

ENERO  
2018

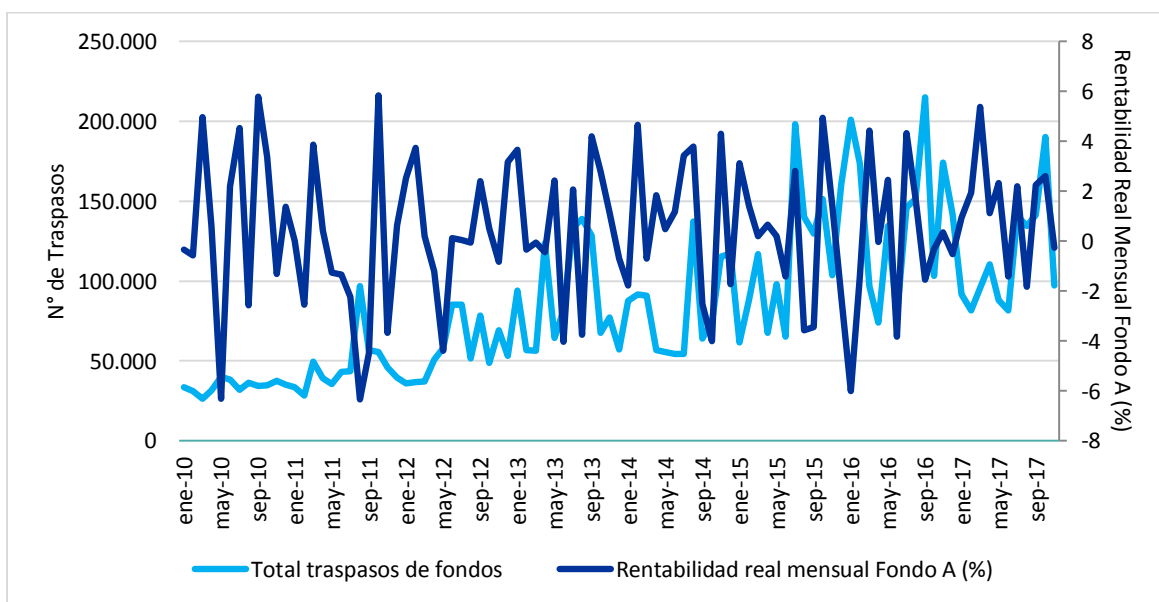
**BOLETÍN DE TRASPASOS:**  
**CAMBIO DE AFP Y FONDOS DE PENSIONES**  
(CIFRAS A NOVIEMBRE DE 2017)

## 1. EVOLUCIÓN DE TRASPASOS<sup>1</sup>

Por lo general, la tendencia del número de traspasos había estado en línea con la volatilidad de los mercados. Luego, con la aplicación de las licitaciones de cartera de nuevos afiliados desde el año 2010 y una mayor promoción de la información previsional, se comienza a observar un leve incremento en el número de traspasos debido a cambios de AFP.

Sin embargo, en los últimos años se han posicionado con fuerza los traspasos en base a recomendaciones de entidades externas, registrándose traspasos masivos en determinados periodos sin una directriz clara respecto a los resultados de los mercados (ver Gráfico N° 1).

**Gráfico N° 1: Evolución de traspasos y su relación con los mercados (2010-2017)**



Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CIEDESS.

Para incorporar el alza o prevenir la pérdida en los fondos acumulados, el traspaso debe realizarse con cierta anticipación –que varía entre 4 días hábiles o hasta un mes, dependiendo si es en la misma AFP o a otra respectivamente–, lo que requiere de capacidades predictivas sobre los mercados. El timing de mercado –práctica de quienes tratan de anticiparse a los movimientos del mercado– es primordial para los operadores de corto plazo, pero va perdiendo importancia conforme se extiende el período de la inversión, como sucede en los fondos de pensiones. Por tal motivo, para el afiliado medio es más importante que sus fondos estén bien diversificados en vez de una posición más activa al tratar de predecir el mercado.

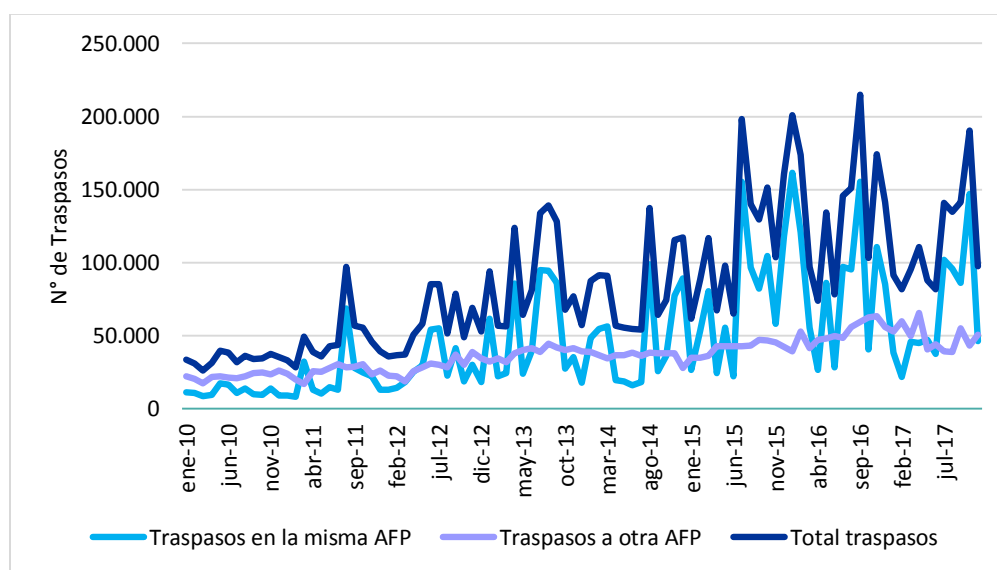
<sup>1</sup> Existe un rezago en la entrega de las cifras de dos meses por parte de la Superintendencia de Pensiones.

## 2. TRASPASOS SEGÚN TIPO

Pese al establecimiento de ciertas restricciones en la elección de fondos para las personas próximas a pensionarse, en general el sistema de capitalización individual se caracteriza por la libre elección. El trabajador tiene derecho a elegir la entidad a la cual se vincula (a excepción de los nuevos afiliados que son designados mediante licitación por los dos primeros años), pudiendo cambiarse de una AFP a otra cuando lo estime conveniente. Por lo tanto, existe la posibilidad de cambio de fondo dentro de la misma Administradora y el traspaso de saldos a una gestora diferente.

Según se presenta en el Gráfico N° 2, en agosto de 2011 –en el marco de una crisis financiera global– se registra un aumento importante en los cambios de fondos. No obstante, desde junio de 2012, se comienzan a observar peaks en el número de traspasos, vinculado a las recomendaciones de cambio de fondos por parte de terceros, produciéndose movimientos de fondos dentro la misma AFP más que en traspasos a otra entidad. Estos últimos movimientos se han visto reforzados en los últimos meses, explicado fundamentalmente por mayor sensibilización respecto a la comisión de las AFP y por recomendaciones externas.

**Gráfico N° 2: Evolución de traspasos según tipo (2010-2017)**



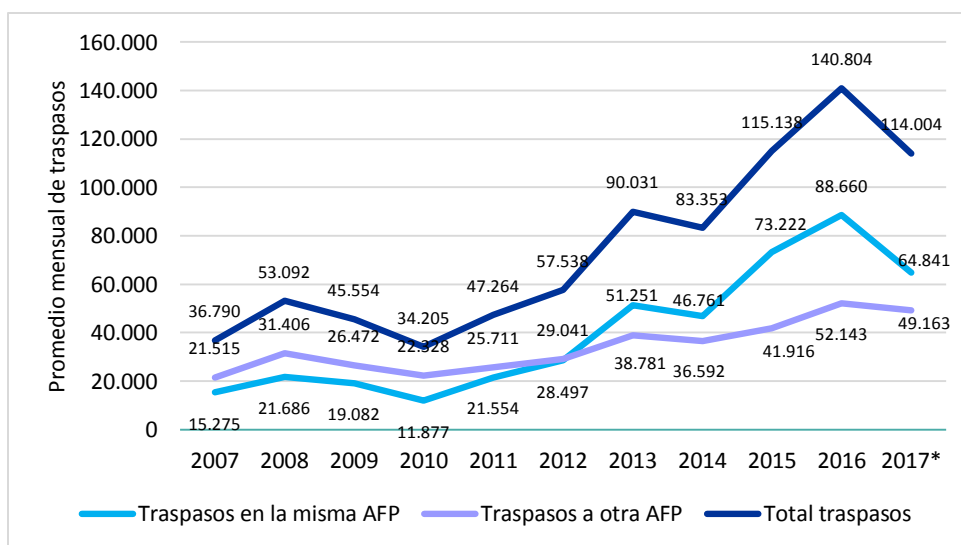
Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CIEDESS.

De este modo, el promedio mensual de traspasos (enero a diciembre) experimentó un fuerte crecimiento desde 2011, pasando de 47.264 movimientos en dicho año a 140.804 durante 2016 (incremento de 198%). Cabe destacar que el aumento se explica principalmente por el alza en los traspasos de fondo dentro de la misma AFP, cuyo promedio mensual pasó de 21.554 en 2011 a 88.660 en 2016 (incremento de 311%). Por su parte, los cambios hacia otra AFP pasaron de un promedio de 25.711 mensuales en 2011 a 52.143 en 2016 (equivalente a una variación de 63%). A su vez, se destaca que en septiembre de 2016 se registró la mayor cantidad de movimientos desde el inicio de los multifondos, con 215.110 traspasos totales.

El promedio mensual de traspasos para el período 2007-2017 según tipo de movimiento se presenta en el Gráfico N° 3. En lo que va del 2017 (enero-noviembre), se registra que los traspasos a otra AFP poseen un promedio mensual de 49.163 movimientos, mientras que el promedio de los traspasos en la

misma AFP asciende a 64.841. No obstante lo anterior, el promedio del total de traspasos sigue siendo menor al del año 2016, llegando a 114.004 movimientos.

**Gráfico N° 3: Promedio mensual de traspasos según tipo (2007-2017)**



(\*) Cifras entre enero y noviembre de dicho año.

Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CIEDESS.

El total de traspasos en noviembre de 2017 (ver Cuadro N° 1) fue de 97.371 (1,8% del total de cotizantes y 0,9% del total de afiliados a dicho mes), de los cuales un 48% corresponde a cambios en la misma AFP (46.432 traspasos), mientras que el restante 52% fueron movimientos hacia otra entidad (50.939 traspasos). El afiliado que se traspasa se caracteriza por poseer una edad promedio de 40 años, una remuneración imponible promedio de \$ 984.303 y un saldo acumulado en su Cuenta de Capitalización Individual de \$ 19.934.546. De este modo, se registra un descenso en el total de traspasos de -48,8% respecto al mes anterior y una caída de -44,2% respecto al mismo mes del año anterior.

Existen diferencias según el tipo de traspaso, ya que quienes se cambian a otra AFP son en promedio más jóvenes (38 años versus los 42) que aquellos que se traspasan en la misma AFP (sólo traspaso de fondos); una renta imponible menor (remuneración promedio de \$ 801.941 versus los \$ 1.184.367 de los traspasados en la misma Administradora); y un saldo acumulado en su Cuenta de Capitalización Individual menor (saldo promedio de \$ 12.515.221 versus los \$ 28.074.041 de los traspasados en la misma Administradora).

**Cuadro N° 1: Número y caracterización de los traspasos según tipo (noviembre 2017)**

Tipo de Traspaso	N° de Traspasos	Edad Promedio	Remuneración Imponible Promedio	Saldo CCI Promedio	Var. Traspasos Mensual	Var. Traspasos 12 Meses
En la misma AFP	46.432	42	1.184.367	28.074.041	-68,4%	-58,1%
A otra AFP	50.939	38	801.941	12.515.221	17,3%	-19,8%
<b>Total</b>	<b>97.371</b>	<b>40</b>	<b>984.303</b>	<b>19.934.546</b>	<b>-48,8%</b>	<b>-44,2%</b>

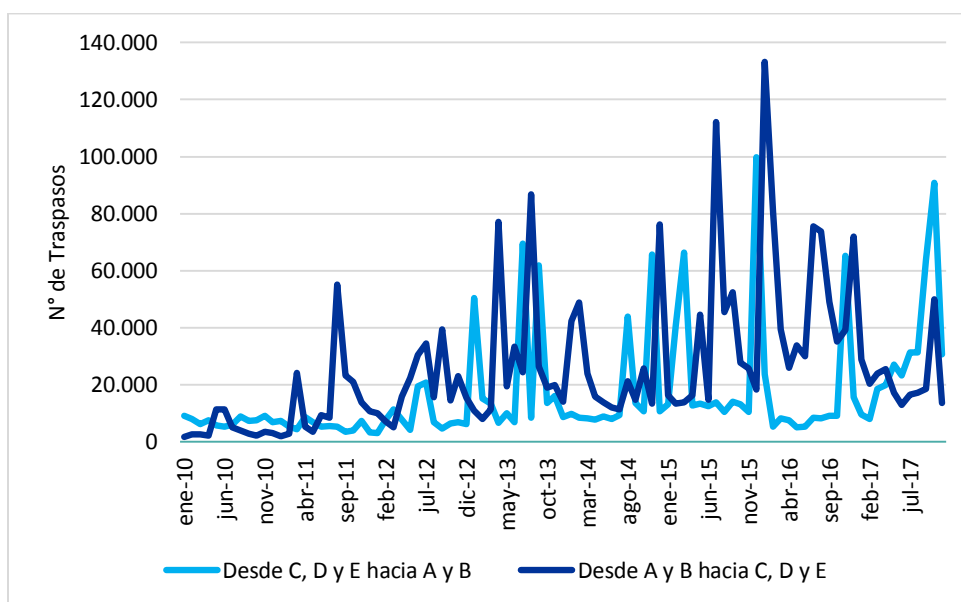
Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CIEDESS.

### 3. TRASPASOS ENTRE MULTIFONDOS

Concentrándose en traspasos entre tipos de fondo en noviembre de 2017, se tiene que hubo 30.564 traspasos desde conservadores (C, D y E) hacia fondos riesgosos (A y B), lo que implica una caída de -66,4% respecto al mes anterior; mientras que en sentido contrario –desde fondos Tipos A y B hacia fondos Tipos C, D y E– la cifra fue de 13.601 traspasos, equivalente a un descenso de -73% respecto al mes anterior. En lo que va de 2017 (enero a noviembre) existe una preferencia por los fondos riesgosos, en los que se registra el 59% de los traspasos. A su vez, la cantidad de traspasos durante 2017 registra medias mensuales de 32.209 cambios desde conservadores hacia riesgosos y 22.224 en sentido inverso.

Según se observa en el Gráfico N° 4, existe una tendencia al alza en la cantidad de traspasos hacia ambos grupos de multifondos, más riesgosos y conservadores. La masificación de las recomendaciones de traspasos, junto con una mayor volatilidad en los mercados y un mayor grado de conocimiento de los afiliados, marcarían la pauta para una selección más activa de lo usual.

**Gráfico N° 4: Evolución de traspasos según tipo (2010-2017)**



Fuente: Superintendencia de Pensiones.  
Elaboración CIEDESS.

Las cifras respecto al destino de los traspasos por tipo de fondo en noviembre de 2017 se presentan a continuación. En el Cuadro N° 2 se muestran los traspasos hacia otras Administradoras, los que en este mes alcanzaron un total de 50.939 traspasos (0,49% del total de afiliados a tal mes). La mayor proporción de los cambios se realiza hacia el mismo fondo (ver diagonal del Cuadro, cuya suma representa al 57,6% del total de traspasos hacia otra AFP) o de similar nivel de riesgo. Además, en igual mes, se observaron movimientos significativos desde los fondos Tipos B y E hacia el fondo de riesgo moderado Tipo C de otra AFP (representando el 11% de este tipo de traspasos) y hacia el fondo más riesgoso Tipo A (representando el 11,1% de este tipo de traspasos). Por consiguiente, el fondo con la mayor cantidad de traspasos netos (incorporaciones menos retiros), considerando sólo los movimientos hacia otras AFP, fue el fondo Tipo A con 5.332 incorporaciones netas, seguido por el fondo Tipo C con 3.611 movimientos netos; mientras que el fondo Tipo E registra el caso inverso, con -4.589 salidas netas.

**Cuadro N° 2: Traspasos hacia otras Administradoras según Tipo de fondo (noviembre 2017)**

Desde	Hacia					
	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total
Fondo A	7.433	926	1.142	62	257	<b>9.820</b>
Fondo B	3.683	8.950	2.797	121	471	<b>16.022</b>
Fondo C	1.809	1.575	8.751	308	520	<b>12.963</b>
Fondo D	275	285	1.095	1.005	212	<b>2.872</b>
Fondo E	1.952	1.079	2.789	229	3.213	<b>9.262</b>
<b>Total</b>	<b>15.152</b>	<b>12.815</b>	<b>16.574</b>	<b>1.725</b>	<b>4.673</b>	<b>50.939</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CIEDESS.

Por su parte, según se aprecia en el Cuadro N° 3, los traspasos enviados hacia otros fondos de la misma Administradora en noviembre de 2017 alcanzan un total de 46.432 (0,45% del total de afiliados a tal mes). Estos movimientos se realizan mayormente hacia fondos con un nivel de riesgo opuesto (ver esquinas superior derecha e inferior izquierda del Cuadro). Es así como desde el fondo Tipo A hacia el Tipo E se registran 4.225 traspasos, mientras que en sentido inverso la cifra es más del doble, llegando a 10.786 movimientos, representando el 9% y 23% de este tipo de cambios respectivamente. Además, otros de los movimientos significativos del mes fueron los traspasos desde el fondo Tipo C hacia los fondos Tipo A y B (representando el 13% de este tipo de traspasos), así como del Tipo E a los Tipos B y C (representando el 26% de este tipo de traspasos). Por consiguiente, el fondo con la mayor cantidad de traspasos netos (incorporaciones menos retiros), considerando sólo los movimientos en la misma AFP, fue el fondo Tipo A, con 10.971 incorporaciones netas, mientras que el fondo Tipo E registra el caso inverso, con -17.077 salidas netas.

**Cuadro N° 3: Traspasos enviados hacia otros fondos de la misma Administradoras según Tipo de fondo (noviembre 2017)**

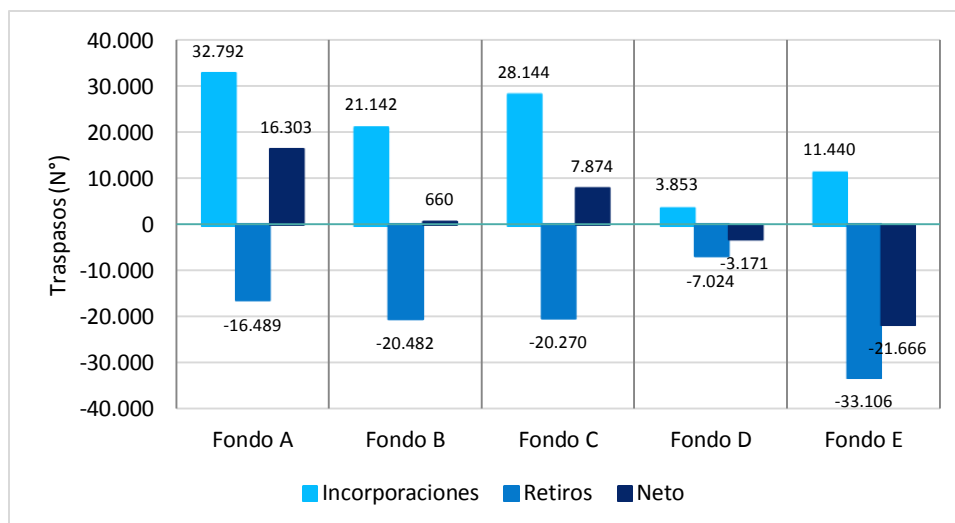
Desde	Hacia					
	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total
Fondo A		557	1.519	368	4.225	<b>6.669</b>
Fondo B	1.821		957	416	1.266	<b>4.460</b>
Fondo C	3.880	2.025		343	1.059	<b>7.307</b>
Fondo D	1.153	1.086	1.696		217	<b>4.152</b>
Fondo E	10.786	4.659	7.398	1.001		<b>23.844</b>
<b>Total</b>	<b>17.640</b>	<b>8.327</b>	<b>11.570</b>	<b>2.128</b>	<b>6.767</b>	<b>46.432</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CIEDESS.

De este modo, el fondo con la mayor cantidad de traspasos netos (incorporaciones menos retiros) en noviembre de 2017 fue el fondo Tipo A, con 16.303 incorporaciones netas, mientras que el fondo Tipo E

registra el caso inverso, con un neto de -21.666 movimientos. Por su parte, los resultados de los fondos Tipo B, C y D fueron de 660, 7.874 y -3.171 traspasos netos respectivamente (ver Gráfico N° 5).

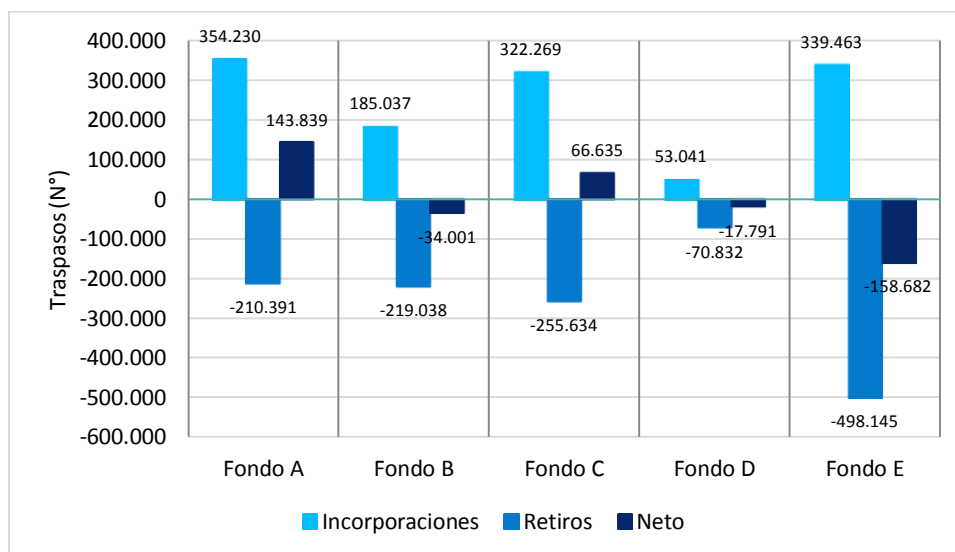
**Gráfico N° 5: Traspasos netos según Tipo de fondo (noviembre 2017)**



Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CIEDESS.

Asimismo, el panorama de lo que va del año 2017 (enero a noviembre) muestra que el fondo con la mayor cantidad de traspasos netos es el fondo Tipo A, con 143.839 incorporaciones netas, mientras que el fondo Tipo E registra el caso inverso, con un neto de -158.682 movimientos. Por su parte, los resultados de los fondos Tipo B, C y D fueron de -34.001, 66.635 y -17.791 traspasos netos respectivamente (ver Gráfico N° 6).

**Gráfico N° 6: Total de traspasos netos según Tipo de fondo acumulado a 2017 (enero a noviembre)\***



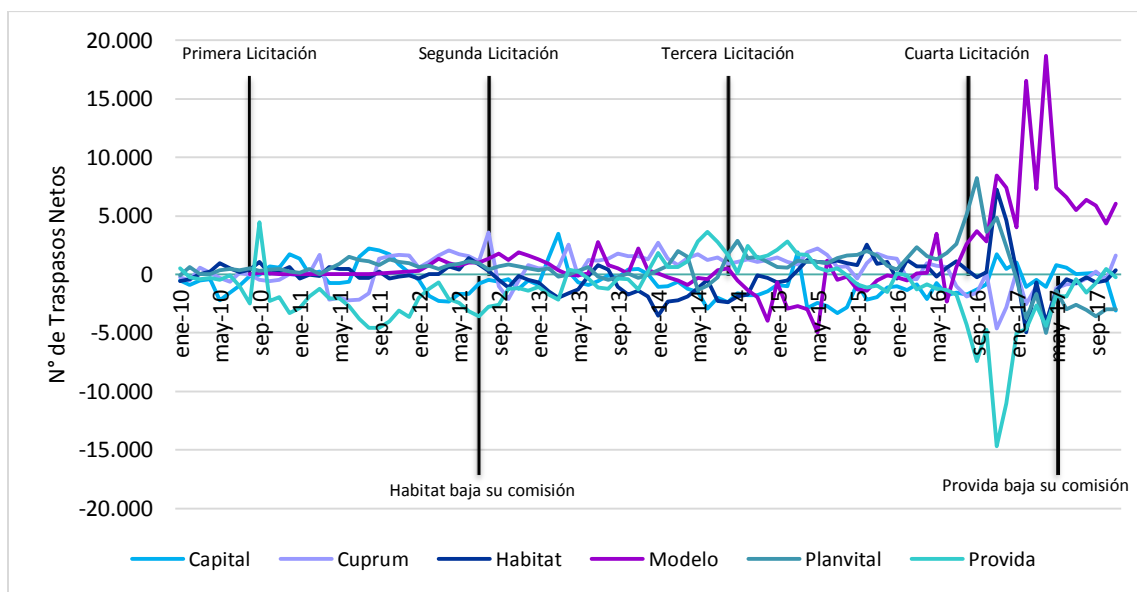
(\*) Corresponde a las cifras acumuladas entre enero y noviembre de 2017, por lo que un mismo afiliado podría contabilizarse por más de una vez según los traspasos realizados a cada fondo.

Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CIEDESS.

## 4. TRASPASOS NETOS POR AFP

Los traspasos hacia otra AFP han experimentado mayores fluctuaciones en directa relación con los procesos de licitación de cartera de nuevos afiliados, generándose cambios significativos en el valor de las comisiones. Asimismo, en la medida que las personas reciban más información sobre el sistema de pensiones, serán capaces de internalizar y procesar decisiones en materia de traspasos. En el Gráfico N° 7 se presenta la evolución de los traspasos netos según AFP, incorporándose los eventos más destacados del período.

**Gráfico N° 7: Evolución de traspasos netos por AFP (2010-2017)**



Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CIEDESS.

En el mes de noviembre de 2017 la AFP que presentó el mayor número de traspasos netos (más incorporaciones que retiros por traspasos) fue Modelo, con 6.021 afiliados, mientras que la Administradora con peor saldo fue Capital, con -3.099, seguida de Planvital, con -2.980. Los resultados de incorporaciones, retiros y traspasos netos se exponen en el Cuadro N° 4. Por su parte, en lo que va de 2017 (enero a noviembre) la AFP que registra el mejor saldo neto es Modelo, con 88.624 traspasos, mientras que Planvital muestra el caso inverso, con -30.382 salidas netas, seguida de Provida con -23.007 retiros netos. Por último, en el Gráfico N° 8 se expone el panorama de los últimos 12 meses, observándose que Modelo es la AFP con el mejor saldo, con 96.046 traspasos netos, mientras que Provida sigue mostrando el escenario inverso, con -34.033 salidas netas.

Adicionalmente, en el Cuadro N° 4 se exponen los indicadores básicos de cada Administradora, como es el caso de la comisión por depósito de cotizaciones, la cantidad de cotizantes y la rentabilidad real ponderada de los últimos 36 meses, siendo variables importantes a la hora de seleccionar una nueva AFP. En los últimos períodos se observa una mayor vinculación en el traspaso de afiliados con el precio. En efecto, AFP Modelo y AFP Planvital fueron las ganadoras de las últimas licitaciones de cartera de nuevos afiliados, presentando las menores comisiones, mientras que AFP Provida era la que poseía el costo más alto hasta abril de 2017, aplicando una reducción desde el primero de mayo (por lo que AFP Cuprum pasó a ser la más costosa desde dicho mes). La evolución de los traspasos netos en los últimos meses se presenta en el Gráfico N° 9.



**Cuadro N° 4: Incorporaciones y retiros por traspasos según AFP (noviembre 2017)**

Movimientos	Capital	Cuprum	Habitat	Modelo (1)	Planvital (2)	Provida
Incorporaciones	9.578	5.066	7.213	10.399	1.364	14.078
Retiros	12.677	3.477	6.874	4.378	4.344	14.301
<b>Neto Nov. 2017</b>	<b>-3.099</b>	<b>1.589</b>	<b>339</b>	<b>6.021</b>	<b>-2.980</b>	<b>-223</b>
<b>Neto 2017 (Ene.-Nov.)</b>	<b>-3.384</b>	<b>-9.243</b>	<b>-13.169</b>	<b>88.624</b>	<b>-30.382</b>	<b>-23.007</b>
<b>Neto Últ. 12 Meses</b>	<b>-2.929</b>	<b>-12.042</b>	<b>-8.532</b>	<b>96.046</b>	<b>-27.984</b>	<b>-34.033</b>
Cotizantes	882.516	409.693	1.102.883	754.395	687.582	1.463.642
Comisión	1,44%	1,48%	1,27%	0,77%	0,41%	1,45%
Rentabilidad Últ. 36 Meses*	3,44%	3,61%	4,07%	4,02%	2,82%	2,91%
Vendedores**	865	756	753	0	7	1.083

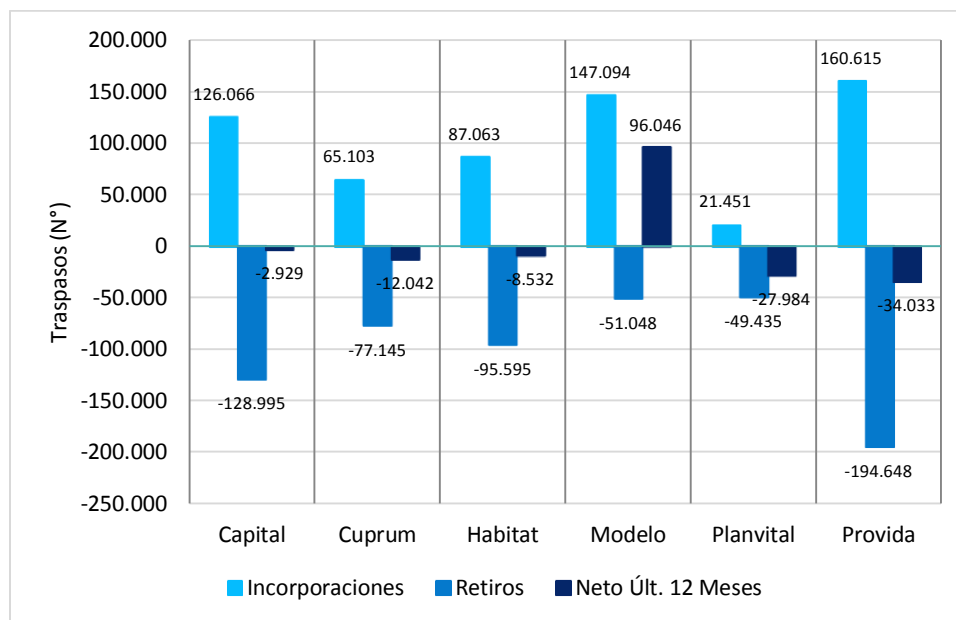
(1) Ganadora de los procesos anteriores de licitación de cartera de nuevos afiliados.

(2) Ganadora del último proceso de licitación de cartera de nuevos afiliados.

(\*) Rentabilidad real ponderada por el valor de cada fondo de pensiones.

(\*\*) Según información de Estados Financieros a septiembre de 2017.

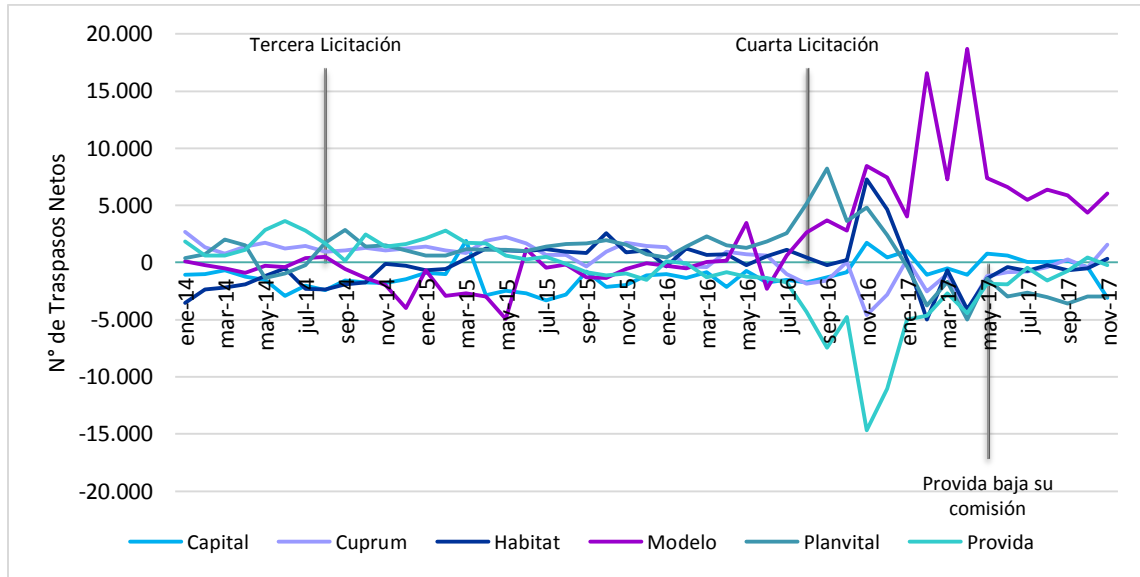
Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CIEDESS.

**Gráfico N° 8: Total de traspasos netos según AFP en los últimos 12 meses (noviembre 2017)**

(\*) Corresponde a las cifras acumuladas en los últimos 12 meses, por lo que un mismo afiliado podría contabilizarse por más de una vez según los traspasos realizados en cada AFP.

Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CIEDESS.

**Gráfico N° 9: Evolución de traspasos netos por AFP (enero 2014 - noviembre 2017)**



Fuente: Superintendencia de Pensiones. Elaboración CIEDESS.