

CAPÍTULO IX

Administración de Reservas y Fondo Laboral

El presente capítulo está enfocado en dar a conocer los aspectos de mayor relevancia asociados a la estructura y el régimen de inversión de las reservas financieras del IMSS, así como de su Fondo Laboral (Fondo para el Cumplimiento de Obligaciones Laborales de Carácter Legal o Contractual). Las reservas son el medio para garantizar no solo el derecho a la salud de las trabajadoras y los trabajadores de este país, sino también para salvaguardar, entre otros, su asistencia médica y los servicios sociales necesarios para su bienestar individual y colectivo. En lo que respecta al Fondo Laboral, este representa el vehículo para cubrir los compromisos de pago del Instituto, que deriven de la jubilación de sus trabajadores¹¹¹.

Asimismo, se presentan los logros alcanzados durante 2019, como resultado de las estrategias y tácticas implementadas en la inversión de los recursos financieros de las reservas y Fondo Laboral, las cuales se apegan a las disposiciones que establece la Ley del Seguro Social en esta materia.

¹¹¹ Trabajadores contratados hasta el 27 de junio de 2008.

IX.1. ANTECEDENTES

IX.1.1. ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS Y FONDO LABORAL

Para cumplir con sus obligaciones como ente asegurador, de 2001 a la fecha, el IMSS ha constituido las siguientes reservas:

- Reservas Operativas (RO).
- Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento (ROCF).
- Reserva General Financiera y Actuarial (RGFA).
- Reservas Financieras y Actuariales (RFA).

Respecto a la estructura del Fondo Laboral, este actualmente se encuentra integrado por dos subcuentas:

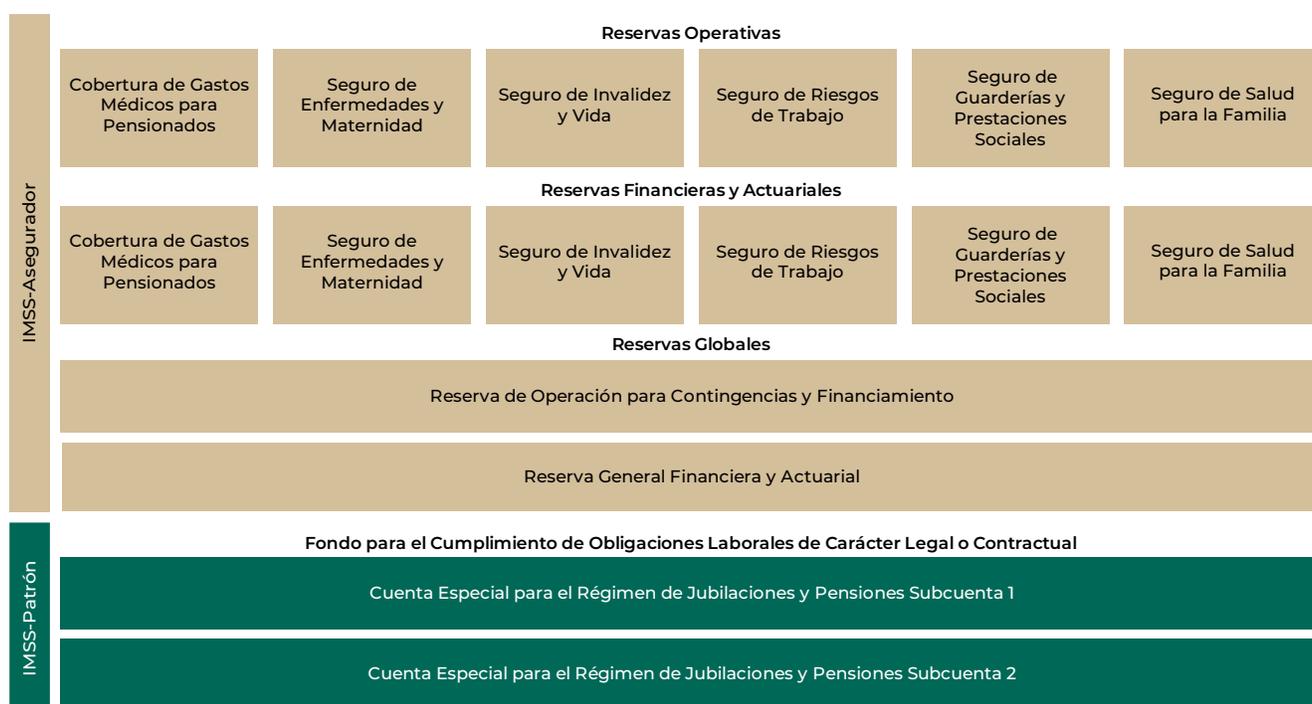
- Cuenta Especial para el Régimen de Jubilaciones y Pensiones Subcuenta 1 (Subcuenta 1)¹¹².
- Cuenta Especial para el Régimen de Jubilaciones y Pensiones Subcuenta 2 (Subcuenta 2)¹¹³.

Es importante hacer notar que, en el caso particular de las RO y las RFA, se debe constituir una reserva para cada uno de los seguros y coberturas, conforme lo estipula la Ley del Seguro Social.

La estructura de las reservas y Fondo Laboral se resume en la gráfica IX.1.

Conforme a la Ley del Seguro Social, cada una de las reservas y Fondo Laboral son constituidas con un objeto específico, mismo que se detalla en el cuadro IX.1.

GRÁFICA IX.1.
ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS Y FONDO LABORAL



Fuente: Ley del Seguro Social.

¹¹² Constituida para financiar el pago de pensiones de los trabajadores que ingresaron hasta el 15 de octubre de 2005.

¹¹³ Constituida para garantizar el pago de pensiones de los trabajadores que ingresaron al IMSS entre el 16 de octubre de 2005 y el 27 de junio de 2008.

CUADRO IX.1.
OBJETO DE LAS RESERVAS Y FONDO LABORAL

RO	Hacer frente al pago de prestaciones, gastos administrativos, así como constituir las RFA, la ROCF y la RGFA.
ROCF	Proveer estabilidad y certidumbre a la operación cotidiana del Instituto y facilitar la planeación de las operaciones de los seguros que establece la Ley del Seguro Social. Apoyar programas prioritarios de inversión de ejercicios posteriores, cuando al cierre de un ejercicio fiscal existan ingresos excedentes a los presupuestados.
RGFA	Enfrentar efectos catastróficos o variaciones significativas en los ingresos, así como incrementos drásticos en los egresos derivados de problemas epidemiológicos o económicos severos y de larga duración, que provoquen insuficiencia de cualquiera de las RFA.
RFA	Cubrir las necesidades que correspondan a cada seguro y cobertura, y solo para enfrentar caídas en los ingresos o incrementos en los egresos derivados de problemas económicos de duración mayor a un año, así como fluctuaciones en la siniestralidad mayores a las estimadas, o para el pago de beneficios futuros para los que se hubiera efectuado la provisión correspondiente.
Fondo Laboral	Disponer de los recursos necesarios en el momento de la jubilación de los trabajadores del IMSS.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

IX.1.2. RÉGIMEN DE INVERSIÓN

A partir de la Ley del Seguro Social y su Reglamento¹¹⁴, los cuales establecen las reglas para la inversión de las reservas y el Fondo Laboral, así como las disposiciones generales de inversión, en 2014 entraron en vigor los documentos que establecen el marco normativo para la inversión de los recursos financieros institucionales. En enero de 2019, el H. Consejo Técnico aprobó las últimas actualizaciones propuestas a las Políticas y Directrices para la Inversión¹¹⁵.

A manera de resumen, en el cuadro IX.2 se muestra el régimen de inversión de las reservas y la Subcuenta 2 del Fondo Laboral¹¹⁶.

Cabe mencionar que, a partir de la naturaleza y el propósito de cada una de las reservas y del Fondo Laboral, del perfil de inversión, del contexto económico y las estimaciones de uso de las reservas, periódicamente se analiza el régimen de inversión establecido, con la finalidad de optimizar las posibilidades de inversión, y verificar si este continúa siendo viable para el Instituto.

¹¹⁴ Reglamento de la Ley del Seguro Social para la Constitución, Inversión y Uso para la Operación de las Reservas Financieras y Actuariales y la Reserva General Financiera y Actuarial, así como para la Determinación de los Costos Financieros que deberán reintegrarse a la Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 20 de agosto de 2013.

¹¹⁵ Políticas y Directrices para la Inversión de las Reservas Operativas y la Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento; Políticas y Directrices para la Inversión de la Reserva General Financiera y Actuarial, y las Reservas Financieras y Actuariales, y Políticas y Directrices para la Inversión del Fondo para el Cumplimiento de Obligaciones Laborales de Carácter Legal o Contractual.

¹¹⁶ La Subcuenta 1 del Fondo Laboral no tiene un régimen de inversión específico; dados los usos de sus recursos realizados desde 2009, es la Comisión de Inversiones Financieras quien aprueba los montos a invertir, los plazos, así como los tipos de instrumentos financieros en que se deberá invertir esta subcuenta.

CUADRO IX.2.
LÍMITES POR RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LAS RESERVAS Y SUBCUENTA 2 DEL FONDO LABORAL^{1/}
 (porcentajes, años)

Clase de Activo	RO	ROCF	RGFA	RFA				Subcuenta 2
				GMP	SEM	SIV	SRT	
Deuda gubernamental	100	100	100	100	100	100	100	100
Deuda bancaria	100	100	100	100	100	100	100	100
Deuda corporativa	25	25	25	25	25	25	25	25
Valores extranjeros reconocidos en México			30	30	30	30	30	30
Acciones de empresas afines						100	100	
Mercado accionario						25	25	25
Moneda extranjera	100	100	30	30	30	30	30	30
Plazo máximo	1 año	1 año	1 año^{2/}					
Duración máxima				2 años	2 años	5 años	5 años	sin límite

^{1/} Régimen de inversión vigente a partir del 28 de enero de 2014, fecha de entrada en vigor de los Lineamientos, Políticas y Directrices para la Inversión.

^{2/} El plazo máximo para la RGFA será de 1 año en instrumentos de deuda bancaria y corporativa, y cualquier plazo para instrumentos de deuda gubernamental.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

IX.2. INVERSIÓN DE LAS RESERVAS Y FONDO LABORAL

IX.2.1. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS Y FONDO LABORAL

Desde 2013 y hasta 2019, el saldo contable de las reservas y Fondo Laboral ha presentado aumentos de forma consecutiva, alcanzando de esta manera un nuevo máximo histórico al sumar 278,182 millones de pesos, derivado de los ingresos, aportaciones y la generación de productos financieros, como se muestra en la gráfica IX.2.

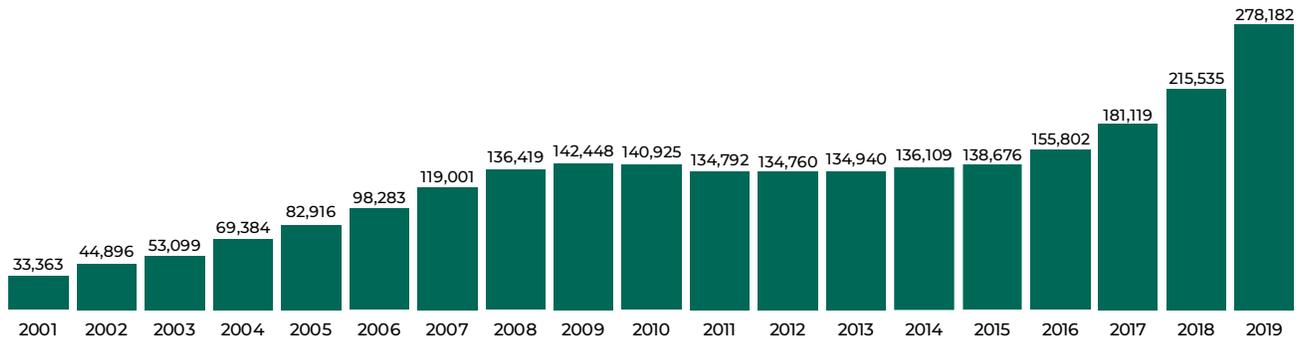
Por lo que respecta a la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, al cierre de 2019 registró un saldo de 83,159 millones de pesos, lo que implicó un incremento anual de 14%, equivalente a 10,429 millones de pesos respecto al año pasado

(gráfica IX.3). Dicha subcuenta crece de forma importante por las aportaciones quincenales de los trabajadores y por los rendimientos ganados en las inversiones financieras (196 millones de pesos, aproximadamente).

En el cuadro IX.3 se muestra la desagregación del saldo contable por reservas y subcuentas del Fondo Laboral, donde al cierre de 2019 se observa un incremento de 29% respecto al año anterior (62,648 millones de pesos).

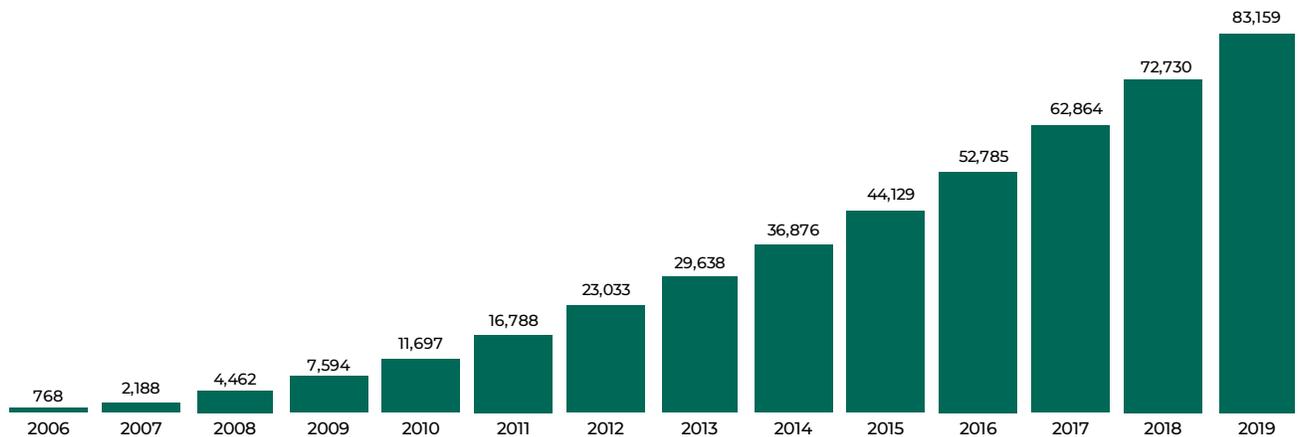
Las variaciones más representativas entre los cierres de 2019 y 2018 se identifican en las RFA por 21,253 millones de pesos, derivada principalmente por la transferencia de 12,545 millones de pesos a la RFA de GMP para su reconstitución; ROCF por 18,726 millones de pesos y el Fondo Laboral por 12,036 millones de pesos, cuya Subcuenta 1 se reconstituyó con 1,534 millones de pesos.

GRÁFICA IX.2.
EVOLUCIÓN DEL SALDO CONTABLE DE LAS RESERVAS Y FONDO LABORAL, 2001-2019^v
 (millones de pesos al cierre de cada año)



^v Las cifras corresponden al total de las reservas y Fondo Laboral, por lo que pueden diferir de las presentadas en otros capítulos.
 Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

GRÁFICA IX.3.
EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA SUBCUENTA 2 DEL FONDO LABORAL, 2006-2019
 (millones de pesos al cierre de cada año)



Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Para los últimos 6 años, el cuadro IX.4 muestra las aportaciones, intereses, cuotas obrero-patronales, capitalizaciones, superávit de ejercicios anteriores, así como los usos de las reservas y Fondo Laboral. A partir de la comparación de los resultados entre los últimos 2 años, se observa que los rubros mencionados, aunados a la estrategia de inversión

establecida para las reservas y subcuentas del Fondo Laboral, contribuyeron al incremento del resultado, así por ejemplo el total de intereses generados (20,135 millones de pesos) en 2019 fue 28% superior (4,357 millones de pesos) a los obtenidos en 2018.

CUADRO IX.3.
POSICIÓN DE LAS RESERVAS Y DEL FONDO LABORAL
(millones de pesos corrientes)

Reservas/Fondo	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
RO	10,982	7,620	7,695	3,607	5,922	10,978	20,980
ROCF	7,275	10,656	11,011	18,992	25,098	37,179	55,905
RGFA	3,256	3,601	3,957	4,352	4,880	5,447	6,079
RFA ^{1/}	83,695	77,240	71,762	75,939	82,219	89,055	110,308
GMP	607	646	671	702	752	817	13,625
SEM	60,644	50,550	43,229	45,324	48,896	52,800	57,805
SRT	9,682	10,455	11,243	12,141	13,313	14,560	16,062
SIV	12,762	15,589	16,619	17,771	19,258	20,879	22,816
Subcuenta 1	94	116	122	128	136	145	1,752
Subcuenta 2	29,638	36,876	44,129	52,785	62,864	72,730	83,159
Total	134,940	136,109	138,676	155,802	181,119	215,535	278,182

^{1/} En las Reservas Financieras y Actuariales del Seguro de Invalidez y Vida, y del Seguro de Riesgos de Trabajo se incluyen los valores contables de la posición en la Afore XXI Banorte, en donde el Instituto posee una participación de 50% del capital social.
Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

CUADRO IX.4.
APORTACIONES, INTERESES Y USOS DE LAS RESERVAS Y FONDO LABORAL^{1/}
(millones de pesos)

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
RO	572	550	749	1,627	2,196	2,839	3,543
Intereses	572	550	749	1,627	2,196	2,839	3,543
ROCF	419	381	348	476	15,598	12,274	18,560
Intereses	419	381	348	476	1,729	2,854	4,313
Aportaciones de inversión física y superávit	-	-	-	-	13,870	9,420	14,246
RGFA	371	364	355	395	485	568	565
Intereses	139	140	124	184	287	414	403
Cuotas de la industria de la construcción	232	224	232	211	198	154	162
RFA	8,929	4,711	4,285	3,767	5,681	5,888	19,771
Intereses	8,929	4,711	4,285	3,767	5,681	5,888	7,226
Capitalización de la Cobertura de GMP	-	-	-	-	-	-	12,545
Subcuenta 1	389	8	5	4	8	9	1,606
Intereses	389	8	5	4	8	9	73
Retenciones de las aportaciones de los trabajadores	-	-	-	-	-	-	1,534
Subcuenta 2	6,278	6,793	6,950	7,694	8,275	8,619	9,291
Intereses	1,425	1,874	1,990	2,755	3,366	3,774	4,576
Aportación de trabajadores	4,853	4,919	4,961	4,939	4,909	4,845	4,715
Suma Intereses (A)	11,873	7,664	7,500	8,813	13,266	15,778	20,135
Suma Aportaciones y Cuotas (B)	5,085	5,143	5,192	5,151	18,977	14,418	33,203
Uso de reservas y Fondo Laboral (C)^{2/}	11,141	12,557	8,653	-	2,041	197	-
Resultado (A+B-C)	5,817	250	4,039	13,963	30,202	29,999	53,338

^{1/} Los intereses consideran únicamente el efectivo que ingresa en el flujo de las reservas y Fondo Laboral por la inversión de recursos, así como los costos financieros de los préstamos y/o fondeos entre ROCF y RO.

^{2/} El rubro refleja el Uso de Reservas, Fondo Laboral e Inversión Física de los años 2017 y 2018.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

IX.2.2. ASIGNACIÓN ESTRATÉGICA DE ACTIVOS

El Instituto realiza las inversiones de los portafolios de las reservas y Fondo Laboral de acuerdo con el proceso de inversión establecido en la normatividad en materia de inversiones, el cual inicia con el establecimiento de estrategias de inversión, su implementación y diferentes fases que lo definen¹¹⁷. El proceso inicia con la determinación de la asignación estratégica de activos, que es una guía para realizar las operaciones de inversión, y cuya definición se efectúa apoyada en un análisis que busca optimizar la relación riesgo-rendimiento y considera el perfil de inversión de las reservas y Fondo Laboral, las expectativas económicas y las estimaciones de usos de las reservas. La asignación estratégica de activos es revisada anualmente; no obstante, si se prevén cambios relevantes en los supuestos y expectativas económicas, o en los portafolios, esta puede revisarse con mayor periodicidad.

Particularmente, para el caso de la Reserva Financiera y Actuarial del Seguro de Enfermedades y Maternidad, desde su constitución en 2011, se da seguimiento a las estimaciones de usos a fin de definir una estrategia de inversión acorde con los requerimientos de liquidez futuros y con las expectativas económicas. Para 2019, dicha estrategia consideró la inversión en instrumentos de alta liquidez y fácil realización, con vencimientos escalonados, acordes con la estimación¹¹⁸ de usos de mediano y largo plazos de esta reserva, y así poder atender posibles requerimientos de liquidez.

Asimismo, el análisis de la estrategia de inversión de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, además de

contemplar la naturaleza y perfil de inversión de la misma, toma en cuenta el Estudio Actuarial para Medir la Suficiencia Financiera de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, a fin de identificar y dar seguimiento a los factores de insuficiencia que identifica el estudio, y que se mencionan en el Capítulo X de este Informe, con el propósito de considerar su impacto futuro en la definición de estrategias de inversión.

La Comisión de Inversiones Financieras aprobó la asignación estratégica de activos de las reservas y Fondo Laboral para 2019 en enero de ese año, la cual consideró:

- i) Favorecer las inversiones en deuda gubernamental, a fin de conservar el perfil de crédito de los portafolios ante el contexto de incertidumbre en el mercado financiero, derivado principalmente de la guerra comercial de EE.UU. con China y su imposición arancelaria a otros países, así como el proceso de ratificación del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC).
- ii) Privilegiar inversiones en tasa real, bajo el supuesto de una inflación para 2019 alrededor de 4%, considerando que tendría una lenta convergencia al objetivo, y la posibilidad de un incremento como resultado de eventos de volatilidad y afectación al tipo de cambio.
- iii) Contemplar inversiones en tasa revisable y mantener niveles de liquidez adecuados, ante el escenario de altas tasas de rendimiento¹¹⁹.
- iv) Realizar inversiones en instrumentos de tasa fija nominal, en nodos y niveles atractivos.

La asignación estratégica para 2019 por clase y subclase de activos para las reservas y Fondo Laboral, se muestra en el cuadro IX.5.

¹¹⁷ La descripción detallada del proceso de inversión de las reservas y Fondo Laboral se presenta en el Anexo D de este Informe.

¹¹⁸ Estimación de usos del Informe al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión sobre la Situación Financiera y los Riesgos del Instituto Mexicano del Seguro Social 2017-2018.

¹¹⁹ Al cierre de 2018, la Tasa de Interés Interbancaria a un día, determinada por el Banco de México, alcanzó 8.25%.

CUADRO IX.5.
ASIGNACIÓN ESTRATÉGICA DE ACTIVOS 2019 POR CLASE Y SUBCLASE DE ACTIVOS^{1/}
 (porcentajes)

Clase de activo	RGFA	RFA GMP	RFA SEM	RFA SIV	RFA SRT	Subcuenta 2
	mín/máx	mín/máx	mín/máx	mín/máx	mín/máx	mín/máx
Deuda gubernamental	40/80	30/80	35/65	10/40	10/40	40/65
Deuda bancaria	20/45	15/40	30/60	10/40	10/40	15/40
Deuda corporativa	0/15	0/15	0/5	10/15	10/15	10/20
Afore XXI Banorte				Hasta 40	Hasta 40	
Acciones ^{2/}						3/8
Subclase de activo	mín/máx	mín/máx	mín/máx	mín/máx	mín/máx	mín/máx
Fondeo	5/20	5/20	4/30	5/30	5/30	4/15
Tasa fija	10/35	10/20	5/35	15/40	15/40	25/40
Tasa real	0/30	10/40	20/40	20/40	20/40	50/60
Tasa revisable	15/70	20/75	20/55	25/45	25/45	5/15
Acciones ^{2/}						3/8

^{1/} La asignación estratégica de activos 2019 estuvo vigente hasta el 10 de julio de 2019. Conforme a las Políticas y Directrices para la Inversión del Fondo Laboral, de las RO y la ROCF, la inversión de los recursos remanentes de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral, así como la inversión de los recursos de las RO y la ROCF no están sujetas a la asignación estratégica, por lo que no se incluyen en este cuadro.

^{2/} Inversión en mercado accionario local a través de mandatos de inversión.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

En julio de 2019 se realizó el análisis para ajustar la asignación estratégica de activos, dada la estimación de usos para la Reserva Financiera y Actuarial del Seguro de Enfermedades y Maternidad contenida en el Informe al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión sobre la Situación Financiera y los Riesgos del Instituto Mexicano del Seguro Social 2018-2019, así como el cambio de expectativas económicas para el segundo semestre del año, derivado primordialmente de la incertidumbre ocasionada ante la amenaza de imposición de aranceles de EE.UU., y un menor crecimiento global que ocasionó una expectativa de condiciones monetarias menos restrictivas. Dicha actualización contempló, principalmente:

i) Privilegiar inversiones en tasa fija nominal, ante la expectativa del inicio del ciclo de baja de tasas por parte del Banco de México.

ii) Realizar inversiones en tasa real en plazos y niveles atractivos, frente a la convergencia de la inflación a niveles esperados.

La estrategia de inversión para la Reserva Financiera y Actuarial del Seguro de Enfermedades y Maternidad, en concordancia con la estimación de usos y a fin de prever los futuros requerimientos de liquidez, mantiene el enfoque de la inversión en instrumentos de alta liquidez, con vencimientos escalonados de acuerdo con la estimación de usos de largo plazo.

El cuadro IX.6 detalla la actualización de la asignación estratégica para 2019 por clase y subclase de activos para las reservas y Fondo Laboral.

CUADRO IX.6.
ACTUALIZACIÓN DE LA ASIGNACIÓN ESTRATÉGICA DE ACTIVOS 2019
POR CLASE Y SUBCLASE DE ACTIVOS^{1/}
 (porcentajes)

Clase de activo	RGFA	RFA GMP	RFA SEM	RFA SIV	RFA SRT	Subcuenta 2
	mín/máx	mín/máx	mín/máx	mín/máx	mín/máx	mín/máx
Deuda gubernamental	40/80	20/80	35/65	10/50	10/50	40/65
Deuda bancaria	20/55	15/80	30/65	10/40	10/40	15/40
Deuda corporativa	0/15	0/15	0/5	10/15	10/15	10/20
Afore XXI Banorte				Hasta 40	Hasta 40	
Acciones ^{2/}						2/8
Subclase de activo	mín/máx	mín/máx	mín/máx	mín/máx	mín/máx	mín/máx
Fondeo	5/30	5/50	4/30	5/20	5/20	4/15
Tasa fija	20/55	15/70	20/60	30/60	30/60	25/50
Tasa real	0/10	0/15	5/30	15/30	15/30	40/60
Tasa revisable	0/50	0/40	10/40	10/30	10/30	3/10
Acciones ^{2/}						2/8

^{1/} La actualización de la asignación estratégica de activos 2019 estuvo vigente del 11 de julio hasta el 31 de diciembre de 2019.

^{2/} Inversión en mercado accionario local a través de mandatos de inversión.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

IX.2.3. MANDATOS DE INVERSIÓN

Como parte de los esfuerzos para diversificar las inversiones y mejorar la relación riesgo-rendimiento que coadyuve a lograr la suficiencia financiera de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, en abril de 2016 se implementó, como una estrategia de inversión con un horizonte de largo plazo, la figura de mandatos para invertir en el mercado accionario local.

La inversión a través de mandatos se conduce de acuerdo con las políticas, lineamientos, régimen de inversión y parámetros de riesgo establecidos por la Comisión de Inversiones Financieras. Asimismo, se evalúa cualitativa y cuantitativamente, tomando en cuenta medidas de riesgo y rendimiento, entre otros elementos, contenidos en la normativa aplicable¹²⁰. Como resultado del seguimiento del desempeño que se realiza a cada uno de los mandatos, en mayo de 2019 se concluyó el contrato de uno de ellos dado

su desempeño, reflejándose en una disminución de la posición de dicha inversión en la Subcuenta 2 respecto al año anterior.

Al cierre de 2019, esta inversión representó 2.8% del saldo de la Subcuenta 2, y alcanzó un rendimiento mayor al Índice de Rendimiento Total de la Bolsa Mexicana de Valores, su referencia establecida, en 378 puntos base, y en 1,307 puntos base respecto al Índice de Precios y Cotizaciones, referencia mayormente conocida del mercado accionario nacional.

IX.2.4. AFORE XXI BANORTE

El Instituto inició su participación en el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) en 1997, con la inversión estratégica en la Administradora de Fondos para el Retiro (Afore) XXI. En 2011, fortaleció su presencia en la industria con su fusión con Afore Banorte Generali, surgiendo así Afore XXI Banorte, de la que el IMSS

¹²⁰ Lineamientos que deberán ser considerados al realizar inversiones a través de mandatos de inversión, aprobados por el H. Consejo Técnico el 27 de agosto de 2014.

posee 50% de sus acciones. Más tarde, en 2013 el Instituto y Grupo Financiero Banorte concluyeron la compra de Afore Bancomer, convirtiendo a Afore XXI Banorte en la administradora con mayor número de cuentas y recursos administrados de los trabajadores.

La inversión en Afore XXI Banorte aportó al Instituto, en 2019, dividendos por 1,545 millones de pesos, asignados proporcionalmente, conforme a su valor contable, a la Reserva Financiera y Actuarial del Seguro de Invalidez y Vida (55.7%) y la Reserva Financiera y Actuarial del Seguro de Riesgos de Trabajo (44.3%). En los últimos 5 años, de acuerdo con los dividendos, dicha inversión ha representado al Instituto una rentabilidad promedio anual de 9%, en términos nominales. Al término de 2019, Afore XXI Banorte alcanzó la primera posición en recursos administrados con 21% de participación de las Afore, así como la tercera posición en cuanto a número de cuentas con 15% de participación (cuadro IX.7).

Afore XXI Banorte, en concordancia con el objetivo de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar), de disminuir las comisiones a niveles internacionales hacia el cierre de la presente

Administración del Gobierno Federal, ha continuado con el apego a la estrategia de reducción de las comisiones que cobra a los trabajadores en beneficio de los mismos (gráfica IX.4). Para 2020 redujo de manera sustantiva dicha comisión, de 0.96% a 0.88%; con la cual coloca a Afore XXI Banorte junto a Citibanamex como las Afore con la segunda comisión más baja en la industria, después de PensionISSSTE (0.79%). De esta manera, para 2020 el promedio de las comisiones en el sistema se redujo de 0.98% a 0.92%.

En mayo de 2019 se publicaron diversas modificaciones al régimen de inversión de las Sociedades de Inversión de Fondos para el Retiro (Siefore), entre las que destaca la transición a Siefore Generacionales (conocidos como *Target Date Funds*); dicha modificación derivó en la constitución de 5 nuevas Siefore con grupos quinquenales de edad, por lo que de acuerdo con la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, para transitar a este nuevo esquema, el Instituto y su socio, Grupo Financiero Banorte, debieron realizar la suscripción de acciones para cada una de las nuevas Siefore.

CUADRO IX.7.
CUENTAS Y RECURSOS ADMINISTRADOS POR LAS AFORE

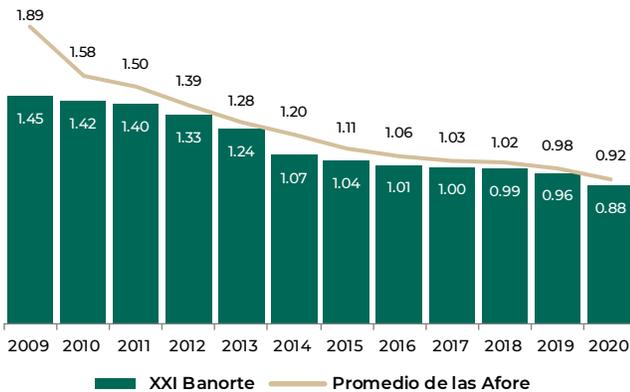
(cifras al 31 de diciembre de 2019)^v

Recursos (millones de pesos)				Cuentas de trabajadores			
Lugar	Afore	Recursos	Participación (%)	Lugar	Afore	Número de cuentas	Participación (%)
1	XXI Banorte	796,466	21	1	Citibanamex	12,221,085	21
2	Citibanamex	718,833	19	2	Coppel	11,351,432	20
3	Profuturo	595,613	15	3	XXI Banorte	8,631,161	15
4	SURA	585,698	15	4	SURA	7,646,422	13
5	Principal	256,903	7	5	Azteca	4,509,618	8
6	Coppel	251,016	6	6	Profuturo	4,379,365	8
7	PensionISSSTE	249,088	6	7	Principal	2,987,448	5
8	Invercap	186,921	5	8	PensionISSSTE	2,072,213	4
9	Inbursa	130,086	3	9	Invercap	2,046,703	4
10	Azteca	108,984	3	10	Inbursa	1,036,400	2
Total		3,879,608	100	Total		56,881,847	100

^v Cuentas de trabajadores registrados y asignados en las Siefore, con recursos de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, así como de ahorro voluntario y solidario de los trabajadores.

Fuente: Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

GRÁFICA IX.4.
COMISIONES SOBRE SALDO, AFORE XXI BANORTE
VS. EL PROMEDIO DEL SISTEMA, 2009-2020
 (porcentajes)



Fuente: Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

La migración al nuevo régimen de inversión, basado en Siefore Generacionales, concluyó el pasado 16 de diciembre de 2019. Con este esquema los recursos de cada trabajador se asignan a la Siefore relacionada con su fecha de nacimiento y se mantienen en ella toda la vida laboral del trabajador. Cada Siefore considera un régimen de inversión que se modifica con el tiempo, siendo más conservador a medida que los trabajadores alcanzan la edad de retiro, y que deriva en una estrategia de inversión de largo plazo, acorde con el perfil de riesgo-rendimiento de los trabajadores de cada Siefore, que resulte en un mayor monto de sus pensiones.

IX.2.5. RENDIMIENTOS FINANCIEROS

El seguimiento de estrategias de inversión establecidas para las reservas y Fondo Laboral, así como la apropiada toma de decisiones de inversión, en concordancia con el entorno de altos niveles de tasas de rendimiento en 2019, permitieron superar los productos financieros generados el año previo, así como obtener mayores rendimientos.

En el cuadro IX.8 se muestra que las RFA superaron el rendimiento del resto de reservas y Fondo Laboral, siendo superior en 434 puntos base respecto a la del año anterior, mientras que para la Subcuenta 2, cuyas tasas de rendimiento se presentan en términos reales, se observó un incremento de 168 puntos base.

Los productos financieros contables¹²¹ alcanzaron un saldo histórico en 2019, y fueron 19% superiores a los obtenidos en 2018, en 3,579 millones de pesos, como se muestra en la gráfica IX.5.

Asimismo, la generación de productos financieros, entre otros, ha sido primordial para alcanzar altos niveles en la acumulación de los saldos contable¹²² y de inversión de las reservas y Fondo Laboral, principalmente en los últimos 4 años, cuyos montos se han duplicado en el mismo periodo como se observa en la gráfica IX.6.

CUADRO IX.8.
PRODUCTOS FINANCIEROS POR RESERVA Y
FONDO LABORAL, 2018-2019^{1/}
 (millones de pesos y tasas)

Reserva/Fondo	2018		2019	
	Monto	Tasas (%)	Monto	Tasas (%)
RO ^{2/}	2,837	7.97	3,552	8.59
ROCF	2,859	8.34	4,480	8.83
RGFA	413	8.34	469	8.40
RFA ^{3/}	7,012	8.31	7,925	9.35
Subcuenta 1	9	4.19	73	8.53
Subcuenta 2 ^{4/}	5,356	2.87	5,565	4.55
Total	18,485		22,065	

^{1/} Consideran productos financieros generados por la inversión de las reservas y Fondo Laboral, por lo que las cifras pueden diferir de las presentadas en otros capítulos.

^{2/} Incluyen los productos financieros por inversión en dólares y su fluctuación cambiaria.

^{3/} Incluyen los productos financieros por la inversión en Afore XXI Banorte.

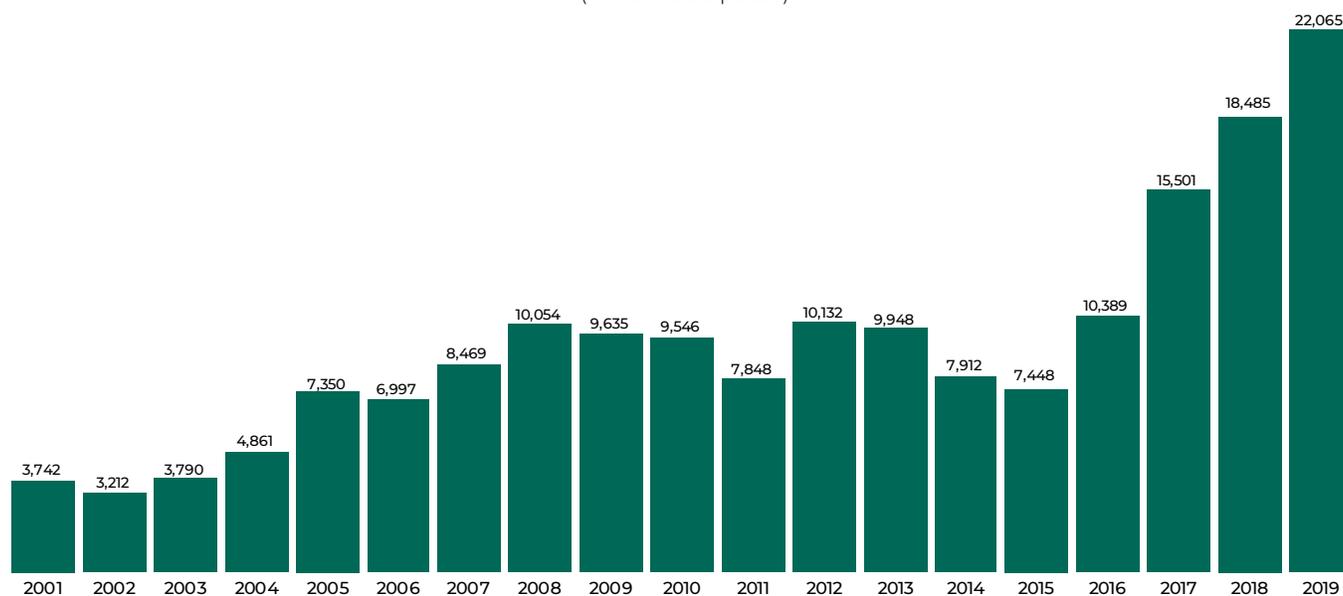
^{4/} Se reportan tasas reales en virtud de la meta del objetivo de rendimiento real de largo plazo de la Subcuenta (3.7%).

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

121 Se refieren a los beneficios por operaciones financieras, que se integran principalmente de intereses cobrados y devengados no cobrados, actualización de capital y utilidad por ventas.

122 Se integra principalmente por el saldo de inversión, los intereses devengados no cobrados, la provisión de dividendos por cobrar (por la inversión en Afore XXI Banorte) y el registro de los deterioros en el valor de las inversiones.

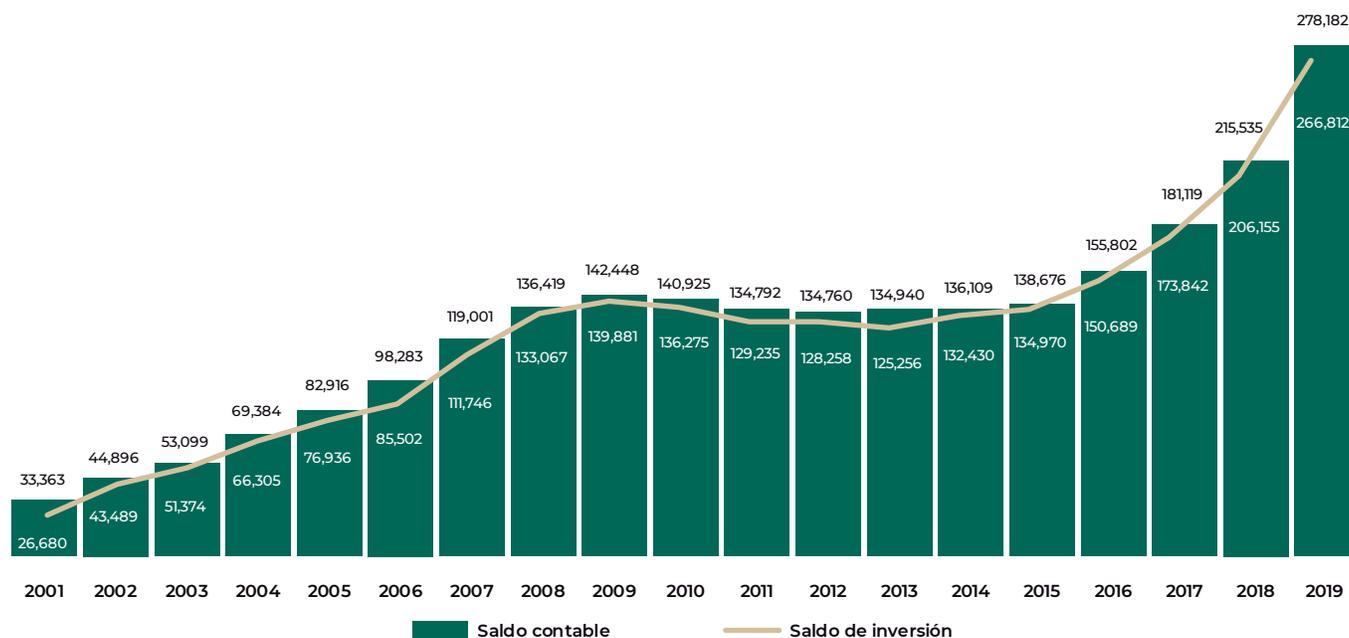
GRÁFICA IX.5.
EVOLUCIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS CONTABLES DE LAS RESERVAS Y FONDO LABORAL, 2001-2019^v
 (millones de pesos)



^v Corresponden a productos financieros generados por la inversión de las reservas y Fondo Laboral, por lo que las cifras pueden diferir de las presentadas en otros capítulos.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

GRÁFICA IX.6.
EVOLUCIÓN DEL SALDO CONTABLE Y DE INVERSIÓN DE LAS RESERVAS Y FONDO LABORAL, 2001-2019^v
 (millones de pesos)



^v Las cifras corresponden al total de las reservas y Fondo Laboral, por lo que pueden diferir de las presentadas en otros capítulos.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

IX.2.6. RIESGOS FINANCIEROS DE LAS INVERSIONES INSTITUCIONALES

La administración de los riesgos financieros en el Instituto se realiza de acuerdo con criterios de diversificación de riesgos y transparencia, con el propósito de acotarlos y realizar una administración eficiente de los mismos.

Por lo anterior, diariamente se monitorea y revisa el cumplimiento de los distintos límites y requisitos de inversión, conforme al marco normativo estipulado en las Políticas y Directrices de Inversión. Asimismo, de forma diaria, se calcula y da seguimiento al consumo de los límites de riesgo de mercado y de crédito, por medio del Valor en Riesgo (VaR), el cual estima la máxima pérdida esperada en el valor de mercado de las inversiones institucionales, conforme a los parámetros que para tal fin autorice la Comisión de Inversiones Financieras.

Los consumos de los límites del valor en riesgo de mercado y de crédito de la RGFA, las RFA, y la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, al 31 de diciembre de 2019, se muestran en el cuadro IX.9.

CUADRO IX.9.
VALOR EN RIESGO DE MERCADO Y
DE CRÉDITO AL CIERRE DE 2019
(porcentaje sobre el valor de mercado)

Portafolio	Valor en Riesgo de mercado		Valor en Riesgo de crédito	
	Posición	Límite	Posición	Límite
RGFA	0.04	1.50	0.10	2.50
RFA	0.32	2.50	0.49	4.50
Subcuenta 2	1.61	5.50	2.29	4.50

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Durante 2019 se observó una disminución generalizada del valor en riesgo de mercado y de crédito, el más significativo en mercado se presentó en las RFA al bajar 236 puntos base (2018: 2.68%), como resultado de las fluctuaciones del mercado, principalmente, en las tasas reales, así como por el vencimiento de las posiciones de corto plazo de tasa real y la reinversión de los recursos, particularmente, en instrumentos de tasa fija (Bonos). En cuanto a la parte de crédito, la baja principal se observó en la Subcuenta 2, al descender 88 puntos base (2018: 3.17%), derivado de la cautela en las inversiones, al optar por instrumentos de menor riesgo, como los gubernamentales y bancarios.

Adicionalmente, el Comité Interno de Riesgos Financieros y Desempeño sesionó de manera conjunta con la Coordinación de Asignación Estratégica y Evaluación, con la finalidad de dar a conocer información de riesgos y desempeño al cierre de cada mes, la cual es relevante para robustecer los análisis que apoyan la toma de decisiones en materia de inversiones, así como para mantener una comunicación continua entre la Unidad de Inversiones Financieras y la Coordinación de Administración de Riesgos Financieros.