



AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

PAINEL DE RISCOS DO SETOR DOS FUNDOS DE PENSÕES

Junho 2024

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: 2024



AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

PAINEL DE RISCOS
DO SETOR DOS
FUNDOS DE PENSÕES
JUNHO **2024**

Lisboa, 2024

ÍNDICE

Índice de Quadros	3
Índice de Gráficos	4
Sumário	7
Avaliação dos Riscos	9
Avaliação detalhada por classe de risco	10
Macroeconómicos	10
Crédito	10
Mercado	11
Liquidez	11
Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP	11
Interligações	12
Específicos de Planos BD	12
Específicos de Planos CD	12
Anexo Evolução dos indicadores	13
1. Riscos Macroeconómicos	15
2. Risco de Crédito	20
3. Risco de Mercado	22
4. Risco de Liquidez	24
5. Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP	25
6. Risco de Interligações	26
7. Riscos Específicos dos planos de Benefício Definido	29
8. Riscos Específicos dos planos de Contribuição Definida	32

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1	Avaliação dos Riscos Junho de 2024	9
Quadro 2	Avaliação detalhada por classe de risco Macroeconómicos	10
Quadro 3	Avaliação detalhada por classe de risco Crédito	10
Quadro 4	Avaliação detalhada por classe de risco Mercado	11
Quadro 5	Avaliação detalhada por classe de risco Liquidez	11
Quadro 6	Avaliação detalhada por classe de risco Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP	11
Quadro 7	Avaliação detalhada por classe de risco Interligações	12
Quadro 8	Avaliação detalhada por classe de risco Específicos de Planos BD	12
Quadro 9	Avaliação detalhada por classe de risco Específicos de Planos CD	12

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Riscos Macroeconómicos Evolução do PIB	15
Gráfico 2	Riscos Macroeconómicos Taxa de desemprego	15
Gráfico 3	Riscos Macroeconómicos Défice público em % do PIB	16
Gráfico 4	Riscos Macroeconómicos Dívida pública em % do PIB	16
Gráfico 5	Riscos Macroeconómicos Variação do IHPC	17
Gráfico 6	Riscos Macroeconómicos Endividamento dos particulares em % do PIB	17
Gráfico 7	Riscos Macroeconómicos Taxa de poupança dos particulares	18
Gráfico 8	Riscos Macroeconómicos <i>Yields</i> de obrigações privadas AA	18
Gráfico 9	Riscos Macroeconómicos Estado da política monetária do BCE	19
Gráfico 10	Risco de Crédito Investimento em obrigações do tesouro	20
Gráfico 11	Risco de Crédito Investimento em obrigações privadas do setor financeiro	20
Gráfico 12	Risco de Crédito Investimento em obrigações privadas do setor não financeiro	21
Gráfico 13	Risco de Crédito <i>Rating</i> médio da carteira obrigacionista	21
Gráfico 14	Risco de Mercado Investimento em obrigações	22
Gráfico 15	Risco de Mercado Investimento em ações e participações	22
Gráfico 16	Risco de Mercado Investimento em imobiliário	23
Gráfico 17	Risco de Liquidez Rácio de liquidez dos ativos	24
Gráfico 18	Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP Rendibilidade dos capitais próprios das SGFP	25

Gráfico 19	Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP Margem de solvência das SGFP	25
Gráfico 20	Risco de Interligações Investimento em dívida soberana nacional	26
Gráfico 21	Risco de Interligações Investimento em instituições bancárias	26
Gráfico 22	Risco de Interligações Investimento em outras instituições financeiras	27
Gráfico 23	Risco de Interligações Concentração de ativos - Grupo económico	27
Gráfico 24	Risco de Interligações Concentração de ativos - Setor de atividade	28
Gráfico 25	Riscos Específicos de Planos BD Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos BD	29
Gráfico 26	Riscos Específicos de Planos BD Nível de Financiamento dos Planos BD - Cenário de financiamento	29
Gráfico 27	Riscos Específicos de Planos BD Nível de Financiamento dos Planos BD - Cenário do valor mínimo	30
Gráfico 28	Riscos Específicos de Planos BD Índice composto da autonomia financeira do setor financeiro - Planos BD	30
Gráfico 29	Riscos Específicos de Planos BD Índice composto da autonomia financeira do setor não financeiro - Planos BD	31
Gráfico 30	Riscos Específicos de Planos CD Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos CD	32
Gráfico 31	Riscos Específicos de Planos CD Índice composto da autonomia financeira do setor financeiro - Planos CD	32
Gráfico 32	Riscos Específicos de Planos CD Índice composto da autonomia financeira do setor não financeiro - Planos CD	33

Departamento de Análise de Riscos e Solvência

¹ Os dados do setor dos fundos de pensões e as variáveis financeiras referem-se, respetivamente, a 31/03/2024 e a 25/06/2024.

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

SUMÁRIO

A melhoria das projeções de crescimento económico, a redução da dívida pública portuguesa para um patamar próximo dos 100% do PIB e a desaceleração da taxa de inflação em cadeia para valores mais alinhados com o objetivo prosseguido pelo Banco Central Europeu (BCE) - embora se tenha observado uma subida pontual em maio de 2024 - justificam a revisão em baixa da avaliação da categoria de riscos macroeconómicos, que passou de alto para médio-alto a partir da avaliação de março de 2024. Importa ainda notar a descida de 25 pontos base na taxa de juro de referência do BCE, que vem aliviar a pressão sobre os custos de financiamento dos agentes económicos. Apesar destas melhorias, no panorama internacional, persistem vulnerabilidades importantes relacionadas com os conflitos geopolíticos, nomeadamente a guerra no Leste Europeu e no Médio Oriente, assim como incerteza política em várias jurisdições.

A categoria de riscos de crédito permanece classificada em médio-alto. Durante os primeiros meses de 2024, os prémios de risco de emitentes soberanos e de dívida *corporate* tiveram um movimento descendente, tendo-se observado, no segundo trimestre de 2024, alguma volatilidade, em particular no mercado de obrigações privadas. Não obstante, numa ótica prospetiva, mantêm-se relevantes as vulnerabilidades decorrentes do efeito acumulado da inflação e das taxas de juro elevadas na atividade económica e nos custos de financiamento das empresas e particulares, cujos efeitos poderão ainda fazer-se sentir.

A avaliação dos riscos de mercado conserva-se em médio-alto. A volatilidade dos mercados obrigacionistas revelou uma redução face ao final de 2023, enquanto a dos mercados acionistas aumentou, embora se mantenha em níveis moderados. Salienta-se, contudo, a persistência do risco de correção material futura dos preços dos ativos, inclusivamente por via de um evento potencialmente sistémico.

A categoria de riscos de liquidez mantém a sua avaliação em médio-baixo, registando uma tendência inclinada ascendente face à avaliação de março de 2024. Esta evolução é motivada pela deterioração no rácio de liquidez de ativos na avaliação de junho

de 2024. Esta variação global foi acompanhada por movimentos heterogéneos entre fundos de pensões.

A avaliação da rendibilidade e solvabilidade das sociedades gestoras de fundos de pensões (SGFP) manteve-se no nível baixo, apesar da diminuição ligeira registada na rendibilidade média dos capitais próprios no ano de 2023 e do decréscimo da margem global de solvência, apurada com referência ao final desse ano, face ao valor observado no final do primeiro semestre de 2023.

A categoria de riscos de interligações reduziu-se de médio-baixo para baixo no último semestre do período analisado. Embora, em termos globais, o investimento em dívida pública portuguesa se tenha mantido constante, a exposição ao setor financeiro diminuiu. Por sua vez, o nível de concentração dos ativos por grupo económico manteve-se inalterado, enquanto a concentração por setor de atividade denotou um decréscimo, motivado pelos fundos de pensões de menor dimensão.

Os indicadores específicos dos planos de Benefício Definido e de Contribuição Definida mantiveram-se no patamar de baixo risco. A rendibilidade global acumulada dos fundos de pensões foi muito positiva em 2023, fruto especialmente do desempenho financeiro alcançado no último trimestre do ano, mantendo-se em terreno positivo no primeiro trimestre de 2024. Em relação aos planos de Benefício Definido, no final de 2023 verificou-se uma ligeira deterioração dos níveis médios de financiamento face ao ano anterior, tanto no cenário de financiamento como no cenário do valor mínimo. Ainda assim, esses rácios continuam a situar-se em níveis acima dos observados no histórico recente. Por último, os índices compósitos de autonomia financeira representativos dos setores a que pertencem os associados, calculados para ambos os tipos de planos, registaram uma evolução positiva no último trimestre de 2023.

Avaliação dos Riscos

QUADRO 1
JUNHO DE 2024

RISCOS	OUT 2023	JAN 2024	MAR 2024	JUN 2024	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.

Avaliação detalhada por classe de risco

QUADRO 2 MACROECONÓMICOS

Nível de risco:

Médio-Alto

Tendência:

Constante



No primeiro trimestre de 2024, verificou-se uma desaceleração do PIB de Portugal, face ao final de 2023, para 1,5%. Já na Área do Euro, assistiu-se a um crescimento mais comedido, de 0,4% (indicadores 1.1 PT e 1.1 UE).

A dívida pública nacional, em percentagem do PIB, cresceu ligeiramente no primeiro trimestre de 2024, para 100,4%, após o decréscimo significativo observado no final de 2023 (99,1%) (indicador 1.4 PT).

No mês de maio, as taxas de inflação de Portugal e da Área do Euro registaram acréscimos na variação em cadeia, para 3,9% e 2,6%, respetivamente (indicadores 1.5 PT e 1.5 UE).

As *yields* das obrigações privadas AA permaneceram relativamente estáveis nos primeiros seis meses de 2024 (indicador 1.8).

Em junho de 2024, a taxa de juro de referência do Banco Central Europeu foi revista em baixa, diminuindo 25 pontos base, para 4,25%, observando-se, em paralelo, a continuação da tendência de redução do valor dos ativos em balanço (indicador 1.9).

QUADRO 3 CRÉDITO

Nível de risco:

Médio-Alto

Tendência:

Constante



Os prémios de risco de emitentes soberanos mantiveram uma tendência decrescente no primeiro semestre de 2024, com um ligeiro crescimento no final de junho de 2024 (indicador 2.1).

Os prémios de risco de emitentes de dívida *corporate* dos setores financeiro e não financeiro registaram uma redução nos primeiros meses de 2024, seguidas de ligeiras flutuações entre os meses de abril e junho (indicadores 2.2 e 2.3).

QUADRO 4 MERCADO

Nível de risco:

Médio-Alto

Tendência:

Constante



A volatilidade nos mercados obrigacionistas fixou-se, em junho de 2024, num patamar abaixo do observado no final do ano de 2023, tendo-se assistido a algumas flutuações durante o primeiro semestre de 2024 (indicador 3.1).

Nos mercados acionistas, registaram-se algumas variações na volatilidade entre os meses de abril e junho de 2024, encerrando num valor superior ao registado no final de 2023 (indicador 3.2).

No último trimestre de 2023, a rendibilidade do mercado imobiliário português situou-se em 7,8%, mantendo o mesmo patamar do trimestre anterior (indicador 3.3).

QUADRO 5 LIQUIDEZ

Nível de risco:

Médio-Baixo

Tendência:

Aumento do risco



O rácio global de liquidez dos ativos denotou uma subida na avaliação de março 2024, embora com evoluções heterogéneas entre fundos de pensões, verificando-se, posteriormente, uma ligeira quebra deste indicador na análise de junho do mesmo ano (indicador 4.1).

QUADRO 6 RENDIBILIDADE E SOLVABILIDADE DAS SGFP

Nível de risco:

Baixo

Tendência:

Constante



Em 2023, o resultado líquido global das SGFP diminuiu 9,3% face ao ano anterior, explicado essencialmente pela redução dos resultados de duas entidades. A rendibilidade média dos capitais próprios das SGFP fixou-se nos 13,2% (indicador 5.1).

Em termos globais, a margem de solvência das SGFP no final de 2023 registou um decréscimo de 8,9 pontos percentuais face ao final do primeiro semestre do mesmo ano, para 195,7%. Numa perspetiva individual, observou-se a redução deste rácio em seis das oito SGFP (indicador 5.2).

QUADRO 7 INTERLIGAÇÕES

Nível de risco:

Baixo

Tendência:

Constante



A exposição global a dívida soberana nacional manteve-se praticamente inalterada, fixando-se em 1,2%. Por sua vez, verificaram-se ligeiros decréscimos nas exposições ao setor bancário e a outras instituições financeiras, para 6,4% e 2,1%, respetivamente (indicadores 6.1, 6.2 e 6.3).

No primeiro trimestre de 2024, a concentração de ativos por grupo económico não apresentou uma evolução de relevo, enquanto a concentração por setor de atividade decresceu, em particular nos fundos de pensões de menor dimensão (indicadores 6.4 e 6.5).

QUADRO 8 ESPECÍFICOS DE PLANOS BD

Nível de risco:

Baixo

Tendência:

Constante



Os fundos de pensões, ou a respetiva quota-parte, que financiam planos BD atingiram uma rendibilidade média de 9,2% em 2023. Por sua vez, o desempenho financeiro foi relativamente comedido no primeiro trimestre de 2024, apurando-se uma rendibilidade média de 0,9% (indicador 7.1).

No final de 2023, o nível médio de financiamento dos planos BD cifrou-se em 107,6% no cenário de financiamento e em 112,6% no cenário do valor mínimo, refletindo, em ambos os casos, um decréscimo de 3,4 pontos percentuais face ao final do ano anterior (indicadores 7.2 e 7.3).

Os índices compósitos da autonomia financeira do setor financeiro e do setor não financeiro, calculados para os planos BD, apresentaram aumentos de 0,3 e 1,2 pontos percentuais, respetivamente, no último trimestre de 2023 (indicadores 7.4 e 7.5).

QUADRO 9 ESPECÍFICOS DE PLANOS CD

Nível de risco:

Baixo

Tendência:

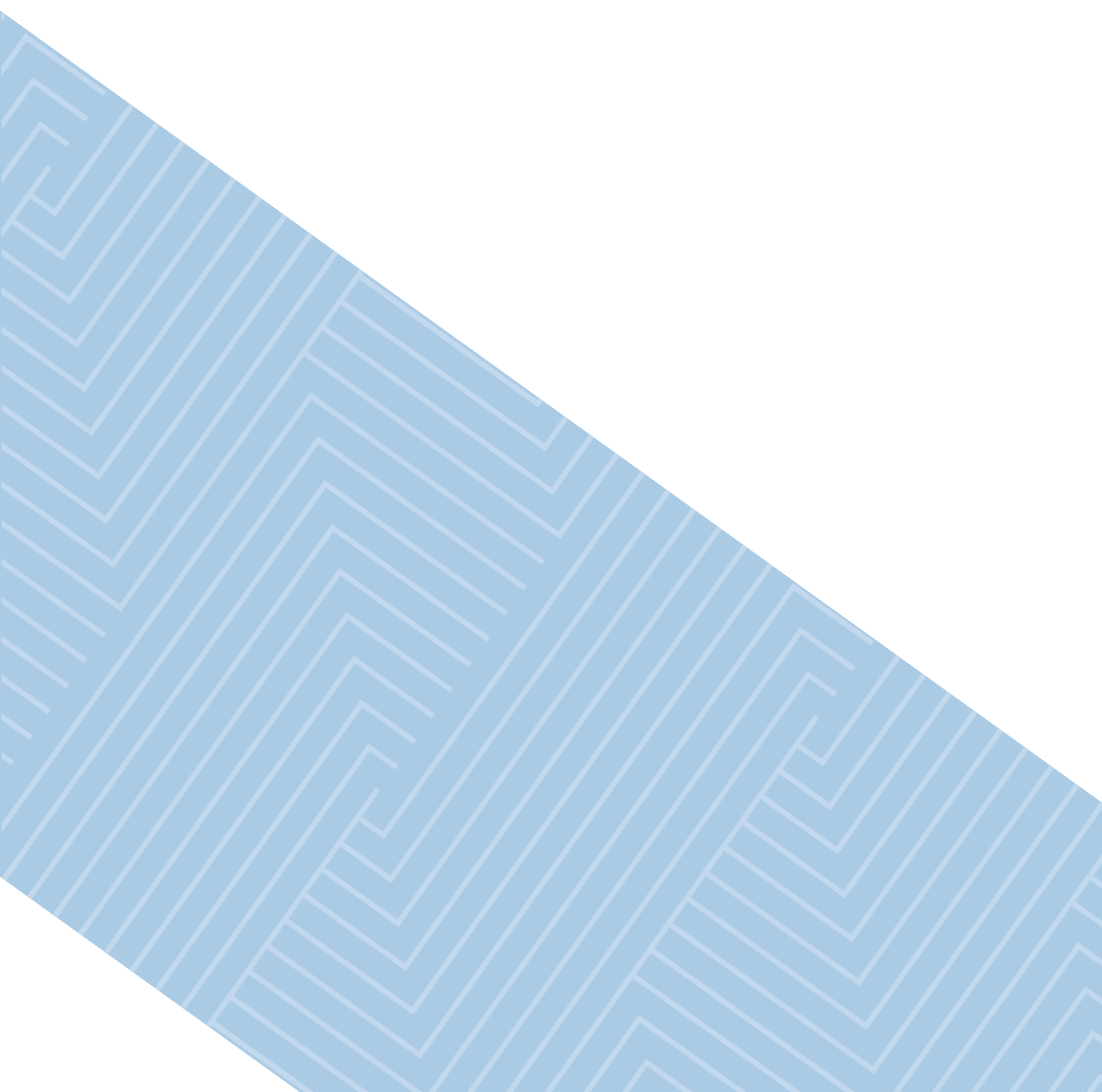
Constante



A rendibilidade média dos fundos de pensões, ou da respetiva quota-parte, que financiam planos CD atingiu os 7,7% em 2023 e fixou-se nos 2,2% no primeiro trimestre de 2024 (indicador 8.1).

No último trimestre de 2023, os índices compósitos da autonomia financeira do setor financeiro e do setor não financeiro, calculados para os planos CD, exibiram, respetivamente, incrementos de 0,3 e 1,3 pontos percentuais (indicadores 8.2 e 8.3).

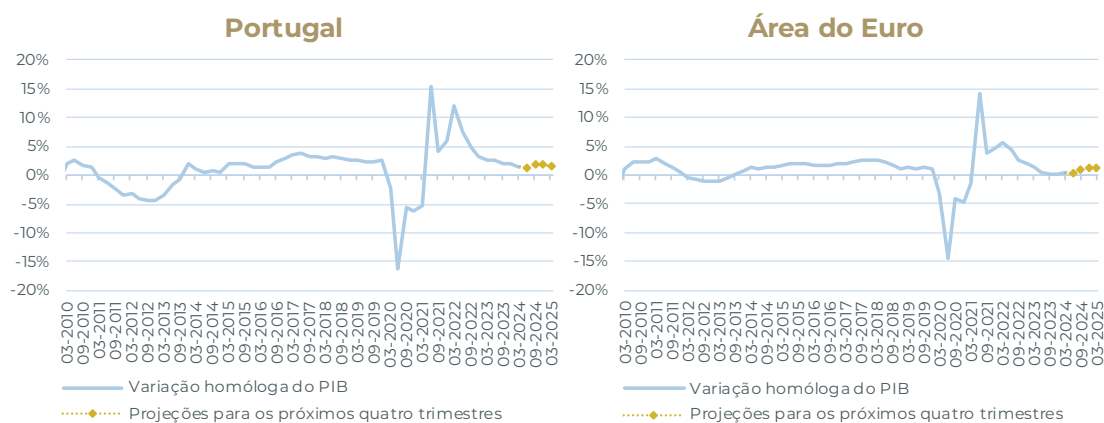
ANEXO | EVOLUÇÃO DOS INDICADORES





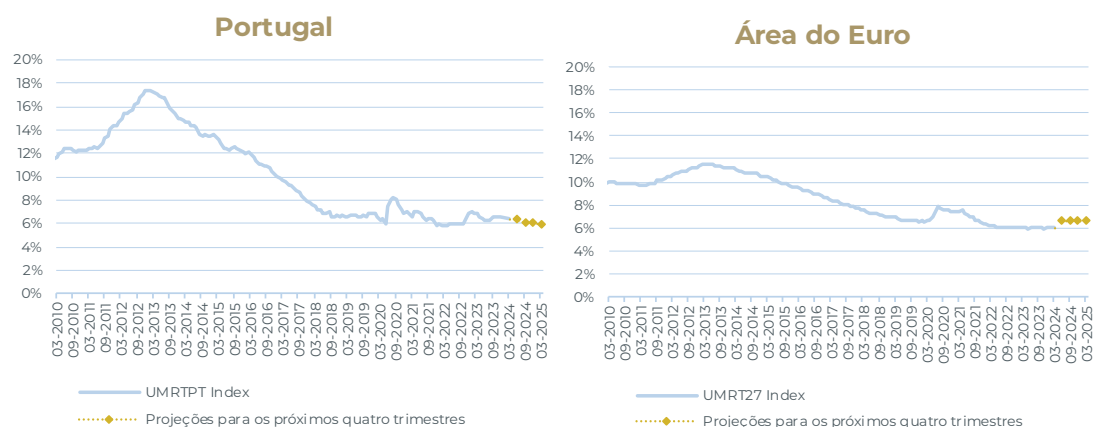
1. Riscos Macroeconómicos

GRÁFICO 1
1.1 EVOLUÇÃO DO PIB



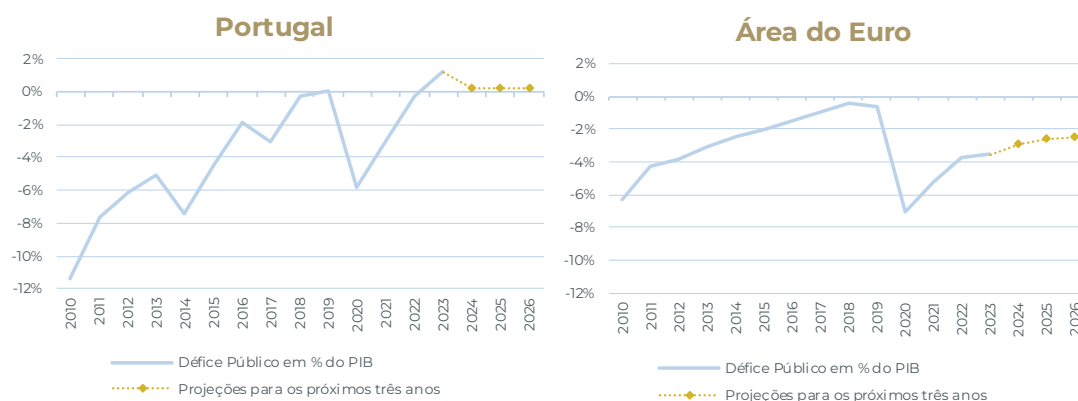
Fonte: Bloomberg

GRÁFICO 2
1.2 - TAXA DE DESEMPREGO



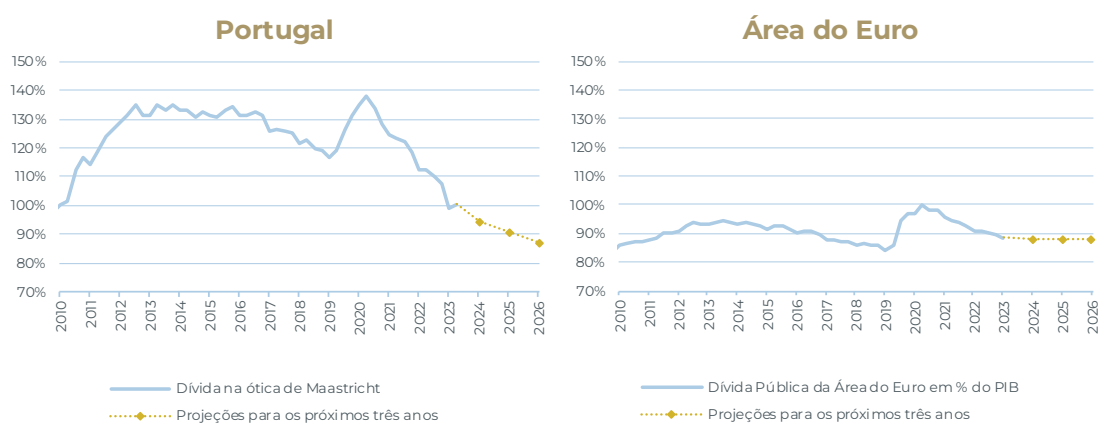
Fonte: Bloomberg

GRÁFICO 3
1.3 - DÉFICE PÚBLICO EM % DO PIB



Fonte: Eurostat e *International Monetary Fund*

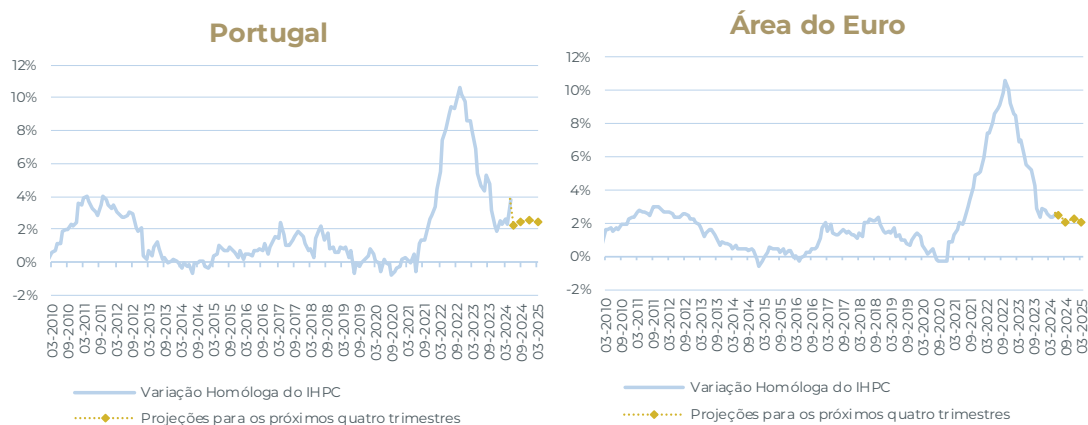
GRÁFICO 4
1.4 - DÍVIDA PÚBLICA EM % DO PIB



Fonte: Banco de Portugal e *International Monetary Fund*

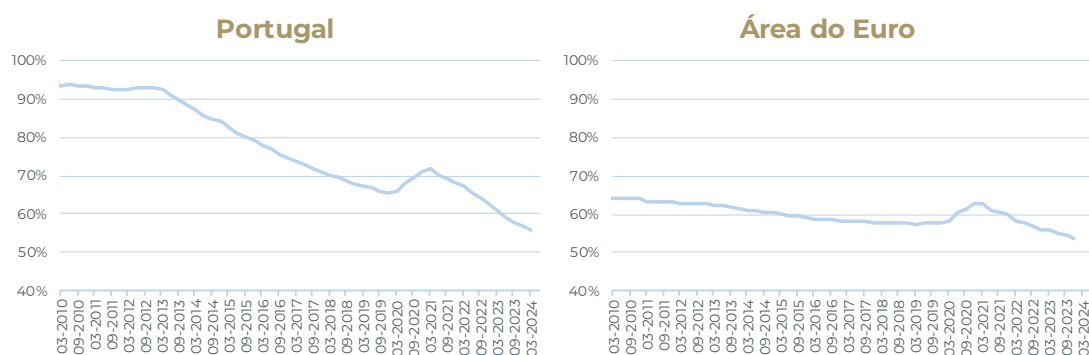
Fonte: *Bank for International Settlements* e *International Monetary Fund*

GRÁFICO 5 1.5 - VARIAÇÃO DO IHPC



Fonte: Bloomberg e Eurostat

GRÁFICO 6 1.6 - ENDIVIDAMENTO DOS PARTICULARES EM % DO PIB

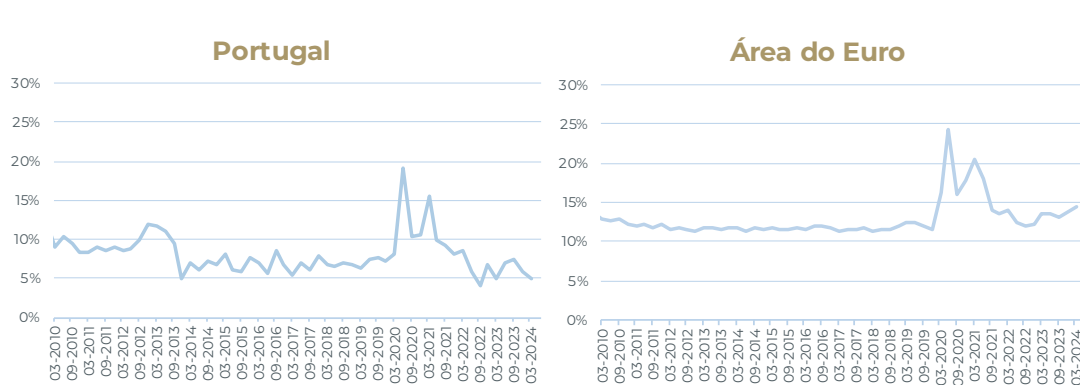


Fonte: Banco de Portugal

Fonte: Bank for International Settlements

GRÁFICO 7

1.7 - TAXA DE POUPANÇA DOS PARTICULARES



Fonte: Eurostat

GRÁFICO 8

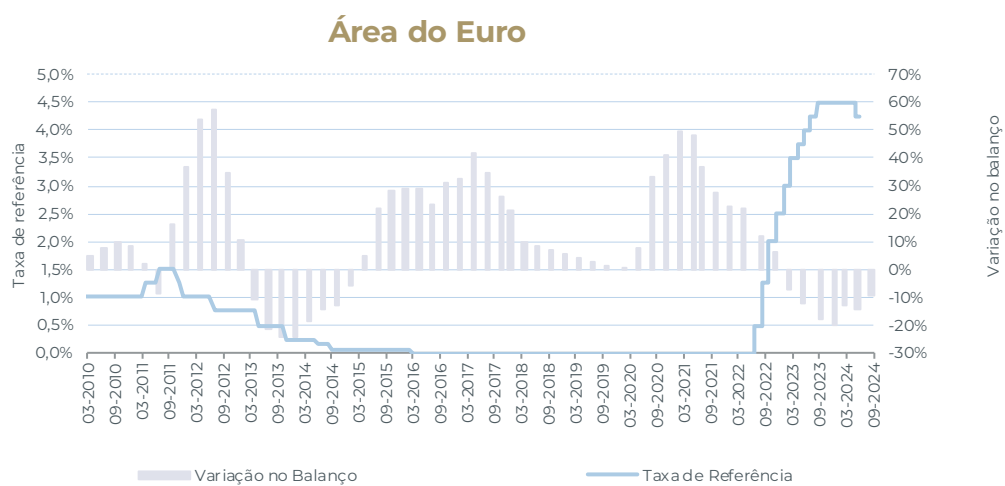
1.8 - YIELDS DE OBRIGAÇÕES PRIVADAS AA



Fonte: Bloomberg

GRÁFICO 9

1.9 - ESTADO DA POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE

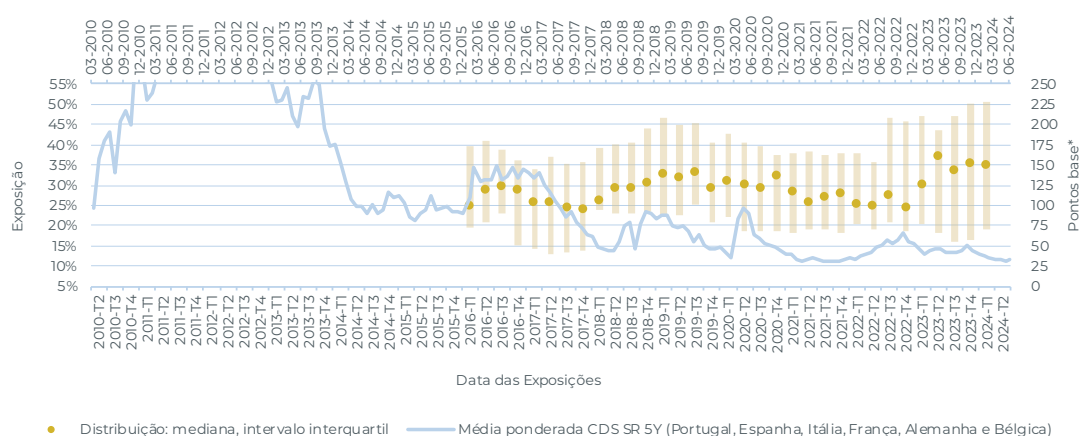


Fonte: Bloomberg

2. Risco de Crédito

GRÁFICO 10

2.1 - INVESTIMENTO EM OBRIGAÇÕES DO TESOIRO

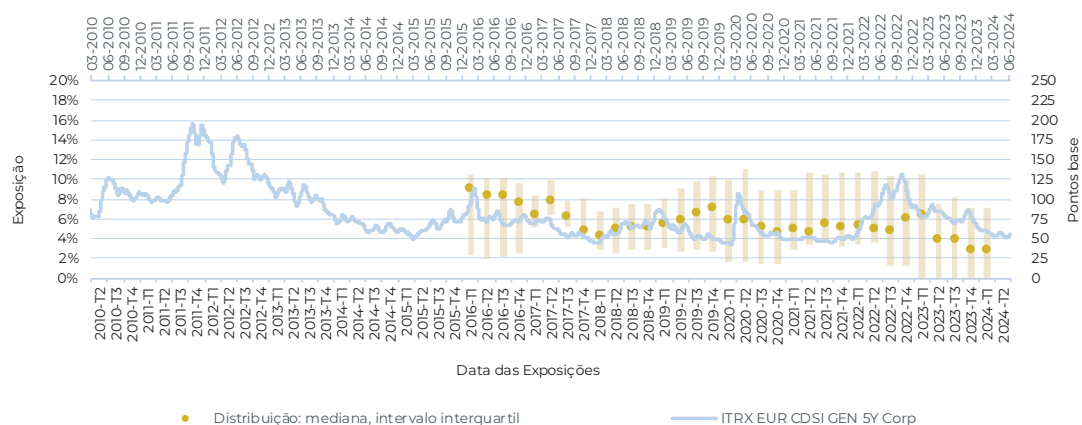


* Por questões de legibilidade, a escala encontra-se ajustada para o nível dos valores mais recentes da série. Para informação, refere-se que, entre o final de 2010 e 2013, a série atingiu um máximo de cerca de 950 pontos base.

Fonte: Bloomberg e QRT

GRÁFICO 11

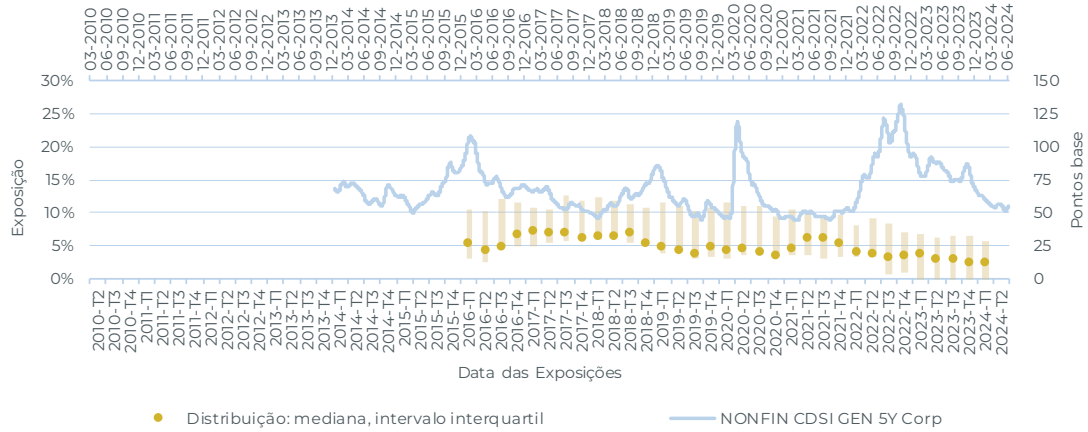
2.2 - INVESTIMENTO EM OBRIGAÇÕES PRIVADAS DO SETOR FINANCEIRO



Fonte: Bloomberg e QRT

GRÁFICO 12

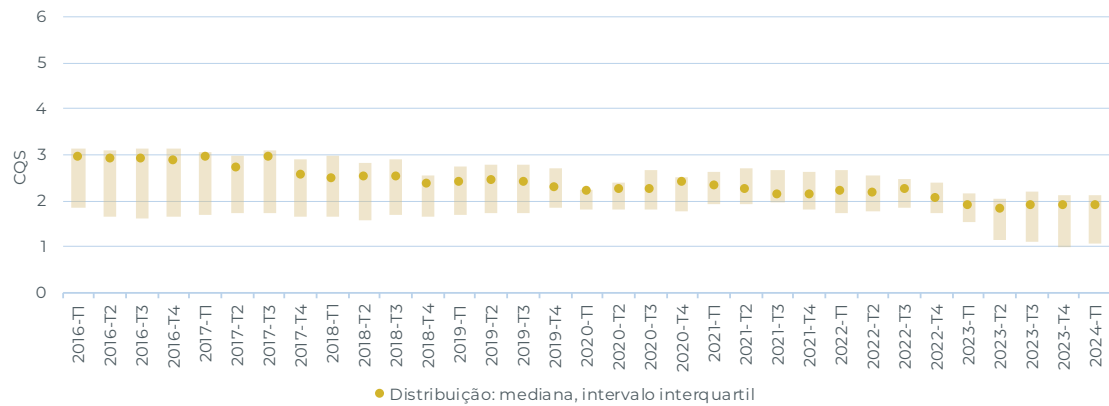
2.3 - INVESTIMENTO EM OBRIGAÇÕES PRIVADAS DO SETOR NÃO FINANCEIRO



Fonte: Bloomberg e QRT

GRÁFICO 13

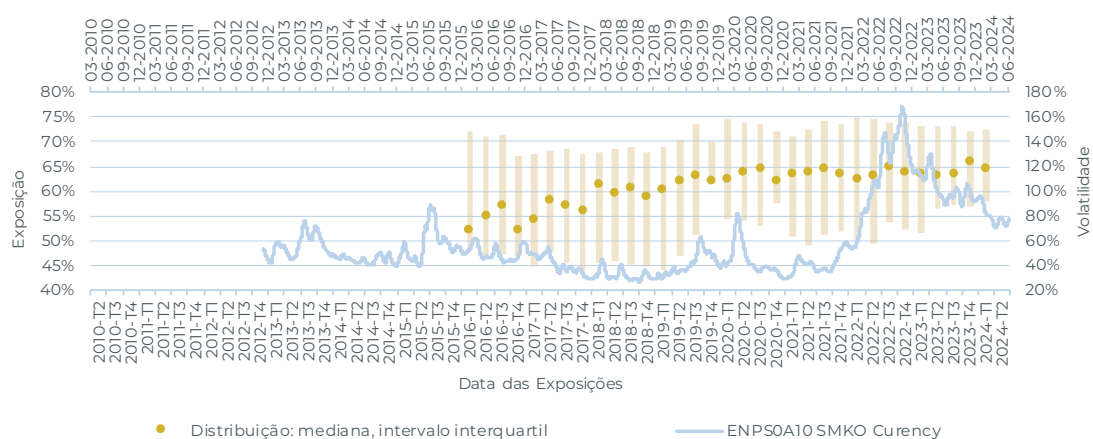
2.4 - RATING MÉDIO DA CARTEIRA OBRIGACIONISTA



Fonte: QRT

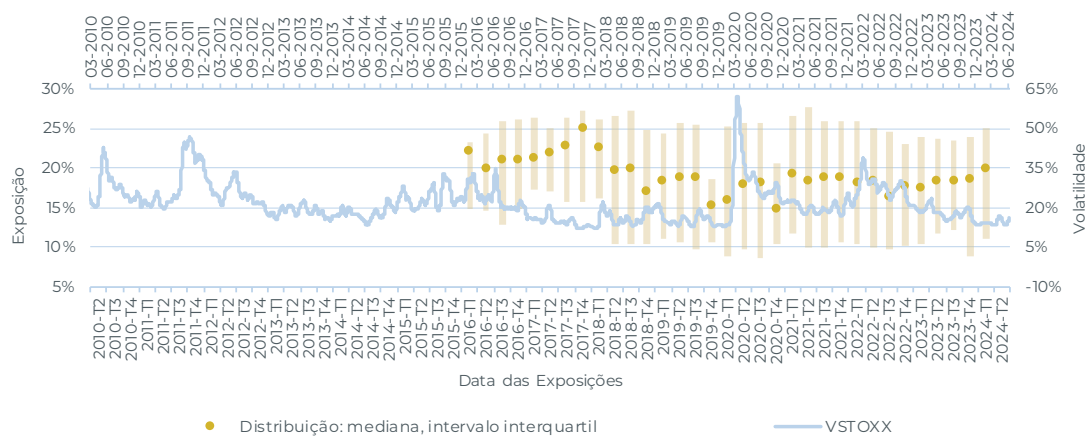
3. Risco de Mercado

GRÁFICO 14
3.1 - INVESTIMENTO EM OBRIGAÇÕES



Fonte: Bloomberg e QRT

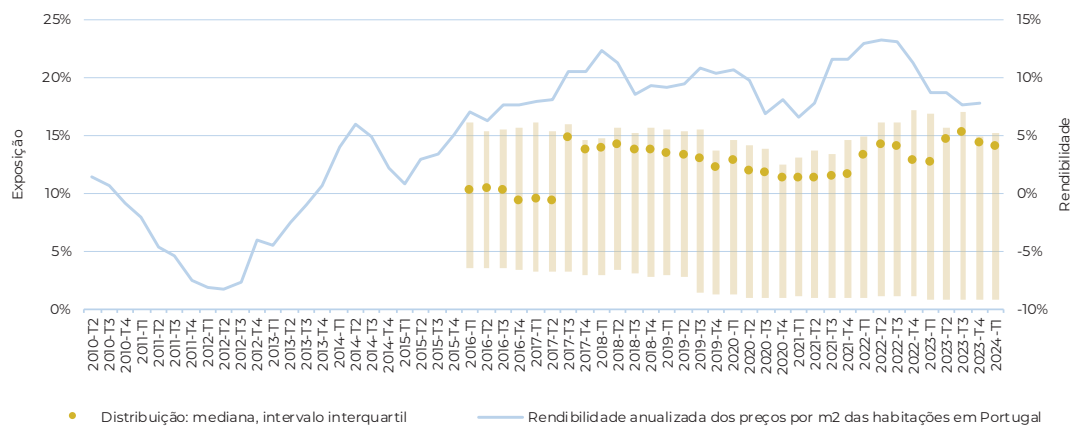
GRÁFICO 15
3.2 - INVESTIMENTO EM AÇÕES E PARTICIPAÇÕES



Fonte: Bloomberg e QRT

GRÁFICO 16

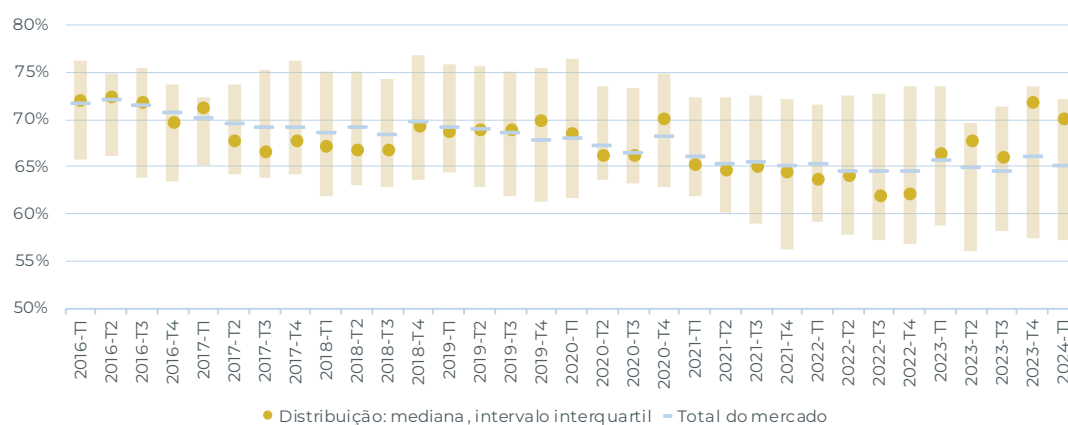
3.3 - INVESTIMENTO EM IMOBILIÁRIO



Fonte: European Central Bank e QRT

4. Risco de Liquidez

GRÁFICO 17
4.1 - RÁCIO DE LIQUIDEZ DOS ATIVOS

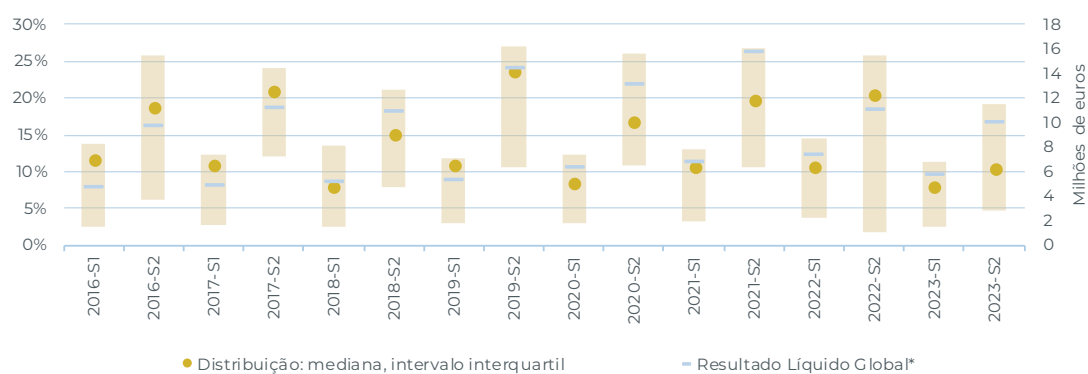


Fonte: QRT

5. Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP

GRÁFICO 18

5.1 - RENDIBILIDADE DOS CAPITAIS PRÓPRIOS DAS SOCIEDADES GESTORAS DE FUNDOS DE PENSÕES

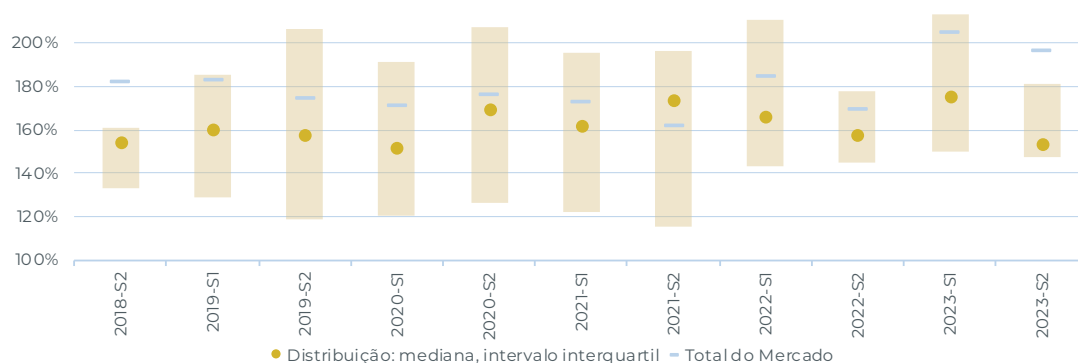


* Os dados referentes ao segundo semestre de cada ano refletem o valor acumulado dos resultados ao longo do respetivo ano.

Fonte: Contas das sociedades gestoras de fundos de pensões

GRÁFICO 19

5.2 - MARGEM DE SOLVÊNCIA DAS SGFP

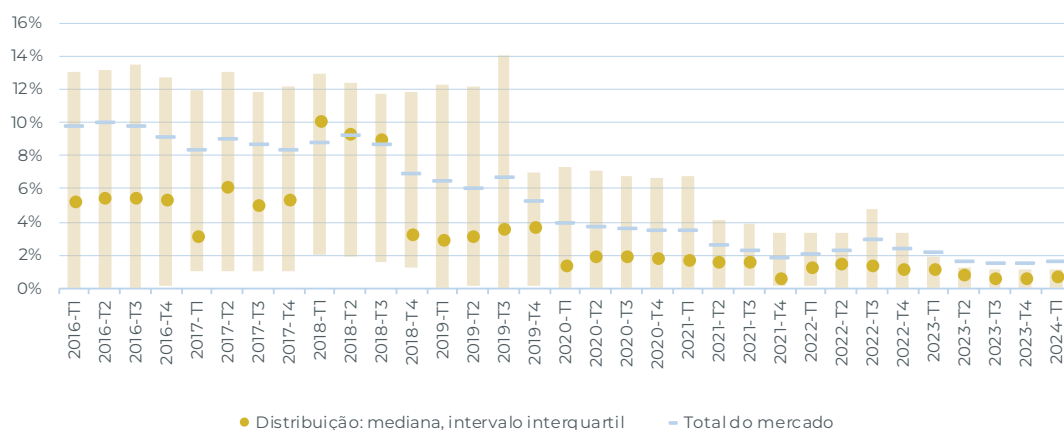


Fonte: Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões

6. Risco de Interligações

GRÁFICO 20

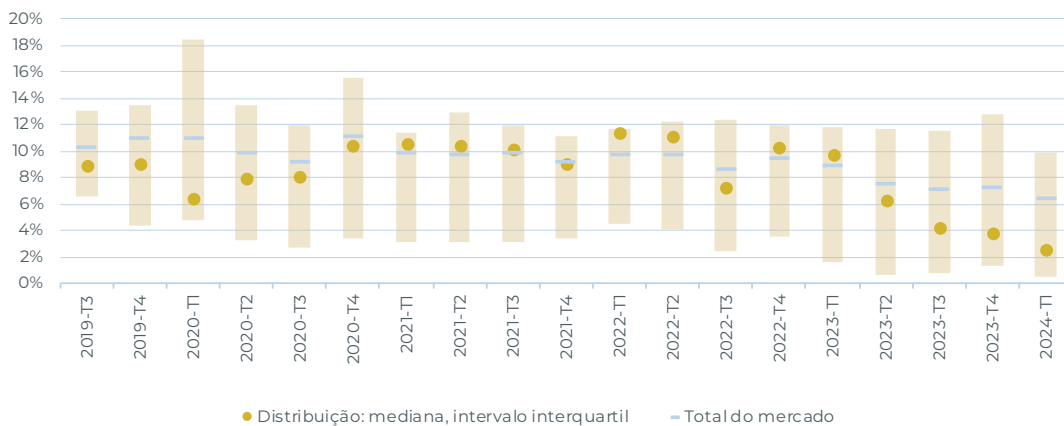
6.1 - INVESTIMENTO EM DÍVIDA SOBERANA NACIONAL



Fonte: QRT

GRÁFICO 21

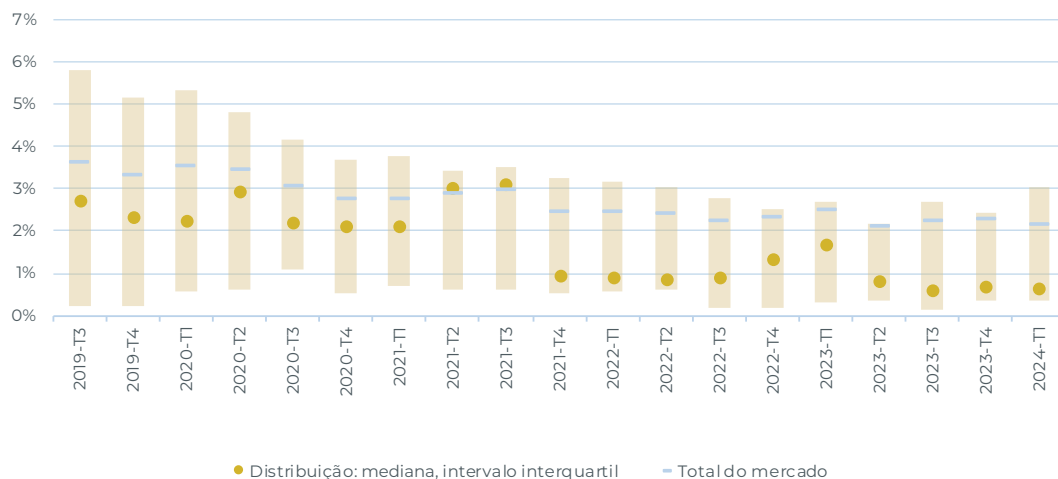
6.2 - INVESTIMENTO EM INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS



Fonte: QRT

GRÁFICO 22

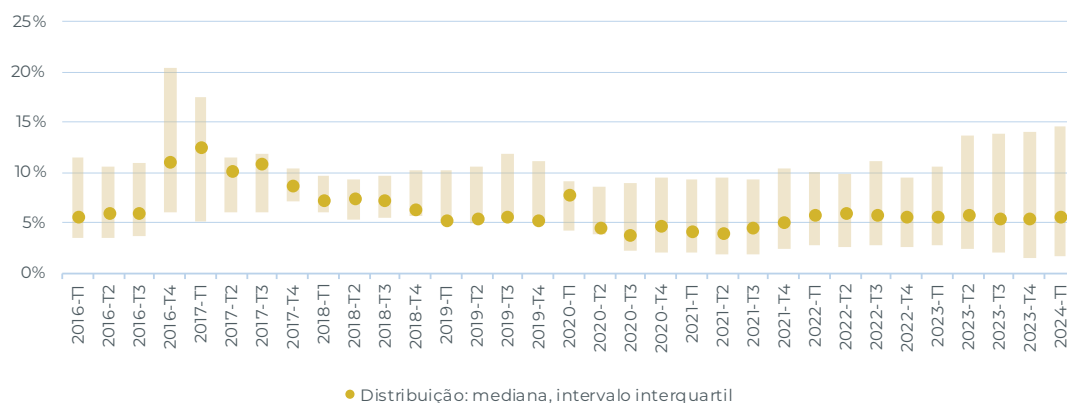
6.3 - INVESTIMENTO EM OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS



Fonte: QRT

GRÁFICO 23

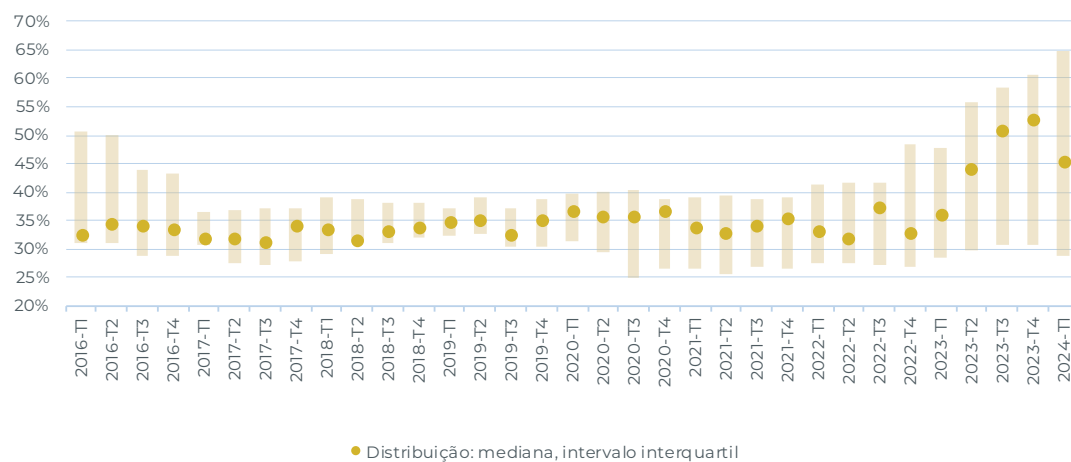
6.4 - CONCENTRAÇÃO DE ATIVOS - GRUPO ECONÓMICO



Fonte: QRT

GRÁFICO 24

6.5 - CONCENTRAÇÃO DE ATIVOS - SETOR DE ATIVIDADE

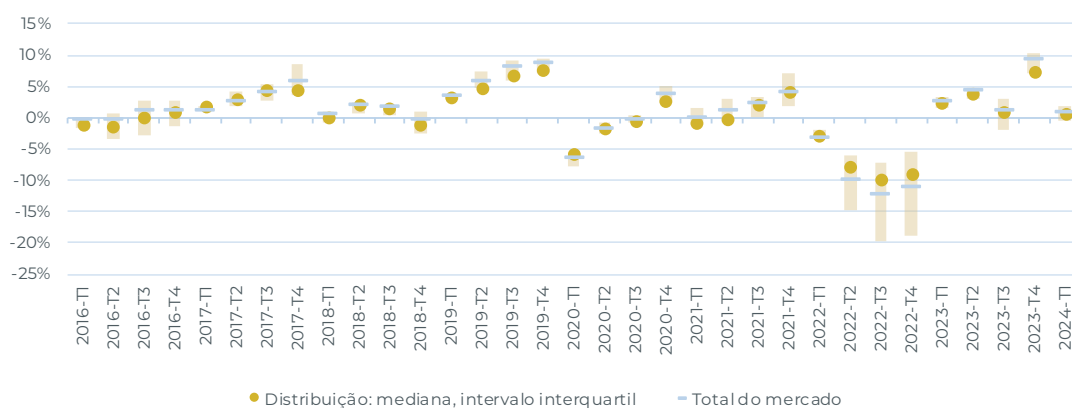


Fonte: QRT

7. Riscos Específicos dos planos de Benefício Definido

GRÁFICO 25

7.1 - RENDIBILIDADE DOS FUNDOS DE PENSÕES - PLANOS BD



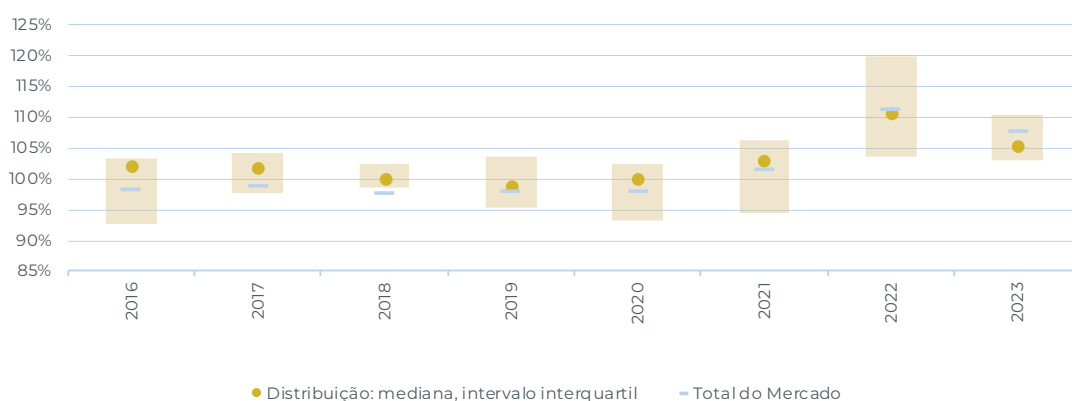
Os valores apresentados correspondem à rentabilidade acumulada dos fundos de pensões ao longo de cada ano, *i.e.*, rentabilidade apurada entre o início de cada ano e o trimestre em questão.

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

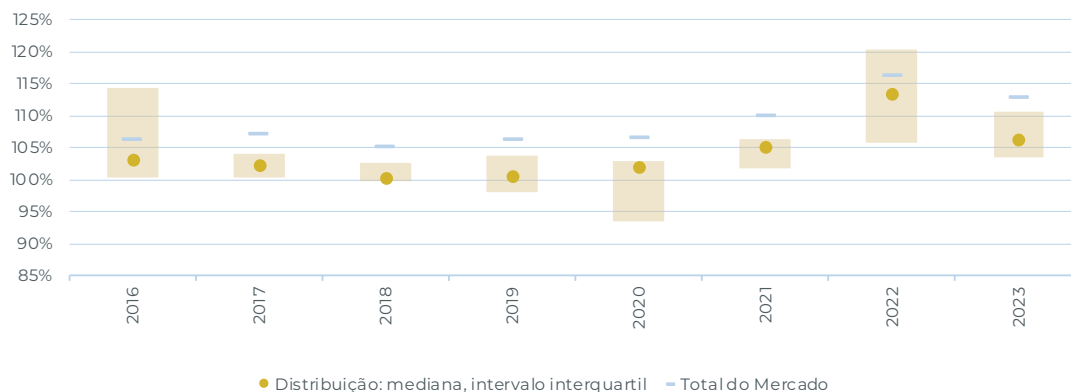
7.2 - NÍVEL DE FINANCIAMENTO DOS PLANOS BD - CENÁRIO DE FINANCIAMENTO



Fonte: Responsabilidades dos fundos de pensões

GRÁFICO 27

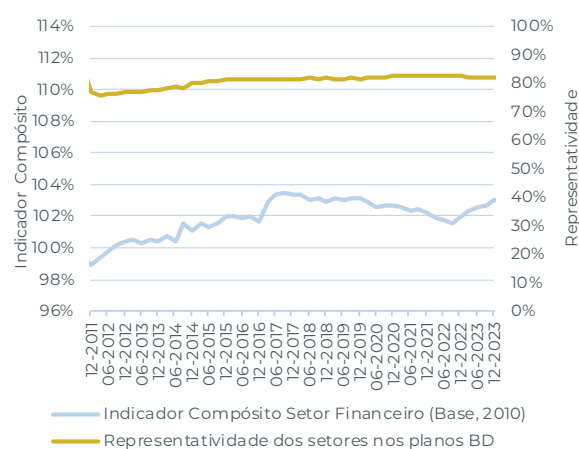
7.3 - NÍVEL DE FINANCIAMENTO DOS PLANOS BD - CENÁRIO DO VALOR MÍNIMO



Fonte: Responsabilidades dos fundos de pensões

GRÁFICO 28

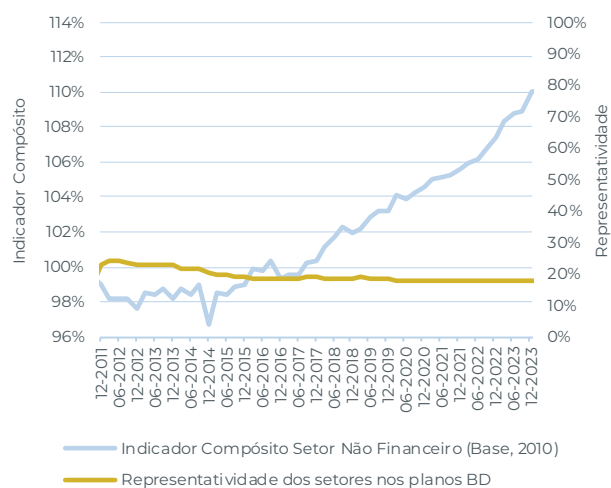
7.4 - ÍNDICE COMPÓSITO DA AUTONOMIA FINANCEIRA DO SETOR FINANCEIRO - PLANOS BD



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

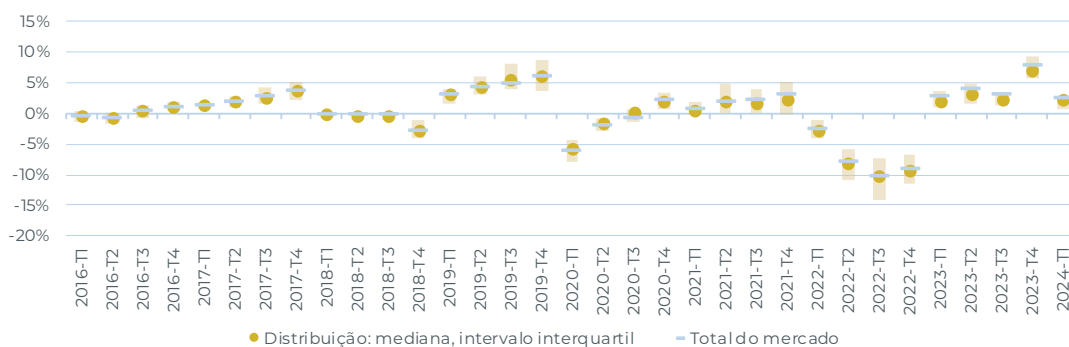


Fonte: Banco de Portugal, Informação contabilística ES, Informação trimestral FP e INE

8. Riscos Específicos dos planos de Contribuição Definida

GRÁFICO 30

8.1 - RENDIBILIDADE DOS FUNDOS DE PENSÕES - PLANOS CD



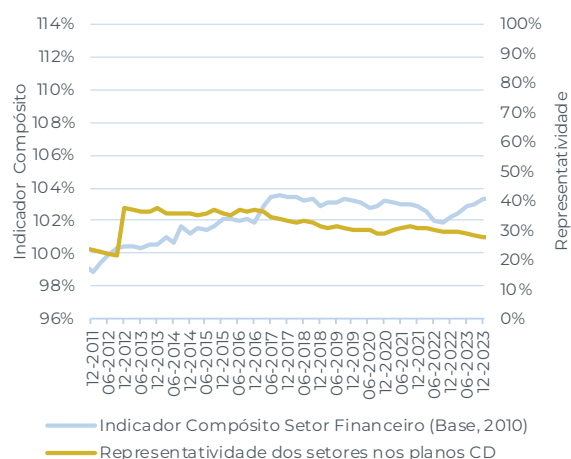
Os valores apresentados correspondem à rendibilidade acumulada dos fundos de pensões ao longo cada do ano, *i.e.*, rendibilidade apurada entre o início de cada ano e o trimestre em questão.

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

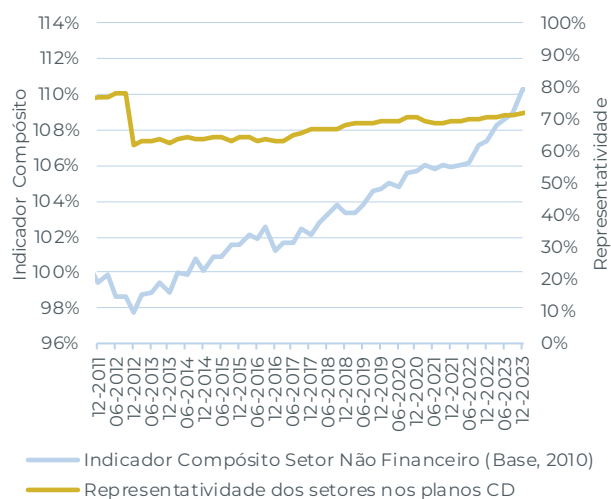
8.2 - ÍNDICE COMPÓSITO DA AUTONOMIA FINANCEIRA DO SETOR FINANCEIRO - PLANOS CD



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