



AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

PAINEL DE RISCOS DO SETOR DOS FUNDOS DE PENSÕES

Junho 2025

SEMESTRAL

FICHA TÉCNICA

TÍTULO

Painel de Riscos do Setor dos Fundos de Pensões

EDIÇÃO

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

Av. da República, n.º 76

1600-205 Lisboa, Portugal

Telefone: (+351) 21 790 31 00

Endereço eletrónico: asf@asf.com.pt

www.asf.com.pt

Ano de Edição: 2025



AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

PAINEL DE RISCOS
DO SETOR DOS
FUNDOS DE PENSÕES
JUNHO **2025**

Lisboa, 2025

ÍNDICE

Índice de Quadros	3
Índice de Gráficos	4
Sumário	7
Avaliação dos Riscos	9
Anexo Evolução dos indicadores	11
1. Riscos Macroeconómicos	13
2. Risco de Crédito	18
3. Risco de Mercado	20
4. Risco de Liquidez	22
5. Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP	23
6. Risco de Interligações	24
7. Riscos Específicos dos planos de Benefício Definido	27
8. Riscos Específicos dos planos de Contribuição Definida	30

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1

Avaliação dos Riscos | Junho de 2025

9

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Riscos Macroeconómicos Evolução do PIB	13
Gráfico 2	Riscos Macroeconómicos Taxa de desemprego	13
Gráfico 3	Riscos Macroeconómicos Défice público em % do PIB	14
Gráfico 4	Riscos Macroeconómicos Dívida pública em % do PIB	14
Gráfico 5	Riscos Macroeconómicos Variação do IHPC	15
Gráfico 6	Riscos Macroeconómicos Endividamento dos particulares em % do PIB	15
Gráfico 7	Riscos Macroeconómicos Taxa de poupança dos particulares	16
Gráfico 8	Riscos Macroeconómicos <i>Yields</i> de obrigações privadas AA	16
Gráfico 9	Riscos Macroeconómicos Estado da política monetária do BCE	17
Gráfico 10	Risco de Crédito Investimento em obrigações do tesouro	18
Gráfico 11	Risco de Crédito Investimento em obrigações privadas do setor financeiro	18
Gráfico 12	Risco de Crédito Investimento em obrigações privadas do setor não financeiro	19
Gráfico 13	Risco de Crédito <i>Rating</i> médio da carteira obrigacionista	19
Gráfico 14	Risco de Mercado Investimento em obrigações	20
Gráfico 15	Risco de Mercado Investimento em ações e participações	20
Gráfico 16	Risco de Mercado Investimento em imobiliário	21
Gráfico 17	Risco de Liquidez Rácio de liquidez dos ativos	22
Gráfico 18	Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP Rendibilidade dos capitais próprios das SGFP	23

Gráfico 19	Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP Margem de solvência das SGFP	23
Gráfico 20	Risco de Interligações Investimento em dívida soberana nacional	24
Gráfico 21	Risco de Interligações Investimento em instituições bancárias	24
Gráfico 22	Risco de Interligações Investimento em outras instituições financeiras	25
Gráfico 23	Risco de Interligações Concentração de ativos - Grupo económico	25
Gráfico 24	Risco de Interligações Concentração de ativos - Setor de atividade	26
Gráfico 25	Riscos Específicos de Planos BD Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos BD	27
Gráfico 26	Riscos Específicos de Planos BD Nível de Financiamento dos Planos BD - Cenário de financiamento	27
Gráfico 27	Riscos Específicos de Planos BD Nível de Financiamento dos Planos BD - Cenário do valor mínimo	28
Gráfico 28	Riscos Específicos de Planos BD Índice compósito da autonomia financeira do setor financeiro - Planos BD	28
Gráfico 29	Riscos Específicos de Planos BD Índice compósito da autonomia financeira do setor não financeiro - Planos BD	29
Gráfico 30	Riscos Específicos de Planos CD Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos CD	30
Gráfico 31	Riscos Específicos de Planos CD Índice compósito da autonomia financeira do setor financeiro - Planos CD	30
Gráfico 32	Riscos Específicos de Planos CD Índice compósito da autonomia financeira do setor não financeiro - Planos CD	31

Departamento de Análise de Riscos e Solvência

¹ Os dados do setor dos fundos de pensões e as variáveis financeiras referem-se, respetivamente, a 31/03/2025 e a 15/07/2025.

A nota metodológica do Painel de Riscos do Setor dos Fundos de Pensões pode ser consultada [aqui](#).

SUMÁRIO

No âmbito da avaliação regular conduzida pela ASF, relativamente aos riscos que afetam o setor dos fundos de pensões, destacam-se, por categoria de risco, as seguintes classificações.

A categoria de riscos macroeconómicos permanece no nível médio-alto, refletindo a elevada incerteza no enquadramento global. Esta decorre, em particular, da persistência dos conflitos armados na Europa de Leste e no Médio Oriente, a que acrescem as incertezas associadas às políticas comerciais dos Estados Unidos da América, nomeadamente quanto à aplicação de tarifas aduaneiras a outras economias mundiais e aos seus impactos adversos sobre o crescimento económico da Europa, e de Portugal.

Os riscos de crédito mantiveram-se também no nível médio-alto. Não obstante a redução dos prémios de risco da dívida soberana observada desde o final de abril de 2025, e, de forma mais expressiva, dos emitentes dos setores financeiro e não financeiro, persistem as vulnerabilidades associadas ao contexto geopolítico internacional, assim como ao reforço do investimento em defesa, que poderá agravar os níveis de endividamento de diversos países.

Os riscos de mercado permanecem em nível médio-alto. Nos mercados obrigacionista e acionista, registou-se uma redução da volatilidade desde finais de abril de 2025. Em junho, o conflito entre o Irão e Israel provocou um ligeiro aumento da volatilidade nos mercados acionistas. Importa, contudo, salientar a persistência do risco de correção material dos preços dos ativos, bem como de um eventual agravamento da volatilidade, caso as negociações em torno dos acordos comerciais não se revelem bem sucedidas. No que respeita ao mercado imobiliário nacional, a sua rendibilidade acelerou para 16,3% no primeiro trimestre de 2025.

A categoria de riscos de liquidez permanece classificada em médio-baixo. O rácio de liquidez de ativos reduziu-se 1,7% em termos homólogos para 63,3%, denotando, no entanto, uma evolução heterogénea entre fundos de pensões.

Em relação à rentabilidade e solvabilidade das Sociedades Gestoras de Fundos de Pensões (SGFP), a categoria de risco mantém-se no nível baixo. Em 2024, a rentabilidade média dos capitais próprios das SGFP registou uma melhoria, fixando-se nos 14%. Por sua vez, a margem global de solvência, apurada com referência ao final do mesmo ano, atingiu os 214,4%, refletindo um aumento de 19 pontos percentuais em comparação com o final de 2023.

O risco de interligações manteve-se em médio-baixo. As exposições a dívida pública portuguesa e a emitentes do setor financeiro apresentaram uma ligeira redução. Por outro lado, observou-se um ligeiro acréscimo na concentração de ativos por grupo económico.

A classificação dos riscos específicos dos planos de Benefício Definido (BD) e de Contribuição Definida (CD) foi revista, a março de 2025, do nível baixo para médio-baixo, avaliação que se manteve inalterada a junho de 2025, apresentando, no entanto, uma tendência ascendente no caso dos planos BD, e inclinada ascendente no caso dos planos CD. Tal alteração deveu-se sobretudo à evolução desfavorável da rentabilidade média dos fundos de pensões que, no último trimestre analisado, situou-se em terreno negativo (-1,8%, em relação aos planos BD, e -0,4%, em relação aos planos CD). No que diz respeito aos planos BD salienta-se ainda que, no final de 2024, observou-se uma ligeira deterioração dos níveis médios de financiamento face ao ano anterior, para 104,9%, no cenário de financiamento, e 109,2%, no cenário do valor mínimo.

Avaliação dos Riscos

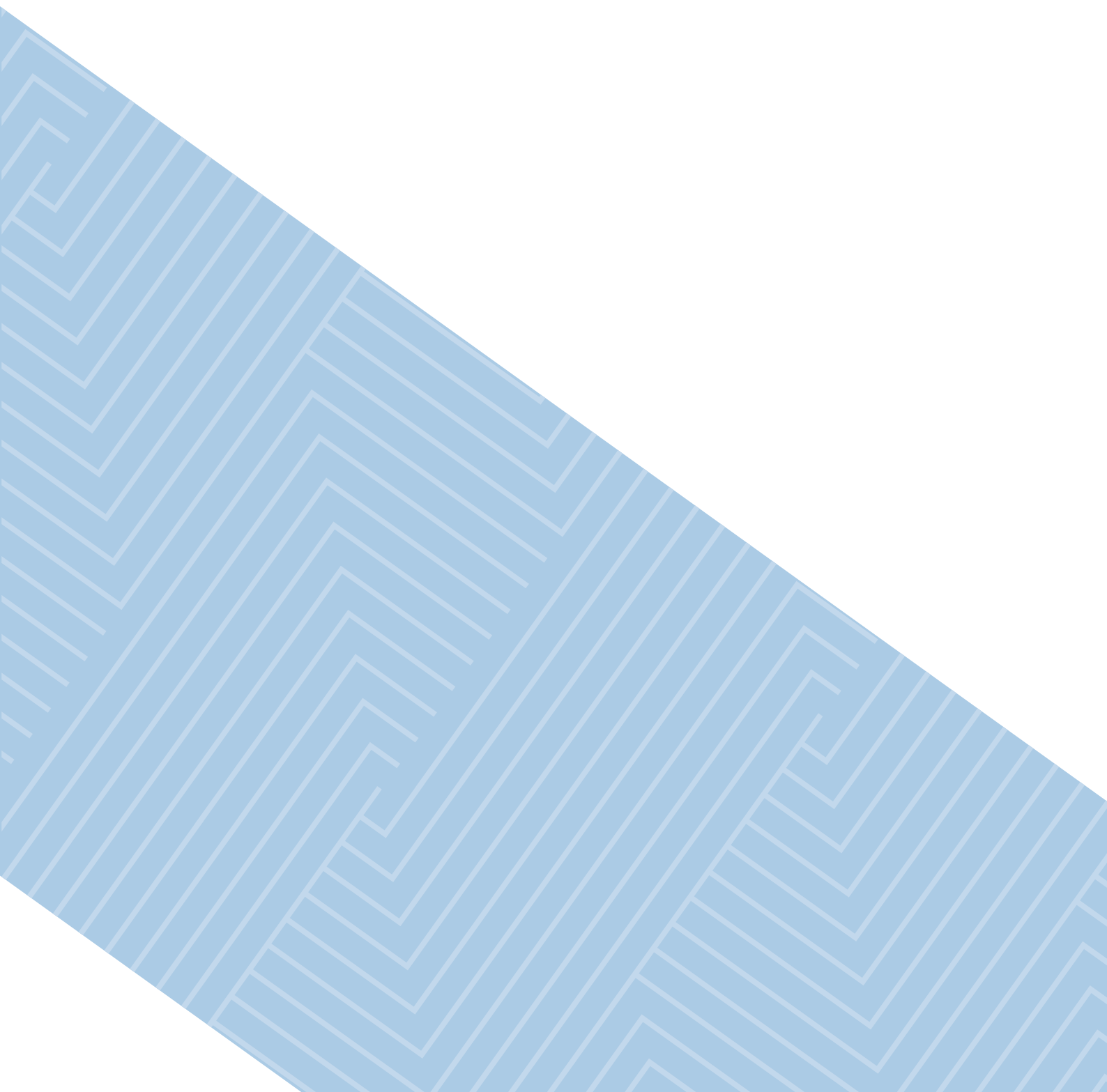
QUADRO 1
JUNHO DE 2025

RISCOS	SET 2024	DEZ 2024	MAR 2025	JUN 2025	TENDÊNCIA
Macroeconómicos	■	■	■	■	→
Crédito	■	■	■	■	→
Mercado	■	■	■	■	→
Liquidez	■	■	■	■	→
Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP	■	■	■	■	→
Interligações	■	■	■	■	→
Específicos de Planos BD	■	■	■	■	↑
Específicos de Planos CD	■	■	■	■	↗

O **nível** dos riscos é representado pelas cores: vermelho – alto; laranja – médio-alto; amarelo – médio-baixo; e verde – baixo.

A **tendência** de evolução dos riscos refere-se à alteração face ao último trimestre e é representada pelas setas: ascendente – aumento significativo do risco; inclinada ascendente – aumento do risco; lateral – constante; inclinada descendente – diminuição do risco; e descendente – diminuição significativa do risco.

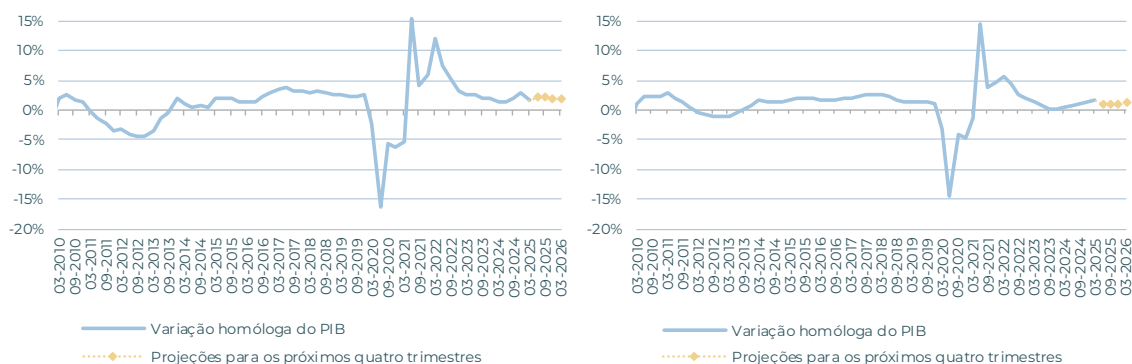
ANEXO | EVOLUÇÃO DOS INDICADORES





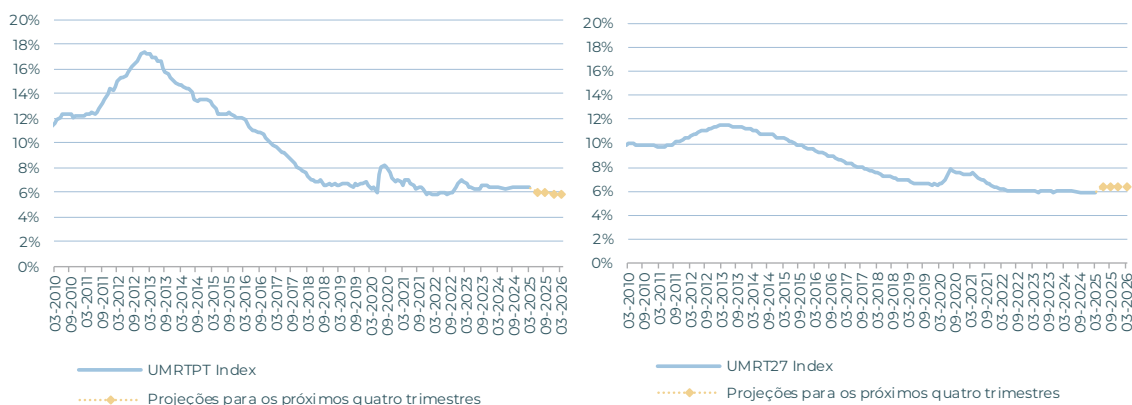
1. Riscos Macroeconómicos

GRÁFICO 1
1.1 EVOLUÇÃO DO PIB



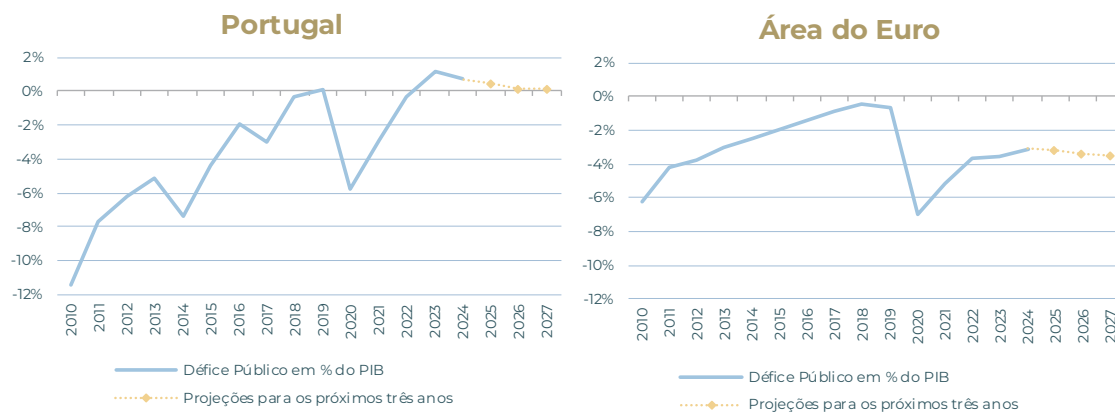
Fonte: Bloomberg

GRÁFICO 2
1.2 - TAXA DE DESEMPREGO



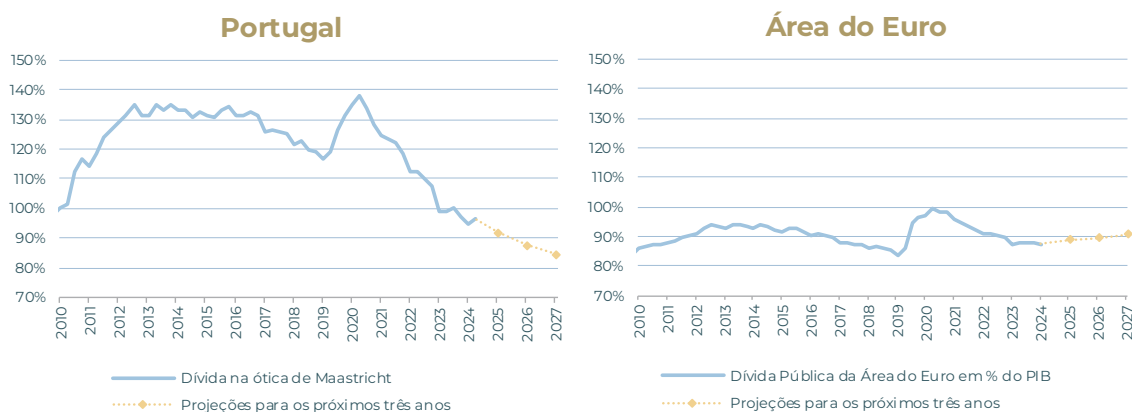
Fonte: Bloomberg

GRÁFICO 3
1.3 - DÉFICE PÚBLICO EM % DO PIB



Fonte: Eurostat e *International Monetary Fund*

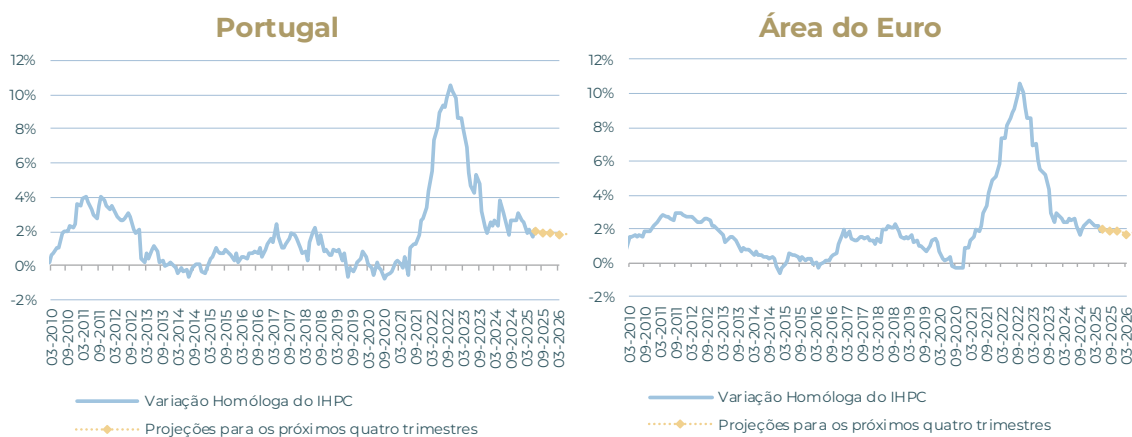
GRÁFICO 4
1.4 - DÍVIDA PÚBLICA EM % DO PIB



Fonte: Banco de Portugal e *International Monetary Fund*

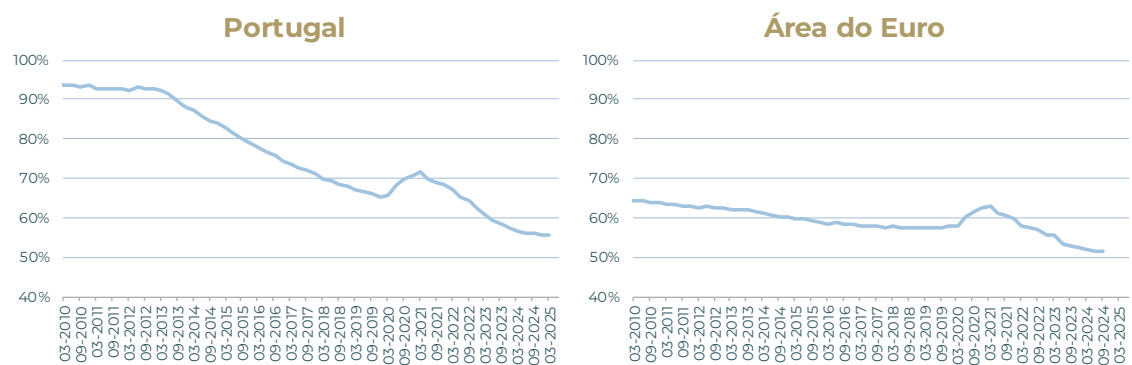
Fonte: *Bank for International Settlements* e *International Monetary Fund*

GRÁFICO 5 1.5 - VARIAÇÃO DO IHPC



Fonte: Bloomberg e Eurostat

GRÁFICO 6 1.6 - ENDIVIDAMENTO DOS PARTICULARES EM % DO PIB

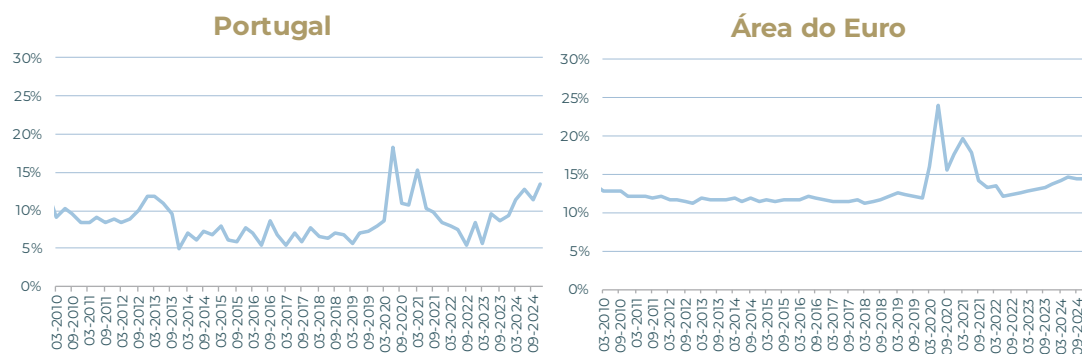


Fonte: Banco de Portugal

Fonte: Bank for International Settlements

GRÁFICO 7

1.7 - TAXA DE POUPANÇA DOS PARTICULARES



Fonte: Eurostat

GRÁFICO 8

1.8 - YIELDS DE OBRIGAÇÕES PRIVADAS AA



Fonte: Bloomberg

GRÁFICO 9

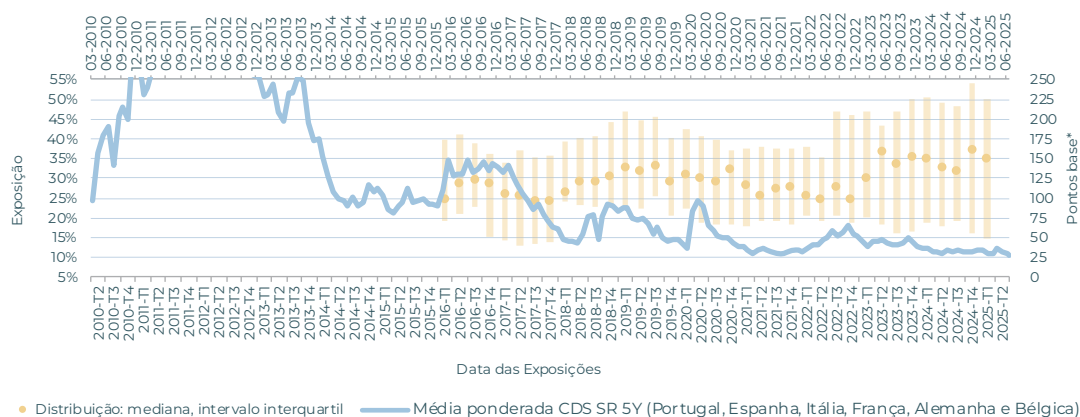
1.9 - ESTADO DA POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE



Fonte: Bloomberg

2. Risco de Crédito

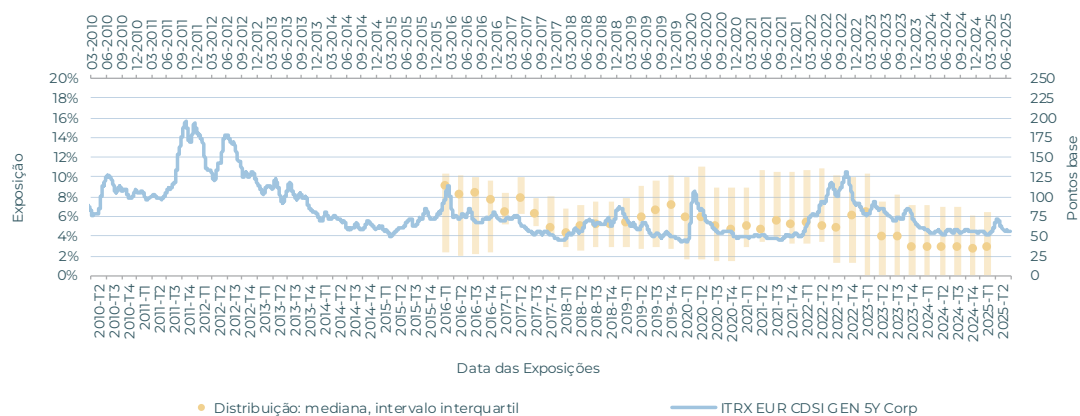
GRÁFICO 10 2.1 - INVESTIMENTO EM OBRIGAÇÕES DO TESOURO



* Por questões de legibilidade, a escala encontra-se ajustada para o nível dos valores mais recentes da série. Para informação, refere-se que, entre o final de 2010 e 2013, a série atingiu um máximo de cerca de 950 pontos base.

Fonte: Bloomberg e QRT

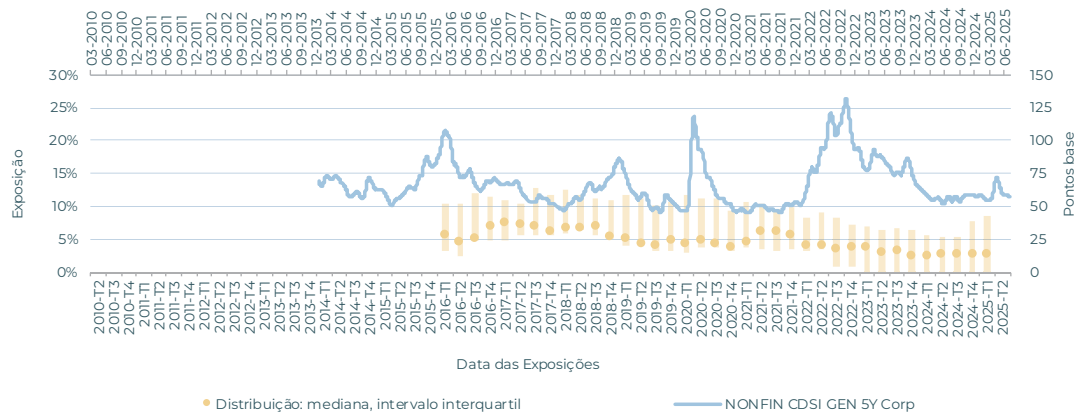
GRÁFICO 11 2.2 - INVESTIMENTO EM OBRIGAÇÕES PRIVADAS DO SETOR FINANCEIRO



Fonte: Bloomberg e QRT

GRÁFICO 12

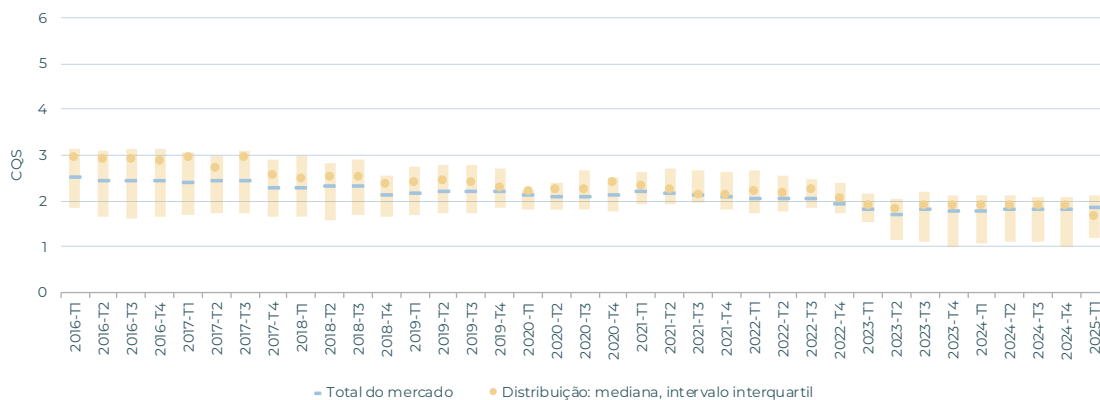
2.3 - INVESTIMENTO EM OBRIGAÇÕES PRIVADAS DO SETOR NÃO FINANCEIRO



Fonte: Bloomberg e QRT

GRÁFICO 13

2.4 - RATING MÉDIO DA CARTEIRA OBRIGACIONISTA

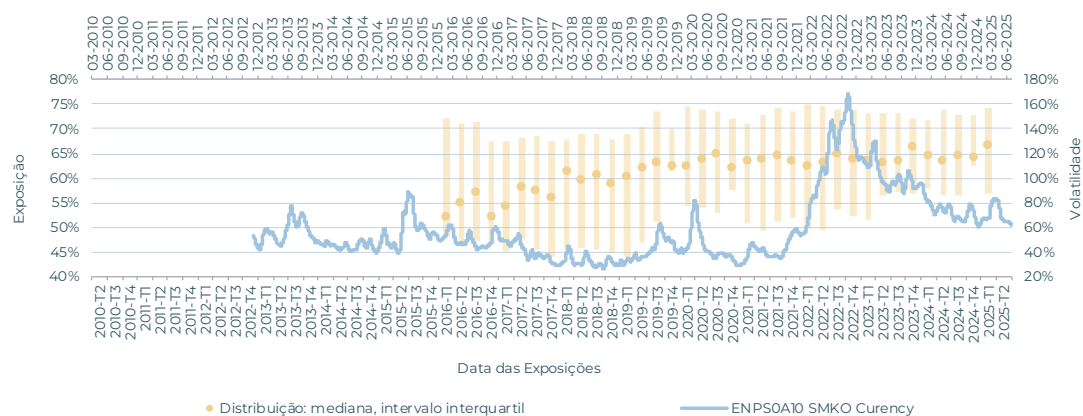


Fonte: QRT

3. Risco de Mercado

GRÁFICO 14

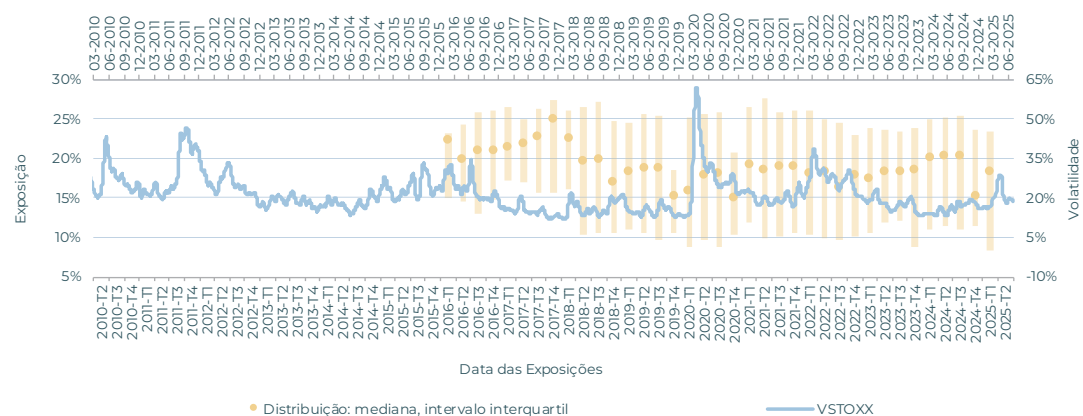
3.1 - INVESTIMENTO EM OBRIGAÇÕES



Fonte: Bloomberg e QRT

GRÁFICO 15

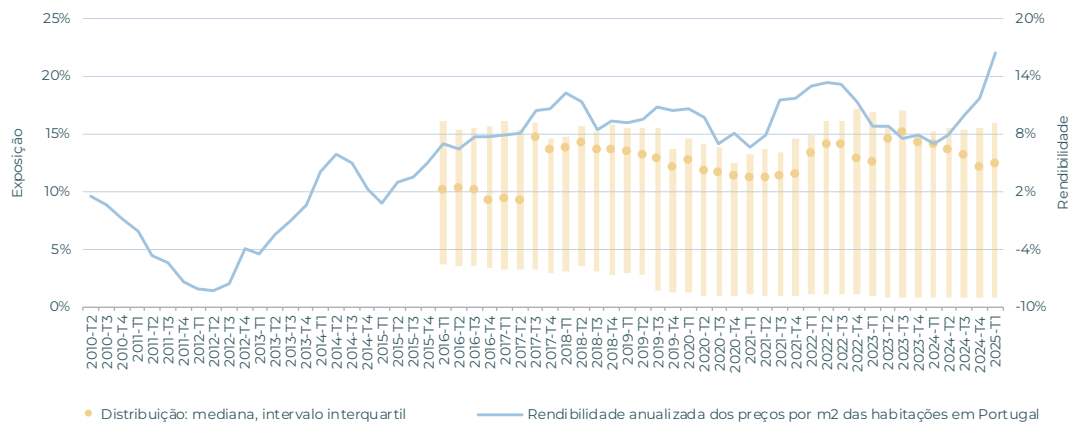
3.2 - INVESTIMENTO EM AÇÕES E PARTICIPAÇÕES



Fonte: Bloomberg e QRT

GRÁFICO 16

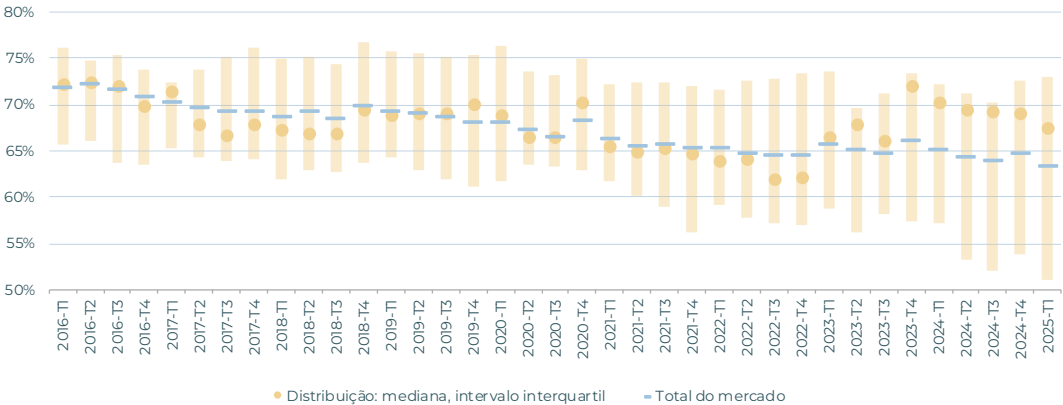
3.3 - INVESTIMENTO EM IMOBILIÁRIO



Fonte: *European Central Bank* e QRT

4. Risco de Liquidez

GRÁFICO 17
4.1 - RÁCIO DE LIQUIDEZ DOS ATIVOS

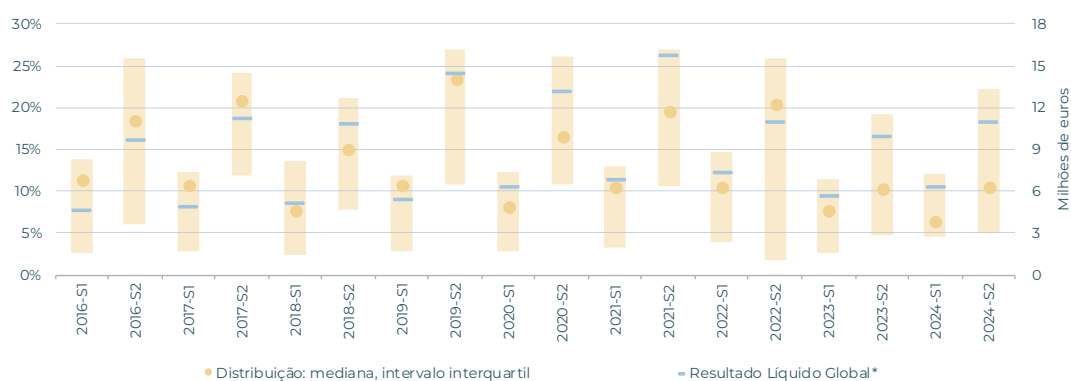


Fonte: QRT

5. Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP

GRÁFICO 18

5.1 - RENDIBILIDADE DOS CAPITALS PRÓPRIOS DAS SGFP

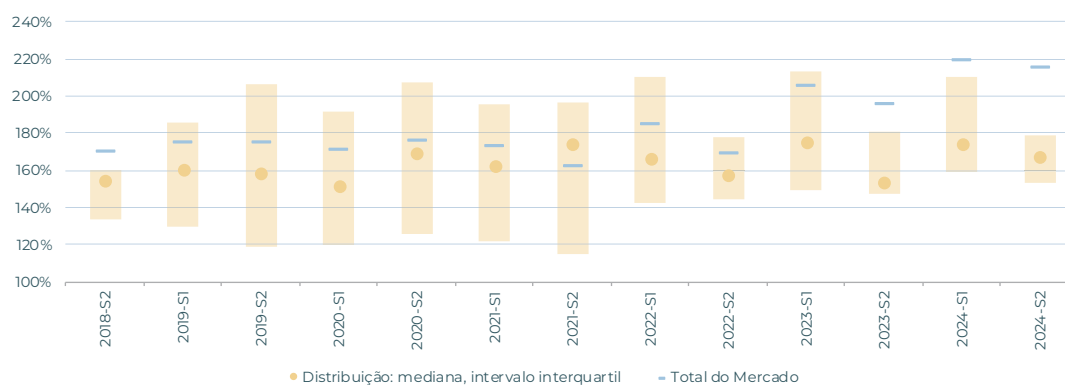


* Os dados referentes ao segundo semestre de cada ano refletem o valor acumulado dos resultados ao longo do respetivo ano.

Fonte: Contas das sociedades gestoras de fundos de pensões

GRÁFICO 19

5.2 - MARGEM DE SOLVÊNCIA DAS SGFP

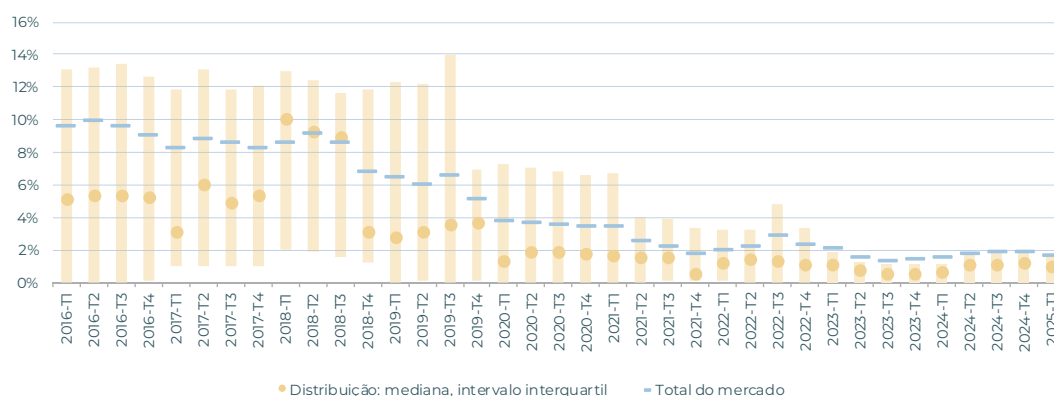


Fonte: Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões

6. Risco de Interligações

GRÁFICO 20

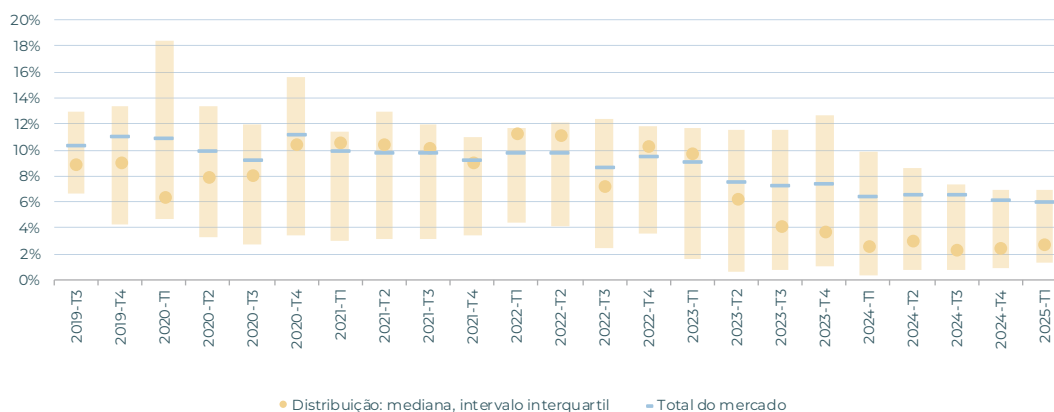
6.1 - INVESTIMENTO EM DÍVIDA SOBERANA NACIONAL



Fonte: QRT

GRÁFICO 21

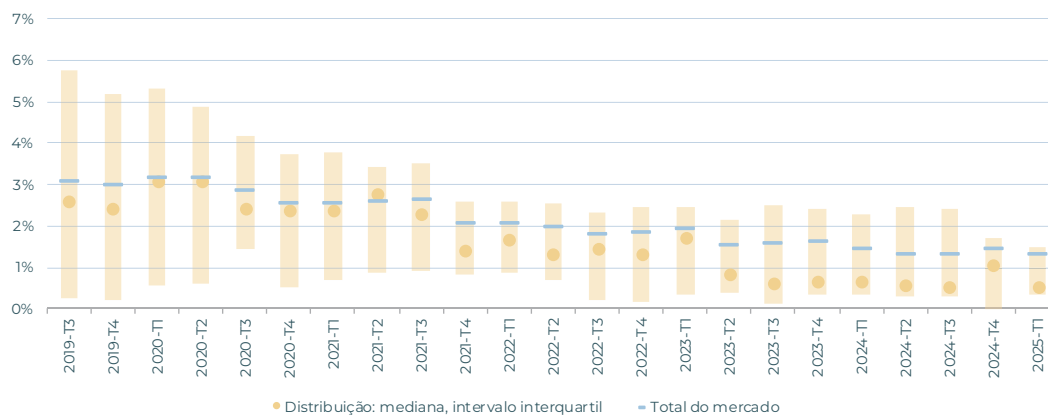
6.2 - INVESTIMENTO EM INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS



Fonte: QRT

GRÁFICO 22

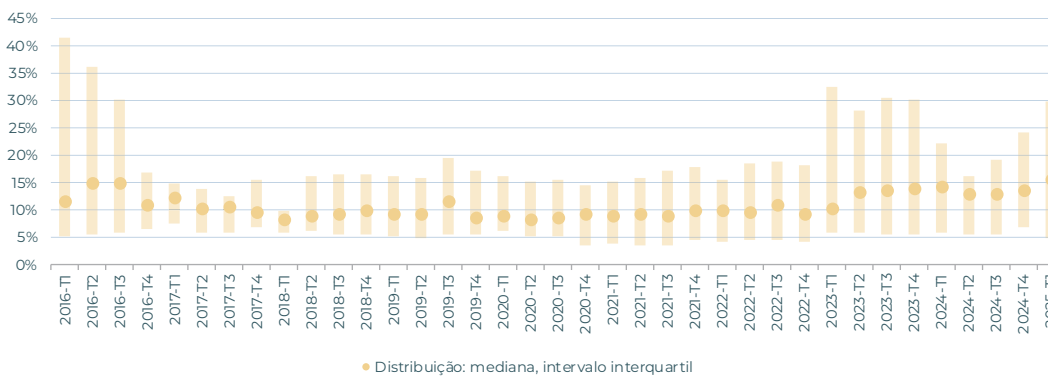
6.3 - INVESTIMENTO EM OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS



Fonte: QRT

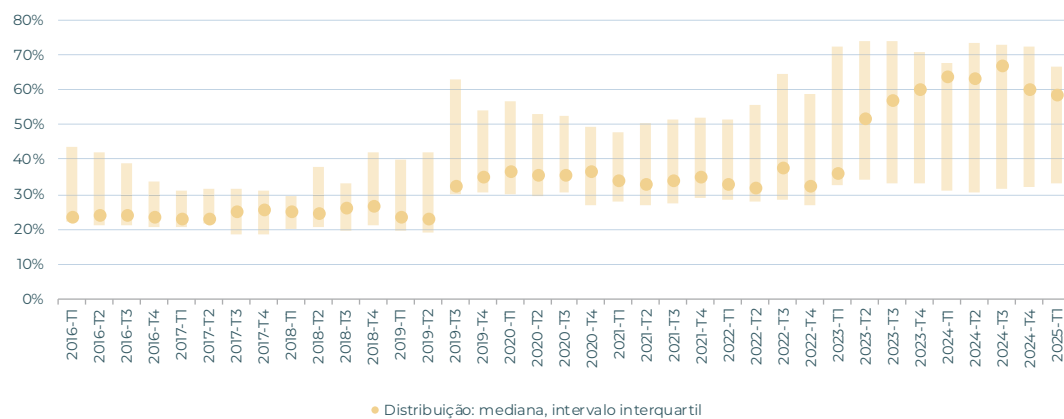
GRÁFICO 23

6.4 - CONCENTRAÇÃO DE ATIVOS - GRUPO ECONÓMICO



Fonte: QRT

6.5 - CONCENTRAÇÃO DE ATIVOS - SETOR DE ATIVIDADE

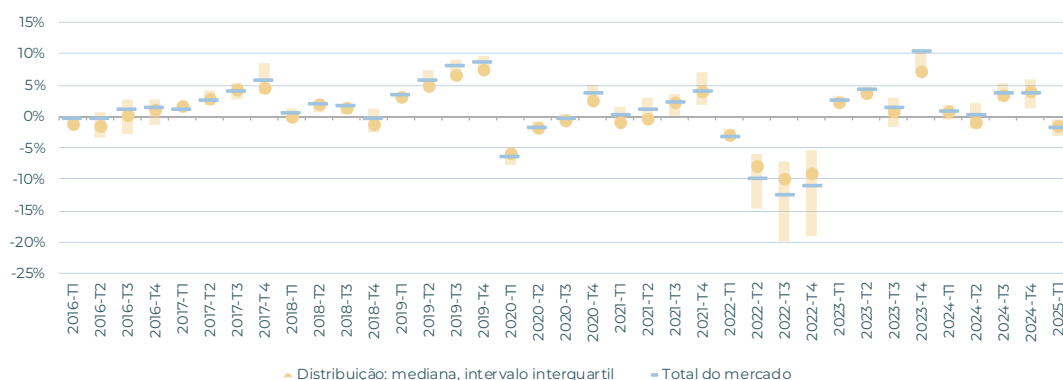


Fonte: QRT

7. Riscos Específicos dos planos de Benefício Definido

GRÁFICO 25

7.1 - RENDIBILIDADE DOS FUNDOS DE PENSÕES - PLANOS BD



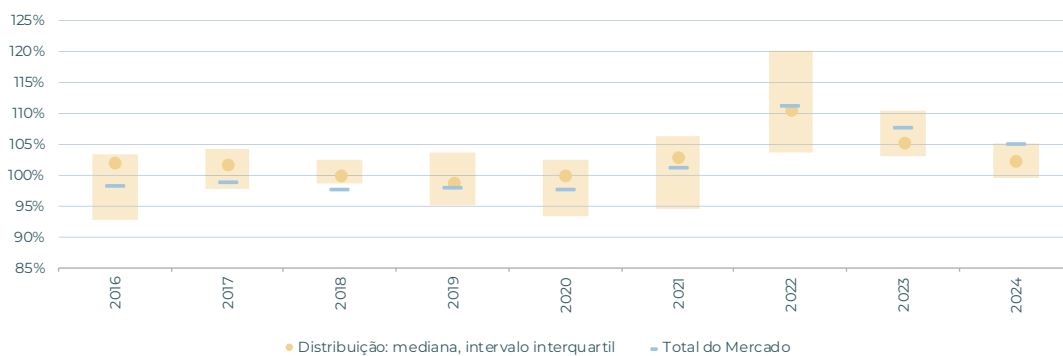
Os valores apresentados correspondem à rentabilidade acumulada dos fundos de pensões ao longo cada do ano, *i.e.*, rentabilidade apurada entre o início de cada ano e o trimestre em questão.

Até 2023-T1, a distribuição é calculada por fundo de pensões. Após essa data, a informação é, quando aplicável, mensurada por subfundo de pensões.

Fonte: Informação trimestral sobre os fundos de pensões

GRÁFICO 26

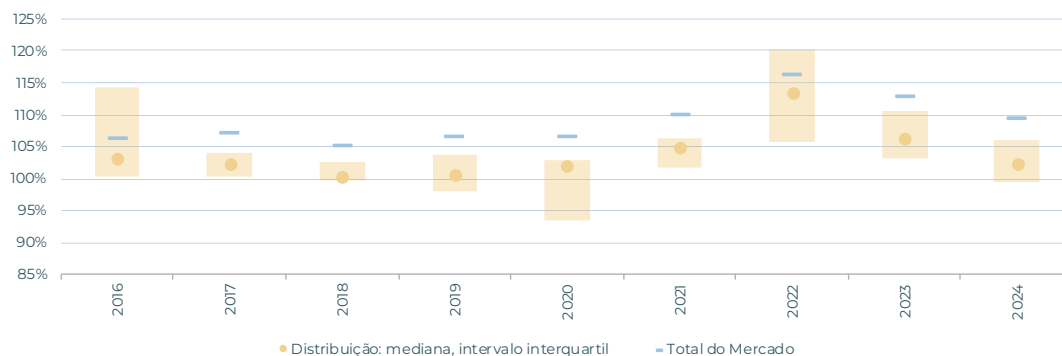
7.2 - NÍVEL DE FINANCIAMENTO DOS PLANOS BD - CENÁRIO DE FINANCIAMENTO



Fonte: Responsabilidades dos fundos de pensões

GRÁFICO 27

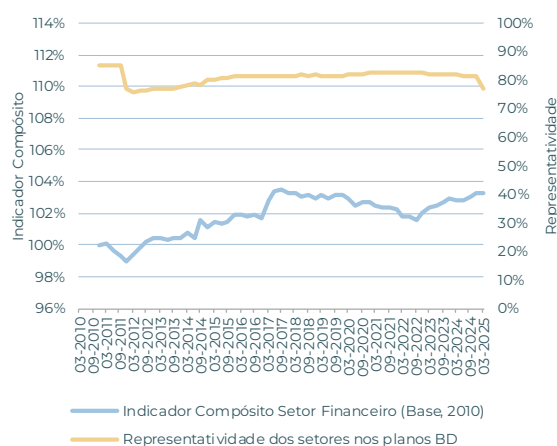
7.3 - NÍVEL DE FINANCIAMENTO DOS PLANOS BD - CENÁRIO DO VALOR MÍNIMO



Fonte: Responsabilidades dos fundos de pensões

GRÁFICO 28

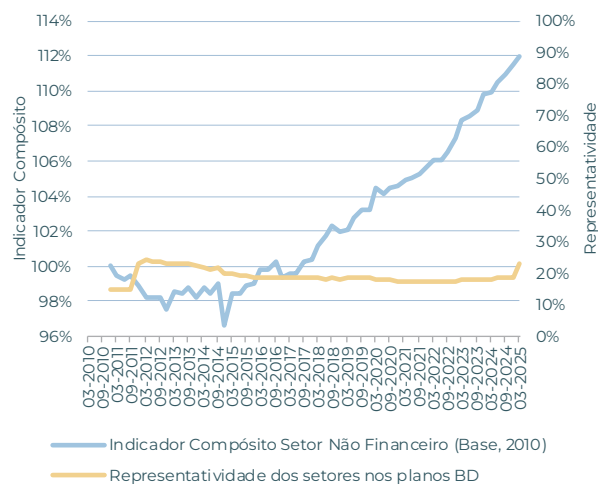
7.4 - ÍNDICE COMPÓSITO DA AUTONOMIA FINANCEIRA DO SETOR FINANCEIRO - PLANOS BD



Fonte: Banco de Portugal, Informação contabilística ES, Informação trimestral FP e INE

GRÁFICO 29

7.5 - ÍNDICE COMPÓSITO DA AUTONOMIA FINANCEIRA DO SETOR NÃO FINANCEIRO - PLANOS BD

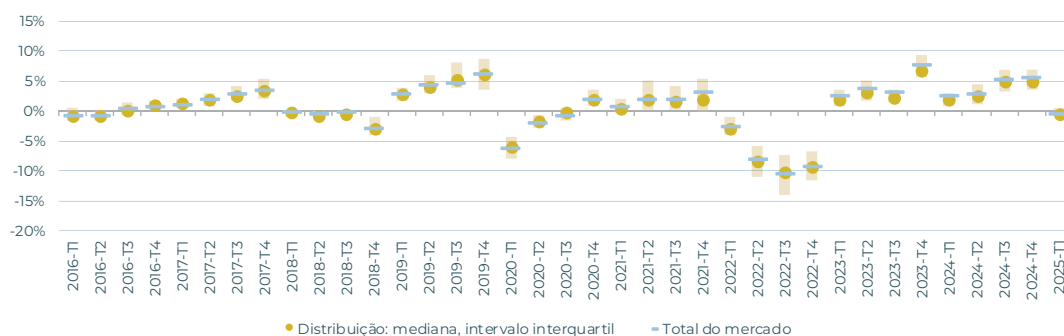


Fonte: Banco de Portugal, Informação contabilística ES, Informação trimestral FP e INE

8. Riscos Específicos dos planos de Contribuição Definida

GRÁFICO 30

8.1 - RENDIBILIDADE DOS FUNDOS DE PENSÕES - PLANOS CD



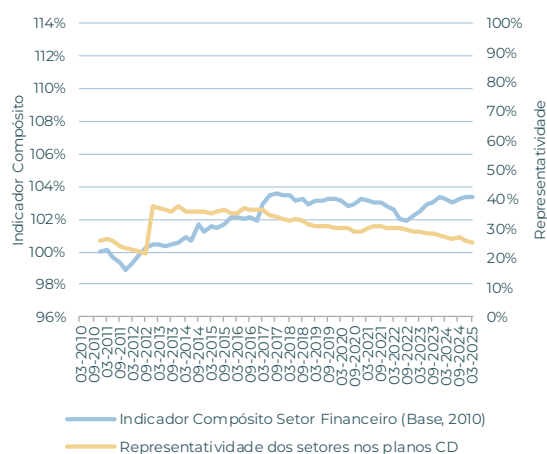
Os valores apresentados correspondem à rentabilidade acumulada dos fundos de pensões ao longo cada do ano, *i.e.*, rentabilidade apurada entre o início de cada ano e o trimestre em questão.

Até 2023-T1, a distribuição é calculada por fundo de pensões. Após essa data, a informação é, quando aplicável, mensurada por subfundo de pensões.

Fonte: Informação trimestral sobre os fundos de pensões

GRÁFICO 31

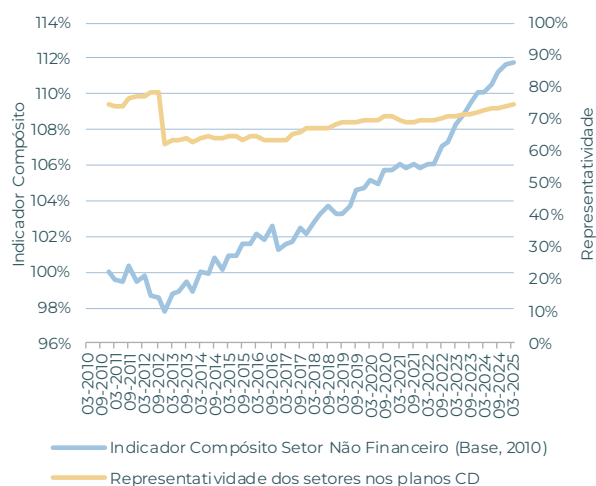
8.2 - ÍNDICE COMPOSITO DA AUTONOMIA FINANCEIRA DO SETOR FINANCEIRO - PLANOS CD



Fonte: Banco de Portugal, Informação contabilística ES, Informação trimestral FP e INE

GRÁFICO 32

8.3 - ÍNDICE COMPÓSITO DA AUTONOMIA FINANCEIRA DO SETOR NÃO FINANCEIRO - PLANOS CD



Fonte: Banco de Portugal, Informação contabilística ES, Informação trimestral FP e INE



ASF

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

www.asf.com.pt