

CAPÍTULO IX

ADMINISTRACIÓN DE RESERVAS Y FONDO LABORAL

Uno de los retos más grandes del Instituto Mexicano del Seguro Social es cohesionar la acumulación de reservas con el bienestar social; es decir, obtener mejores resultados financieros al tiempo que mejora la calidad de sus servicios, para garantizar así los derechos y esquemas que buscan la justicia social.

Este capítulo resume la estructura vigente y el régimen de inversión de las Reservas y Fondo Laboral del IMSS¹⁰⁹; además, informa los logros alcanzados durante 2020, a partir de las estrategias y tácticas implementadas en la inversión de los recursos financieros que administra el Instituto, a pesar de las condiciones adversas que prevalecieron en los mercados financieros detonadas por la pandemia de COVID-19 —desaceleración económica, pérdida de empleos y recortes en las tasas de interés, entre otros—, mismas que disminuyeron significativamente los ingresos institucionales.

IX.1. ANTECEDENTES

La asistencia médica, servicios sociales y pensiones que provee el Instituto son garantizadas mediante las Reservas y Fondo Laboral. En 2020 el régimen bajo el que son invertidas cambió, con una nueva diversificación de las inversiones de los portafolios institucionales y la modificación del marco normativo aplicable.

IX.1.1. ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS Y FONDO LABORAL

El Instituto cuenta con una estructura de cuatro niveles de reservas, que no forman parte de su patrimonio, y que son el medio para garantizar el derecho a la salud de los trabajadores, salvaguardar la asistencia médica y los servicios sociales necesarios para su bienestar individual y colectivo. Adicionalmente, administra un Fondo Laboral para hacer frente a sus obligaciones como patrón. El cuadro IX.1 resume la estructura y objeto de las Reservas y Fondo Laboral.

¹⁰⁹ Fondo para el Cumplimiento de Obligaciones Laborales de Carácter Legal o Contractual. Trabajadores contratados hasta el 27 de junio de 2008.

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

Reservas Operativas (RO)	Hacer frente al pago de prestaciones, gastos administrativos, así como constituir las RFA, la ROCF y la RGFA.
Reserva de Operación para Contingencias y Financiamiento (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.
Reserva General Financiera y Actuarial (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.
Reservas Financieras y Actuariales (RFA) [∨] Cobertura de Gastos Médicos para Pensionados (GMP) Seguro de Enfermedades y Maternidad (SEM) Seguro de Invalidez y Vida (SIV) Seguro de Riesgos de Trabajo (SRT)	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 Cuenta Especial para el Régimen de Jubilaciones y Pensiones Subcuenta 1 (RJPS1) Cuenta Especial para el Régimen de Jubilaciones y Pensiones Subcuenta 2 (RJPS2)	Disponer de los recursos necesarios en el momento de la jubilación de los trabajadores del IMSS.

[∨]Cobertura y seguros que tienen constituida una reserva.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

IX.1.2. RÉGIMEN DE INVERSIÓN

El marco normativo para la inversión de los recursos financieros del IMSS emana de las reglas instituidas en la Ley del Seguro Social (LSS) y de las disposiciones generales aplicables en materia de inversión, establecidas en el Reglamento¹¹⁰.

Con el propósito de mejorar la cartera de inversión y alinear las Reservas y Fondo Laboral a sus perfiles de usos y vencimientos, la Comisión de Inversiones Financieras propuso al H. Consejo Técnico la estrategia de diversificación y actualización de las Políticas y Directrices para la Inversión¹¹¹, que fue aprobada en junio de 2020.

En el cuadro IX.2 se especifica el régimen de inversión de las Reservas y la Subcuenta 2 del Fondo Laboral¹¹².

CUADRO IX.2.
LÍMITES POR RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LAS RESERVAS
Y SUBCUENTA 2 DEL FONDO LABORAL^{1/}
(porcentajes y 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				5 años	5 años	2 años	2 años	sin límite

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

- ¹¹⁰ 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.
- ¹¹¹ 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.
- ¹¹² La Subcuenta 1 del Fondo Laboral no tiene un régimen de inversión específico. Debido a los objetivos de sus recursos, la Comisión de Inversiones Financieras aprueba, desde 2009, los montos, plazos y tipos de instrumentos financieros en que se deberá invertir esta subcuenta.

El régimen de inversión de las Reservas y Fondo Laboral del IMSS se mantiene constantemente en revisión para continuar diversificando los portafolios institucionales y así obtener mayor rendimiento.

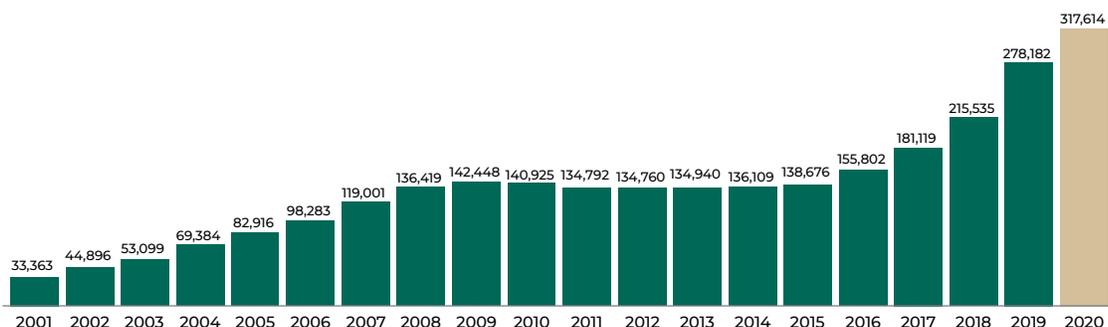
IX.2. INVERSIÓN DE LAS RESERVAS Y FONDO LABORAL

A continuación, el Instituto Mexicano del Seguro Social presenta las acciones efectuadas durante 2020 respecto a las Reservas y Fondo Laboral, las estrategias e inversiones aplicadas, los riesgos, los rendimientos y los resultados de la inversión institucional en Afore XXI Banorte.

IX.2.1. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS Y FONDO LABORAL

Las Reservas y Fondo Laboral alcanzaron un saldo contable de 317,614 millones de pesos al cierre de 2020, manteniendo la tendencia creciente desde 2013, gracias a los productos financieros ganados y aportaciones realizadas, como se muestra en la gráfica IX.1.

GRÁFICA IX.1.
EVOLUCIÓN DEL SALDO CONTABLE DE LAS RESERVAS Y FONDO LABORAL, 2001-2020^v
(millones de pesos al cierre de cada año)

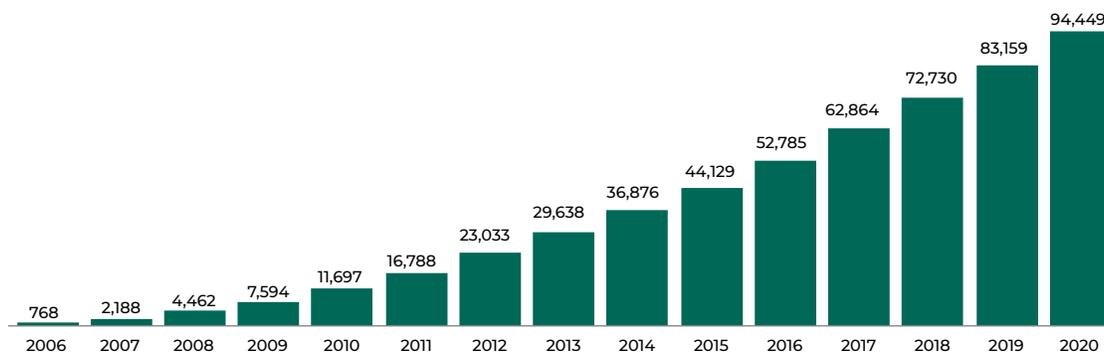


^v Las cifras corresponden al total de las Reservas y Fondo Laboral, por lo que pueden diferir de las presentadas en otros capítulos.

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

La Subcuenta 2 del Fondo Laboral registró un saldo contable de 94,449 millones de pesos al cierre de 2020, un incremento de 11,291 millones de pesos respecto al año inmediato anterior, como muestra la gráfica IX.2. Este aumento se debe, principalmente, a los productos financieros ganados (un total de 5,440 millones de pesos) y a las aportaciones quincenales de los trabajadores, que en el año sumaron 4,622 millones de pesos.

GRÁFICA IX.2.
EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA SUBCUENTA 2 DEL FONDO LABORAL, 2006-2020
 (millones de pesos al cierre de cada año)



Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

La composición del saldo contable por cada Reserva y Subcuenta del Fondo Laboral muestra un incremento de 39,431 millones de pesos al cierre de 2020, lo que representa 14.1% más, comparado con el año anterior (cuadro IX.3).

CUADRO IX.3.
POSICIÓN DE LAS RESERVAS Y DEL FONDO LABORAL, 2013-2020
 (millones de pesos corrientes)

Reserva/ Subcuenta	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
RO	10,982	7,620	7,695	3,607	5,922	10,978	20,980	2,748
ROCF	7,275	10,656	11,011	18,992	25,098	37,179	55,905	82,339
RGFA	3,256	3,601	3,957	4,352	4,880	5,447	6,079	6,551
RFA ^v	83,695	77,240	71,762	75,939	82,219	89,055	110,308	128,187
GMP	607	646	671	702	752	817	13,625	23,746
SEM	60,644	50,550	43,229	45,324	48,896	52,800	57,805	61,893
SRT	9,682	10,455	11,243	12,141	13,313	14,560	16,062	17,664
SIV	12,762	15,589	16,619	17,771	19,258	20,879	22,816	24,885
Subcuenta 1	94	116	122	128	136	145	1,752	3,340
Subcuenta 2	29,638	36,876	44,129	52,785	62,864	72,730	83,159	94,449
Total	134,940	136,109	138,676	155,802	181,119	215,535	278,182	317,614

^v 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.

En las variaciones más significativas entre los cierres de 2019 y 2020, destacan los 26,434 millones de pesos adicionales en la ROCF, derivados principalmente del traspaso del superávit del ejercicio 2019 (21,488 millones de pesos). Al mismo tiempo, destacan los 10,121 millones de pesos adicionales en la RFA de GMP, que consideran la capitalización de recursos excedentes por 9,236 millones de pesos.

Al cierre de 2020 las aportaciones, intereses, cuotas obrero-patronales, capitalizaciones y superávit del ejercicio anterior sumaron 58,127 millones de pesos, lo que significa un incremento de 4,790 millones de pesos. La composición de los últimos 6 años, por Reserva y Subcuenta del Fondo Laboral, se observa en el cuadro IX.4.

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

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019	2020
RO	749	1,627	2,196	2,839	3,543	2,202
Intereses	749	1,627	2,196	2,839	3,543	2,202
ROCF	348	476	15,598	12,274	18,560	26,040
Intereses	348	476	1,729	2,854	4,313	4,552
Aportaciones de inversión física y superávit	0	0	13,870	9,420	14,246	21,488
RGFA	355	395	485	568	565	569
Intereses	124	184	287	414	403	477
Cuotas de la industria de la construcción	232	211	198	154	162	92
RFA	4,285	3,767	5,681	5,888	19,771	17,670
Intereses	4,285	3,767	5,681	5,888	7,226	8,434
Capitalización de la Cobertura de GMP	0	0	0	0	12,545	9,236
Subcuenta 1	5	4	8	9	1,606	1,585
Intereses	5	4	8	9	73	132
Retenciones de las aportaciones de los trabajadores	0	0	0	0	1,534	1,453
Subcuenta 2	6,950	7,694	8,275	8,619	9,291	10,062
Intereses	1,990	2,755	3,366	3,774	4,576	5,440
Aportación de trabajadores	4,961	4,939	4,909	4,845	4,715	4,622
Suma Intereses (A)	7,500	8,813	13,266	15,778	20,135	21,237
Suma Aportaciones y Cuotas (B)	5,192	5,151	18,977	14,418	33,203	36,891
Uso de Reservas y Fondo Laboral (C)^{2/}	8,653	0	2,041	197	0	0
Resultado (A+B-C)	4,039	13,963	30,202	29,999	53,338	58,127

^V 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

La Comisión de Inversiones Financieras estableció para 2020 la asignación estratégica de activos¹¹³ por clase y subclase de activo para las siguientes Reservas y Subcuenta del Fondo Laboral, como se detalla en el cuadro IX.5.

CUADRO IX.5.
ASIGNACIÓN ESTRATÉGICA DE ACTIVOS, 2020^{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	40-65	40-65	40-65
Deuda bancaria	20-55	15-65	30-65	15-45	15-45	15-40
Deuda corporativa	0-15	0-15	0-5	5-20	5-20	5-20
Acciones ^{2/}						0-10
Subclase de activo	mín/máx	mín/máx	mín/máx	mín/máx	mín/máx	mín/máx
Fondeo	5-25	5-40	5-20	5-20	5-20	4-10
Tasa fija	20-65	20-70	20-70	30-60	30-60	25-55
Tasa real	0-10	0-15	5-25	15-25	15-25	40-60
Tasa revisable	0-50	0-40	10-40	10-35	10-35	0-10
Acciones ^{2/}						0-10

^{1/} La asignación estratégica de activos 2020 estuvo vigente hasta el 18 de enero de 2021. De acuerdo con las Políticas y Directrices para la Inversión del Fondo Laboral y las correspondientes a la RO y la ROCF, la inversión de la Subcuenta 1 del Fondo Laboral, así como de las RO y la ROCF, no están sujetas a asignación estratégica. La asignación no considera la posición accionaria de Afore XXI Banorte.

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

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

Ante las expectativas de un menor crecimiento y episodios de volatilidad generados, principalmente, por la incertidumbre en torno a la campaña presidencial en Estados Unidos de América, de igual forma tomando en cuenta el perfil de inversión de las Reservas y Subcuenta, así como las estimaciones de uso de la Reserva Financiera y Actuarial del Seguro de Enfermedades y Maternidad contenidas 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:

- i) La asignación estratégica por clase de activo consideró, en primer lugar, mantener el perfil de crédito de los portafolios de inversión institucionales, privilegiando la inversión en instrumentos financieros de deuda gubernamental.
- ii) La asignación por subclase de activo (tipos de tasa de rendimiento en el caso de instrumentos de deuda, y acciones a través de mandatos de inversión), contempló favorecer las inversiones en tasa fija nominal, ante la continuidad del ciclo de baja de tasas por parte de Banco de México, así como una mayor ponderación en tasa real, considerando nodos y niveles atractivos de la curva.

¹¹³ La asignación estratégica es parte inicial del proceso de inversión descrito en el Anexo D de este Informe.

IX.2.3. MANDATOS DE INVERSIÓN

En abril de 2016, el Instituto inició su incursión en el mercado accionario local a través de mandatos de inversión, a fin de lograr la suficiencia financiera de la Subcuenta 2 del Fondo Laboral. Posteriormente, con el propósito de diversificar las inversiones —y alineado con las mejores prácticas de inversión de los fondos de pensiones en México y en el mundo— en noviembre de 2020 el IMSS amplió el objetivo de inversión de dichos mandatos para participar en el mercado accionario internacional, contribuyendo a mejorar la relación riesgo-rendimiento de las inversiones, además de asegurar un perfil de inversión que contribuya a la suficiencia de los recursos de las y los beneficiarios de la Subcuenta 2.

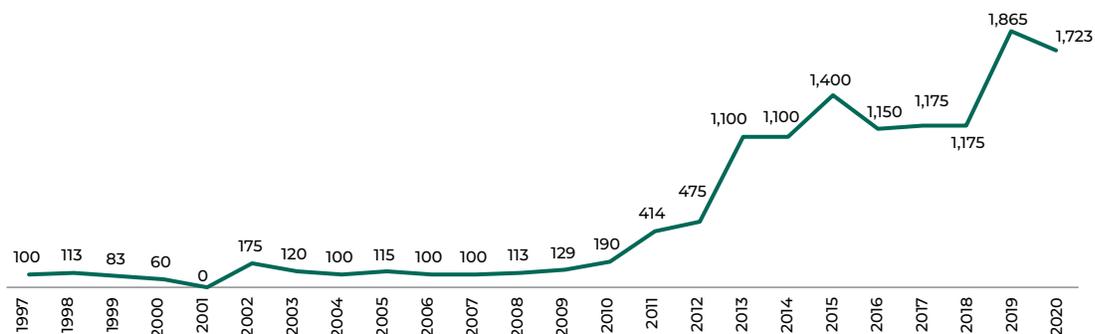
Es importante mencionar que los mandatos deben apegarse en todo momento a las políticas, los lineamientos, el régimen de inversión y los parámetros de riesgo establecidos por la Comisión de Inversiones Financieras, y están sujetos a una evaluación cualitativa y cuantitativa constante.

Al cierre de 2020 esta inversión representó 9.7% del saldo de la Subcuenta 2. Desde noviembre de 2020, con la incursión en renta variable internacional, los mandatos han tenido un rendimiento de 9.63%, superior en 510 puntos base a su referencia establecida¹¹⁴.

IX.2.4. AFORE XXI BANORTE

La inversión institucional en Afore XXI Banorte¹¹⁵ aportó al Instituto 1,723 millones de pesos por concepto de dividendos, mismos que fueron asignados, 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, esta inversión ha generado al Instituto una rentabilidad promedio anual de 10%, en términos nominales.

GRÁFICA IX.3.
DIVIDENDOS RECIBIDOS POR LA INVERSIÓN EN LA AFORE XXI BANORTE, 1997-2020
(millones de pesos)



Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

¹¹⁴ La referencia establecida consiste en un *benchmark* compuesto, aprobado por la Comisión de Inversiones Financieras.

¹¹⁵ En 1997, con la entrada en vigor de las reformas a la LSS, se creó el Sistema de Ahorro para el Retiro, que vio nacer a las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afore), donde el Instituto realizó la inversión estratégica en la Afore XXI para fusionarse en 2011 con Afore Banorte Generali, dando origen a Afore XXI Banorte, de la que el IMSS cuenta con 50% de participación accionaria. En 2013, el Instituto y Grupo Financiero Banorte concretaron la compra de Afore Bancomer, con lo cual la Afore XXI Banorte se posicionó como la administradora con mayor número de cuentas y recursos administrados.

Afore XXI Banorte mantuvo la primera posición en recursos administrados, con 20% de participación de las Afore, así como la tercera posición respecto al número de cuentas, con 14% de participación (cuadro IX.6).

CUADRO IX.6.
Cuentas y recursos administrados por las Afore, 2021^V

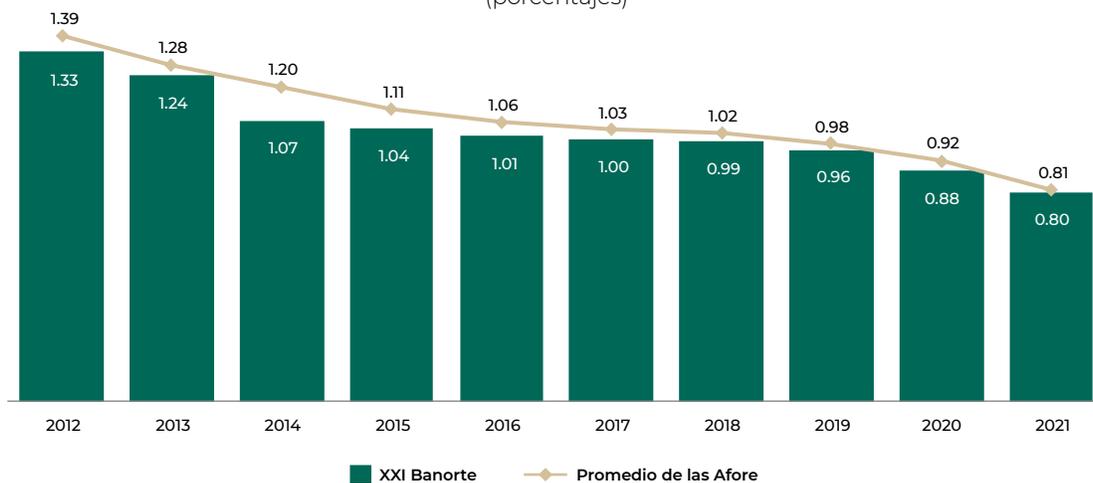
Recursos (millones de pesos)				Cuentas de trabajadores			
Lugar	Afore	Recursos	Participación (%)	Lugar	Afore	Número de cuentas	Participación (%)
1	XXI Banorte	911,946.93	20%	1	Coppel	12,860,229	22%
2	Citibanamex	807,728.16	18%	2	Citibanamex	10,121,269	17%
3	Profuturo	730,220.95	16%	3	XXI Banorte	8,384,492	14%
4	SURA	690,248.56	15%	4	SURA	6,955,186	12%
5	Coppel	326,967.77	7%	5	Azteca	6,125,219	10%
6	PensionISSSTE	302,106.58	7%	6	Profuturo	5,812,993	10%
7	Principal	290,136.30	6%	7	PensionISSSTE	3,614,779	6%
8	Invercap	215,784.68	5%	8	Principal	2,587,179	4%
9	Azteca	159,864.54	3%	9	Invercap	1,998,738	3%
10	Inbursa	146,330.24	3%	10	Inbursa	1,172,685	2%
Total		4,581,334.71	100%	Total		59,632,769	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, al 31 de diciembre de 2020.

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

Adicionalmente, en línea con el objetivo de disminuir las comisiones —establecido por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar)—, Afore XXI Banorte redujo el cobro de tal concepto (gráfica IX.4). Para 2021, redujo en 8 puntos base su comisión, pasando de 0.88% a 0.80%, ubicándose, junto con Citibanamex, como la segunda comisión más baja en la industria, solo arriba de PensionISSSTE (0.53%). Para 2021, las Afore disminuyeron sus comisiones, en promedio, de 0.92% a 0.807%.

GRÁFICA IX.4.
COMISIONES SOBRE SALDO, AFORE XXI BANORTE VS. EL PROMEDIO DEL SISTEMA, 2012-2021
(porcentajes)



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

IX.2.5. ESTRATEGIA DE INVERSIÓN ANTE COVID-19

Durante 2020, México y el mundo sufrieron una fuerte desaceleración económica que trajo consigo un gran reto para la gestión de los portafolios de inversión: generar mayores intereses y productos financieros en medio de un entorno global de crisis económica y tasas de interés bajas en el mundo, dentro de la crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19.

Con el fin de salvaguardar los recursos de las Reservas y Fondo Laboral, el IMSS implementó diversas acciones para hacer frente al entorno de alta volatilidad en los mercados financieros, como medidas prudenciales para asegurar su liquidez, a fin de hacer frente a posibles gastos extraordinarios por la crisis sanitaria; también adoptó una estrategia más defensiva que privilegió la inversión en instrumentos gubernamentales y buscó la inversión, tanto en instrumentos como con contrapartes que ostentaran las más altas calificaciones crediticias, minimizando el riesgo de crédito y el riesgo contraparte. Asimismo, con el propósito de diversificar los portafolios de inversión, propuso la inclusión de nuevos instrumentos financieros y operaciones dentro del régimen de inversión institucional.

En junio de 2020, el H. Consejo Técnico aprobó la propuesta para diversificar las inversiones en las Reservas y Fondo Laboral, que consistió en ampliar el régimen de inversión y autorizar nuevas estrategias, conforme a los perfiles de usos y vencimientos de cada reserva y Subcuenta del Fondo Laboral.

A manera de ejemplo, la propuesta de diversificación de las inversiones contempló los instrumentos financieros y mecanismos siguientes:

- i) Divisas de mercados desarrollados.
- ii) Instrumentos de deuda gubernamental nacional emitidos en moneda extranjera.
- iii) Instrumentos de deuda gubernamental extranjera.
- iv) ETF¹¹⁶ de deuda extranjera.
- v) Estrategias de cobertura.
- vi) Préstamo de valores.

¹¹⁶ Exchange Traded Funds, por sus siglas en inglés. Son instrumentos que buscan replicar el comportamiento de índices a través de canastas de activos diversificadas.

Como resultado de estas acciones, a partir de la implementación de la nueva estrategia de inversión y a pesar de la fuerte disminución de la tasa de referencia de Banco de México, el Instituto logró alcanzar, en términos globales, las metas de las Reservas establecidas en el Presupuesto de Egresos de la Federación 2020.

Adicionalmente, con el cambio en la estrategia de inversión a través de mandatos y la incursión en renta variable internacional, de noviembre al cierre de diciembre de 2020, dicha inversión generó un rendimiento de 9.63% en la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, como se indica en el apartado IX.2.3. de este mismo capítulo.

IX.2.6. RENDIMIENTOS FINANCIEROS

Los productos financieros alcanzaron la cifra de 22,441 millones de pesos gracias a la estrategia de inversión establecida en 2020 para las Reservas y Fondo Laboral, aunada a la acertada toma de decisiones de inversión para contrarrestar los efectos de la crisis económica ocasionada por la pandemia. En el cuadro IX.7 se muestran las cifras y las tasas de rendimiento obtenidas en los últimos dos ejercicios.

CUADRO IX.7.
PRODUCTOS FINANCIEROS POR RESERVA
Y SUBCUENTA DEL FONDO LABORAL, 2019-2020^V
(millones de pesos y tasas)

Reserva/Fondo	2019		2020	
	Monto	Tasas (%)	Monto	Tasas (%)
RO ^{2/}	3,552	8.59	2,183	5.73
ROCF	4,480	8.83	4,947	6.30
RGFA	469	8.40	380	6.11
RFA ^{3/}	7,925	9.35	8,349	8.48
Subcuenta 1	73	8.53	134	5.69
Subcuenta 2 ^{4/}	5,565	4.55	6,448	4.38
Total	22,065		22,441	

^V 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.

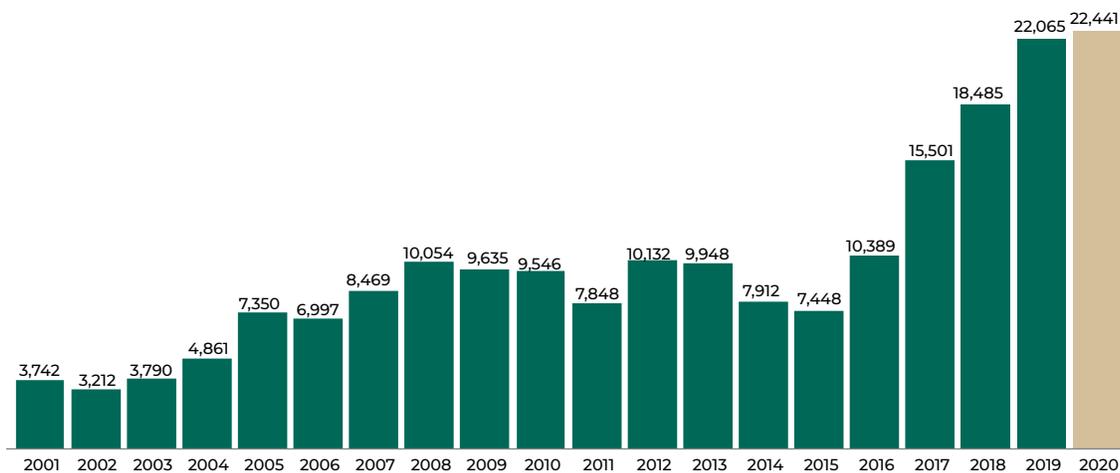
^{4/} Se reportan tasas reales en virtud de la meta del objetivo de rendimiento real de largo plazo de la Subcuenta (3.7%).

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

El saldo de los productos financieros contables¹¹⁷ superó la cifra del año anterior en más de 370 millones de pesos, como se aprecia en la gráfica IX.5.

¹¹⁷ Se refiere a los beneficios por operaciones financieras, integradas principalmente por intereses cobrados y devengados no cobrados, actualización de capital y utilidad por ventas.

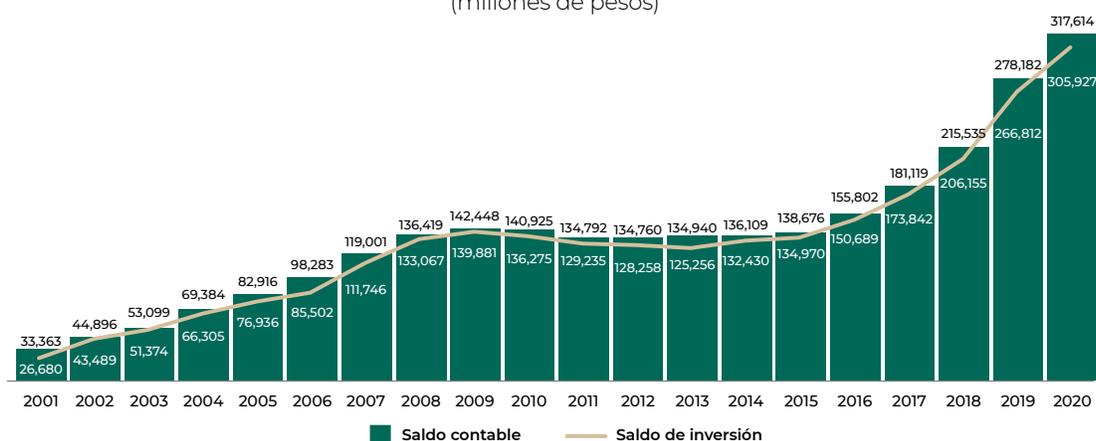
GRÁFICA IX.5.
EVOLUCIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS CONTABLES DE LAS RESERVAS
Y FONDO LABORAL, 2001-2020^{v/}
 (millones de pesos)



^{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.

Es relevante hacer notar que la suma de productos financieros y las aportaciones de capital son dos factores importantes para el crecimiento de los saldos contables¹¹⁸ y la inversión de las Reservas y Fondo Laboral, como se observa en la gráfica IX.6.

GRÁFICA IX.6.
EVOLUCIÓN DEL SALDO CONTABLE Y DE INVERSIÓN DE LAS RESERVAS
Y FONDO LABORAL, 2001-2020^{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.

¹¹⁸ 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.

IX.2.7. RIESGOS FINANCIEROS DE LAS INVERSIONES

La administración de los riesgos financieros tiene como fin la gestión de los riesgos de los portafolios institucionales, conforme a las sanas prácticas y usos del mercado financiero, en apego a los criterios de diversificación de riesgo y transparencia establecidos en la LSS.

La verificación del cumplimiento de los límites y requisitos de inversión establecidos en la normatividad y la estimación de los consumos de los límites de riesgo de mercado y de crédito de las inversiones es realizada diariamente, a través de la medición de la pérdida esperada en el valor de mercado de los portafolios.

El cuadro IX.8 muestra los consumos de los límites establecidos para los valores en riesgo de mercado y de crédito de la Reserva General Financiera y Actuarial, las Reservas Financieras y Actuariales y la Subcuenta 2 del Fondo Laboral, al 31 de diciembre de 2020.

CUADRO IX.8.
VALOR EN RIESGO DE MERCADO Y DE CRÉDITO AL CIERRE DE 2020
(porcentaje sobre el valor de mercado)

Portafolio	Valor en riesgo de mercado		Valor en riesgo de crédito	
	Posición	Límite	Posición	Límite
RGFA	0.0	1.5	0.1	2.5
RFA	0.6	2.5	0.4	4.5
Subcuenta 2	2.9	5.5	1.8	4.5

Fuente: Dirección de Finanzas, IMSS.

La estrategia defensiva aplicada durante el primer semestre de 2020 —para afrontar uno de los ciclos más volátiles de los que se tiene registro— disminuyó el riesgo de mercado y mitigó el de crédito, al asignar una sobreponderación en instrumentos gubernamentales de tasa nominal y real. A su vez, este portafolio mantuvo una elevada liquidez, monitoreando en todo momento las operaciones de fondeo con garantía realizadas con contrapartes de alta calidad crediticia, en su mayoría Banca de Desarrollo, que cuenta con garantía explícita por parte del Gobierno Federal.

Durante el segundo semestre del año, derivado de la baja de tasas, el IMSS buscó oportunidades de inversión en instrumentos corporativos —conforme a los criterios de calificación establecidos en las Políticas y Directrices de Inversión—, para lo que los análisis fundamentales de los estados financieros de las emisoras fueron robustecidos, complementando un enfoque de diversificación del riesgo de mercado que logró ampliar el régimen de inversión con la incursión en renta variable internacional a finales de 2020.

Finalmente, las sesiones periódicas del Grupo de Seguimiento Mensual de Riesgos Financieros y Desempeño continuaron celebrándose para proporcionar información relevante sobre lo acontecido en el periodo e incentivar un diálogo abierto y constructivo en favor del fortalecimiento de la comunicación en materia de inversiones.