensiones rural

Como ya se ha indicado, China ya ha implementado una nueva política para tratar con los problemas de las pensiones de la población rural. Hasta el momento, aunque el nuevo plan ha avanzado, todavía existen varios posibles problemas relacionados con el mismo. En primer lugar, la cobertura del nuevo plan de pensiones rural varía según los distritos, lo que depende en gran medida del nivel de desarrollo económico. Por ejemplo, Pekín comenzó una variante experimental del nuevo plan de pensiones en enero de 2008. Hacia finales de año se comunicó

que 1.065.000 (más del 80%) de los residentes rurales de los suburbios de la ciudad participaban en el nuevo plan de pensiones rurales (Yuan, 2008). Este nivel de participación se debe, en parte, a los relativamente altos niveles de vida de los alrededores de Pekín, y también a la aportación financiera (mayor que la habitual) de los gobiernos central y local (290 yuanes mensuales por jubilado). No obstante, la mayor parte de la China rural es muchísimo más pobre que los alrededores de Pekín. Además, se trata de un programa voluntario que pide a los residentes rurales aportaciones de entre el 4% y el 8% de la renta media de los ejercicios anteriores en la región. La pregunta es si los trabajadores rurales pueden permitirse tanto para participar en el programa. China tiene unos 80 millones de habitantes que viven por debajo de la línea de la pobreza. En las áreas rurales hay tres veces más ancianos pobres que en las urbanas (China News, 2009). Debido a las sustanciales diferencias regionales en los niveles de desarrollo económico y de renta, muchas familias de escasos recursos de las regiones pobres no podrán pagar las aportaciones necesarias. De este modo, el plan no llegará a los más pobres de los pobres. El éxito del nuevo plan dependerá, en gran medida, de la amplitud de la cobertura y de una alta tasa de participación. A su vez, esto dependerá de la confianza de los residentes locales en el gobierno y en las aportaciones financieras de las autoridades al plan. En segundo lugar, el problema tiene que ver con la implementación y administración del nuevo plan de pensiones. En las áreas urbanas, la implementación de la seguridad social es bastante sencilla porque el pago de la prima de pensiones por empleados y empleadores está legalmente garantizado. Por el contrario, el plan de pensiones rural está basado, al menos inicialmente, en la participación voluntaria. Solamente cuando los campesinos confíen en el gobierno y crean que sus aportaciones les redundarán más beneficios se decidirán a participar. Por ende, es fundamental que las autoridades cumplan sus promesas en materia de beneficios y, al mismo tiempo, que gestionen las cuentas de los pensionistas con suficiente transparencia para mantener la confianza en el plan. Según informes publicados, las autoridades regionales serán responsables de establecer las cuentas personales, gestionar los fondos de pensión locales y distribuir los beneficios de los jubilados dentro de cada distrito (China News, 2009). Al igual que en todos los países en desarrollo, en comparación con las autoridades y organismos administrativos urbanos, la eficacia y efectividad de las burocracias oficiales de menor nivel en las áreas rurales de China son escasas. Por este motivo, implementar con éxito el nuevo plan de pensiones rural no será fácil. En tercer lugar, el bajo nivel de beneficios del nuevo plan de pensiones rural ofrece prestaciones muy bajas a la mayoría de los beneficiarios. La mayoría recibirán aproximadamente 55 yuanes (unos 8 dólares) del componente básico del plan, aunque el gasto medio mensual para ancianos de las áreas rurales se aproxima a los 200 yuanes (29 dólares) (Zhang y Tang, 2008). Aunque 55 yuanes ayudan a pagar algunos artículos esenciales, no son suficientes para vivir. Considerando el actual nivel de desarrollo económico, podríamos afirmar que las crecientes posibilidades de China le permiten ofrecer una prestación mínima más alta a los ancianos rurales.

## 2: Aspectos institucionales de los sistemas de pensión chinos: pilares contributivo y no contributivo. El sistema íntegro

En gran medida debido al dualismo de la economía china, tal y como lo destaca la clara división de sectores económico y social entre lo rural y lo urbano, las pensiones chinas también han existido en dos sistemas diferentes.

### 2.1 Sistema de pensiones rural

Según los resultados preliminares del último censo nacional (2010), aproximadamente la mitad de la población china tiene una tarjeta de identidad rural, y la otra mitad una tarjeta de identidad urbana. El enorme grupo de población rural (unos 670 millones de personas) ha estado o está cubierto por diferentes planes, algunos de los cuales han sido implantados desde hace tiempo y otros se encuentran en su fase piloto.

#### 2.1.1 Nuevo plan de pensiones rural (contributivas y no contributivas): NSPR

El Nuevo plan de pensiones rural fue probado por primera vez en una serie de localidades seleccionadas en la década de 1990. En gran medida gracias a su éxito local, en junio de 2009 el gobierno central anunció que introduciría y ampliaría el nuevo plan voluntario de pensiones en todo el país. Inicialmente, el objetivo era que cubriese todo el país hasta 2020. No obstante, por la rapidez de su éxito y por su popularidad entre los campesinos, las autoridades pretenden que llegue a cubrir todo el país mucho antes.

Su principal característica es que alinea el nuevo sistema de pensiones rural con la estructura básica del sistema de pensiones empresariales urbano (expuesto en las secciones anteriores). Es decir, que consta de dos pilares: aportaciones sociales social y cuentas individuales. La principal consideración que favorece una estructura alineada reside en las previstas (y eventuales) convergencia e integración entre los sistemas de pensiones urbano y rural de China en el futuro. Entretanto, en comparación con anteriores planes de pensiones rurales, el nuevo recibe una asistencia fiscal mucho mayor tanto del gobierno central como de las autoridades locales, por lo que posiblemente encontrará menos resistencia a las reformas de parte de los gobiernos locales o de los campesinos. La Tabla 1 presenta la estructura básica del sistema y sus principales características.

Tabla 1

#### Nuevo sistema de seguro social/pensiones rural en China

Pilar	Modalidad	Obligatorio (O) o voluntario (V)	Aportación	Beneficios	Desgravación fiscal por las aportaciones	Principal regulador
Pilar O	Asistencia social	N.C.	Presupuestos del Estado	Nivel de vida mínimo	N.C.	Ministerio de Asuntos Civiles (MDAC) y Ministerio de Agricultura (MDA)
Pilar 1a	Aportaciones sociales V y retenciones fiscales		Presupuestos de las administraciones estatal y local	55 RMB mensuales (mínimo)	N.C.	MDRHSS
Pilar 1b	Cuenta individual	V	Individual; gobierno local y aldea	El total de los fondos acumulados en la cuenta individual	Totalmente desgravable	MDRHSS

Fuente: diversos sitios web oficiales y autores

#### Dos componentes

**Pilar 1A:** aportaciones sociales y operado con retenciones fiscales. Los métodos de financiación son diferentes según las regiones. En las provincias centrales y occidentales, el gobierno central financia el 100% del coste, en tanto que en las provincias orientales y más solventes, el gobierno central aporta el 50% del coste, y el resto corre por cuenta de los gobiernos locales. El beneficio es fijo y el mínimo son 55 RMB mensuales.

**Pilar 1B:** cuenta individual y plenamente dotada. Este pilar está financiado fundamentalmente por tres fuentes: campesinos individuales, gobiernos locales y colectivos. En lo que respecta a las aportaciones de campesinos individuales, la cuantía fluctúa entre 100 y 500 RMB, con incrementos de 100 RMB anuales, en tanto que las de los gobiernos locales (sobre todo a nivel de ciudad y distrito) necesitan hacer aportaciones de contrapartida de un mínimo de 30 RMB anuales. Los colectivos no están obligados a aportar. El beneficio es el saldo de la cuenta dividido en 139, partiendo del supuesto de una esperanza de vida de 12 años.

**Requisitos de remuneración:** siempre y cuando el campesino aporte al sistema durante al menos 15 años, tendrá derecho a los beneficios. Quienes sean mayores de 60 años, siempre y cuando sus hijos aporten, tendrán automáticamente derecho al beneficio fijo.

**Gestión del fondo:** los activos acumulados en el pilar 1B son gestionados por oficinas locales del seguro social, y el saldo es remunerado con la tasa de interés de depósitos bancarios a 1 año.

Según las estadísticas más recientes (MDRHSS, 2010), en 2010 el NSPR fue ampliado a 27 provincias y 838 distritos. El número total de participantes fue de 103 millones, y el de beneficiarios, 29 millones.

El NSPR está sujeto a la regulación y supervisión del Ministerio de Recursos Humanos y Seguridad Social (MDRHSS), que también supervisa otros componentes del sistema de seguridad social chino.

## 2.1.2 Componente de asistencia social (no contributivo)

El sistema de bienestar social rural chino para las necesidades de la tercera edad incluye otros componentes además de las pensiones tratadas anteriormente.

El nivel de vida mínimo (o Dibao, bol de arroz de hierro en chino) es uno de los más importantes en este aspecto, aunque valdría la pena mencionar que es un concepto dirigido a todos los necesitados (tercera edad, discapacitados, niños, etc.).

Según el Decreto nº 19 del Consejo de Estado (MDAC 2007), los grupos de población a los que va dirigido son aquellos cuya renta es inferior a la del nivel de vida mínimo local, en tanto que los principales grupos especificados en el Decreto hacen referencia a quienes viven constantemente por debajo de la línea de pobreza por enfermedad, vejez, discapacidad y condiciones naturales extremas. No es de sorprender que el nivel de los beneficios del Dibao rural muestren diferencias entre provincias, que reflejan no solamente distintos niveles de niveles y costes de vida, sino también las posiciones fiscales de diferentes localidades.

En lo que respecta a la fuente de financiación, el Decreto 19 especifica que procederá sobre todo de los gobiernos locales a nivel de prefectura, en tanto que los gobiernos locales a nivel provincial deberán reforzar su apoyo fiscal al sistema. El gobierno central subsidiará a las regiones/localidades que no puedan establecer el sistema por sí mismas.

## 2.2 Sistema de pensiones urbano

### 2.2.1 TEI modelo multipilar (no contributivo + contributivo)

La reforma de las pensiones urbanas chinas comenzó a principios de la década de 1990. Tras discusiones y debates sobre las diferentes opciones de reforma, en 1997 el gobierno central decidió implementar el sistema de pensiones multipilar en áreas urbanas.

El actual sistema de pensiones urbano consta de tres pilares, de los cuales el primero consta de dos componentes (véase el resumen en la Tabla 2):

Tabla 2

**Actual sistema de pensiones urbano de China**

Pilar	Modalidad	Obligatorio (O) o voluntario (V)	Aportación	Beneficios	Desgravación fiscal	Principal regulador
Pilar 0	Asistencia social	N.C.	Presupuestos del Estado	Nivel de vida mínimo	N.C.	Ministerio de Asuntos Civiles (MDAC) y Ministerio de Recursos Humanos y Seguridad Social (MDRHSS).
Pilar 1a	Aportaciones sociales M y retenciones fiscales		20% del salario	59,2% del salario local medio	Totalmente desgravable	MDRHSS
Pilar 1b	Cuenta individual	M	8% del salario		Totalmente desgravable	MDRHSS
Pilar 2: Aportación de la empresa (AE)	Cuenta individual	V	Diversas	Diversas	Muy limitado; solo hasta el 5% de la nómina	MDRHSS
Pilar 2: Otros	Cuenta individual	V	Diversas	Diversas	Muy limitado	N.C.
Pilar 3	Productos de seguros	V	Diversas	Diversas	Solamente productos de seguros seleccionados	Comisión Reguladora de Seguros de China (CRSC)
FNSS	Fondo de reserva estratégico	N.C.	Presupuestos del Estado; transferencia de la propiedad estatal en las EPE; ingresos de la lotería	N.C.	N.C.	Ministerio de Hacienda (MDH), MDRHSS

Fuente: diversos sitios web oficiales y auto

- Pilar 1A. Este pilar está basado en retenciones fiscales y sirve para la socialización de fondos. La aportación es exclusiva del empleador, y la tasa de aportación es el 20% de la nómina. La tasa de sustitución prevista es de aproximadamente el 35% del salario local medio, con 35 años de aportación.
- Pilar 1B. Este pilar es una cuenta individual obligatoria, prevista para ser plenamente dotada. Se trata del 8% del salario del empleado, y solamente es aportada por estos. La tasa de sustitución prevista es de aproximadamente el 24,2%. Para tener derecho a los beneficios de los pilares 1A y 1B, es necesario cumplir ciertos requisitos, sobre todo un mínimo de 15 años de aportaciones, haber llegado a la edad de jubilación de 60 años (hombres) y 55 años (mujeres), etc.
- Pilar 2. El más conocido es el plan de Aportaciones empresariales (AE), equivalente a los planes de pensiones de empleo de los países occidentales. La participación en este pilar es voluntaria. Hasta el momento se ha instaurado sobre todo en las grandes empresas propiedad del Estado (EPE), y la tasa de aportación varía según la empresa. Además de las AE, en China existen también otras variedades de planes tipo Pilar 2, en gran medida diseñados y ofrecidos por instituciones financieras para evadir las rigurosas normas de las AE. Los ejemplos más destacados incluyen el Plan de pensiones de bienestar y un plan de cuasi AE. Es de señalar que las demás modalidades de planes tipo Pilar 2 normalmente no tienen derecho a desgravaciones fiscales.
- Pilar 3. Hace referencia a los planes de ahorro/pensiones individuales voluntarios, previstos para satisfacer las necesidades de las personas que deseen recibir una renta más alta tras su jubilación.

**Marco supervisor**

Al igual que el sistema de pensiones rural, las pensiones urbanas también están sujetas a la regulación y supervisión del MDRHSS. En este contexto, es de destacar que la primera Ley de Seguro Social fue promulgada en octubre de 2010 y entró en vigor el 1 de julio de 2011. Se esperaba que la elevación del nivel legal ayudaría a mejorar el sistema chino de pensiones a través de, por ejemplo, una mayor cobertura, un mayor índice de cumplimiento, etc.

Por lo que respecta a los pilares 1A y 1B, todos los activos acumulados en cuenta deben invertirse en depósitos bancarios o en bonos del Estado. Sin embargo, se dice que el MDRHSS ha estado considerando liberalizar la política de inversión de los activos del pilar 1B, considerando la actual baja rentabilidad.

Las normas de las AE fueron publicadas por primera vez en 2004, y en el pasado tuvieron una contribución destacada al rápido crecimiento del mercado de AE. Según las normas pertinentes, todos los activos procedentes de las AE deben ser invertidos y gestionados por instituciones financieras profesionales. En este contexto hablamos de cuatro tipos de licencias: fideicomiso, custodio, gestión de activos y administración de cuentas. La política de inversión se ajusta a las normas de restricción cuantitativa (por ejemplo, se impone un límite de inversiones en determinadas categorías de activos). Sin embargo, en mayo de 2011 el MDRHSS presentó la versión revisada de la normativa de gestión de activos de AE, cuya política de inversiones está más liberalizada.

Otras formas de planes de pensiones tipo pilar 2 y pilar 3 están sujetas a diferentes normativas y, por consiguiente, a diferentes reguladores. El regulador de seguros, la Comisión Reguladora de Seguros de China (CRSC) es otro importante organismo regulador y supervisor en el país, dado que las compañías de seguros de vida son bastante activas en la gestión de fondos de pensiones. En este contexto, los otros reguladores financieros, la Comisión Reguladora de la Banca de China (CRBC) y la Comisión Reguladora del Mercado de Valores de China (CRMVC) también participan en la regulación de las pensiones chinas. Por último, aunque no por ello menos importante, la Administración Fiscal del Estado (AFE) y el Ministerio de Hacienda ejercen una considerable influencia, ya que la política fiscal es de fundamental importancia para promover el desarrollo del mercado privado de pensiones en el país.

### 2.2.2 Programa de asistencia social (no contributivo)

En 1999, el Consejo de Estado de China promulgó el Decreto nº 271 sobre el establecimiento del sistema de nivel de vida mínimo (o Dibao, en chino) en áreas urbanas. Está dirigido a aquellos grupos de la población que: (a) carecen de fuentes de ingresos, son incapaces de trabajar y no tienen familiares de los que puedan depender, o bien que dichos familiares no puedan hacerse cargo de sus ancianos; y (b) que poseen ciertos ingresos, pero que están por debajo del umbral de nivel de vida mínimo. El nivel de vida mínimo, tomando en cuenta una serie de factores (alimentos, alojamiento e indumentaria) está determinado por los gobiernos locales a nivel de distrito. Los costes están financiados íntegramente por los presupuestos del gobierno.

### 2.2.3 Plan piloto de pensiones para los residentes urbanos desempleados (no contributivo + contributivo):

El Plan piloto de pensiones para los residentes urbanos desempleados, la iniciativa más reciente del Consejo del Estado para mejorar el sistema de pensiones nacional y que entró en vigor el 13 de junio de 2011, pretende ofrecer un mejor seguro de desempleo a los parados de las áreas urbanas. Al 1 de julio de 2011, los residentes urbanos desempleados mayores de 16 (excluyendo estudiantes) debían estar cubiertos por el programa. Los participantes comenzarán a recibir pensiones mensuales después de cumplir los 60 años.

Con el lanzamiento del nuevo programa el 1 de julio de 2011, los residentes urbanos desempleados mayores de 60 años no necesitan hacer aportaciones personales, y podrán recibir una pensión básica de 55 RMB mensuales. Las personas de entre 45 y 60 años deberán haber aportado a sus cuentas personales no más de 15 años, en tanto que los menores de 45 deben pagar durante al menos 15 años. Los participantes en el nuevo programa de pensiones pueden elegir entre 10 opciones de aportación, desde 100 hasta 1000 RMB anuales. Cuanto más paguen, más obtendrán como contraprestación después de los 60 años, cuando comenzarán a recibir pensiones básicas mensuales de 55 RMB, además de los pagos que hayan depositado en sus propias cuentas. Entretanto, también los gobiernos locales vendrán obligados a dar subsidios de al menos 30 RMB anuales a cada participante. Además, los gobiernos locales deberán pagar al programa, parcial o íntegramente, una suma anual mínima de 100 RMB para las personas seriamente discapacitadas. Se fomentan las aportaciones de otras organizaciones económicas y sociales, así como de particulares. Estos fondos y subsidios van dirigidos a cuentas individuales de los participantes.

El plan de pensiones para los residentes urbanos desempleados es similar al dirigido a los residentes rurales. Ambos programas están diseñados sobre todo para grupos de baja renta y tienen por objetivo reducir la brecha de ingresos. Se calcula que más de 50 millones de personas se beneficiarán de este programa.

## 2.3 Pensiones para la Unidad de servicios públicos (USP) y funcionarios públicos

En China, los empleados que trabajan para el gobierno y los encuadrados en la Unidad de servicios públicos (USP) están cubiertos por un plan de pensiones independiente y generoso que les permite disfrutar de una tasa de sustitución de hasta el 90%, frente al 60% de una pensión normal urbana. Se trata de un sistema de retenciones fiscales no dotado que ha sido financiado sobre todo por el Estado o el empleador, en el que los empleados normalmente no aportan. Los costes fiscales derivados del actual sistema de pensiones para funcionarios públicos y para la USP han sido muy altos, y se cree que la carga seguirá creciendo en las próximas décadas.

Desde 2008, el gobierno central decidió reformar el sistema de pensiones de la USP debido a su insostenibilidad financiera, en el marco de la reforma general del sector de servicios públicos de China. El objetivo es ajustar el sistema de pensiones de USP al actual sistema de pensiones de empresa urbano. Tras debates y experimentos, el nuevo modelo preferido por el MDRHSS fue un sistema más o menos coherente con el actual sistema de pensiones urbano; es decir, aportaciones sociales más cuenta individual. Entretanto, también la tasa de aportación y el nivel de beneficios serían similares a los del sistema de pensiones urbano. Considerando el hecho de que se prevé que el nivel de beneficios posterior a la reforma (60%) será menor que el actual (90%), las autoridades han estado debatiendo la importancia y la necesidad de promover planes de pensiones de empleo voluntarios tipo AE para mantener en torno al 90% el nivel posterior a la reforma.

En febrero de 2009, el MDRHSS seleccionó cinco provincias para implementar un plan piloto de pensiones de USP. No se ha detallado exactamente el plan piloto, por lo que está sujeto a la discreción de las autoridades locales.

A título de referencia, en China hay unos 10 millones de funcionarios públicos y 30 millones de empleados de la USP.

## 2.4 Fondo Nacional de la Seguridad Social (FNSS)

Además de los planes de pensiones urbanos y rurales, el sistema previsional chino tiene otro importante componente: el Fondo Nacional de la Seguridad Social (FNSS). El FNSS fue establecido en 2000 por el gobierno central, a la vista del envejecimiento de la población y del previsto incremento de la presión fiscal en las futuras décadas. Por su naturaleza, el FNSS chino es similar a los fondos nacionales de reservas de pensiones de otros países, como el Fondo de Pensiones del Gobierno de Noruega y el Fondo Nacional de Reserva de Pensiones de Irlanda, aunque distinto de los fondos previsionales establecidos en Singapur, Malasia y Hong Kong.

Los activos del FNSS proceden sobre todo de cuatro fuentes: las transferencias fiscales desde el presupuesto del gobierno central, las transferencias de activos de las ventas de participaciones patrimoniales en EPE, ingresos de la lotería nacional e ingresos de inversiones. En cuanto a la gestión, los activos del FNSS están actualmente invertidos por especialistas internos o confiado a gestores de fondos externos. Las inversiones de los gestores internos están limitadas a depósitos bancarios, bonos del Estado y otros instrumentos financieros de alta liquidez y seguridad, aunque recientemente han comenzado a invertir en productos relacionados con renta variable privada. Normalmente, los gestores externos están autorizados para invertir en activos de mayor riesgo, como renta variable local y fondos de inversión.

En 2010, los ABG del FNSS alcanzaban los 857.000 millones de RMB (FNSS, 2010), de los cuales el 58,1% estaban gestionados por el equipo interno y el 41,9% por gestores de activos externos. La rentabilidad nominal anualizada de un período de 9 años es del 9,17%.

## 3: Organización de mercado de los planes contributivos de China

El nuevo plan de pensiones rural incluye un importante tramo contributivo: una cuenta individual totalmente dotada financiada conjuntamente por los campesinos, los gobiernos locales y los colectivos. Sin embargo, por encontrarse en una fase muy inicial, todavía no hay ningún indicio que indique la gestión privada de estos fondos de pensiones en el futuro próximo. Entretanto, el sistema de pensiones para áreas urbanas ya ha sido legislado y continúa su concreción en el mercado. Las reformas abordaron dos de los principales problemas: las aportaciones a las cuentas vacías del pilar 1B y la introducción de pensiones de empleo mediante el sistema de aportaciones empresariales.

### 3.1 Organización de mercado del pilar 1

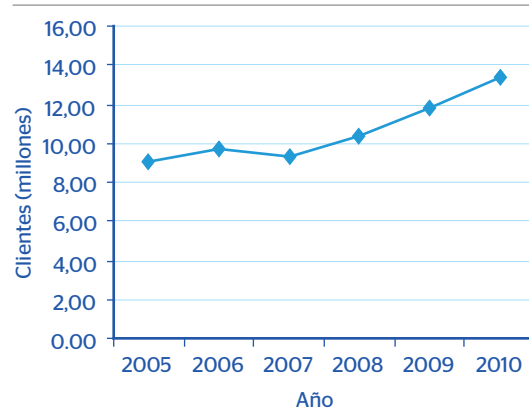
Como se ha explicado, el pilar 1 es un plan gestionado por el Estado con dos componentes: el pilar 1A y el pilar 1B. Sin embargo, según información reciente obtenida de varios involucrados, el gobierno chino está realizando una consulta interna sobre la viabilidad y el ámbito de un marco regulatorio distinto para el pilar 1B<sup>1</sup>. Se prevé que el nuevo marco organizativo del pilar 1B será similar al del mecanismo de otorgamiento de licencias para las AE. Sin embargo, en lugar de 4 proveedores de servicios independientes (fideicomiso, custodia, administración de cuentas y gestión de inversiones), el número de licencias se reducirá integrando algunas funciones de estas cuatro categorías.

### 3.2 Organización de mercado del pilar 2

#### 3.2.1 Cifras generales del mercado

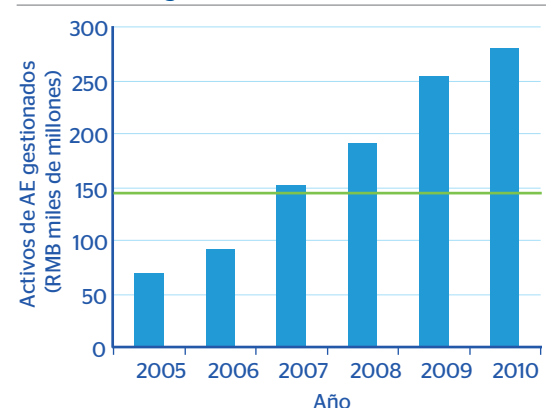
Según el Decreto nº 42 del Consejo de Estado (año 2000), el gobierno comenzó a exigir a los empleadores que estableciesen un plan de aportaciones empresariales (AE) para sus empleados. Más tarde, con la publicación de las Normas 23 y 11, las AE tuvieron un crecimiento relativamente rápido, y se espera que se transformarán en el submercado de pensiones más promisorio de China. En el año 2000, los planes de AE cubrían a unos 5,6 millones de empleados urbanos y los activos gestionados totalizaban unos 19.000 millones de RMB. En el año 2006, estos planes ya cubrían a unos 9,29 millones de empleados urbanos y los activos gestionados totalizaban 91.000 millones de RMB. Según las estadísticas, a finales del ejercicio 2010, 13 millones de empleados de 30.000 empresas participaban en planes de AE. El volumen total de activos en custodia alcanzaba los 280.924 millones de RMB. Los activos en fideicomiso gestionados por instituciones autorizadas<sup>2</sup> asumaban 147.465 millones de RMB. El volumen de activos de inversión gestionados alcanzaba los 245.298 millones de RMB, con una rentabilidad media ponderada del 3,41% y 1504 carteras.

Chart 31  
Nº de clientes de AE (2005-2010)



Fuente: MDRHSS

Chart 3.2  
Activos de AE gestionados (2005-2010)



Fuente: MDRHSS

1: Se han previsto 3 escenarios diferentes: gestión de las inversiones por entidades oficiales, operadores privados sujetos a una cuota de operadores con licencia o según las fuerzas de oferta y demanda del mercado.

2: Según el Decreto nº 11 del MDRHSS, puede ser fideicomisario un consejo de AE establecido por la empresa o por una institución autorizada (fiduciarias, bancos comerciales, compañías de seguros de pensiones).



### 3.2.2 Panorama competitivo

Hasta la fecha, 37 instituciones financieras han obtenido un total de 58 licencias para operar en el mercado, y es probable que se otorguen más licencias en el futuro próximo. La siguiente tabla resume los titulares de licencias de AE, clasificados por tipo.

Tabla 3

#### Distribución de licencias de AE entre los operadores.

Fideicomisario	Custodio	
<b>Compañías de seguros</b>	China Life Pension Insurance	ICBC
	Ping An Pension Insurance	CCB
	Changjiang Pension Insurance	CMB
	Taikang Pension Insurance	Bank of China
	Tai Ping Pension Insurance	SPD
<b>Banks</b>	ICBC	China Everbright
	CCB	Bank of Communications
	CMB	China Minsheng Bank
<b>Sociedades fiduciarias</b>	<b>Gestores de inversiones</b>	
	CITIC Trust	China Life Insurance Asset Management
	Hubao Trust	Ping An Pension Insurance
	Zhongcheng Trust	Changjiang Pension Insurance
<b>Administrador de cuentas</b>	<b>Compañías de seguros</b>	Tai Ping Pension Insurance
		PICC Asset Management
<b>Compañías de seguros</b>	<b>Empresas de gestión de fondos y de valores</b>	Huatai Asset Management
		ICBC Credit Suisse Asset Management
		China Asset Management
		China Merchants Fund Management
		Harvest Fund Management
<b>Bancos</b>	<b>Empresas de gestión de fondos y de valores</b>	Taikang Asset Management
		Boshi Fund Management
		China Southern Fund Management
		E Fund Management
		Fortis Haitong Investment Management
		CITIC Securities
		Yinhua Fund Management
		GF Fund Management
<b>Sociedades fiduciarias</b>	<b>Empresas de gestión de fondos y de valores</b>	Fullgoal Fund Management
		Guotai Asset Management
		China International Capital

Fuente: MDRHSS

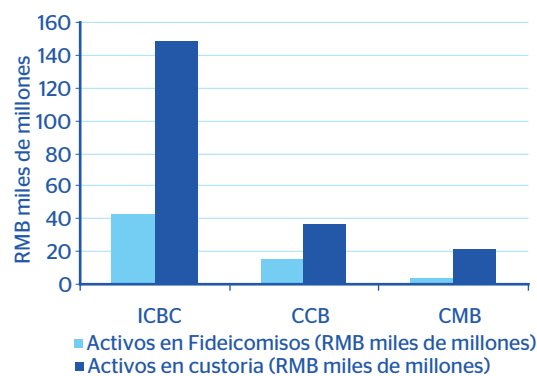
En los cuatro mercados nicho de AE, los bancos tienen la exclusividad de la custodia y una importante presencia en administración de cuentas y fideicomiso. Las compañías de seguros de pensiones lideran el mercado de fideicomiso y avanzan en la gestión de inversiones, aunque son las sociedades de gestión de fondos y de valores las que siguen jugando un importante papel en la gestión de inversiones. La información detallada es la siguiente (estimaciones aproximadas a finales de 2010):

- Fideicomiso: el 70% de la cuota de mercado corresponde a las compañías de seguros de pensiones.
- Administración de cuentas: los bancos tienen más del 90% de la cuota de mercado.
- Custodio: 100% a cargo de los bancos
- Gestión de inversiones: los gestores de fondos y las sociedades de valores tienen una cuota de mercado del 70%, y las compañías de seguros de pensiones el 30%

Como puede apreciarse en la tabla, los bancos comerciales son los principales protagonistas de las actividades multidisciplinares. Entre los cuatro grupos de prestadores de servicios de AE, solamente tres sociedades tienen en este momento 4 licencias completas para todas las disciplinas: Industrial & Commercial Bank of China (ICBC), China Merchants' Bank (CMB) y CITIC Group. Como factores dominantes del mercado, ICBC y CCB ya tienen tres licencias: fideicomiso, administración de cuentas y custodia. Además, el hecho de que algunos bancos comerciales posean acciones de empresas de gestión de activos también les ayuda a expandir sus horizontes hacia las inversiones. ICBC tiene participaciones en Credit Suisse Asset Management, y CMB en China Merchant Securities. De esta manera, ambos bancos abarcan toda la cadena de valor de AE con un modelo de gestión integrado.

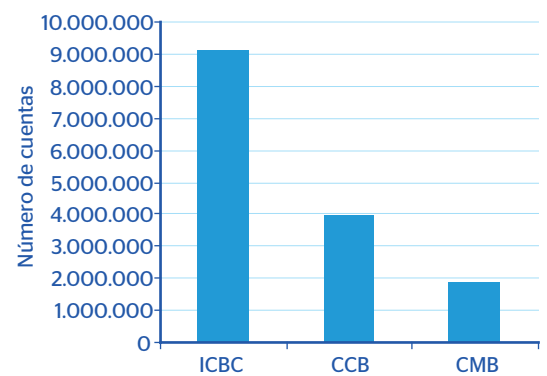
Por otra parte, los bancos tienen otras destacadas ventajas, como una gran variedad de clientes corporativos, una amplia cobertura de puntos de venta, un sólido apoyo financiero interno, etc. Por consiguiente, los bancos no solamente mantienen su posición dominante en los negocios de las pensiones tradicionales: la totalidad del servicio de custodia de activos de AE y una gran parte de la administración de cuentas de clientes, sino que además están dedicando esfuerzos y recursos a la gestión de activos de AE en fideicomiso. Según el Decreto nº 11, los fideicomisarios de AE están facultados para seleccionar a otros proveedores de servicios y para diseñar carteras de inversiones en función de las necesidades y características de sus clientes. Debido a la importancia de esta función esencial, desde 2007 (cuando ICBC, CCB y CMB obtuvieron la licencia de fideicomisarios en la segunda ronda de acreditaciones del MDRHSS), estos tres bancos comenzaron a competir con otros operadores para ganar más cuota de mercado para la gestión de activos en fideicomiso. Los dos gráficos siguientes reflejan los mercados de los 3 principales bancos comerciales en activos de AE en fideicomiso, activos de AE en custodia y número de clientes

Chart 3.3  
**Tres principales bancos de activos de AE en fideicomiso y en custodia (finales de 2010)**



Fuente: datos del mercado de Pensiones y Seguros del BBVA

Chart 3.4  
**Tres principales bancos en número de clientes de AE (finales de 2010)**



Fuente: datos del mercado de Pensiones y Seguros del BBVA

Las compañías de seguros de pensiones también son importantes participantes, con una significativa presencia en el sector de AE en China. Las estadísticas publicadas por la Comisión Reguladora de Seguros de China (CRSC) reflejan la situación más reciente, desde enero hasta junio de 2011. En el primer semestre de 2011, cinco importantes compañías de pensiones recibieron pensiones empresariales por valor de 21.410 millones de RMB, lo cual ha supuesto un incremento del 41,89% con respecto al mismo período del ejercicio precedente. Los activos en fideicomiso y los activos de gestión de inversiones sumaron 121.590 millones y 94.870 millones de RMB, respectivamente, un aumento del 45,68% y del 56,59% con respecto al mismo período del año anterior. De esa cuantía, China Life Pension y Ping An Pension se hicieron con más del

75% del mercado de pensiones empresariales, con cuotas de mercado del 51,31% y el 23,22%, respectivamente. China Life Pension también lideró el mercado en términos de activos en fideicomiso, con una cuota del 34%, seguida de Ping An Pension y Changjiang Pension. Ping An Pension tuvo un 52% del mercado de activos de gestión de inversiones.

Tabla 4

**Estadísticas de AE de compañías de seguros de pensiones (enero a junio de 2011, en millones de RMB)**

<b>Nombre de la compañía</b>	<b>Aportaciones de AE</b>	<b>Activos en fideicomiso gestionados</b>	<b>Activos de inversiones gestionados</b>
Taiping Pension	2.841,59	16.411,25	20.520,24
Ping An Pension	4.970,98	33.476,36	49.299,89
China Life Pension	10.984,80	42.438,99	8.893,61
Changjiang Pension	1.656,52	25.757,92	16.159,24
Taikang Pension	956,32	3.509,19	0,00
<b>Total</b>	<b>21.410,21</b>	<b>121.593,72</b>	<b>94.872,99</b>

Fuente: CRSC

### 3.2.3 Esquema de comisiones

Aunque los topes de las comisiones cargadas por los prestadores de servicios de AE están fijados por el regulador, debido a la dura competencia la media de mercado es muy baja y muy inferior a los límites superiores. La siguiente tabla resume las comisiones reguladas y los parámetros del sector. Se han tomado en cuenta algunos métodos para garantizar beneficios a los operadores. En febrero de 2011, los gestores de inversiones de AE llegaron a un acuerdo por el que las comisiones en concepto de la inversión de fondos de AE no serían inferiores al 0,6% en renta variable, y al 0,3% en renta fija.

Tabla 5

**Comisiones en concepto de aportaciones empresariales**

<b>Licencias</b>	<b>Tope de comisiones establecido por el MDRHSS</b>	<b>Umbral del mercado</b>
Fideicomisario	0,2% del valor del activo neto del fondo de AE por año	0,001
Custodio	0,2% del valor del activo neto del fondo de AE por año	0,001
Administrador de cuentas	5 RMB por cuenta y mes	1 RMB por cuenta y mes
Gestor de inversiones	1,2% del valor del activo neto del fondo de AE por año	Inversiones en renta variable, mínimo 0,6%
Inversiones en renta fija, mínimo 0,3%		Fixed income minimum 0,3%

Fuente: datos recabados por Pensiones de BBVA

### 3.2.4 Segmentación del mercado de AE

Las grandes empresas propiedad del estado (EPE) siguen siendo los principales participantes de este mercado. No solamente porque tienden a seguir la política del gobierno, sino también porque muchas EPE tradicionales proporcionan planes de pensiones de beneficios definidos a sus empleados. Ahora, las EPE están comenzando a darse cuenta de que, a veces, los planes de beneficios definidos conllevan enormes responsabilidades financieras y requisitos de divulgación, por lo que los planes de AE serían una mejor solución.

En las dos últimas décadas, las empresas multinacionales han inundado China, y aunque todavía van por detrás del mercado en su adopción de planes de AE, existe interés en emplear estos planes como parte de sus estrategias de remuneración a sus empleados. Muchas multinacionales están interesadas en establecer estos planes como herramientas de gestión de recursos humanos para retener empleados talentosos.

Las pequeñas y medianas empresas (pymes) tienen una importante participación en el crecimiento económico general y en la generación de empleo en China. Sin embargo, la evolución de las AE en las pymes es bastante lenta. Por cuanto la mayoría de las aportaciones empresariales están

patrocinadas por grandes y rentables EPE, para las pymes estos planes resultan demasiado caros, o bien administrativamente complejos. Con la implementación del Decreto nº 11 por el MDRHSS en mayo de 2011, se prevé que los planes colectivos pudiesen ser la solución de aportación más adecuada para resolver estos problemas. De hecho, la mayoría de los bancos comerciales y compañías de seguros de pensiones ya han diseñado paquetes de AE colectivos para sus clientes, planes que en este momento están siendo evaluados por el MDRHSS.

### 3.2.5 Principales factores para la continuidad del desarrollo del mercado de AE

Aunque los planes de AE están ganando aceptación en China, al parecer este mercado no se ha desarrollado como se esperaba. Según las previsiones de las autoridades, los fondos de AE tendrían que haber alcanzado los 2 billones de RMB en el año 2010 (frente a los 280.000 millones en este momento). Los motivos de la lenta evolución de las AE son los siguientes:

- i.) Falta de concesiones fiscales unificadas para empleadores y empleados.
- ii.) Restricciones en la portabilidad de los fondos.
- iii.) Baja rentabilidad para los prestadores de servicios.

Obviamente, las AE son un negocio basado en políticas, que depende en gran medida de si las normativas son o no lo bastante favorables. Con todo, no puede subestimarse el potencial a largo plazo del programa si se instauran los incentivos y políticas adecuados. Desde la perspectiva de la organización del mercado, a pesar de la baja rentabilidad existe una feroz competencia entre todos los prestadores de servicios, que buscan continuamente mejores métodos de gestión para optimizar sus negocios.

Los modelos 2+2 y 3+1 son los dos que se utilizan más habitualmente. En ambos participan dos instituciones. En el modelo 2+2, una institución asume la función de fideicomisario y gestor de inversiones, y la otra actúa como administrador y custodio. Tras la segunda ronda de licencias, dado que tres bancos comerciales fueron autorizados para actuar como fideicomisarios de AE, ha ganado popularidad un nuevo modelo 2+2, según el cual los bancos actúan como fideicomisarios y administradores de cuentas. En el modelo 3+1, una institución asume el papel de fideicomisario, administrador de cuentas y gestor de inversiones, en tanto que la otra actúa solamente como custodio. Lo habitual es que las compañías de seguros de pensiones puedan establecer el modelo 3+1 con un banco custodio.

En este contexto, un modelo de único prestador de servicios, que implique la integración vertical de diversas funciones operativas dentro de una única empresa o grupo financiero, podría ser un factor clave para el desarrollo y expansión a largo plazo del negocio de las pensiones. La integración generará sinergias y mejorará la competitividad en áreas esenciales, como el desarrollo de los planes de AE, atención al cliente, plataformas de TI. Una perfecta integración de sistemas de TI entre diversos operadores permitirá reducir sustancialmente los costes de coordinación. Sobre la base de una plataforma integrada de TI resultará viable estructurar una intensiva red de servicios multicanal para mayor comodidad de los clientes. Dado que una operación integral facilita las interacciones entre los prestadores de servicios, será posible tomar en cuenta los resultados inmediatos de cualquier proceso para mejorar el diseño de los productos.

## 3.3 Organización de mercado del pilar 3

El impresionante crecimiento económico ha conllevado importantes cambios sociales. En consecuencia, la clase media de China crece rápidamente. La consultora McKinsey ha estimado que, hacia 2025, esta clase gastará aproximadamente 1,9 millones de euros al año<sup>3</sup>, lo cual la convertirá en uno de los mayores mercados de consumo del mundo, rivalizando con Europa Occidental, Japón y EE.UU. Obviamente, el aumento de la riqueza ha conllevado una creciente demanda de pensiones, seguros de vida y otros productos de ahorro e inversión a largo plazo. Hoy, China es el sexto mayor mercado mundial de seguros de vida en términos de volumen total de primas. En un reciente informe de julio de 2011, Swiss Re estimaba que China se convertirá en el segundo mayor mercado mundial de seguros de vida en el plazo de una década.

3: Fuente: 'The Value of China's Emerging Middle Class' - The McKinsey Quarterly.

A pesar del potencial poder adquisitivo y de la alta tasa de ahorro de China (que se estima en el 40% del PIB), el mercado de pensiones basado en ahorro individual no se ha desarrollado como estaba previsto. Uno de los motivos más importantes es la falta de un tratamiento fiscal favorable para la compra de productos relacionados con seguros de jubilación.

Para promover el desarrollo de este mercado, el gobierno de Shangái está estudiando la viabilidad de lanzar un programa piloto de seguro de jubilación con impuesto sobre la renta diferido. Este programa piloto tiene por objeto fomentar que los particulares adquieran productos de pensiones comerciales permitiéndoles deducir las aportaciones de su renta sujeta a impuestos. Las normas elaboradas para la implementación de este programa piloto han sido presentadas ante la CRSC y están siendo objeto de un proceso de evaluación por parte del Ministerio de Hacienda (MDH) y de diversas autoridades reguladoras. Según especifican las normas, los productos serán más diversificados, e incluirán seguros participativos, seguros universales, seguros tradicionales, seguros vinculados a unidades y otros tipos aprobados por la CRSC. Seis aseguradoras, incluyendo China Life, China Pacific Insurance (Group), Ping An Pension, Taiping Pension, Changjiang Pension y Yingda Taihe Insurance<sup>4</sup>, han sido seleccionadas para participar en el plan piloto. Algunas de estas compañías están plenamente preparadas en lo que respecta a operaciones, I+D y clientes, y están a la espera de las autorizaciones del gobierno, de los organismos financieros y de la CRSC de Shangái. Indudablemente, si este plan piloto se implementa y amplía, el mercado de seguros de jubilación individuales experimentará una impresionante expansión en el futuro próximo.

### 3.2.6 Recientes tendencias del mercado

El debate acerca de las AE comenzaron a principios de agosto de 2011 con un artículo publicado por la Comisión Reguladora del Mercado de Valores de China (CRMVC) acerca de la posibilidad de implantar en China un plan como los 401(k) estadounidenses para agilizar el desarrollo del sistema de pensiones del país. Posteriormente se supo de la constitución de un grupo de trabajo formado por integrantes del Consejo de Estado, la CRMVC, la Comisión Reguladora de Seguros de China (CRSC), la Comisión Reguladora de la Banca de China (CRBC), el Ministerio de Recursos Humanos y Seguridad Social (MDRHSS) y el Ministerio de Hacienda (MDH) para estudiar la viabilidad de implantar una versión china de los 401(k). De hecho, el plan de Aportaciones empresariales lanzado en 2004 estaba diseñado sobre la base de la estructura de los 401(k). Los participantes en el sector de pensiones tenían grandes esperanzas de que las AE tuviesen una buena evolución y se convirtiesen en la plataforma que ofreciese una renta complementaria a los jubilados. Sin embargo, el sistema todavía está muy lejos de los planes 401(k) de EE.UU. por sus escasos incentivos fiscales, las limitaciones en las posibilidades de inversión, las restricciones para la portabilidad de activos, etc. En consecuencia, la cobertura de los planes de AE sigue siendo muy baja. En consecuencia, la evolución del sistema de AE para convertirse en un plan tipo 401(k) o la manera de implementar planes 401(k) en China, dependerán del desarrollo de un entorno regulador favorable.

4: Sociedad mixta constituida por la Massachusetts Mutual Life Insurance Company y la State Grid Corporation de China.

## 4: Tendencias demográficas y del mercado de trabajo. Un ensayo de proyecciones del sistema de pensiones chino

### 4.1 Reseña de la literatura sobre las proyecciones del mercado de pensiones chino

En China, el mercado de pensiones está dividido en diferentes segmentos en lo que respecta a la acumulación de activos de pensiones privadas, denominados habitualmente a) pilar 1B (es decir, cuentas individuales), y b) pilar 2 (aportaciones empresariales, o AE). Considerando la magnitud de la población china y el proceso de envejecimiento, el enorme potencial del mercado de pensiones local ha despertado gran atención y promovido encendidos debates dentro y fuera de China. Se han realizado numerosos trabajos para elaborar proyecciones de la magnitud potencial del mercado de pensiones chino, aunque hasta el momento dichas proyecciones han estado centradas sobre todo en el mercado de AE.

Algunas de las estimaciones más citadas son las del Banco Mundial, que de manera optimista prevé que hacia 2030 el mercado chino de AE habrá alcanzado un volumen de 1,5 billones de dólares, en tanto que en 2010 sería de 1 billón de 2010. Sin embargo, según la evolución del mercado en los últimos años, tales proyecciones han demostrado ser poco reales y excesivamente optimistas.

Un informe de Tower Watson (2007) preveía que hasta 2020, los activos acumulados en el mercado de AE se situarían entre los 400.000 y los 800.000 millones de RMB, en tanto que un estudio reciente del BBVA (Zhu 2008) demostró que el mercado de AE podría llegar hasta los 1,2 billones de RMB en 2020, e incrementarse hasta los 5,8 billones hasta 2030. En el documento de Zhu se partía del supuesto de que la aportación es del 8%, aunque en este momento la tasa prevaleciente es del 5%, en gran medida debido a las limitaciones de desgravaciones fiscales. Por su parte, Allianz (2007) realizó un estudio del potencial del mercado de pensiones de China, señalando que los activos de AE podrían llegar hasta los 49.800 millones de euros hasta 2015.

Las autoridades no han publicado ninguna previsión oficial del potencial del mercado de AE, aunque altos funcionarios del organismo regulador de las pensiones han estimado recientemente que al final del Duodécimo Plan Quinquenal (es decir, 2015), el total de activos podría sumar 500.000 millones de RMB.

En lo que respecta a las proyecciones de las cuentas individuales, los resultados empíricos son variables y dependen de las hipótesis subyacentes. Por ejemplo, las previsiones de Sin (2005) señalan que en el escenario más optimista, la magnitud del pilar 1B totalmente dotado podría alcanzar hasta el 1% del PIB hasta 2020, el 5% hasta 2030 y el 15% hasta 2050. En el mismo documento, las dos hipótesis que tienen las implicaciones más importantes para los resultados son a) aumento de la edad de jubilación hasta los 65 años en 2022 (hombres) y 2034 (mujeres), y b) beneficios de jubilación indizados a la inflación y no a los salarios nominales, lo cual reduce efectivamente el nivel de las prestaciones.

Según otro estudio de mercado realizado por Allianz (2007), las previsiones son que hasta 2015, los activos acumulados en el pilar 1B podrían ascender a 354.000 millones de euros en un escenario conservador, y a hasta 414.400 millones en un escenario optimista.

### 4.2 Población china: tendencias de envejecimiento

China es el país más poblado del mundo, con 1.341 millones de personas en 2010. La población se duplicó en 50 años, presentando un buen ejemplo de problema de crecimiento malthusiano que genera presiones sobre todo sobre los recursos agrícolas. Por consiguiente, el gobierno decidió adoptar una política de contención de la fertilidad, que ha sido muy eficaz para controlar el crecimiento de la población, pero que provocará una transición demográfica caracterizada por importantes y crecientes problemas de envejecimiento. La política de control de la natalidad incluye un único hijo para las familias urbanas, en tanto que las residentes en áreas rurales están autorizadas a tener dos, siempre y cuando la primera sea una niña.

En las áreas rurales, tradicionalmente los ancianos han dependido del apoyo financiero de sus hijos. Es por este motivo por el que las familias previeren tener un varón, que teóricamente podrá satisfacer mejor las necesidades económicas de sus padres. En consecuencia, el índice de abortos de las mujeres que esperaban hijas ha sido alto, con el objeto de incrementar las probabilidades de tener al menos un varón. En última instancia, esto ha provocado una ratio de 106 varones por cada 100 mujeres, frente a los 93 hombres por cada 100 mujeres en Europa.

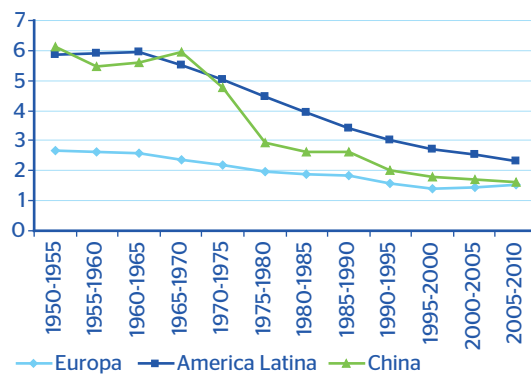
Esto ha tenido como consecuencia un rápido descenso de la tasa de fertilidad en China. Hasta mediados de la década de 1970, la tasa de fertilidad de China era muy similar a la latinoamericana y típica de los países en desarrollo.

La política de un solo hijo dio lugar al proceso de transición, desviándose de la tendencia de América Latina y convergiendo con las actuales cifras europeas. En China, la tasa de sustitución entre generaciones se perdió a mediados de la década de 1990.

Además, también China, al igual que otras regiones como América Latina, está llegando a una convergencia con los países desarrollados en lo que respecta a esperanza de vida.

Chart 4.1

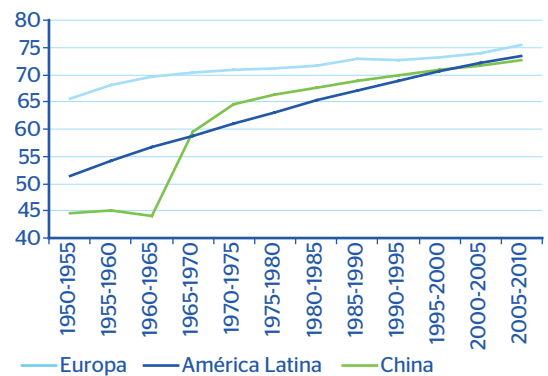
**Tendencias de la tasa de fertilidad (hijos por mujer)**



Fuente: Naciones Unidas (2011) y BBVA Research

Chart 4.2

**Esperanza de vida al nacer (hombres y mujeres)**



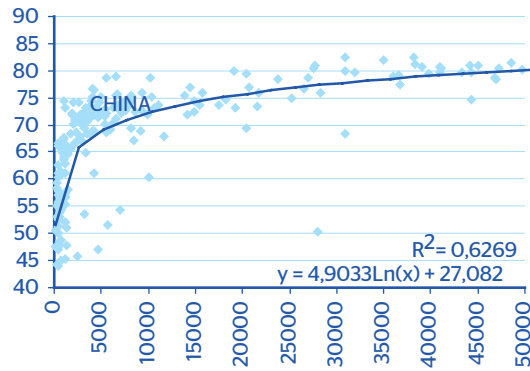
Fuente: Naciones Unidas (2011) y BBVA Research

En general, puede decirse que en China se ha producido una transición demográfica muy rápida, con cifras similares a las europeas y, por consiguiente, con similares problemas de envejecimiento en el futuro.

Sin embargo, a pesar del alto crecimiento económico experimentado por China en las últimas décadas, las cifras del PIB per cápita siguen estando alejadas de las de las economías desarrolladas de Europa (30.000 dólares, frente a los 3.400 de China). Por consiguiente, los indicadores demográficos similares de Europa y China despiertan dudas acerca de la disponibilidad sostenible de recursos para financiar a una población que envejece, ya que los costes sanitarios y de pensiones se incrementarán.

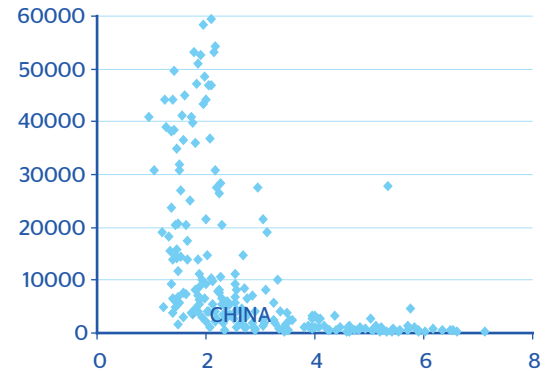
Incluso si la comparación de los datos demográficos chinos se realiza con países de similar nivel económico, en China el problema del envejecimiento sigue siendo más grave (véanse los gráficos 4.3 y 4.4). La esperanza de vida de mujeres y hombres es de 69,9 años en países con un PIB per cápita de entre 3.000 y 4.000 dólares anuales, en tanto que en China es de 73,2. Además, esos países tienen una tasa de fertilidad de 2,65 por mujer, mientras que la de China es de 1,6.

Chart 4.3  
**Relación entre la renta per cápita y la esperanza de vida (%)**



Fuente: Naciones Unidas (2011) y BBVA Research

Chart 4.4  
**Relación entre la renta per cápita y la tasa de fertilidad**



Fuente: Naciones Unidas (2011) y BBVA Research

Las previsiones demográficas de Naciones Unidas (2011) señalan un incremento de la esperanza de vida de los chinos, tanto de hombres como de mujeres, hasta los 79,1 años en 2050 (desde los 73,8 actuales), cifra muy similar para los 79,3 previsto para América Latina, pero todavía por debajo de los 81,7 de Europa.

Por lo que respecta a las tasas de fertilidad, según Naciones Unidas (2011) el número de hijos por mujer en China se mantendrá altamente estable en las próximas décadas, alcanzando los 1,77 hijos por mujer en 2050, frente a los actuales 1,6. Son cifras muy similares a las de América Latina (1,79%). En Europa se producirá un repunte de la tasa de fertilidad, que pasará de los 1,53 hijos actuales a los 1,93 en 2050, lo cual posiblemente alivie el efecto de envejecimiento de la población.

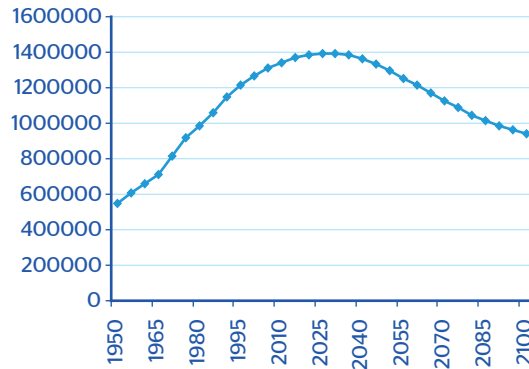
Las previsiones demográficas para China indican un crecimiento sostenido de la población hasta 2025, cuando llegará a los 1.395 millones de habitantes. A partir de ese año, la baja tasa de fertilidad no puede garantizar la sustitución generacional, y las progresivas muertes de las más numerosas generaciones mayores conllevarán un prolongado descenso de la población, que hacia 2100 retrocederá hasta los 941 millones de habitantes (véase el Gráfico 4.5).

Hasta el momento, el porcentaje de mayores de 65 años en China se ha mantenido estable en las últimas décadas (en torno al 5%), siguiendo una trayectoria muy similar a la observada en América Latina. La aceleración del aumento de la esperanza de vida y la disminución de la tasa de fertilidad conllevarán un cambio de este patrón, que acelerará el proceso de envejecimiento, con lo que se diferenciará de América Latina y se aproximará rápidamente a los niveles observados en Europa. De este modo, China alcanzará un porcentaje de personas potencialmente jubiladas (mayores de 65 años) similar al de Europa a partir de 2050, e incluso lo superará en los 50 años subsiguientes, situándose en niveles sostenidos de aproximadamente el 30% de la población total (véase el Gráfico 4.5).

Este proceso de envejecimiento acelerado, intenso y duradero de China supondrá un considerable reto para mantener los niveles de vida adecuados para un creciente e importante porcentaje de población jubilada.

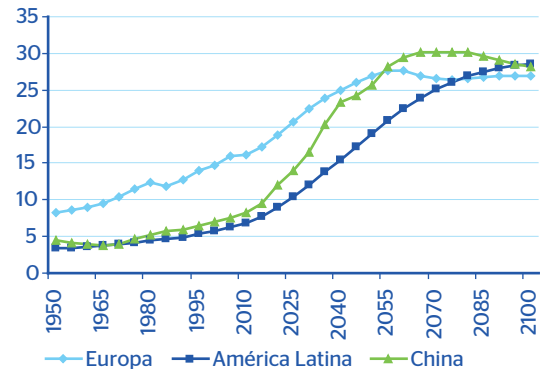


Chart 4.5  
Previsión demográfica de China (en miles)



Fuente: Naciones Unidas (2011) y BBVA Research

Chart 4.6  
Previsión del porcentaje de la población mayor de 65 años



Fuente: Naciones Unidas (2011) y BBVA Research

Según Naciones Unidas (2011), China podría dejar de ser la nación más poblada del planeta en algún momento entre 2020 y 2025, siendo superada por India. A su vez, el efecto del envejecimiento de la población conllevará una rápida reversión de la pirámide demográfica, incrementándose la tasa de dependencia de los mayores (65+/15-64) hasta el 73% en 2070, en tanto que la media mundial sería del 57%, la misma que para Europa y América Latina. Esto situaría a China entre los países con la población más anciana del mundo, lo cual a su vez conllevaría la necesidad de realizar urgentes reformas que garanticen la sostenibilidad financiera de su sistema de pensiones y aporten niveles de renta suficientes para las futuras generaciones jubiladas.

## 4.3 Desarrollo urbano de China y sus implicaciones para el sistema de pensiones

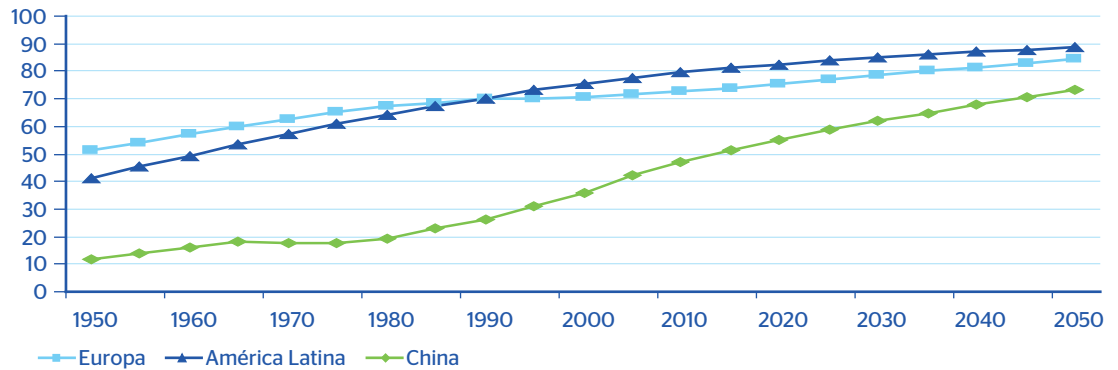
### 4.3.1 Desarrollo urbano

Según Kojima (1995), a partir del primer cuarto del siglo XX y hasta finales de la década de 1970, la magnitud y superficie de las ciudades chinas se establecía por la cantidad de grano disponible para racionamiento, así como por la capacidad de las autoridades de proporcionar vivienda a los residentes. Las ciudades estuvieron siempre restringidas a superficies relativamente pequeñas debido a las limitaciones en la oferta de ambos. Las dos décadas posteriores a 1960 estuvieron marcadas por el éxito del gobierno en el control del crecimiento de la población urbana, de tal manera que en 1975 los residentes de las ciudades chinas apenas representaban el 17,4% de la población, frente al 65,3% en Europa (véase el Gráfico 4.7).

Especialmente a partir de la década de 1990 comenzaron a producirse importantes cambios en la estructura productiva. La tradicional agricultura china se caracterizaba por un alto insumo de mano de obra y, por consiguiente, su productividad era extremadamente baja. Por una parte, la gradual mecanización del campo, vinculada a la gradual flexibilización de las restricciones de migración hacia las ciudades, favoreció el crecimiento casi excepcional de la tasa de desarrollo urbano del país. Por la otra, el efecto del "incentivo del desarrollo económico" de las ciudades, ofreciendo trabajo en los sectores de manufactura y servicios, exacerbó la brecha de rentas entre el campo y la ciudad. Los salarios medios urbanos eran 2,2 superiores a los rurales y llegaron a ser hasta 3,3 veces en 2009. Dado que el sector urbano creó un gran número de puestos de trabajo y atrajo a población activa del campo, el empleo urbano aumentó en 95 millones de personas entre 1998 y 2009, frente al descenso de 21,5 millones en el sector rural. Las previsiones de Naciones Unidas (2009) para las próximas décadas señalan que este proceso continuará convergiendo hacia los niveles observados en Europa y América Latina, hasta el punto que hacia 2050 el 70% de la población vivirá en las ciudades (véase el Gráfico 4.7).

Gráfico 4.7

Tendencias y previsiones porcentuales de población urbana: 2009 (millones y porcentaje)



Fuente: Naciones Unidas (2009) y BBVA Research

Tabla 6

Indicadores sociales: áreas urbanas y rurales (porcentaje y años)

	Zonas Rurales	Zonas Urbanas
Porcentaje de personas que viven por debajo de la línea de la pobreza	12,5%	0,5%
Porcentaje de analfabetismo	11,5%	3,6%
Porcentaje de la población anciana	70%	30%
Media de años de estudios	7	10

Fuente: OCDE

El cambio de la estructura productiva orientada hacia las ciudades también conllevará la desaparición gradual del modelo de familia vertical, según el cual varias generaciones vivían juntas y los más jóvenes asumían sustento intergeneracional prestando asistencia financiera a sus familiares, con la esperanza de que las futuras generaciones hiciesen lo propio tras su jubilación, en un sistema de distribución familiar. En la actualidad, más de la mitad de la renta de los mayores de 80 años procede de estas transferencias familiares. Según Giles y otros (2010), es muy probable que las familias rurales en las que los hijos varones han emigrado a las ciudades, el flujo de transferencias a los padres podría reducirse, o incluso desaparecer, condenando a un alto número de habitantes del campo a la pobreza absoluta. Por tanto, si las autoridades desean evitar esta situación, tendrán que encontrar fondos adicionales para financiar a estos grupos.

Otros cambios importantes incluyen el relativo rejuvenecimiento de las ciudades en comparación con el campo, donde la emigración de los jóvenes hacia las ciudades deja detrás suyo un entorno rural pobre y envejecido. La emigración de los más capacitados y la facilidad de acceso a la educación superior en las ciudades en comparación con el campo favorece una mayor productividad laboral (y, por consiguiente, salarios más altos) en las ciudades. Todo este proceso implicará una expansión de la clase media y, por ende, un mayor desarrollo.

### 4.3.2 El mercado laboral

El modelo del mercado laboral de las áreas urbanas de China es complejo. De una parte, los empleos en los sectores de manufactura y servicios se caracterizan todavía más por un mayor valor añadido gracias a los progresos tecnológicos de las empresas y la presencia de una masa laboral mejor capacitada que nunca. De la otra, la permanente oferta de trabajadores escasamente capacitados desde el campo está comenzando a dar muestras de agotarse, y existen dudas sobre su sostenibilidad a medio plazo. Todos estos factores, conjuntamente con la escasa información estadística pública, imposibilitan definir un modelo detallado de previsiones de aportación a largo plazo.

Para una previsión del potencial segmento de mercado para los sistemas de pensiones privadas en China, es necesario estimar el número de personas en edad laboral que podrían vivir en las ciudades en el futuro. En este documento proponemos, a efectos de análisis, un método para prever las tendencias observadas en los últimos años con arreglo a la siguiente secuencia (que se explica a continuación):

1. Estimamos la tasa de empleo (población activa/población 15,64) mediante una previsión de ecuación cuadrática. (Gráfico 4.8).
2. Estimamos la ratio (trabajadores urbanos/total de trabajadores) y, como resto, la ratio trabajadores rurales/total de trabajadores (Gráfico 4.9).
3. Estimamos la relación aportadores/trabajadores urbanos utilizando una ratio de cobertura (punto 5.3).

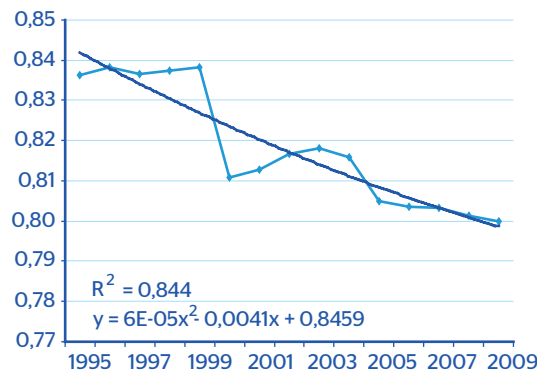
Como puede verse en el Gráfico 4.8, la tasa de empleo en China ha ido descendiendo gradualmente en las últimas décadas. Esto puede deberse a que las mejoras de la productividad, así como la extensión de los estudios entre la juventud urbana, han conllevado una tasa de empleo anómalamente alta, que se aproxima mucho a la de los países desarrollados.

El Gráfico 4.8 muestra las tendencias de la tasa de empleo china. Como puede verse, la mejor estimación de la tendencia es cuadrática con un buen ajuste en R2 (0,84).

Si realizamos el mismo ejercicio con el porcentaje de empleos urbanos en relación con el total, estimamos que la línea de tendencia óptima es una regresión lineal, siendo el coeficiente de correlación que muestra un alto ajuste entre ambas variables (0,98).

Chart 4.8

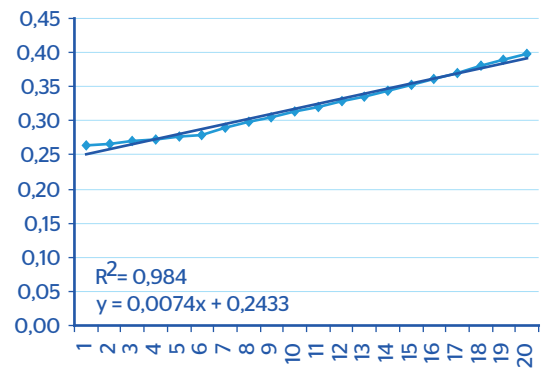
**Variación de la tendencia de la tasa de empleo en China (%)**



Fuente: Naciones Unidas y BBVA Research

Chart 4.9

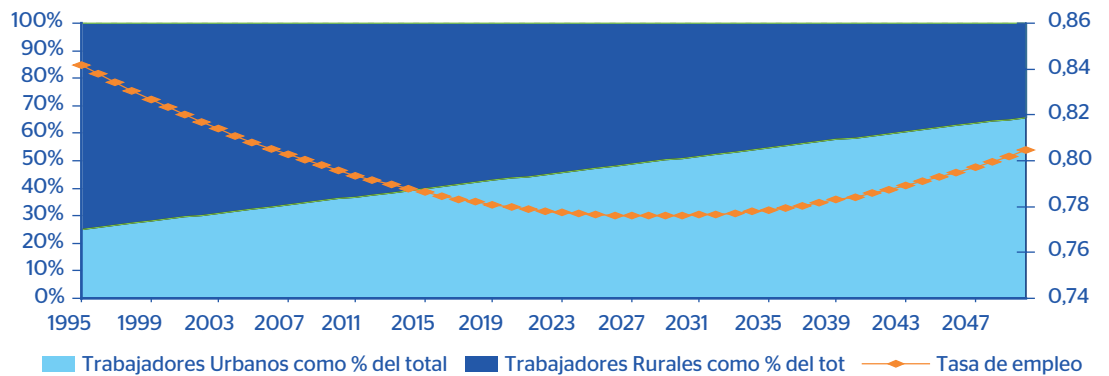
**Tendencia porcentual del empleo urbano**



Fuente: Naciones Unidas y BBVA Research

Basando las previsiones en las ecuaciones de los Gráficos 4.8 y 4.9, con sus ecuaciones de tendencias, obtenemos la previsión de la tasa de empleo y el porcentaje de trabajadores urbanos de China. El porcentaje de trabajadores rurales es el resto (véase el Gráfico 4.10),

Chart 4.10  
Previsión de tasas de empleo



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China y BBVA Research

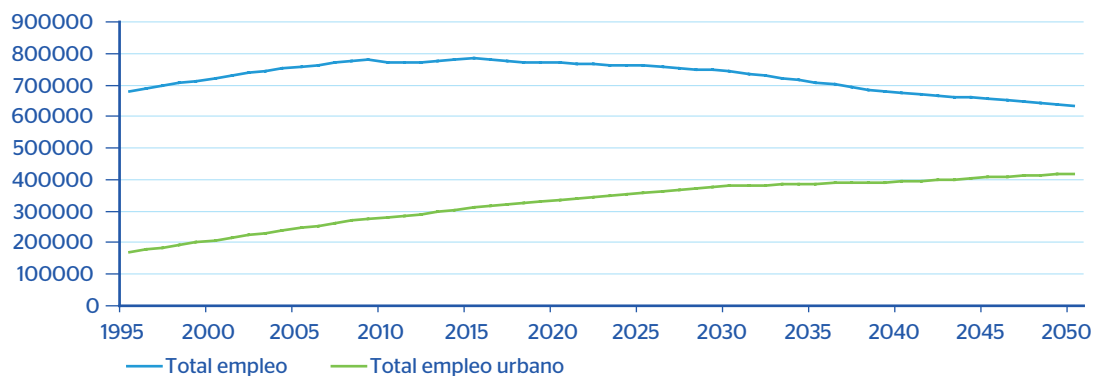
Tomando como base de la ecuación cuadrática de la tendencia de la tasa de empleo en China, observamos un cambio según el cual la tasa de empleo continuará hasta aproximadamente 2025, momento en que según las previsiones China habrá alcanzado el máximo de población. A partir de entonces, la gradual escasez de mano de obra y el mayor efecto de envejecimiento de la población podrían conllevar un incremento de la tasa de empleo (por ejemplo, prolongando la vida laboral, como está ocurriendo en este momento en países más desarrollados). De este modo, podría decirse que coincide con la elección de la previsión de ecuación cuadrática.

Según las previsiones demográficas de China del Gráfico 4.5 y de las tasas de empleo total y urbano del Gráfico 4.9, obtenemos el número total de trabajadores de China y, específicamente, de las áreas urbanas.

El Gráfico 4.11 muestra que las previsiones de total de trabajadores comienzan a descender a partir de 2015, en parte debido al descenso de la tasa de empleo y en parte como consecuencia del parón del crecimiento de la población activa, que retrocederá en unos 200 millones de personas hasta 2050.

No obstante, en el caso de los trabajadores urbanos observamos un crecimiento continuo desde los actuales 280 millones hasta 417 millones en 2050. Esto se debe a la continua emigración de mano de obra desde el campo a la ciudad, así como a la creciente tasa de empleo que se registrará a partir de 2027 (véase el Gráfico 4.11).

Chart 4.11  
Previsión de trabajadores, total y urbanos (en miles)



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China y BBVA Research

## 4.4. Previsiones del sistema de pensiones chino

Nuestras estimaciones para el mercado de pensiones chino están basadas en la determinación de los volúmenes de aportaciones entre 2010 y 2020. Las previsiones se dividen en tres partes, cada una de ellas correspondiente al subsistema de pensiones medido. La primera parte consta de las estimaciones del pilar 1B, la segunda de las pensiones corporativas y la tercera de las pensiones voluntarias.

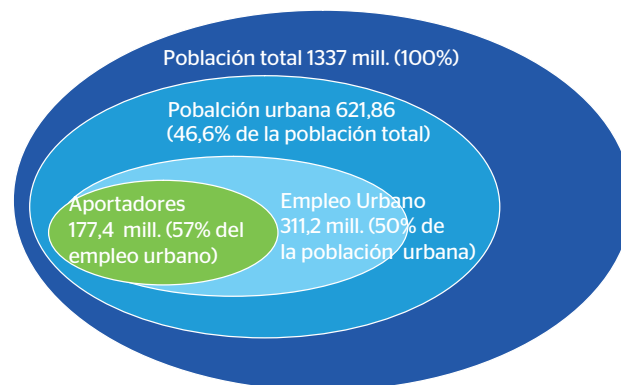
### Estimación del pilar 1B

Para este informe hemos elaborado una previsión de las actuales y futuras aportaciones sobre la base del número previsto de aportadores, un salario de aportación medio y una tasa de aportación fija del 5%.

Las estimaciones del pilar 1B se calculan sobre la base de las previsiones de aportación del pilar 1, utilizando los pronósticos demográficos y del mercado precedentes. Estas estimaciones se basan en una cobertura de empleo urbano del pilar 1 del 57% en 2009, que se incrementará hasta el 65% en 2020. La cobertura de empleo urbano inicial en 2009 es de 177 millones de trabajadores urbanos, de un total de población urbana de 311 millones de habitantes ese mismo año (Gráfico 4.12).

Chart 4.12

#### Población de China basada en la urbanización y en la cobertura del empleo urbano: 2009 (millones y porcentaje)



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China y BBVA Research

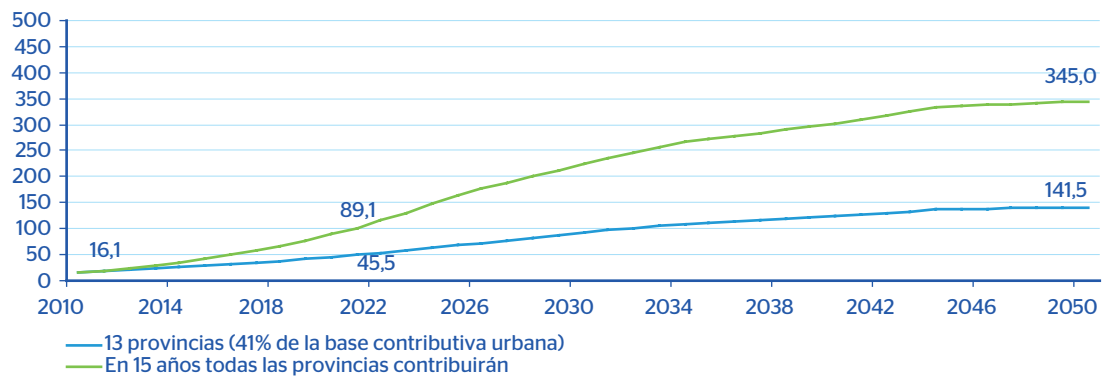
El crecimiento de la cobertura del empleo urbano y de la urbanización conllevarán un crecimiento del 136% del número de aportadores, que deberían sumar en torno a 400 millones de personas hacia 2050 (desde los actuales 177 millones).

Se estima que los actuales aportadores al pilar 1B podrían representar el 41% del total de aportadores al pilar 1, teniendo en cuenta que las 11 provincias que constituyen el pilar 1B representan el 41% del total de la población del pilar 1 (toda ella urbana) desde 2009. Las provincias de Jiangsu y Zhejiang se incorporaron recientemente al grupo incluido en el pilar 1B, pero su penetración en cuanto a cobertura puede ser mejor y, por consiguiente, no se toma en cuenta a corto plazo para calcular el número de aportadores.

Se estiman dos escenarios alternativos en cuanto a número de aportadores entre 2010 y 2020. En el primero, el **escenario 1**, la cobertura del pilar 1B no se extiende a otras provincias y, por consiguiente, se mantiene en el 41% de los aportadores urbanos al pilar 1B. En el escenario 2, se cubren todas las provincias del pilar 1 en un plazo de 15 años. Por consiguiente, mientras que en el escenario 1 el número de aportadores al pilar 1B podría llegar a los 89 millones en 2020, en el **escenario 2** este número ascendería a 175 millones.

Chart 4.13

**Aportaciones al pilar 1B: 2010-2050 (miles de millones de dólares constantes de 2010)**



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China y BBVA Research

En el primer escenario, las aportaciones<sup>5</sup> se incrementarían desde 16.100 millones de dólares en 2010 hasta 45.500 millones en 2020 y 141.500 millones en 2050. En el segundo escenario, aumentarían desde 16.100 millones de dólares en 2010 hasta 89.100 millones en 2020 y 345.000 millones en 2050 (véase el Gráfico 4.13)<sup>6</sup>.

Además de estimaciones de aportaciones, también elaboramos previsiones de los saldos del pilar 1B. No obstante, esta previsión está sujeta a hipótesis, ya que la información disponible es escasa. Los saldos gestionados se calculan sobre la base de la siguiente fórmula:

$$(\text{saldo en } 1B)_t = (\text{saldo en } 1B)_{t-1} * (1+r) * (1-\text{porcentaje de jubilación}) + \text{aportación } t,$$

siendo la hipótesis de porcentaje de jubilación equivalente al 1,6%, dado que la información disponible es escasa. Además, aunque la tasa de aportación oficial es del 8%, creemos que utilizar el 5% es más realista, sobre la base de los datos empíricos disponibles. Por último, para calcular los saldos utilizamos una tasa de rentabilidad del 5%<sup>7</sup>.

Tabla 7

**Saldo anual del pilar 1B - Escenario 1 del pilar 1B - Escenario 2 (miles de millones de dólares constantes de 2010)**

13 provincias	2010	2011	2012	2013	2014	Saldo (Miles de millones USD)	2010	2011	2012	2013	2014		
Saldo (Miles de millones USD)	25,0	41,9	61,3	83,7	109,2	Saldo (Miles de millones USD)	25,0	41,9	63,1	89,3	121,6		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Saldo (Miles de millones USD)	138,3	171,3	208,4	249,8	296,1	347,5	Saldo (Miles de millones USD)	160,9	208,3	264,7	331,2	409,2	500,3

Fuente: National Bureau of Statistics of China and BBVA Research

Las estimaciones muestran que los saldos suben desde los 25.000 millones de dólares en 2010 hasta los 347.500 millones de 2020 (escenario 1), y hasta los 500.000 millones en 2020 (escenario 2) (Tabla 6).

**Estimaciones de AE**

Para estimar el mercado de AE, comenzamos por establecer el número de potenciales aportadores al mencionado sistema. Dado que las AE son planes corporativos, nos hemos centrado en las empresas con mayor potencial (por el hecho de tener empleados mejor remunerados), en las que el salario medio es superior a la media del sector urbano. Utilizando la información de la Oficina Nacional de Estadísticas de China sobre cifras de empleados urbanos y sus salarios medios por empresa y sector, encontramos 10 sectores en los que los trabajadores reciben salarios superiores a la media y que representan a 61,8 millones de personas.

5: Las aportaciones se calculan mediante las siguientes fórmulas:

Aportación t = Salario urbano medio t \* Aportadores t \* tasa de aportación.

6: El salario de aportación básico utilizado para estimar las aportaciones es el salario urbano medio publicado por la Oficina Nacional de Estadísticas de China. La previsión se basa en una hipótesis de crecimiento real anual del 9%, correspondiente a la tendencia lineal de esta variable.

7: La tasa de rentabilidad es la del FNSS y fue calculada por el Pension Observatory del BBVA publicado el 10 de marzo de 2010.

Tabla 8

Estimates of the number of urban employees with average salaries above the urban average by company and industry type: 2009 (millions and percentage)

Sectores	Unidades de propiedad Estatal	Unidades urbanas de propiedad colectiva	Unidades de otros tipos de propiedad
Agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	3,6	0,0	0,1
Minería	2,4	0,2	2,9
Producción manufacturera	4,4	1,5	29,1
Producción y distribución de electricidad, gas y agua	2,0	0,1	1,0
Construcción	2,6	1,6	7,5
Tráfico, transporte, almacenamiento y correos	4,1	0,2	2,0
Transmisión de la información, servicios informáticos y software	0,6	0,0	1,1
Comercio mayorista y minorista	1,4	0,5	3,2
Servicios de hostelería y restauración	0,6	0,1	1,4
Intermediación Financiera	1,5	0,5	2,5
Inmobiliario	0,4	0,1	1,4
Leasing y servicios empresariales	1,3	0,4	1,3
Investigación científica, servicios técnicos y prospecciones geológicas	2,1	0,0	0,6
Gestión de conservación de aguas y medio ambiente	1,8	0,1	0,2
Servicios a familias y otros servicios	0,3	0,1	0,2
Educación	14,9	0,2	0,4
Atención sanitaria, seguridad social y bienestar social	5,3	0,5	0,2
Cultura, deportes y ocio	1,1	0,0	0,2
Gestión pública y organización social	13,8	0,0	0,1

Sectores con salarios inferiores a la media salarial urbana (azul oscuro)

Sectores con salarios superiores a la media salarial urbana (azul claro)

Fuente: National Bureau of Statistics of China and BBVA Research

Por consiguiente, este sería el potencial de crecimiento de este año. En otras palabras, nuestro análisis prevé que el 77,5% del mercado potencial podría estar representado por empresas del Estado (estas estadísticas no incluyen empresas privadas, que representan aproximadamente el 16% del empleo urbano). Para un panorama más visual del número de potenciales miembros de planes de aportaciones empresariales, por sector y tipo de empresa, el gráfico de semáforo (Tabla 7) refleja en verde el número de empleados de empresas cuyos salarios medios son superiores a los salarios medios urbanos.

El número actual de aportadores de AE es de 13 millones, cifra que representa en torno al 8% de los aportadores urbanos empleados y que, como ya hemos señalado, suma 177 millones de personas. Nuevamente, las previsiones del mercado están basadas en estimaciones de aportadores urbanos empleados. Hemos identificado 4 escenarios, basados en el rendimiento del número de aportadores. En el **escenario 1**, el número de aportadores de AE crece en línea con el número de aportadores del pilar 1, hasta alcanzar los 65 millones en 2050. En los **escenarios 2, 3 y 4** se alcanza el nivel potencial tras 5, 10 y 15 años, respectivamente (es decir, que el 40% de los aportadores del pilar 1 estarán cubiertos en dichos períodos), y que el número de aportadores alcanzará los 168 millones en 2050.

En el **escenario 1**, las aportaciones llegan a los 16.600 millones de dólares en 2020 y a los 86.000 millones en 2050. En el **escenario 4**, las aportaciones alcanzan los 53.300 millones de dólares en 2020, y los 222.000 millones en 2050.

Los saldos se calculan de manera muy similar a los saldos del pilar 1B. La fórmula de cálculo es:

$$AE_t = AE_{t-1} * (1+r) * (1-\text{porcentaje de jubilación}) + \text{aportación } t, \text{ siendo}$$

AE representa a los saldos,

y r es la tasa de rentabilidad del 5% de los fondos, que equivale a la tasa de rentabilidad del FNSS de los últimos años (hipótesis de Pension Watch para marzo de 2009).

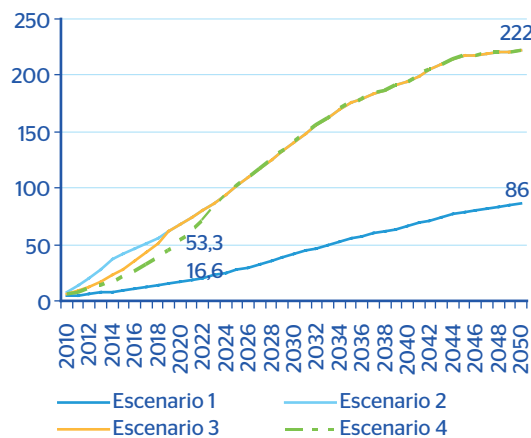
El porcentaje anual de jubilación es una constante equivalente al 1,6%, (hipótesis de Pension Watch para marzo de 2009).

Debe destacarse que la hipótesis de tasa de aportación es del 8%: una aportación de la empresa del 4%, y otro 4% del empleado. Esta hipótesis se basa en la deducción fiscal del 4% aplicada al empleador en la mayoría de las provincias, suponiendo que el empleado aporte lo mismo que el empleador (hipótesis empleada por Pension Watch en marzo de 2009).

Por su parte, los saldos crecerían hasta los 172.500 millones de dólares en 2020 (**escenario 1**) y los 353.100 millones (**escenario 4**). También merece señalarse que, al igual que en el caso del pilar 1B, las estimaciones de saldos de AE están sujetas a diversas hipótesis, dado que la información disponible es escasa.

Chart 4.14

**Aportaciones al planes corporativos: 2010-2050**  
(miles de millones de dólares constantes de 2010)



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China y BBVA Research

Tabla 9

**Contributions to corporate plans:**  
**scenarios 1 and 4 (billions of USD constant in 2010)**

Escenario 1	2010	2011	2012	2013	2014	
Saldo (Miles de millones USD)	41,2	47,8	55,6	64,4	74,6	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Saldo (Miles de millones USD)	86,4	99,7	114,7	131,7	150,9	172,5
Escenario 4	2010	2011	2012	2013	2014	
Saldo (Miles de millones USD)	41,2	50,7	63,1	79,1	99,2	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Saldo (Miles de millones USD)	124,4	155,1	192,3	236,9	290,1	353,1

Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China y BBVA Research

**Estimación del pilar de pensiones voluntarias**

La clase media es el mercado natural de las pensiones voluntarias. Por consiguiente, el volumen del mercado potencial podría determinarse, por una parte, calculando la magnitud de esta clase media y, por la otra, simulando determinados niveles de penetración del ahorro voluntario en esta clase social, sobre la base de los datos empíricos observados en países más desarrollados de los que existen datos más abundantes.

Según nuestras estimaciones, la clase media tiene unos 294 millones de personas, de los cuales 137 millones serían clase media urbana. El cálculo de la clase media se basa en cifras de distribución de renta de UNU-WIDER, presentadas en deciles. La media de cada decil de renta se calculó sobre la base de estas cifras, considerándose como renta media la renta anual disponible per cápita de las unidades familiares urbanas, según la Oficina Nacional de Estadísticas de China.

En 2010, la renta anual media per cápita de las unidades familiares chinas fue de 2.822 dólares, y la renta media del decil 8 apenas superó los 3.500 dólares<sup>8</sup>. TPor clase media de un país en desarrollo se entienden a las personas que ganan más de 3.600 dólares anuales (10 dólares diarios, los niveles utilizados por el BM (2002) para países en desarrollo), lo cual supone que la

8: La estimación de la renta media disponible de cada decil de renta se calculó de la siguiente manera:

$YdDj = Yd * Dj / Pobj$ , siendo

Yd = renta media urbana real disponible, medida en dólares de 2010

Dj = % de la renta total concentrada en el decil j

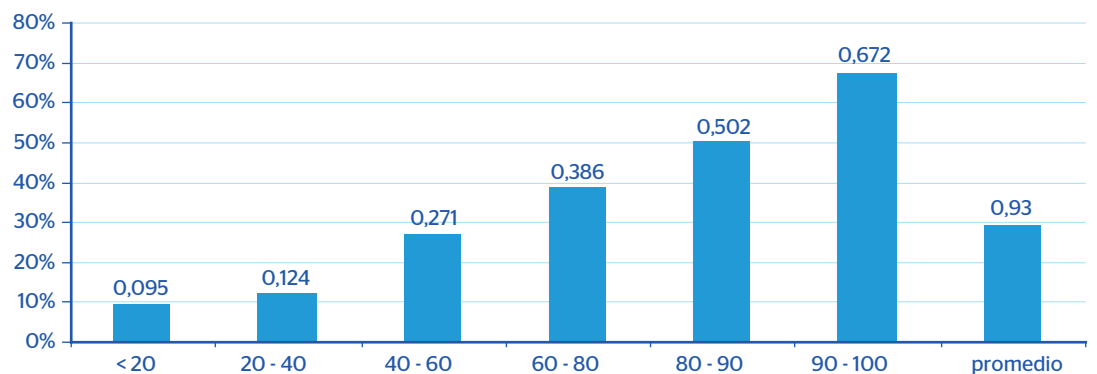
Pobj = población del decil j que, por definición, es una décima parte del total de la población



clase media china podría cubrir una parte del decil 8 y la totalidad de los deciles 9 y 10. De la población urbana de China en 2010, 622 millones, aproximadamente 137 millones pertenecerían a la clase media. Tomando la población total y no solamente la urbana, la clase media englobaría en torno a 290 millones de personas.

Utilizando la misma metodología y la misma distribución de la renta empleadas para estimar la clase media en 2010, calculamos que en 2020 alcanzará los 200 millones. Este crecimiento desde 137 a 200 millones estará promovido en gran medida por la creciente renta media per cápita de las familias y por el proceso de urbanización previsto entre 2010 y 2020 (durante el cual se pasará de una tasa de urbanización del 47% en 2010 al 56% en 2020). A nivel nacional, la clase media podría alcanzar los 358 millones de personas hacia 2020. No obstante, debemos destacar que en 2020 se utilizará un umbral de renta más alto para calcular la clase media, con el objeto de tomar en cuenta las diferencias entre el nivel de desarrollo de China en 2010 y en 2020. Por consiguiente, utilizamos el umbral de renta empleado por el BM (2002) para países desarrollados, de 20 dólares diarios. Como hemos indicado al principio de esta sección, no todos los miembros de la clase media tienen ahorros de pensión voluntarios. Existe una relación positiva entre el ahorro voluntario y los niveles de renta. En España, por ejemplo, el 67,2% de las unidades familiares del decil superior tienen pensiones voluntarias, en tanto que en el 20% más pobre de las familias, menos del 10% tienen esos ahorros (véase el Gráfico 4.15).

Chart 4.15

**Cobertura del ahorro voluntario en España por percentiles de renta (porcentaje de ahorro de las familias):**

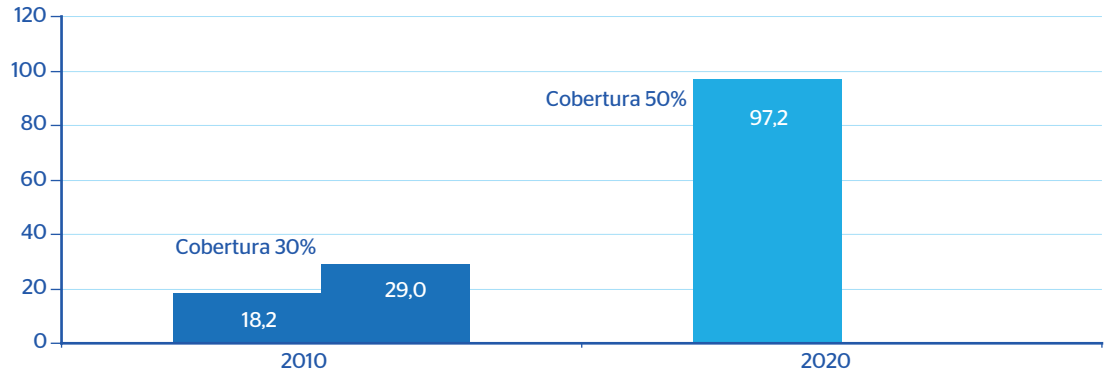
Fuente: Encuesta Financiera de las Familias Españolas, 2008

En China hemos utilizado un porcentaje de penetración del ahorro voluntario para pensiones de entre el 30% y el 50% para 2010, porcentaje que crecerá hasta el 70% en 2020. Estas hipótesis son solamente a efectos de simular diferentes niveles de penetración de pensiones voluntarias, aunque implican que a mayor desarrollo mayor será la penetración en el mercado. Por consiguiente, suponemos que hasta 2020 el país estará más desarrollado que ahora y que, por ende, las pensiones voluntarias tendrán una mayor penetración. En 2010, con una tasa de penetración de entre el 30% y el 50%, habría entre 41 y 68 millones de aportadores urbanos a las pensiones voluntarias, en tanto que en 2020, con una tasa de penetración del 70%, la cifra avanzaría hasta los 140 millones de aportadores urbanos.

Con una tasa de aportación del 5%, las aportaciones en 2010 fluctuarían entre los 18.000 y los 29.000 millones de dólares (tasa de cobertura del 30% y del 50%, respectivamente). La creciente población y urbanización de China, así como el significativo incremento de la renta, podrían conllevar en 2020 un mercado de 97.000 millones de dólares, multiplicando por 3 a 5 veces el mercado de 2010 en términos reales (Gráfico 4.16).

Chart 4.16

**Aportaciones al pilar de pensiones voluntarias: 2010 y 2020 (miles de millones de dólares constantes de 2010)**



Fuente: Encuesta Financiera de las Familias Españolas, 2008

Las previsiones indican el potencial del mercado de pensiones chino. Por ejemplo, las aportaciones al pilar 1B se triplicarían entre 2010 y 2020 en el escenario central, en tanto que en el escenario optimista se multiplicarían por 6. Además, ya existe un potencial considerable en el mercado de pensiones corporativas, tomando en cuenta la actual cifra de cobertura de 13 millones de empleados. Según las estimaciones, podrían alcanzar los 60 millones. Así, en 2020 las aportaciones podrían alcanzar los 16.600 y los 53.300 millones de dólares en los escenarios 1 y 4, respectivamente. Por último creciente población y urbanización de China, así como el significativo incremento de la renta, podrían conllevar en 2020 un mercado de pensiones voluntarias de 97.000 millones de dólares, multiplicando por 3 a 5 veces el mercado de 2010 en términos reales.

## 5: Comentarios finales

Este trabajo ha presentado una reseña exhaustiva de las principales cuestiones en materia de pensiones que debe abordar China, con posibles escenarios de evolución de las pensiones con la participación del sector privado. Para ello, en la primera sección presentamos una completa reseña histórica con una investigación actualizada del sistema chino de pensiones. Este capítulo se dividió en dos partes: en la primera se reseñó el sistema chino de pensiones desde la década de 1950, cuando por primera vez se introdujeron medidas de protección a la tercera edad, y hasta la implementación de las políticas y normativas más recientes. En la segunda intentamos identificar los problemas asociados con el actual sistema de pensiones.

Hemos observado que el sistema de pensiones chino se estableció a comienzos de la década de 1950, que se basaba en retenciones fiscales y que cubría solamente a los funcionarios públicos y empleados urbanos de las EPE y grandes EPC. La administración del fondo de pensiones se gestionaba a nivel nacional. Sin embargo, a finales de la década de 1960, este sistema fue abandonado debido a la Revolución Cultural, que fue un desastre inolvidable en la historia china. Los superávits de las pensiones acumulados fueron mermados y desfalcados. Las cosas mejoraron a partir de 1976: se adoptó la política del "bol de arroz de hierro", que garantizaba el empleo vitalicio y otras generosas prestaciones, aunque estaba limitada solamente a los empleados urbanos. A partir de la década de 1980 se implementaron más reformas debido al significativo incremento de los pensionistas y de los gastos en este rubro. La población china comenzó a envejecer rápidamente. Con la orientación del Banco Mundial, en 1997 China estableció oficialmente un sistema multipilar, que fue un hito en la revolución de las pensiones. A partir de 2000, China se comprometió a mejorar el sistema multipilar básico: la reforma de Liaoning, la constitución del FNSS, el crecimiento del pilar complementario y las frecuentes revisiones normativas y legales son ejemplos de este compromiso. En 2009, China implantó un plan piloto nacional de pensiones sociales en el sector rural, en virtud del cual por primera vez en la larga historia de China el gobierno realizó aportaciones directas a un plan de pensiones rural. Sin embargo, a pesar de los numerosos esfuerzos realizados, el actual sistema de pensiones chino todavía adolece de múltiples problemas: cobertura deficiente en áreas rurales, serios problemas estructurales, alta presión fiscal, etc., que en el futuro deberán ser objeto de una mayor consideración.

En el Capítulo 2, el informe trata sobre la actual estructura de pensiones de China. El sistema de pensiones está diferenciado para las áreas urbanas y rurales, así como en planes contributivos y no contributivos. Por otra parte, los funcionarios y los empleados que trabajan en unidades del sector público (USP) disfrutan de planes independientes más generosos. Entretanto, en el año 2000 el gobierno central chino constituyó un fondo de reserva de pensiones, denominado Fondo Nacional de Seguridad Social (FNSS). En el caso del sistema urbano, el actual sistema de pensiones empresariales urbano consta de varios pilares: el pilar de aportaciones sociales (pilar 1A) y las cuentas individuales (pilar 1B). La participación en ambos pilares es obligatoria, y las aportaciones son del 28% de la nómina, de los cuales el 20% proceden del empleador y el 8% del empleado. El pilar 2 suele denominarse aportaciones empresariales, y la participación en el mismo es voluntaria. En el marco de este pilar existen otros planes similares, como los planes de pensiones de bienestar, aunque todavía no están regulados ni desarrollados. El pilar 3 tiene que ver sobre todo con los productos de seguros de pensiones. Para las áreas rurales, el nuevo plan de pensiones rurales está diseñado para ser similar al del sistema urbano, considerando la integración a largo plazo de los sistemas urbanos y rurales. Consta de dos pilares: el pilar 1A, aportaciones sociales, y el pilar 1B, cuentas individuales. El principal mérito del nuevo sistema, en comparación con los anteriores, es que tanto el gobierno central como las autoridades locales se han comprometido a subsidiar significativamente el sistema para que resulte más atractivo.

Tanto los sistemas rural como el urbano incorporan programas de asistencia social con cargo a los presupuestos, que incluyen jubilaciones. Su objeto es cubrir las necesidades más básicas de cualquier ciudadano necesitado, independientemente de su historial contributivo. Se ha instaurado un sistema de pensiones independiente para los funcionarios públicos y los empleados del sector de USP. Se trata de un plan no contributivo ni financiado con cargo a los presupuestos. Sus beneficios alcanzan hasta el 90%, en función de los años de servicio, jerarquía, etc. Sin embargo, es de destacar que el gobierno está reformando el sistema para empleados de USP con el objetivo de ajustarlo al sistema empresarial urbano. Otro aspecto importante es que, desde su creación en 2000, el FNSS ha experimentado un rápido crecimiento. Por ejemplo,

los activos gestionados han pasado desde los 20.000 millones de RMB iniciales a más de 800.000 millones de RMB. Al ser el mayor fondo de pensiones de China, y uno de los inversores institucionalizados e internacionalizados del país, las experiencias y lecciones del FNSS podrían ser muy útiles para la autoridad reguladora de las pensiones china, que ha estado considerando la reforma de otras partes del sistema.

Más concentrado en el desarrollo de los mercados, el Capítulo 3 concluye que los planes contributivos son componentes relevantes del sistema de seguridad social de los planes de pensiones, tanto urbanos como rurales. Básicamente, los planes están basados en dos formas de organización: administración pública a nivel municipal o provincial, y gestión privada por entidades financieras. El nuevo sistema de pensiones rural introducido por el gobierno chino en 2009 ha sido diseñado como plan contributivo. La respuesta inicial al plan ha sido bastante alentadora, y el gobierno se ha fijado como objetivo 2015 para ampliar la cobertura de planes rurales individuales a toda la población china.

El pilar 1B del sistema de pensiones urbano es un plan obligatorio y contributivo administrado públicamente por las autoridades municipales por delegación del gobierno central. Tal y como se ha indicado, los activos acumulados en este pilar solían emplearse para financiar las pensiones de los actuales jubilados en lugar de ser canalizados hacia cuentas de capitalización individuales. Las autoridades chinas son conscientes de este problema y han adoptado una serie de medidas para solucionar las aportaciones al pilar 1B. Hasta el momento, el programa piloto (nuevo pilar 1B) que pretende reponer las cuentas vaciadas cubre 13 provincias, gradualmente terminará por abarcar todo el país. Una vez que las cuentas individuales estén debidamente dotadas, la cuestión será cómo invertir y gestionar los fondos para mantener e incrementar su valor en el transcurso del tiempo. Según datos internos del mercado, el gobierno chino está realizando una consulta interna sobre la viabilidad de la gestión privada de los activos del pilar 1B, y uno de los escenarios considerados es ampliar el marco regulatorio de las AE al pilar 1B.

Las instituciones financieras compiten ferozmente por el mercado de AE de China. Hasta la fecha, 37 instituciones financieras han obtenido las 4 categorías de licencias para operar en este mercado. Con un historial de 5 años, la banca comercial y las compañías de seguros de pensiones son los prestadores de servicios más integrales, con una cuota de mercado dominante. A finales de 2010, 130 millones de empleados de unas 30.000 empresas participaban en planes de AE, y el total de activos gestionados alcanzaba los 280.000 millones de RMB. Aunque los planes de AE están ganando cada vez más aceptación en China, es evidente que este mercado no se ha desarrollado como se esperaba. Por una parte, son necesarias políticas regulatorias más favorables, como el incremento de los beneficios desgravables y la portabilidad de planes de AE, que estimulen la demanda del mercado. Por la otra, los prestadores de servicios deben aplicar métodos de gestión más eficaces para hacer frente a la dura competencia y al problema de baja rentabilidad. Un modelo de único prestador de servicios, que implique la integración vertical de las 4 funciones de los prestadores de servicios de AE en una única entidad podría ser un método viable, así como sostenible, para el desarrollo a largo plazo de las AE. Por último, aunque no menos importante, hay un amplio margen para el desarrollo del pilar 3, los productos de pensiones individuales. Con la rápida expansión de la clase media, China probablemente se convertirá en el segundo mayor mercado mundial de pensiones en el plazo de una década. Algunos participantes del mercado, sobre todo las compañías de seguros de vida, están tanteando este mercado mediante vehículos instrumentales. Estas así llamadas compañías de seguros de pensiones parecen más adecuadas para captar cuotas de mercado adicionales.

Por último, en el Capítulo 4 desarrollamos un modelo de previsión de la posible evolución de los mercados de pensiones de China en los próximos años. Para ello hemos tomado en cuenta las principales tendencias demográficas, políticas y de mercados. La política de un solo hijo conllevó en China un proceso de transición que provocará una rápida reversión de la pirámide demográfica e incrementará la tasa de dependencia de los mayores (65+/15-64) hasta el 73% en 2070. Esto situaría a China entre los países con la población más anciana del mundo, lo cual a su vez conllevaría la necesidad de realizar reformas que garanticen la sostenibilidad financiera de su sistema de pensiones y aporten niveles de renta suficientes para las futuras generaciones jubiladas.

Las previsiones demográficas de Naciones Unidas para China indican un crecimiento sostenido de la población hasta 2025, cuando llegará a los 1.395 millones de habitantes. China presenta asimismo un importante proceso de urbanización llamado a continuar, ya que el sector urbano todavía creará un gran número de puestos de trabajo y atraerá a la población activa del campo,

con lo que convergerá hacia los niveles observados en Europa y en América Latina, hasta el punto de que más del 70% de la población residirá en ciudades. En este sentido, las proyecciones del mercado de trabajo señalan que, mientras que el total de trabajadores comenzará a descender a partir de 2015, los trabajadores urbanos aumentarán desde los actuales 311 millones hasta 417 millones en 2050.

Tomando en cuenta todos estos factores, nuestras estimaciones del mercado de pensiones se concentraron en el sector urbano, el pilar 1B, las pensiones corporativas y las pensiones voluntarias. Las estimaciones del pilar 1B se han calculado en función de las previsiones de aportadores del pilar 1, a partir de un empleo urbano del 57% en 2009, que se incrementará hasta el 65% hasta 2020. La cobertura de empleo urbano inicial en 2009 es de 177 millones de trabajadores urbanos, de un total de población urbana de 311 millones de habitantes ese mismo año. Hemos elaborado dos escenarios alternativos de los aportadores de pilar 1B: en el primero, la cobertura del pilar no se extiende a otras provincias, y en el segundo se cubren todas las provincias hasta 2020.

La proyección de las pensiones corporativas se basa en el número de potenciales aportadores a dicho sistema, centrada en empresas con mayor potencial en términos de mejores salarios. Una vez establecido el potencial, hemos simulado cuatro escenarios según el camino para alcanzar el nivel potencial del 40% de los aportadores del pilar 1. Por último, hemos elaborado simulaciones de las pensiones voluntarias. La clase media es el mercado natural de las pensiones voluntarias. Por consiguiente, el volumen del mercado potencial podría determinarse, por una parte, calculando la magnitud de esta clase media y, por la otra, simulando determinados niveles de penetración del ahorro voluntario en esta clase social, sobre la base de los datos empíricos observados en países más desarrollados de los que existen datos más abundantes.

Las previsiones indican el potencial del mercado de pensiones chino. Por ejemplo, las aportaciones al pilar 1B se triplicarían entre 2010 y 2020 en el escenario central, en tanto que en el escenario optimista se multiplicarían por 6. Además, ya existe un potencial considerable en el mercado de pensiones corporativas, tomando en cuenta la actual cifra de cobertura de 13 millones de empleados. Según las estimaciones, podrían alcanzar los 60 millones. Así, en 2020 las aportaciones podrían alcanzar los 16.600 y los 53.300 millones de dólares en los escenarios 1 y 4, respectivamente. Finalmente, la creciente población y urbanización de China, así como el significativo incremento de la renta, podrían conllevar en 2020 un mercado de pensiones voluntarias de 97.000 millones de dólares, multiplicando por 3 a 5 veces el mercado de 2010 en términos reales.

## Referencias

Allianz (2007). Asia-Pacific Pensions. Allianz Global Investor.

Chen, Vivian Y., 2004, A Macro Analysis of China Pension Pooling System Incentive Issues and Financial Problem, International Conference on Pensions in Asia: Incentives, Compliance and Their Role in Retirement.

CIRC (2011), Quartely statistics report of pension insurance companies, (<http://www.circ.gov.cn/web/siteO/tab61/i173178.htm>).

Dunaway, Steve and Vivek Arora, 2007, Pension Reform in China: The Need for a New Approach, International Monetary Fund (IMF) Working Paper, WP/07/109. Washington DC.

Ebbers Haico, Hagendijk Rudolf, and Smorenberg Harry, "China's Pension System".

Gregorio Impavido, Hu, Yu-Wei & Li, Xiaohong, 2009, Governance and Fund Management in the Chinese Pension System, IMF Working Papers 09/246, International Monetary Fund.

Giles, J., Dwen Wang, Changbao Zhao (2010) "Can China's rural elderly count on support from adult children? implications of rural-to-urban migration. *Policy Research Working Paper 5510. The World Bank Development Research Group Human Development and Public Services Team.*

Hu, Yu-Wei, 2006, Pension Reform in China - A Case Study, Working paper, Brunel University, London.

Hussain, A. 2003, Urban Poverty in China: Measurement, Patterns and Policies, Working paper, International Labour Office, Geneva.

- James, E. 2002, How Can China Solve its Old Age Security Problem? The Interaction between Pension, SOE and Financial Market Reform, *Journal of Pension Economics and Finance*, Vol. 1, No. 1.
- MCA (2007). State Council Decree No 19: Notice on establishing the minimum living standards system in China's rural areas (<http://dbs.mca.gov.cn/article/ncdb/zcfg/>).
- MOHRSS (2010). Annual report on China's human resources and social protection..(<http://www.mohrss.gov.cn/page.do?pa=402880202405002801240882b84702d7&guid=e60c0ef72ddd4e8eb968ac5f11900f59&og=8a81f0842d0d556d012d111392900038>).
- NSSF (2010). Annual report (2010). ([http://www.ssf.gov.cn/ndbg/201105/t20110519\\_3184.htm](http://www.ssf.gov.cn/ndbg/201105/t20110519_3184.htm)).
- Salditt, Felix, Whiteford, Peter & Willem Adema, 2008, Pension reform in China, *International Social Security Review*, Volume 61, Number 3, July/September 2008 , pp. 47-71(25).
- Sin, Yvonne, 2005, China: Pension Liabilities and Reform Options for Old Age Insurance, Working Paper No. 2005-1, World Bank, Washington DC.
- Sin, Yvonne, Mao, Leslie, and Zhang, Wei (2007). Can enterprise annuities flourish in China? Tower Watson.
- Sin Yvonne (2008), "Understanding China's Pension System-Yesterday, Today and Tomorrow", Watson Wyatt.
- UN (2009): World Urbanization Prospects. The 2009 Revision (<http://esa.un.org/unpd/wup/index.htm>).
- UN (2011): World Population Prospects. The 2010 Revision. (<http://esa.un.org/unpd/wpp/index.htm>).
- Wang, Dewen, 2006, China's Urban and Rural Old Age Security System: Challenges and Options" *China & World Economy*, Volume 14, Number 1, February 2006 , pp. 102-116(15).
- World Bank, 2006, China: Evaluation of the Liaoning Social Security Reform Pilot, Report No. 38183-CN, December.
- Zheng, Bingwen, 2006, Assessment for Social Security Pilot in Jilin and Heilongjiang of China, *China & World Economy*, Vol. 14, No.5, 2006.
- Zhu Yuande (2008), Liu Ligang, "Pension Observatory" BBVA.
- Zhu Yuande (2009), "Pension Observatory" , BBVA.

## Working Papers

- 09/01 **K.C. Fung, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** Production Sharing in Latin America and East Asia.
- 09/02 **Alicia García-Herrero, Jacob Gyntelberg and Andrea Tesei:** The Asian crisis: what did local stock markets expect?
- 09/03 **Alicia García-Herrero and Santiago Fernández de Lis:** The Spanish Approach: Dynamic Provisioning and other Tools.
- 09/04 **Tatiana Alonso:** Potencial futuro de la oferta mundial de petróleo: un análisis de las principales fuentes de incertidumbre.
- 09/05 **Tatiana Alonso:** Main Fuentes of uncertainty in formulating potential growth scenarios for oil supply.
- 09/06 **Ángel de la Fuente y Rafael Doménech:** Convergencia real y envejecimiento: retos y propuestas.
- 09/07 **KC FUNG, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** Developing Countries and the World Trade Organization: A Foreign Influence Approach.
- 09/08 **Alicia García-Herrero, Philip Woolbridge and Doo Yong Yang:** Why don't Asians invest in Asia? The determinants of cross-border portfolio holdings.
- 09/09 **Alicia García-Herrero, Sergio Gavilá and Daniel Santabárbara:** What explains the low profitability of Chinese Banks?
- 09/10 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Tax Reforms and Labour-market Performance: An Evaluation for Spain using REMS.
- 09/11 **R. Doménech and Angel Melguizo:** Projecting Pension Expenditures in Spain: On Uncertainty, Communication and Transparency.
- 09/12 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Search, Nash Bargaining and Rule of Thumb Consumers.
- 09/13 **Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta y Joaquín Vial:** Reforma de las pensiones y política fiscal: algunas lecciones de Chile.
- 09/14 **Máximo Camacho:** MICA-BBVA: A factor model of economic and financial indicators for short-term GDP forecasting.
- 09/15 **Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta and Joaquín Vial:** Pension reform and fiscal policy: some lessons from Chile.
- 09/16 **Alicia García-Herrero and Tuuli Koivu:** China's Exchange Rate Policy and Asian Trade.
- 09/17 **Alicia García-Herrero, K.C. Fung and Francis Ng:** Foreign Direct Investment in Cross-Border Infrastructure Projects.
- 09/18 **Alicia García Herrero y Daniel Santabárbara García:** Una valoración de la reforma del sistema bancario de China.
- 09/19 **C. Fung, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** A Comparative Empirical Examination of Outward Direct Investment from Four Asian Economies: China, Japan, Republic of Korea and Taiwan.
- 09/20 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazábal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero y David Tuesta:** Un balance de la inversión de los fondos de pensiones en infraestructura: la experiencia en Latinoamérica.
- 09/21 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazábal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero y David Tuesta:** Proyecciones del impacto de los fondos de pensiones en la inversión en infraestructura y el crecimiento en Latinoamérica.
- 10/01 **Carlos Herrera:** Rentabilidad de largo plazo y tasas de reemplazo en el Sistema de Pensiones de México.

- 10/02 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazabal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero, David Tuesta and Alfonso Ugarte:** Projections of the Impact of Pension Funds on Investment in Infrastructure and Growth in Latin America.
- 10/03 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazabal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero, David Tuesta and Alfonso Ugarte:** A balance of Pension Fund Infrastructure Investments: The Experience in Latin America.
- 10/04 **Mónica Correa-López y Ana Cristina Mingorance-Arnáiz:** Demografía, Mercado de Trabajo y Tecnología: el Patrón de Crecimiento de Cataluña, 1978-2018.
- 10/05 **Soledad Hormazabal D.:** Gobierno Corporativo y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). El caso chileno.
- 10/06 **Soledad Hormazabal D.:** Corporate Governance and Pension Fund Administrators: The Chilean Case.
- 10/07 **Rafael Doménech y Juan Ramón García:** ¿Cómo Conseguir que Crezcan la Productividad y el Empleo, y Disminuya el Desequilibrio Exterior?
- 10/08 **Markus Brückner and Antonio Ciccone:** International Commodity Prices, Growth, and the Outbreak of Civil War in Sub-Saharan Africa.
- 10/09 **Antonio Ciccone and Marek Jarocinski:** Determinants of Economic Growth: Will Data Tell?
- 10/10 **Antonio Ciccone and Markus Brückner:** Rain and the Democratic Window of Opportunity.
- 10/11 **Eduardo Fuentes:** Incentivando la cotización voluntaria de los trabajadores independientes a los fondos de pensiones: una aproximación a partir del caso de Chile.
- 10/12 **Eduardo Fuentes:** Creating incentives for voluntary contributions to pension funds by independent workers: A primer based on the case of Chile.
- 10/13 **J. Andrés, J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Job Creation in Spain: Productivity Growth, Labour Market Reforms or both.
- 10/14 **Alicia García-Herrero:** Dynamic Provisioning: Some lessons from existing experiences.
- 10/15 **Arnoldo López Marmolejo and Fabrizio López-Gallo Dey:** Public and Private Liquidity Providers.
- 10/16 **Soledad Zignago:** Determinantes del comercio internacional en tiempos de crisis.
- 10/17 **Angel de la Fuente and José Emilio Boscá:** EU cohesion aid to Spain: a data set Part I: 2000-06 planning period.
- 10/18 **Angel de la Fuente:** Infrastructures and productivity: an updated survey.
- 10/19 **Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, David Tuesta y Javier Alonso:** Simulaciones de rentabilidades en la industria de pensiones privadas en el Perú.
- 10/20 **Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, David Tuesta and Javier Alonso:** Return Simulations in the Private Pensions Industry in Peru.
- 10/21 **Máximo Camacho and Rafael Doménech:** MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting.
- 10/22 **Enestor Dos Santos and Soledad Zignago:** The impact of the emergence of China on Brazilian international trade.
- 10/23 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic y David Tuesta:** Elementos que justifican una comisión por saldo administrado en la industria de pensiones privadas en el Perú.
- 10/24 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic y David Tuesta:** Reasons to justify fees on assets in the Peruvian private pension sector.



- 10/25 **Mónica Correa-López, Agustín García Serrador and Cristina Mingorance-Arnáiz:** Product Market Competition and Inflation Dynamics: Evidence from a Panel of OECD Countries.
- 10/26 **Carlos A. Herrera:** Long-term returns and replacement rates in Mexico's pension system.
- 10/27 **Soledad Hormazábal:** Multifondos en el Sistema de Pensiones en Chile.
- 10/28 **Soledad Hormazábal:** Multi-funds in the Chilean Pension System.
- 10/29 **Javier Alonso, Carlos Herrera, María Claudia Llanes y David Tuesta:** Simulations of long-term returns and replacement rates in the Colombian pension system.
- 10/30 **Javier Alonso, Carlos Herrera, María Claudia Llanes y David Tuesta:** Simulaciones de rentabilidades de largo plazo y tasas de reemplazo en el sistema de pensiones de Colombia.
- 11/01 **Alicia García Herrero:** Hong Kong as international banking center: present and future.
- 11/02 **Arnoldo López-Marmolejo:** Effects of a Free Trade Agreement on the Exchange Rate Pass-Through to Import Prices.
- 11/03 **Angel de la Fuente:** Human capital and productivity
- 11/04 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Los determinantes de la migración y factores de la expulsión de la migración mexicana hacia el exterior, evidencia municipal.
- 11/05 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** La Migración Mexicana hacia los Estados Unidos: Una breve radiografía.
- 11/06 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** El Impacto de las Redes Sociales en los Ingresos de los Mexicanos en EEUU.
- 11/07 **María Abascal, Luis Carranza, Mayte Ledo y Arnoldo López Marmolejo:** Impacto de la Regulación Financiera sobre Países Emergentes.
- 11/08 **María Abascal, Luis Carranza, Mayte Ledo and Arnoldo López Marmolejo:** Impact of Financial Regulation on Emerging Countries.
- 11/09 **Angel de la Fuente y Rafael Doménech:** El impacto sobre el gasto de la reforma de las pensiones: una primera estimación.
- 11/10 **Juan Yermo:** El papel ineludible de las pensiones privadas en los sistemas de ingresos de jubilación.
- 11/11 **Juan Yermo:** The unavoidable role of private pensions in retirement income systems.
- 11/12 **Angel de la Fuente and Rafael Doménech:** The impact of Spanish pension reform on expenditure: A quick estimate.
- 11/13 **Jaime Martínez-Martín:** General Equilibrium Long-Run Determinants for Spanish FDI: A Spatial Panel Data Approach.
- 11/14 **David Tuesta:** Una revisión de los sistemas de pensiones en Latinoamérica.
- 11/15 **David Tuesta:** A review of the pension systems in Latin America.
- 11/16 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** La Migración en Arizona y los efectos de la Nueva Ley "SB-1070".
- 11/17 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Los efectos económicos de la Migración en el país de destino. Los beneficios de la migración mexicana para Estados Unidos.
- 11/18 **Angel de la Fuente:** A simple model of aggregate pension expenditure.
- 11/19 **Angel de la Fuente y José E. Boscá:** Gasto educativo por regiones y niveles en 2005.
- 11/20 **Máximo Camacho and Agustín García Serrador:** The Euro-Sting revisited: PMI versus ESI to obtain euro area GDP forecasts.
- 11/21 **Eduardo Fuentes Corripio:** Longevity Risk in Latin America.
- 11/22 **Eduardo Fuentes Corripio:** El riesgo de longevidad en Latinoamérica.

- 11/23 **Javier Alonso, Rafael Doménech y David Tuesta:** Sistemas Públicos de Pensiones y la Crisis Fiscal en la Zona Euro. Enseñanzas para América Latina.
- 11/24 **Javier Alonso, Rafael Doménech y David Tuesta:** Public Pension Systems and the Fiscal Crisis in the Euro Zone. Lessons for Latin America.
- 11/25 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Migración mexicana altamente calificada en EEUU y Transferencia de México a Estados Unidos a través del gasto en la educación de los migrantes.
- 11/26 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Highly qualified Mexican immigrants in the U.S. and transfer of resources to the U.S. through the education costs of Mexican migrants.
- 11/27 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Migración y Cambio Climático. El caso mexicano.
- 11/28 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Migration and Climate Change: The Mexican Case.
- 11/29 **Ángel de la Fuente y María Gundín:** Indicadores de desempeño educativo regional: metodología y resultados para los cursos 2005-06 a 2007-08.
- 11/30 **Juan Ramón García:** Desempleo juvenil en España: causas y soluciones.
- 11/31 **Juan Ramón García:** Youth unemployment in Spain: causes and solutions.
- 11/32 **Mónica Correa-López and Beatriz de Blas:** International transmission of medium-term technology cycles: Evidence from Spain as a recipient country.
- 11/33 **Javier Alonso, Miguel Angel Caballero, Li Hui, María Claudia Llanes, David Tuesta, Yuwei Hu, Yun Cao:** Potential outcomes of private pension developments in China.
- 11/34 **Javier Alonso, Miguel Angel Caballero, Li Hui, María Claudia Llanes, David Tuesta, Yuwei Hu, Yun Cao:** Posibles consecuencias de la evolución de las pensiones privadas en China.

Los análisis, las opiniones y las conclusiones contenidas en este informe corresponden a los autores del mismo y no necesariamente al Grupo BBVA.

Podrá acceder a las publicaciones de BBVA Research a través de la siguiente web: <http://www.bbvarresearch.com>

### Interesados dirigirse a

**BBVA Research**  
Paseo Castellana, 81 - 7ª planta  
28046 Madrid (España)  
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00  
Fax: +34 91 374 30 25  
[bbvarresearch@bbva.com](mailto:bbvarresearch@bbva.com)  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)