



ASF
Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

REFE

Relatório de Estabilidade Financeira do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões

Abril de 2021

FICHA TÉCNICA

Título

Relatório de Estabilidade Financeira do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões - Abril de 2021

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: 2021

ISSN 2184-9110

Relatório de Estabilidade Financeira do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões

Abril de 2021



ÍNDICE

07 Siglas e acrónimos

09 Sumário executivo

13 1. Desenvolvimentos macroeconómicos e dos mercados financeiros

15 1.1 Evolução da pandemia por Covid-19

19 1.2 Evolução das variáveis macroeconómicas

37 1.3 Evolução de indicadores relativos aos mercados financeiros

39 2. Caracterização e evolução do setor segurador e do setor dos fundos de pensões

44 2.1 Carteiras de investimentos

44 2.2 Evolução do setor segurador

52 2.2.1 Solvabilidade

54 2.2.2 Rendibilidade

58 2.2.3 Atividade do ramo Vida

68 2.2.4 Atividade dos ramos Não Vida

73 2.3 Evolução do setor dos fundos de pensões

75 3. Análise temática - O *Stress Test* nacional ao setor segurador

75	3.1 Introdução
76	3.1.1 Motivações e objetivos
78	3.1.2 Metodologia e amostra
78	3.1.3 Abordagem do presente capítulo
78	3.2 Análise global dos resultados do cenário aplicado
78	3.2.1 Impacto nos grandes agregados do balanço
80	3.2.2 Impactos ao nível dos fundos próprios
81	3.2.3 Impactos nos requisitos de capital prudenciais e nos respetivos rácios de cobertura
85	3.3 Análise dos principais <i>drivers</i>
85	3.3.1 Principais <i>drivers</i> dos impactos pós- <i>stress</i> observados no excesso de ativos sobre passivos
87	3.3.2 Principais <i>drivers</i> de geração de impactos ao nível dos investimentos
92	3.3.3 Principais <i>drivers</i> de geração de impactos ao nível das responsabilidades
96	3.4 Análise de ações de gestão / reações à materialização do cenário adverso
101	3.5 Considerações finais

SIGLAS E ACRÓNIMOS

AE	Área do Euro
ASF	Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões
BD	Benefício Definido
BCE	Banco Central Europeu
CD	Contribuição Definida
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
CQS	<i>Credit Quality Step</i>
EIOPA	Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma
ESRB	Comité Europeu do Risco Sistémico
FMI	Fundo Monetário Internacional
INE	Instituto Nacional de Estatística
IORP	Instituições de Realização de Planos de Pensões Profissionais
MCR	Requisito de Capital Mínimo
MTPT	Medida Transitória sobre as Provisões Técnicas
NBS	<i>National Balance Sheet</i>
PEPP	<i>Pandemic Emergency Purchase Programme</i>
PIB	Produto Interno Bruto
PPR	Planos Poupança-Reforma
SCR	Requisito de Capital de Solvência
VA	Ajustamento de Volatilidade
YTM	<i>Yield to Maturity</i>



Sumário executivo

A pandemia de COVID-19 e os seus impactos têm vindo a marcar profundamente a conjuntura macroeconómica a nível nacional e internacional. Em particular, na europa, mantém-se a incerteza quanto à duração da crise pandémica. Apesar dos planos de vacinação em curso, os sucessivos adiamentos nas entregas de vacinas têm gerado atrasos no processo de vacinação e conseqüente imunização de grupo. Por outro lado, subsiste a ameaça quanto ao aparecimento de novas variantes do Sars-cov-2, capazes de desafiar a eficácia dos mecanismos de deteção, bem como das vacinas e fármacos em aplicação. Neste cenário, o processo de desconfinamento prossegue em ritmo muito lento, adiando a tão desejada retoma da atividade económica.

Assim, numa europa em diferentes estádios de evolução pandémica, continuam a ser impostas restrições de circulação, bem como do exercício de determinadas atividades, com efeitos particularmente nefastos ao nível do desempenho da economia e do setor financeiro.

No atual cenário, o desenvolvimento da atividade do setor segurador e do setor dos fundos de pensões tem sido sujeito a influências diversas, e até por vezes contrárias, com impactos de natureza conjuntural e estrutural para o seu desempenho.

A adesão generalizada ao teletrabalho, que em alguns casos veio para ficar, exigiu que as empresas de seguros e as entidades gestoras de fundos de pensões acelerassem os seus esforços de digitalização e de adaptação de modelos de trabalho e de negócio, tornando-os mais ágeis e eficientes em termos de custos. Este processo implica, no entanto, níveis de exposição mais elevados a incidentes de cibersegurança e outros riscos de caráter operacional, pelo menos numa fase inicial.

O presente relatório de estabilidade financeira da ASF aborda o desenvolvimento da atividade do setor segurador e do setor dos fundos de pensões em contexto de pandemia, procurando identificar de que forma a ação deste elemento adicional conjuntural nos últimos doze meses, se tem refletido na atividade e no desempenho destes setores.

A abordagem efetuada no primeiro capítulo, inicia com a análise dos principais indicadores macroeconómicos e dos mercados financeiros, salientando os elementos suscetíveis de impactar a atividade do setor segurador e do setor dos fundos de pensões e de influenciar os riscos a que estes se encontram expostos, numa perspetiva de estabilidade financeira.

Em 2020, devido ao confinamento, a economia portuguesa registou uma quebra de atividade acima do agregado da zona euro, antevendo-se para 2021 uma recuperação também um pouco superior à daquela região. As medidas implementadas pelo governo, no sentido de limitar a extensão dos efeitos da pandemia na saúde, na economia e no emprego, fazem acelerar os níveis de endividamento, penalizando as execuções orçamentais de 2020 e 2021 e reacendendo os receios quanto a potenciais impactos futuros de alargamento dos *spreads* da dívida, por alterações da perceção dos investidores relativamente à sua sustentabilidade.

A força estabilizadora dos bancos centrais tem assumido uma importância crítica na pacificação dos mercados financeiros, contribuindo para a sua sustentação e para o regular funcionamento do setor financeiro, enquanto peça fundamental no processo de retoma económica. Mas apesar da eficácia das ações de política monetária sobre os efeitos desfavoráveis da pandemia, numa perspetiva de médio e longo prazo, estas tendem a revelar os seus efeitos colaterais sobre as valorizações dos ativos financeiros, face ao prolongamento do ambiente de taxas de juro persistentemente mais baixas e respetiva dissociação quanto ao comportamento das principais variáveis macroeconómicas de base.

O ambiente de baixas taxas de juro revela-se particularmente desafiador para a rentabilidade do setor segurador e do setor dos fundos de pensões, particularmente no que toca ao retorno auferido nos títulos de dívida de preponderância central nas carteiras dos operadores, com destaque para as exposições soberanas a Portugal, Espanha e Itália. Este fator, bem como a evolução da estrutura temporal de taxas de juro sem risco, publicada pela EIOPA, que constitui a referência para o desconto dos passivos das empresas de seguros, exerce igualmente pressão sobre as métricas de solvência e de valorização das responsabilidades desses operadores.

No capítulo segundo do presente relatório, é efetuada uma abordagem dos desenvolvimentos no que toca às carteiras de investimentos e aos níveis de *performance* evidenciados – solvabilidade, rentabilidade e desempenho dos principais ramos e linhas de negócio –, no universo das entidades supervisionadas pela ASF.

Ao nível das políticas de investimentos, mantém-se o predomínio dos instrumentos de dívida, com particular destaque para os títulos soberanos, situando-se a qualidade creditícia das carteiras em território conotado como de *investment grade*. A duração das carteiras obrigacionistas manteve-se em termos médios para as empresas de seguros, tendo registado um ligeiro aumento no caso dos fundos de pensões (aproximadamente 1 ano).

No final de 2020, o setor segurador apresentava níveis de solvência melhorados, para o total do mercado, face ao final de 2019, com um rácio de cobertura de 180% para o SCR (requisito de capital de solvência) e de 534% para o MCR (requisito de capital mínimo).

Também ao nível da rendibilidade, os resultados provisórios reportados pelo setor segurador registam uma melhoria relevante em 2020, embora fortemente influenciada, na comparação com o ano transato, pelo desempenho de dois operadores com ações de reforço extraordinário de provisões em 2019.

Sem prejuízo do abrandamento verificado, a produção do conjunto dos ramos não vida registou um crescimento de 4,4% em 2020, contrastando com o decréscimo de 35,4% da produção de vida, este último necessariamente decorrente dos desafios associados ao ambiente de taxas de juro muito baixas e aos seus efeitos na atratividade das rendibilidades implícitas na oferta de novos produtos de seguros de vida.

No ramo Vida, o decréscimo de produção conjugado com o aumento dos custos com sinistros (fortemente induzido pelo volume de vencimentos de apólices), influiu negativamente sobre a rendibilidade deste segmento. É ainda de registar que apenas 50% do excesso de mortalidade em 2020 é atribuível ao COVID-19, sendo que o efeito deste excesso na sinistralidade dos seguros de vida risco é mitigado pelo facto de a mortalidade se concentrar sobretudo nas idades mais avançadas (acima de 60 anos), onde apenas se situam sensivelmente 12% do universo das pessoas seguras. Assim, de momento, o impacto direto da pandemia no desempenho desta modalidade de seguros será aparentemente residual.

Apesar das medidas adotadas no âmbito do regime excecional temporário estabelecido no âmbito do Decreto-Lei n.º 22-A/2021, de 17 de março (para apoio às empresas e famílias face aos impactos do COVID-19), as restrições de circulação e os sucessivos confinamentos conduziram à melhoria conjuntural da performance de alguns segmentos Não Vida, designadamente automóvel, doença e acidentes de trabalho, cuja sustentabilidade carece, contudo, de verificação em cenário de pós-confinamento.

Finalmente, no capítulo terceiro deste relatório são analisados os resultados do *stress test* nacional ao setor segurador, conduzido pela ASF no último trimestre de 2020. Este exercício foi realizado numa perspetiva de avaliação da resiliência do setor aos principais riscos de carácter macroprudencial, bem como de identificação de vulnerabilidades específicas para o desempenho da função de supervisão. Isto, não descurando a relevância da informação agregada obtida sobre as especificidades nacionais para as discussões em curso a nível europeu sobre a revisão do regime de Solvência II.

O cenário adverso considerado no exercício de *stress test* assenta na materialização das incertezas associadas aos impactos da pandemia de COVID-19 sobre a economia, com a ocorrência de choques ao nível dos mercados financeiros, com impacto na posição financeira e de solvência das empresas de seguros. Neste sentido, os choques adversos calibrados pela

ASF denotam bastante severidade, bem como uma magnitude ainda não observada em termos conjunturais devido, em grande medida, aos efeitos das já referidas medidas de estabilização externa implementadas.

Assim, na sequência dos choques aplicados, os rácios de cobertura do SCR e do MCR, exibiram uma importante deterioração, chegando a valores um pouco abaixo do limiar de 100% no caso do rácio de cobertura do SCR. Já a cobertura do MCR, conserva-se acima do limiar regulamentar para a totalidade dos conjuntos de empresas. Estes resultados deterioraram-se em contexto de ausência do ajustamento de volatilidade (VA) e da medida transitória sobre as provisões técnicas (MTPT), em especial no caso desta última. Assim, os resultados apresentados fundamentam a relevância para o mercado nacional da utilização desta medida de erosão gradual, apontando também para a importância de se promover o fortalecimento da posição financeira dos operadores por via da redução progressiva da sua dependência.

Regista-se assim que o setor segurador nacional tem enfrentado esta pandemia com níveis de solvência globalmente confortáveis. No entanto, exhibe algumas vulnerabilidades que, dependendo da natureza e dos choques a que for sujeito, podem condicionar a sua capacidade de absorção de impactos. Neste âmbito são de destacar: (i) a concentração das carteiras de investimentos num número limitado de emitentes, que apresentam maior potencial de volatilidade em caso de fragmentação dos mercados financeiros da área do Euro; (ii) a exposição material a títulos de dívida privada no limiar do território de investimento, que, num cenário de *downgrades* generalizados, redundará na sua desvalorização e no incremento relativo associado aos respetivos requisitos de capital; e, finalmente, para alguns operadores, (iii) a exposição aos riscos de variação dos pressupostos de mensuração da melhor estimativa das provisões técnicas, para os produtos de seguros de vida temporários anuais renováveis (TAR) com limites dos contratos superiores a um ano.

Assim, considera-se fundamental que, na atual conjuntura de elevada incerteza, as empresas promovam a salvaguarda de níveis de capitalização robustos, em linha com as recomendações da ASF (Circulares n.ºs 4/2020 e 5/2020), de limitação a iniciativas, quer de distribuição de dividendos, quer de outras medidas de redução dos fundos próprios disponíveis. Tal como previsto no atual regime Solvência II, estas ações devem necessariamente enquadrar-se no âmbito de uma política integrada de gestão de riscos, não descurando a manutenção de práticas e políticas de subscrição sãs e suscetíveis de garantir a sustentabilidade técnica dos operadores, devidamente alinhadas com o tratamento justo e equitativo dos tomadores de seguros, procurando gerir de forma ativa e prospetiva os efeitos da pandemia nas suas várias dimensões.

Desenvolvimentos macroeconómicos e dos mercados financeiros





No presente capítulo serão analisadas as evoluções de variáveis relevantes para a caracterização da envolvente macroeconómica e dos mercados financeiros.

Serão ainda salientadas perspectivas - observadas e prospetivas - relativamente aos principais elos de ligação com o setor segurador e com o setor dos fundos de pensões, bem como com os principais riscos a que estes se encontram expostos, numa vertente de estabilidade financeira. A análise referida beneficia ainda da descrição de atributos chave, e da evolução revelada ao longo de 2020, das carteiras de investimentos das empresas de seguros e dos fundos de pensões.

1.1 Evolução da pandemia por Covid-19

A pandemia associada à Covid-19 – declarada pela Organização Mundial de Saúde (OMS) em março de 2020 – persiste como um aspeto de central relevância a nível global.

No final de 2020 foram anunciadas soluções de vacinação contra o vírus. Planeados e colocados em marcha os respetivos planos de vacinação, o mundo continua, no entanto, a deparar-se com a incerteza quer relativamente à extensão temporal da situação pandémica (até ser possível alcançar a imunidade de grupo), quer com o surgimento de novas variantes do vírus que poderão desafiar a eficácia dos fármacos presentemente em aplicação. Neste contexto, de modo a conter a transmissão do vírus, continuam a ser impostas restrições de circulação, bem como do exercício de determinadas atividades, com reflexo muito desfavorável na atividade económica.

O vírus conduziu já a um total de casos confirmados acima dos 130 milhões a nível global (acima de 825 mil em Portugal), com mais de 2,8 milhões de vítimas mortais (cerca de 17 mil no caso nacional). Quanto às vacinas administradas, estas superaram 1,7 milhões, em Portugal, no final de março de 2021 (a nível mundial este número situava-se perto de 600 milhões à mesma data).

Evolução da pandemia de Covid-19 no contexto global - Número de casos confirmados por 100 mil habitantes

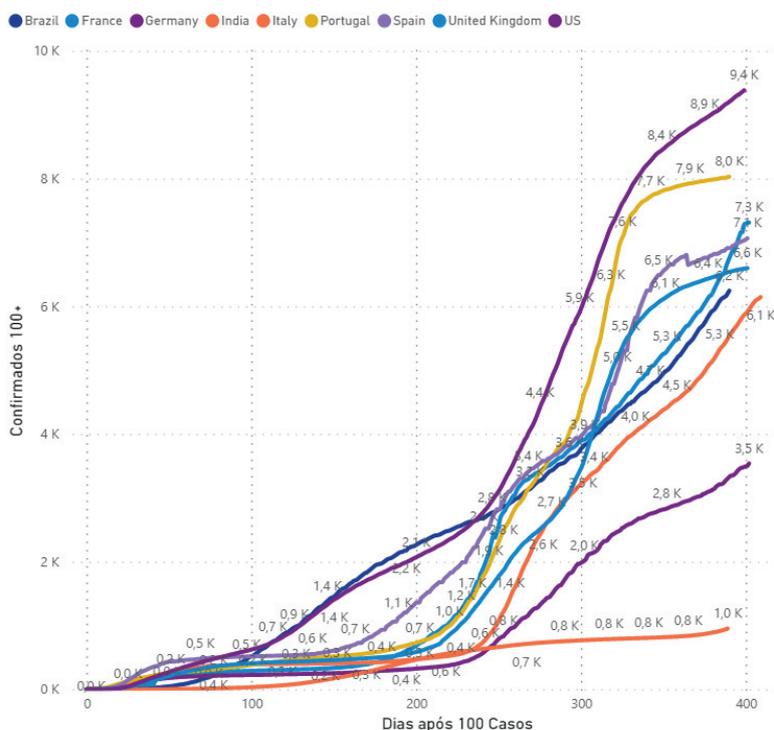


Figura 1.1

Fonte: COVID-19 Insights: 2020 COTEC | NOVA Information Management School (consulta a 9 de abril de 2021).

Evolução dos números da pandemia de COVID-19 a nível nacional

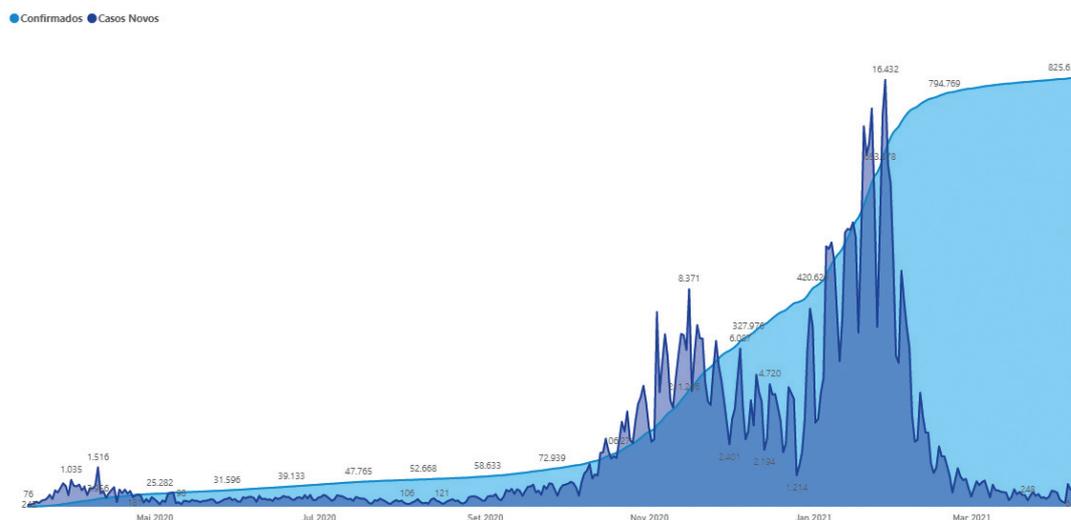


Figura 12

Fonte: COVID-19 Insights: 2020 COTEC | NOVA Information Management School (consulta a 9 de abril de 2021).

Caixa 1

Efeito do aumento da mortalidade nacional nos seguros em caso de morte

No final de fevereiro, o número acumulado de óbitos associados à Covid-19, em Portugal, situava-se em cerca de 16,2 mil pessoas, sendo a faixa etária mais atingida a das pessoas com mais de 80 anos.

Número de óbitos em Portugal (Total e por Covid-19)

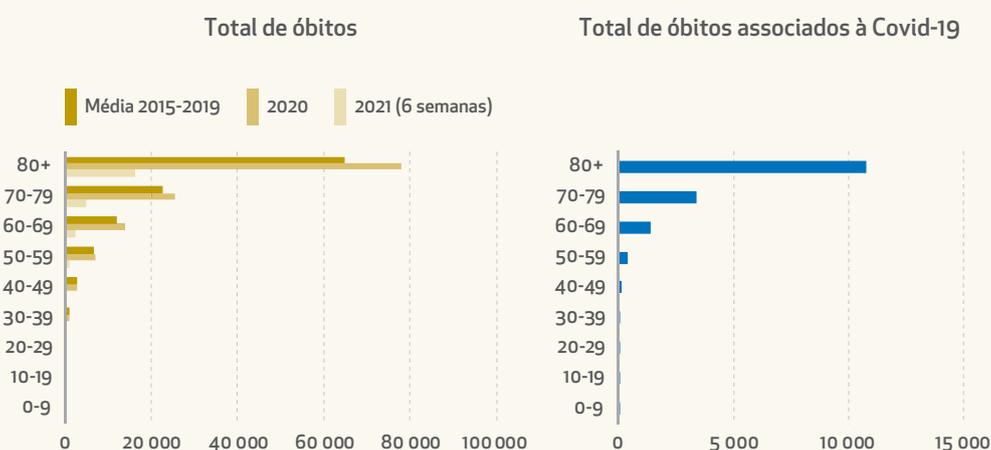


Figura 1.3

Fonte: DGS, INE, PORDATA.

Relativamente a 2020, de acordo com os dados preliminares publicados pelo INE¹, observou-se um incremento de mais de 12 mil óbitos face à média de 2015-2019, sendo apenas cerca de metade do excesso de mortalidade atribuído à Covid-19. Desde o final de 2020, o número de óbitos aumentou de forma continuada até à semana de 18 a 24 de janeiro, período em que se registou a morte de cerca de 5 mil pessoas, mais de 2 mil óbitos que a média de 2015-2019, um terço dos quais associados à Covid-19.

¹ https://www.ine.pt/ngt_server/attachfileu.jsp?look_parentBoui=473854538&att_display=n&att_download=y

Figura 1.4

Comparação da distribuição etária do excesso de mortalidade com a da população coberta por seguros em caso de morte



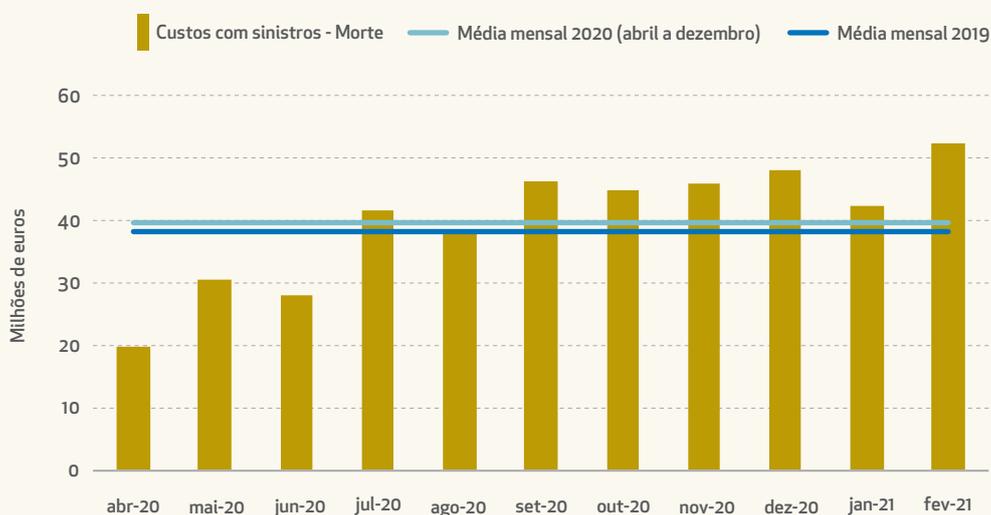
Fonte: ASF, INE, PORDATA.

O impacto do excesso de mortalidade sobre a sinistralidade dos seguros em caso de morte é mitigado pelo facto de se concentrar sobretudo nas idades mais avançadas, sendo que apenas sensivelmente 12% das pessoas seguras têm idade igual ou superior a 60 anos.

Por outro lado, apesar de a evolução mensal dos custos com sinistros por morte ter exibido alguma variabilidade na primeira metade de 2020, desde então esta manteve-se, em média, relativamente estável.

Figura 1.5

Evolução mensal dos custos com sinistros em caso de morte



Nota: A informação apresentada abrange os custos com sinistros e os montantes pagos, no caso de contratos de investimento.

Não obstante, o efeito do excesso de mortalidade resultante do agravamento da situação pandémica nas primeiras semanas de 2021 não estará ainda totalmente refletido no horizonte temporal analisado, pelo que importará continuar a monitorizar o comportamento da sinistralidade das coberturas em caso de morte nos próximos meses.

1.2 Evolução das variáveis macroeconómicas

Nesta secção são focadas as evoluções de variáveis de relevo para a envolvente macroeconómica, com destaque para o contexto nacional, como devido enquadramento no panorama internacional.

(i) Crescimento económico – Economia mundial

A pandemia por Covid-19 acarretou importantes consequências económicas à escala global. Segundo as mais recentes estimativas do Fundo Monetário Internacional (FMI), emitidas em abril de 2021, é estimado um recuo da economia global de 3,3% em 2020. Este recuo é mais acentuado no caso das economias avançadas, onde atinge 4,7%. Em particular para a área do Euro, as estimativas de contração do PIB atingem 6,6%. Por seu turno, as economias de mercados emergentes e em desenvolvimento registam uma quebra mais contida, de 2,2%, significativamente influenciada pelo facto de a China se ter mantido em trajetória de crescimento.

Variação do PIB: estimativas do FMI para a economia mundial

Taxa de variação anual (%)	Projeções abril 2021				Diferença face às projeções outubro 2020	
	2019	2020	2021	2022	2021	2022
PIB real						
Economia mundial	2,8	-3,3	6,0	4,4	0,8	0,2
Economias avançadas	1,6	-4,7	5,1	3,6	1,2	0,7
EUA	2,2	-3,5	6,4	3,5	3,3	0,6
Japão	0,3	-4,8	3,3	2,5	1,0	0,8
Área do Euro	1,3	-6,6	4,4	3,8	-0,8	0,7
Reino Unido	1,4	-9,9	5,3	5,1	-0,6	1,9
Outras economias avançadas	1,8	-2,1	4,4	3,4	0,8	0,3
Economias de mercados emergentes e em desenvolvimento	3,6	-2,2	6,7	5,0	0,7	-0,1
Países Europeus em desenvolvimento	2,2	-2,0	4,4	3,9	0,5	0,5
Países Asiáticos em desenvolvimento	5,4	-1,0	8,6	6,0	0,6	-0,3
China	6,0	2,3	8,4	5,6	0,2	-0,2
Médio Oriente e Ásia Central	1,4	-2,9	3,7	3,8	0,7	-0,2
América Latina e Caraíbas	0,2	-7,0	4,6	3,1	1,0	0,4
Brasil	1,4	-4,1	3,7	2,6	0,9	0,3
África Subsariana	3,2	-1,9	3,4	4,0	0,3	0,0

Figura 1.6

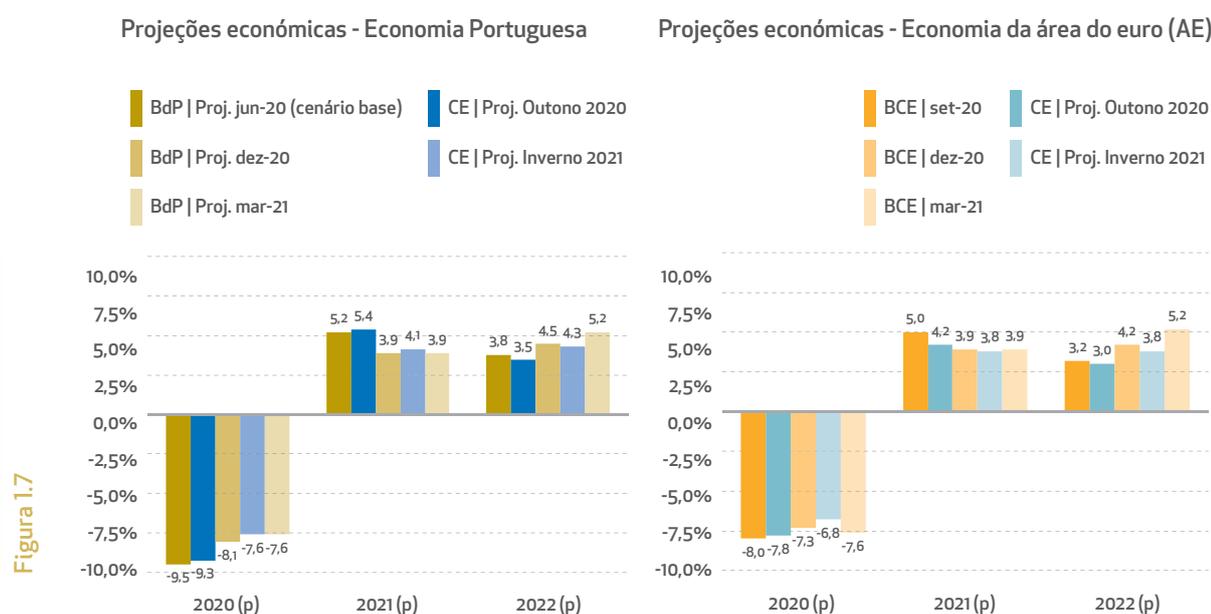
Fonte: FMI (*World Economic Outlook* – abril 2021).

(ii) Crescimento económico – Economias portuguesa e da área do euro

As medidas de contenção da disseminação da Covid-19 resultaram numa forte penalização da atividade económica a nível europeu. Contudo, os impactos destas medidas em termos de magnitude e alcance temporal são ainda dotados de elevada incerteza. As sucessivas projeções económicas vêm revelando uma macro tendência de mitigação dos efeitos agregados da pandemia nas estimativas ao longo de 2020, bem como uma moderação das perspetivas da retoma em 2021. O quadro económico que se aproxima aponta para a necessidade de recuperação face a uma recessão económica de proporções históricas.

Em termos comparativos, para o ano de 2020, a economia nacional sofreu uma quebra mais acentuada em relação à registada para o agregado da área do euro, antevendo-se também uma recuperação um pouco superior à da Zona Euro no ano de 2021.

Projeções económicas revistas sob os efeitos da pandemia de Covid-19, para Portugal e para a área do euro, para o horizonte 2020-22



Fontes: (i) Banco de Portugal (Boletins Económicos de dezembro 2020 e março 2021), (ii) BCE (*Eurosystem staff macroeconomic projections* - dezembro 2020 e março 2021), e (iii) Comissão Europeia (CE) (*Winter 2021 forecast (interim)* - fevereiro 2021).

No caso da economia portuguesa, a quebra do Produto Interno Bruto (PIB) em 2020, aferida em março de 2021 pelo Banco de Portugal, revela também a já referida mitigação da recessão face às perspetivas de meio do ano. A recessão económica está associada à degradação da generalidade das componentes do PIB – com exceção do consumo público – destacando-se as quebras patenteadas pelas exportações e importações. As revisões favoráveis, face a junho de 2020², relativamente à formação bruta de capital fixo, contribuíram materialmente para a mitigação das expectativas negativas.

² Nesse exercício era estimada uma quebra de 11,1 (taxa de variação anual, em percentagem) desta variável.

Estimativas do Banco de Portugal para a economia nacional

	BE março 2021				BE dezembro 2020		
	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)	2020	2021 (p)	2022 (p)
PIB	2,2	-7,6	3,9	5,2	-8,1	3,9	4,5
Consumo privado	2,4	-5,9	2,0	4,8	-6,8	3,9	3,3
Consumo público	0,7	0,5	3,7	0,7	0,4	4,9	0,4
Formação Bruta de Capital Fixo	5,4	-2,2	3,6	8,0	-2,8	4,4	5,2
Procura interna	2,7	-4,7	2,7	4,6	-5,6	3,9	3,1
Exportações	3,5	-18,6	13,7	11,5	-20,1	9,2	12,9
Importações	4,7	-12,0	10,2	9,9	-14,4	8,8	9,1
Índice Harmonizado de preços no consumidor (IHPC)	0,3	-0,1	0,7	0,9	-0,2	0,3	0,9

Figura 1.8

Legenda: (p) – projetado.

Fontes: Banco de Portugal (Boletim Económico março 2021) e INE.

(iii) Rendimentos e emprego

A pandemia produziu também importantes efeitos no mercado laboral, quebrando a trajetória de redução da taxa de desemprego que se vinha registando em Portugal há vários semestres. Não obstante, os valores divulgados mais recentemente traduzem um alívio comparativamente aos cerca de 10% estimados a meio de 2020.

Em relação ao emprego, esta amenização de perspetivas não significa necessariamente um alívio definitivo dos impactos da Covid-19, uma vez que são prognosticados agravamentos adicionais deste indicador para o ano de 2021, tanto a nível nacional como na área do euro (AE).

A inflação registou valores muito próximos de zero em 2020, situando-se inclusivamente em território negativo a nível doméstico. Assim, pelo menos no curto prazo, as medidas monetárias empreendidas em reação aos efeitos da pandemia tendem a dificultar a convergência da inflação para o patamar visado de 2%.

Efeitos da pandemia por Covid-19 na inflação e no emprego nos próximos dois anos: Portugal e área do euro (AE).

Figura 1.9

	Portugal				Área do euro			
	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
Inflação	0,3	-0,1	0,7	0,9	1,2	0,3	1,5	1,2
Desemprego	6,5	6,8	7,7	7,6	7,6	7,8	8,6	8,1

Fontes: Banco de Portugal (atualização de março 2021) e BCE (atualização de março 2021).

(iv) Défice orçamental e dívida pública

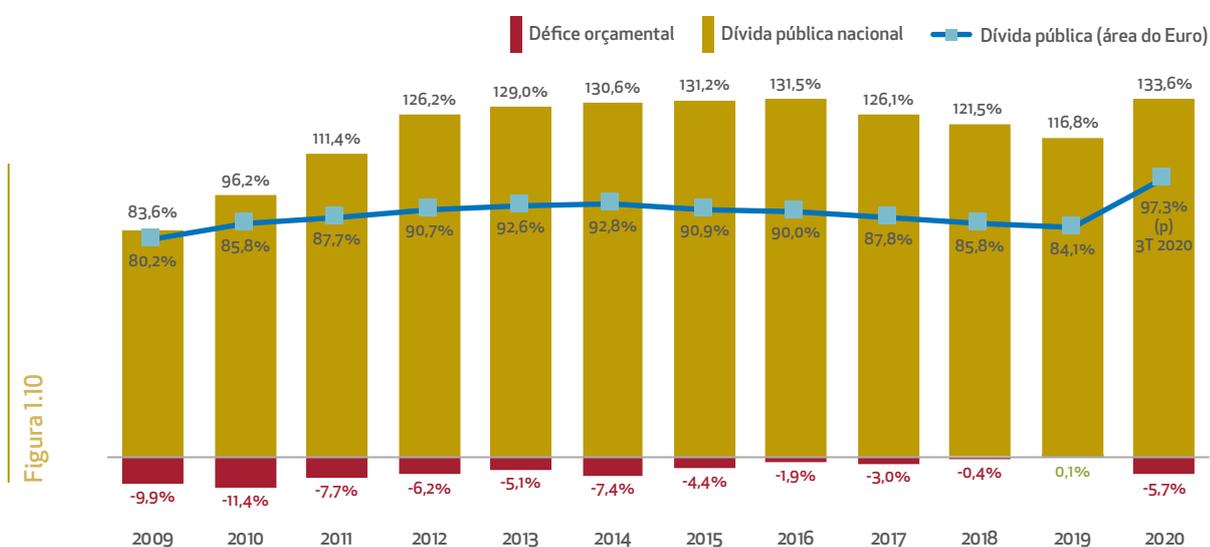
As medidas aplicadas pelos governos, no sentido de limitar a extensão dos efeitos da pandemia na saúde pública, na atividade económica e no emprego, contribuem para o aumento dos respetivos níveis de endividamento, e penalizam a execução orçamental para o ano de 2020.

O défice nacional para o ano de 2020 posicionou-se em cerca de 5,7%, configurando o valor mais elevado desde 2014, mas significativamente abaixo dos 7,3% que haviam sido estimados em outubro de 2020. O nível de endividamento segue também uma trajetória de subida tanto a nível nacional como na área do euro, onde pode ainda vir a ultrapassar o PIB do ano 2020.

Em particular, no caso de países que denotavam níveis mais elevados de endividamento previamente à pandemia, esta evolução adicional tende a reforçar os receios quanto à sustentabilidade da sua dívida, podendo contribuir para o alargamento futuro dos *spreads*. Os efeitos desta tendência vão sendo contrabalançados pelas perspectivas de soluções de financiamento comum na União Europeia, incluindo a atribuição de subvenções³, bem como pela intervenção monetária do BCE, que contribui para reduzir os custos de financiamento.

³ Detalhes adicionais nesta matéria disponíveis na secção relativa aos mercados financeiros.

Dívida pública e défice orçamental em percentagem do PIB – Portugal e área do euro



Fontes: INE, Banco de Portugal, Comissão Europeia, Eurostat e estimativas do Ministério das Finanças.

Para o ano de 2021, o Orçamento do Estado mantém, para já, a estimativa de um défice orçamental de 4,3%, passível de revisão. Quanto ao nível de endividamento, em percentagem do PIB, para o ano de 2021 encontra-se estimado em 130,9%⁴.

(v) Política monetária

O Banco Central Europeu (BCE) – intervindo de forma comum à generalidade dos bancos centrais – aprofundou o teor acomodatório da sua política monetária. Esta ação visa primordialmente (i) a preservação da liquidez nos mercados financeiros, (ii) a estabilização dos preços, e (iii) a promoção de condições altamente favoráveis de financiamento aos agentes económicos, incluindo as famílias.

De modo a assegurar os objetivos referidos, para além de manter as taxas de juro diretas nos níveis atuais – extremamente reduzidos – o BCE reforçou a componente não convencional. Deste modo, viria a aumentar, em dezembro de 2020, a dotação do programa de compra de ativos para a emergência pandémica (*Pandemic Emergency Purchase Programme* - PEPP) em 500 mil milhões de euros, alcançando assim um envelope total de 1 850 mil milhões de euros. O horizonte temporal das aquisições líquidas ao abrigo do PEPP foi alargado, no mínimo, até ao final do primeiro trimestre de 2022 (prorrogável até que o BCE entenda que a crise do coronavírus terminou) e combinado com o reinvestimento dos montantes associados aos títulos vincendos adquiridos ao abrigo deste programa, pelo menos, até ao final de 2023.

⁴ Fonte: INE.

Ainda no âmbito das medidas não convencionais, o BCE revelou que o programa regular de compra de ativos⁵ continuará a um ritmo mensal de 20 mil milhões de euros. Este ritmo será mantido pelo período necessário para assegurar os impactos da política monetária adotada, garantindo o reinvestimento integral dos montantes associados aos títulos vincendos.

Paralelamente, o BCE adotou medidas complementares, como a extensão temporal da aplicabilidade de condições de refinanciamento mais favoráveis⁶ e a flexibilização da elegibilidade de colaterais (*colateral easing*), inicialmente adotada em abril de 2020.

Quanto à ação da FED⁷, nos Estados Unidos de América (EUA), destaca-se a manutenção do referencial de taxas de juro próximo de zero – o que, no caso norte-americano, diverge mais materialmente do passado recente pré-pandemia – a par do recurso também a medidas não convencionais, com incrementos das detenções de títulos de tesouro e de *Mortgage-Backed Securities* a ritmos mensais de, respetivamente, \$80 bi e \$40 bi.

A ação dos bancos centrais tem constituído uma força estabilizadora de importância crítica para os mercados financeiros, contribuindo para a contenção dos impactos da pandemia e para fomentar a sua recuperação na segunda metade de 2020 e no início de 2021.

Porém, numa ótica prospetiva, esta ação redundará também em (i) prolongamento – e aprofundamento – do ambiente de taxas de juro muito baixas, (ii) contribuição para o observado *decoupling* entre as valorizações dos ativos financeiros e as principais variáveis macroeconómicas, e (iii) densificação dos desafios quanto à rendibilidade das instituições financeiras, em particular no que toca à sustentabilidade das rendibilidades obteníveis nos títulos de dívida, de preponderância central nas carteiras dos operadores do setor segurador e do setor dos fundos de pensões.

(vi) Taxas de juro e de inflação

A observação da série longa relativa aos referenciais de taxa de juro e de inflação, bem como da série respeitante ao período mais recente, corrobora as conclusões relativas à descida adicional das taxas de juro, bem como à divergência da trajetória da inflação face ao referencial visado há vários semestres (2%). Não obstante, destaca-se o salto registado pela inflação para a AE em janeiro de 2021, aproximando-se de 1%.

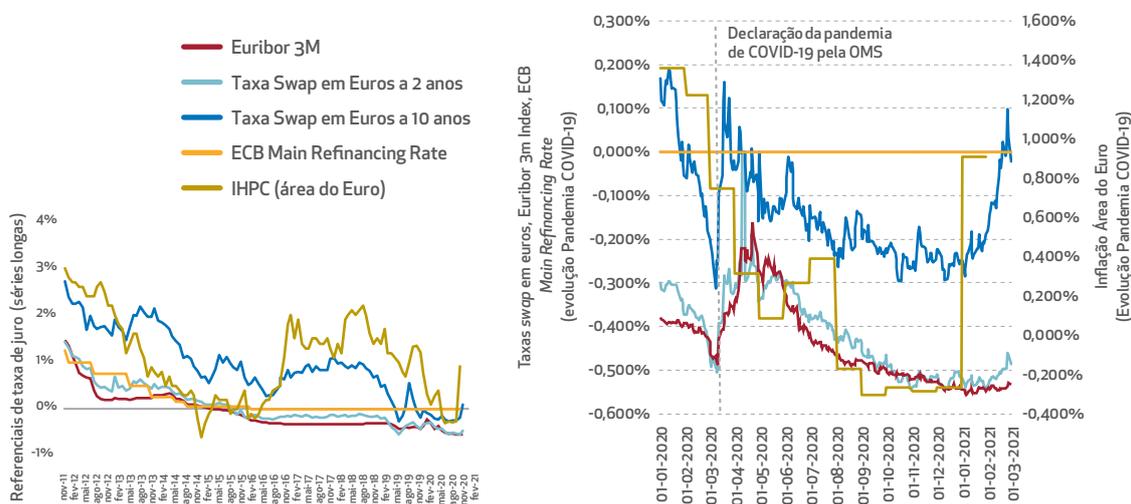
⁵ *Asset Purchase Programme* (APP).

⁶ Terceira série de operações de refinanciamento de longo-prazo (TLTRO III) e lançamento, em 2021, de operações adicionais de longo-prazo de refinanciamento da emergência pandémica (PELTROs), apoiando os empréstimos a empresas e famílias.

⁷ Sistema de Reserva Federal dos EUA, de acordo com os anúncios efetuados na sequência das sessões periódicas da *Federal Open Markets Committee* (FOMC).

Evolução dos referenciais de taxas de juro e de inflação - Série longa e evolução diária desde o início de 2020.

Figura 1.11



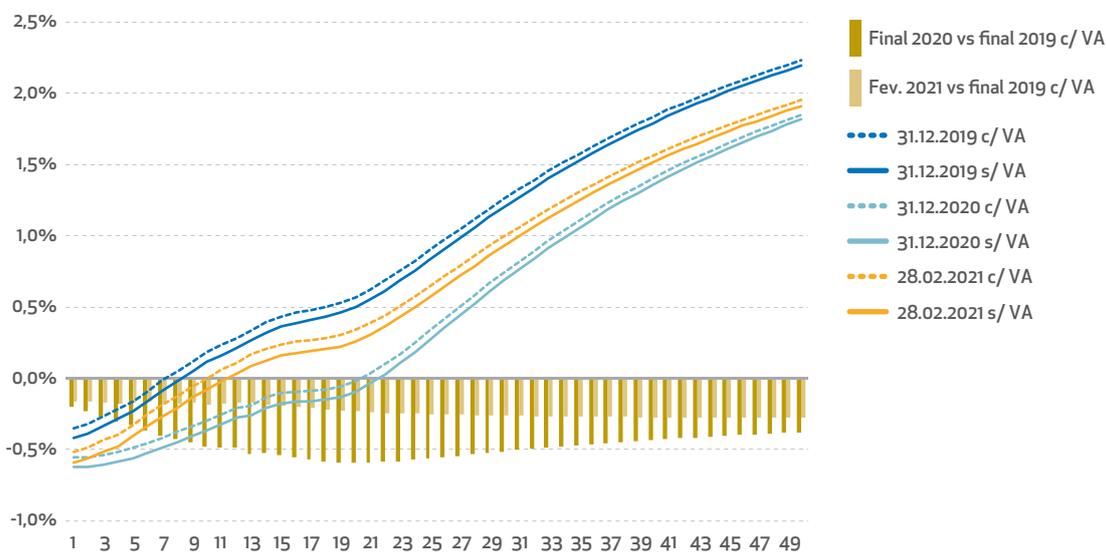
Fontes: BCE, Bloomberg.

Deste modo, consolidaram-se as expectativas de permanência do ambiente de taxas de juro extremamente baixas. Esta situação já constituía uma das principais problemáticas para o setor segurador e para o setor dos fundos de pensões previamente à pandemia, ao pressionar as métricas de solvência/financiamento das responsabilidades e de rentabilidade. Em termos prospetivos, denota-se algum aumento da incerteza, articulado com os potenciais efeitos da pandemia na inflação.

Idênticas conclusões emergem da observação da evolução da estrutura temporal de taxas de juro publicada pela EIOPA, e que constitui a referência para o desconto dos passivos das empresas de seguros. As curvas sem ajustamento de volatilidade (VA) afundaram consideravelmente ao longo do ano de 2020, em função das medidas monetárias empreendidas pelo BCE, ao passo que o VA, após configurar um efeito mais expressivo no período de maior volatilidade dos mercados financeiros, em março de 2020, denotou clara perda subsequente de impacto. No final de dezembro de 2020, ambas as curvas posicionavam-se materialmente abaixo dos níveis pré-pandemia. Essa tendência tem, todavia, sido revertida nos primeiros meses de 2021, nos quais se observam níveis intermédios entre o panorama pré-Covid e o final do ano de 2020.

Evolução das estruturas temporais de taxa de juro sem risco da EIOPA, no contexto da pandemia por Covid-19, incluindo as curvas com VA, e comparação com os níveis pré-pandemia

Figura 1.12



1.3 Evolução de indicadores relativos aos mercados financeiros

Recorda-se que previamente ao eclodir da pandemia, as valorações dos títulos financeiros encontravam-se tendencialmente em níveis elevados, sendo então merecedor de destaque o potencial de reversão dos prémios de risco conexo com fenómenos de natureza geopolítica e tensões comerciais inibidoras da atividade económica. Nas semanas posteriores à declaração do contexto de pandemia, verificou-se um período, relativamente curto, de volatilidade e de correções descendentes, em particular no segmento acionista.

A rápida escalada da intervenção monetária dos bancos centrais, e mais tarde – em julho – o anúncio do acordo relativo ao envelope europeu⁸, gerou um segundo semestre favorável para os mercados financeiros, com trajetória tendencial de crescimento e valorização.

⁸ Acordo atingido a 21 de julho de 2020 no Conselho Europeu para uma resposta europeia comum aos efeitos da pandemia. Fonte: <https://www.consilium.europa.eu/media/45109/210720-euco-final-conclusions-en.pdf>

Pacote total de 1 824,3 mil milhões de euros, combinando uma moldura plurianual (*Multiannual Financial Framework (MFF)*) de 1 074,3 mil milhões de euros e um Fundo de Recuperação (*Next Generation EU (NGEU)*) de 750 mil milhões de euros, dos quais 390 mil milhões em subvenções.

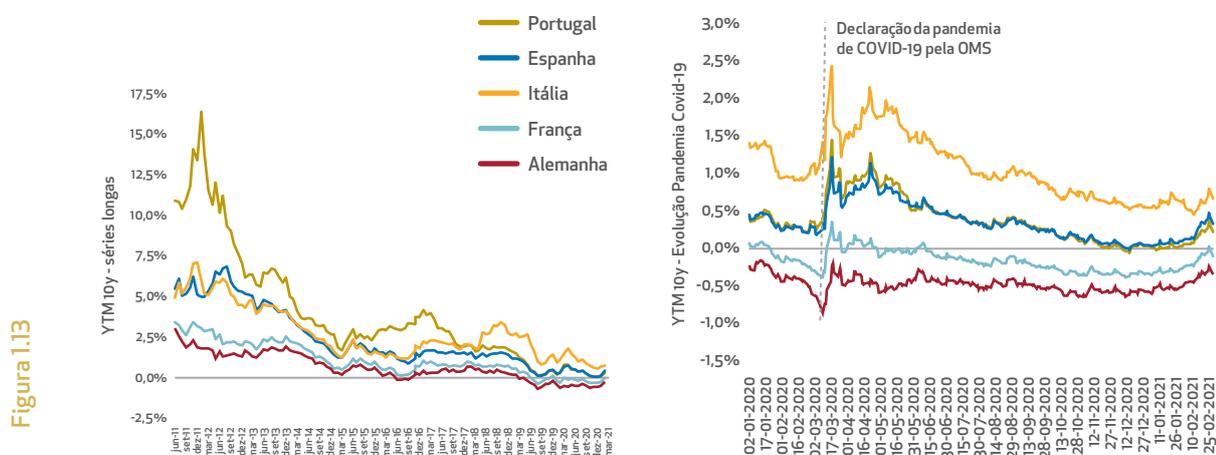
(i) Mercados obrigacionistas

Os choques decorrentes da pandemia reforçaram o potencial de fragmentação dos mercados financeiros, contribuindo, ou para o alargamento do *gap* entre as principais economias e as mais periféricas, ou para penalizar as economias mais particularmente afetadas pela Covid-19. Recorda-se que, atendendo às especificidades do setor segurador e do setor dos fundos de pensões nacionais, as variações dos prémios de risco dos títulos de rendimento fixo são particularmente relevantes, em especial as reveladas pelos títulos soberanos de Portugal, Espanha e Itália.

Na segunda metade de março de 2020, detetaram-se picos locais para as séries associadas às *yields* (YTM10y) e aos *credit default swaps* (CDS 5y) monitorizados de forma mais próxima. Analisados, porém, à escala das séries mais longas, estes picos revelam amplitude mais moderada⁹ acabando por se diluir em resultado da intervenção monetária intensiva do BCE e da resposta unificada a nível europeu (*common borrowing*) - através do envelope acordado em julho. Estes dois instrumentos constituíram os principais *drivers* da tendência global de compressão denotada no segundo semestre de 2020 e no início de 2021, apesar da forte intensificação do número de contágios pelo vírus a partir do outono.

Refira-se que, no caso do setor segurador, esta evolução influencia materialmente o alívio conferido pelo ajustamento de volatilidade (VA) para efeitos de desconto das responsabilidades, conforme explanado anteriormente.

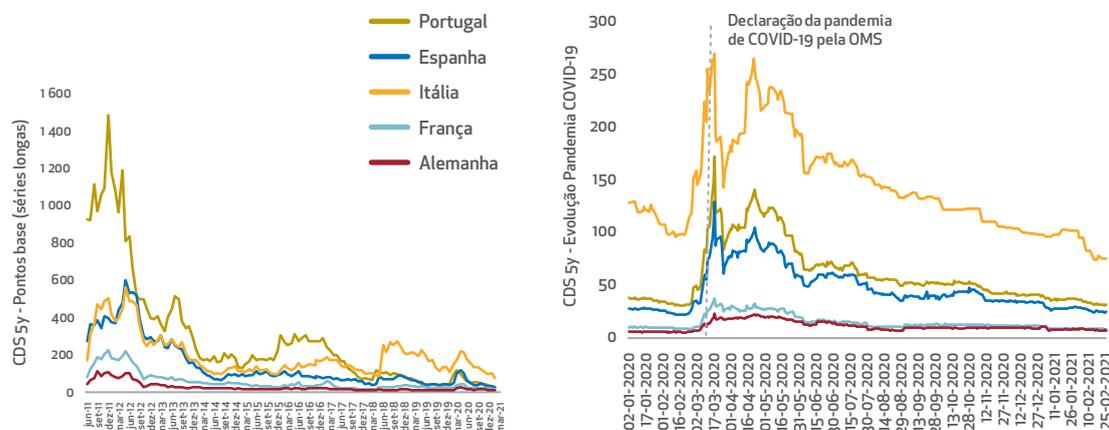
Evolução das YTM a 10 anos dos principais emittentes soberanos -Série longa e evolução diária no período de pandemia



⁹ Nomeadamente em comparação com a recuperação da crise financeira, ou no contexto de crise dos soberanos.

Evolução dos CDS a 5 anos dos principais emittentes soberanos - Série longa e evolução diária no período de pandemia

Figura 1.14

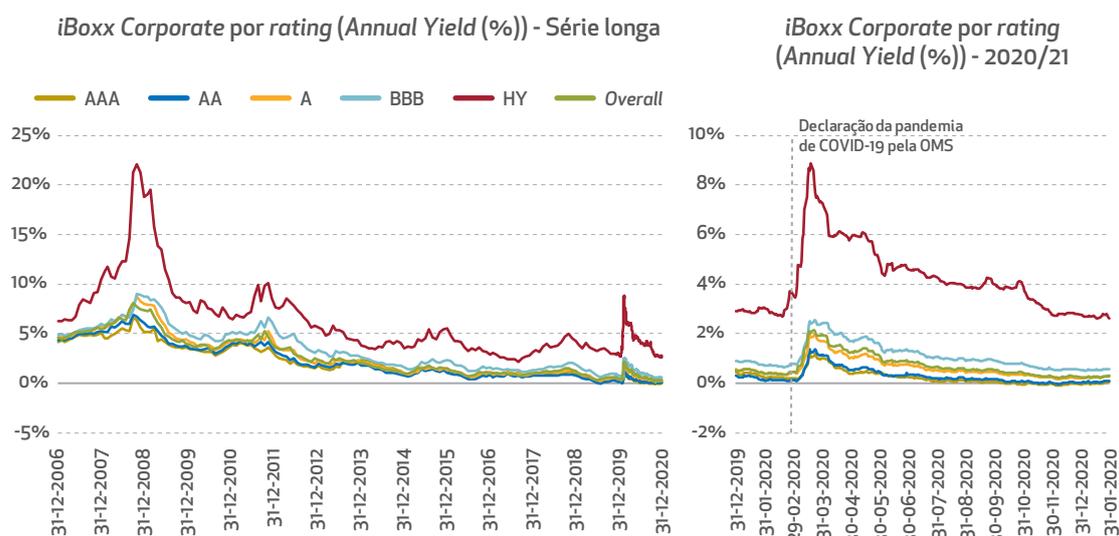


Fonte: Bloomberg¹⁰.

Os índices *iBoxx* relativos à dívida privada denotam também os efeitos da pandemia no primeiro semestre de 2020 e a posterior compressão, ainda que, neste caso, configurando uma recuperação apenas parcial.

Evolução do *iBoxx* euro *corporate*, por rating - Série longa e evolução no período de pandemia, ambas com valores diários

Figura 1.15



Fonte: *iBoxx*, IHS Markit.

¹⁰ Complementada com fontes adicionais para o caso de Itália, devido à interrupção na série *Italy CDS USD SR 5Y DI4* a partir de setembro de 2020.

(ii) Mercados acionistas

Com a declaração da situação de pandemia, os mercados acionistas evidenciaram expressivas correções na segunda quinzena de março, quando os investidores internalizaram nas suas expectativas os impactos da pandemia e a repercussão das ações de confinamento na atividade económica.

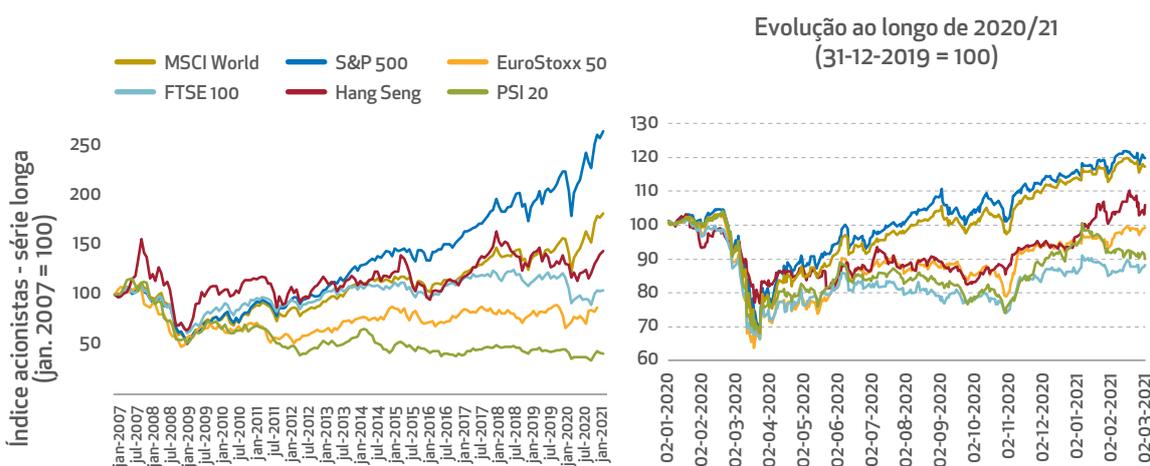
Nesse período, as perdas atingiram cerca de 25-35%, com posterior recuperação. A trajetória de retoma foi particularmente vigorosa no segundo semestre de 2020, em particular no contexto norte-americano, conduzindo, inclusivamente, a um crescimento global na comparação entre o final de 2019 e de 2020. A evolução dos índices norte americanos influencia também decisivamente os índices globais. Os primeiros meses de 2021 têm vindo a dar sequência a esta tendência.

O índice asiático *Hang Seng* viria a entrar em território de valorização em janeiro de 2021 - uma vez que a recuperação em 2020 foi condicionada pelo conflito China / Hong Kong -, enquanto o índice europeu incluído na análise registou perdas situadas na vizinhança de 5%.

A recuperação do índice britânico afigura-se mais dificultada, fruto da coexistência dos efeitos da pandemia e do *Brexit*, pesem embora os desenvolvimentos tendencialmente favoráveis no segundo aspeto¹¹.

Evolução dos índices acionistas - Série longa e evolução diária no período de pandemia

Figura 1.16



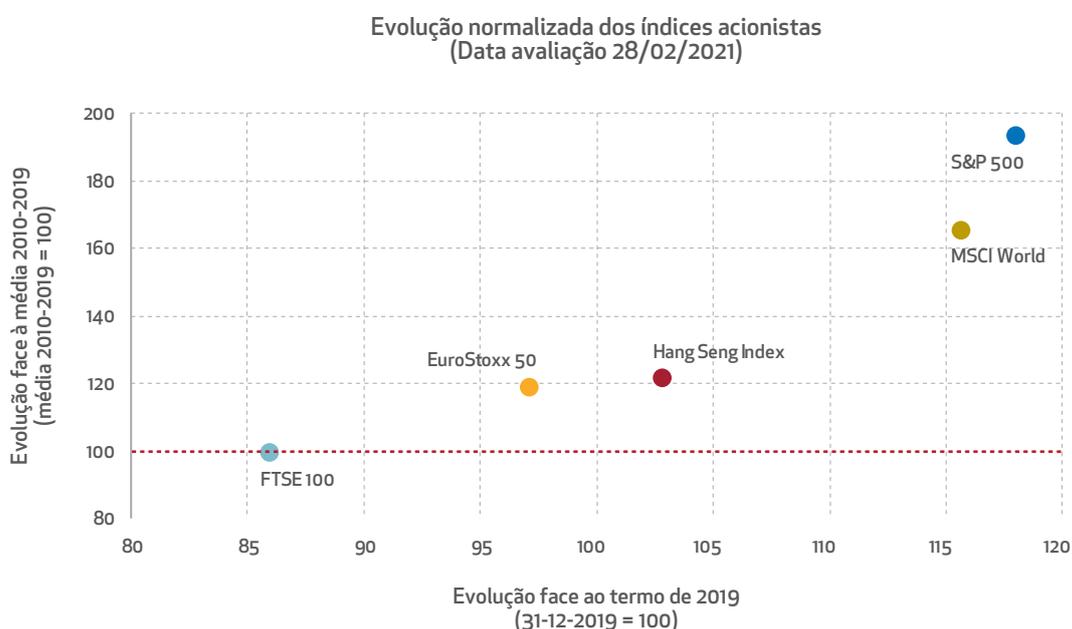
Fonte: *Bloomberg* e cálculos da ASF.

¹¹ Em particular, o acordo entre a União Europeia (UE) e o Reino Unido para a não aplicação de tarifas ao comércio de bens.

Observando a evolução histórica desde a crise financeira, bem como a evolução no período de pandemia, verifica-se que o mercado acionista norte-americano revela uma maior dinâmica de crescimento, bem como maior recuperação face aos impactos da Covid-19, ainda que subsistam dúvidas quanto à sustentabilidade dessa recuperação.

Evolução dos índices acionistas - Efeitos da pandemia de Covid-19 face ao termo de 2019 e aos níveis médios desde a crise financeira.

Figura 1.17



Fonte: Bloomberg e cálculos da ASF.

Frisa-se que persistem vulnerabilidades suscetíveis de impactar os mercados acionistas, e de desencadear novos episódios de volatilidade, em particular fruto do *decoupling* que se verifica entre as valorizações observadas e o contexto macroeconómico.

A evolução dos mercados acionistas é ainda vista como um potencial efeito colateral da trajetória das *yields* nos títulos de dívida. De facto, essa trajetória tende a refrear o apetite por este último tipo de títulos, em virtude das baixas rendibilidades associadas, estimulando o interesse por outras classes de ativos.

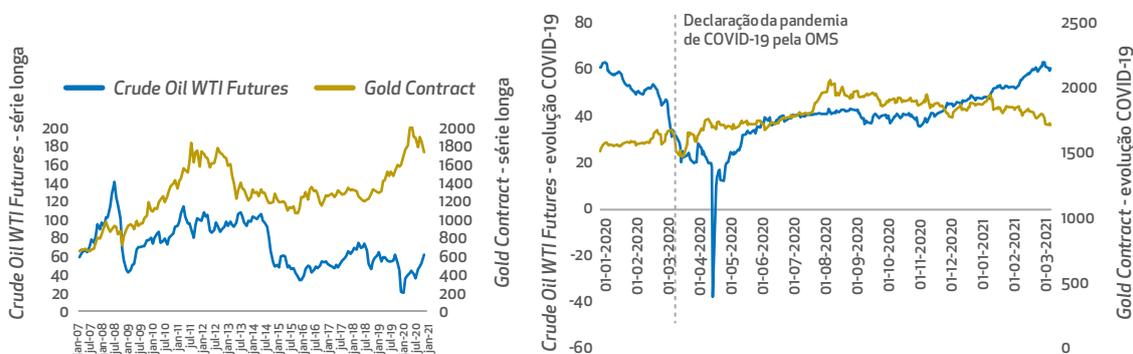
(iii) Commodities

No que se refere à evolução dos preços das *commodities*, para o petróleo¹² e o ouro¹³, no segundo semestre de 2020 e, em especial, no início de 2021, verificou-se a amenização das tendências que marcaram a primeira metade de 2020. O ouro conheceu algum recuo, depois do reforço do seu papel como ativo de refúgio¹⁴, que motivou a sua apreciação – crescimento global de cerca de 25% em 2020 –, enquanto o petróleo beneficiou das perspectivas de retoma das necessidades energéticas na atividade económica (concomitantemente com os anúncios de soluções de vacinação), bem como do desfecho das conversações entre os principais produtores¹⁵, o que cortou as perdas ao longo de 2020 para aproximadamente 21%.

Em termos prospetivos, enquanto a cotação do ouro deverá continuar articulada com o seu papel de refúgio face a outras exposições, a evolução do petróleo deverá ser também influenciada pelos planos estratégicos e estruturais de redução gradual do recurso a combustíveis fósseis. Este objetivo estará previsivelmente alavancado na delineação da retoma económica face à pandemia.

Evolução das cotações das principais *commodities*

Figura 1:18



Fonte: Bloomberg.

¹² Crude Oil WTI Futures.

¹³ Gold Contract.

¹⁴ Face aos riscos inerentes a outras classes de ativos, numa primeira fase, e depois face aos efeitos das políticas monetárias sobre a valorização da moeda.

¹⁵ Acordo atingido na OPEC+, em novembro de 2020, que rege o ritmo de produção entre o bloco dos principais produtores, configurando o aumento para 500 000 barris diários a partir de janeiro de 2021, e contrariando a expectativa de manutenção nos níveis que vigoravam nesse momento, por mais três meses.

(iv) Avaliação da qualidade creditícia por parte das agências de notação

Nos primeiros meses após a pandemia, começaram a verificar-se correções em baixa por parte das agências de notação, embora incidindo principalmente sobre os *outlooks* de revisão. Estes sinais, associados aos receios quanto à expansão dos impactos da pandemia, motivaram preocupações quanto à emergência de uma onda generalizada de *downgrades* creditícios. Contudo, esses receios, e os efeitos sistémicos que iriam gerar, não se materializaram, nessa escala, até ao momento. Refira-se também que, para os casos onde se confirmaram correções descendentes de *rating*, tipicamente estas estiveram também relacionadas com vulnerabilidades que já antecediam a Covid-19.

No caso dos soberanos, o envelope europeu de resposta concertada aos efeitos da pandemia vem desempenhando um importante papel também a este nível.

Avaliação creditícia dos soberanos no momento pré-pandemia e revisões posteriores

País Emitente	Avaliações pré-pandemia				Outlook			
	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
Portugal	BBB	Baa3	BBB	BBBH	Positivo	Positivo	Positivo	Estável
Espanha	A	Baa1	A-	A	Estável	Estável	Estável	Positivo
Itália	BBB	Baa3	BBB	BBBH	Negativo	Estável	Negativo	Estável
França	AA	Aa2	AA	AAA	Estável	Positivo	Estável	Estável
Alemanha	AAA	Aaa	AAA	AAA	Estável	Estável	Estável	Estável

Revisões creditícias na pandemia Covid-19 - Soberanos
(Notação creditícia pré-pandemia - Fitch)

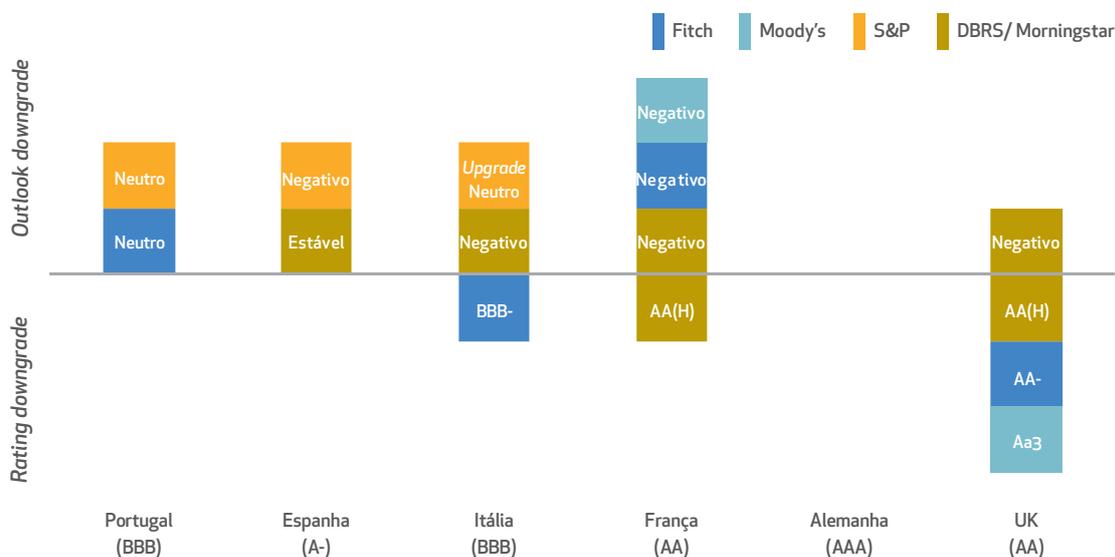


Figura 1.19

Fonte: Bloomberg.

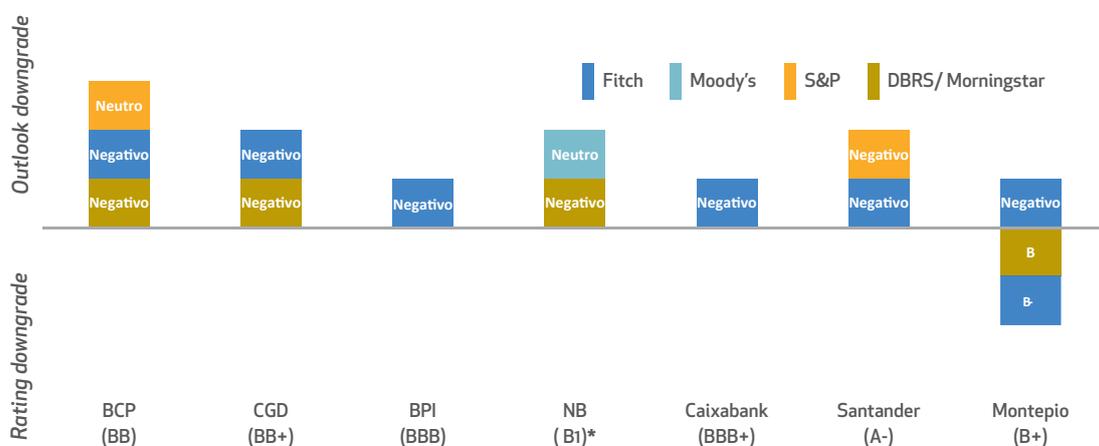
No caso dos privados, em particular dos emitentes do setor financeiro, as medidas monetárias de índole acomodatória, bem como as medidas temporárias dirigidas ao setor bancário, contribuíram para a amenização de possíveis correções descendentes adicionais no segundo semestre de 2020 e início de 2021.

Não obstante, o fim do período temporário de moratórias de crédito e de outras medidas de flexibilização, tenderá a contribuir para colocar pressão adicional sobre o quadro descrito.

Avaliação creditícia de instituições bancárias com presença relevante no território nacional no momento pré-pandemia e revisões posteriores

Emitente	Avaliações pré-pandemia				Outlook			
	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
BCP	BB	Baa2	BB	BBBL	Positivo	Estável	Estável	Estável
CGD	NR	Ba1	BB+	BBB	NR	Estável	Estável	Estável
BPI	BBB	Baa3	BBB	NR	Estável	Estável	Estável	NR
Novo Banco	NR	B1	NR	BH	NR	Positivo	NR	Positivo
Caixabank	BBB+	Baa1	BBB+	A	Estável	Estável	Estável	Estável
Santander	A	A2	A-	AH	Estável	Estável	Estável	Estável
Montepio	NR	Ba3	B+	BB	NR	Estável	Estável	Negativo

Revisões creditícias na pandemia Covid-19 - Privados
(Notação creditícia pré-pandemia - Fitch)



Nota: (*) Notação creditícia pré-pandemia atribuída pela Moody's, nestes casos. Fonte: Bloomberg.

Figura 1.20

Caixa 2

Breve atualização das principais medidas adotadas para apoio às empresas e famílias face aos impactos do COVID-19, com especial relevância para o setor segurador e para o setor dos fundos de pensões

Flexibilização do regime de pagamento dos prémios de seguros

O regime excecional e temporário relativo ao pagamento do prémio de seguro e aos efeitos da diminuição provisória, total ou parcial, do risco da atividade coberto pelo contrato de seguro, foi prolongado até 30 de setembro de 2021, através do Decreto-Lei n.º 22-A/2021, de 17 de março. Até essa data, as partes podem acordar: o pagamento do prémio em data posterior à do início da cobertura dos riscos; a suspensão da resolução automática ou da não prorrogação em caso de falta de pagamento; o fracionamento do prémio; a prorrogação da validade do contrato de seguro; a suspensão temporária do pagamento do prémio; e a redução temporária do montante do prémio em função da redução temporária do risco.

Adicionalmente, as empresas de seguros passaram a ter a obrigatoriedade de divulgação das medidas tomadas neste âmbito, na página principal do seu sítio na internet e através dos contactos habituais com os seus tomadores de seguros.

Alargamento temporário das condições de reembolso sem penalização fiscal dos Planos Poupança Reforma (PPR)

A Lei n.º 75-B/2020, de 31 de dezembro¹⁶, permite que, até 30 de setembro de 2021, os participantes dos Planos de Poupança Reforma (PPR) possam solicitar o reembolso antecipado dos valores aplicados, sem penalização fiscal, até ao limite mensal do indexante dos apoios sociais (IAS)¹⁷, quando um dos membros do seu agregado familiar esteja em situação de isolamento profilático ou de doença, de assistência a filhos ou netos, *lay-off*, desemprego ou cessação de atividade.

¹⁶ Que aprovou o Orçamento do Estado para o ano de 2021.

¹⁷ Correspondente ao valor de 438,81 euros/mês.

Limitações às distribuições de dividendos¹⁸

Em dezembro de 2020, a ASF publicou as Circulares n.ºs 4/2020 e 5/2020, recomendando que as empresas de seguros e as entidades gestoras de fundos de pensões continuem a seguir princípios de elevada prudência. Ao nível da avaliação das suas necessidades de capital, estas entidades devem adotar uma visão prospetiva, baseada em cenários de evolução da economia e dos mercados financeiros, e dos correspondentes impactos no negócio e na situação financeira das empresas. Esses cenários devem ser suficientemente representativos do grau de incerteza sobre a extensão, severidade e duração da crise gerada pela COVID-19.

Através das referidas Circulares, a ASF declarou que as políticas de gestão de capital devem promover a preservação, ou mesmo o reforço, dos capitais próprios das empresas de seguros e das entidades gestoras de fundos de pensões, sendo sua expectativa que sejam restringidas iniciativas em sentido contrário, quer relativamente a distribuição de dividendos, quer a outras medidas, nomeadamente de atribuição de remunerações variáveis a trabalhadores que exercem funções com impacto significativo no perfil de risco destas entidades.

Ainda assim, caso se verifiquem situações atendíveis específicas, devem as empresas de seguros e as entidades gestoras de fundos de pensões apresentar previamente à ASF a sua intenção de realização das operações anteriormente elencadas, devidamente fundamentada com referência aos princípios de gestão sã e prudente.

¹⁸ Não se tratando de uma medida para apoio direto às empresas e famílias, foi contudo, incluída na Caixa, fruto da sua relevância.

Caracterização e evolução do setor segurador e do setor dos fundos de pensões



2.1 Carteiras de investimentos

No final de 2020, o total da carteira de ativos das empresas de seguros fixou-se em 51 mil milhões de euros. Excluindo os ativos afetos a seguros ligados, o valor da carteira ascende a 38,2 mil milhões de euros, o que representa uma quebra de 4,2% face ao término do ano transato. Por sua vez, o património dos fundos de pensões conheceu uma evolução oposta, com um incremento de cerca de 5%, para 23 mil milhões de euros.

Para o universo das empresas de seguros e dos fundos de pensões, procede-se de seguida à análise detalhada da política de investimentos, do perfil de durações e da qualidade creditícia das carteiras, e finalmente, dos principais emittentes / grupos económicos a que as carteiras se encontram expostas e respetivos níveis de concentração¹⁹. Não obstante a relevância destas análises, importa salientar que estas incorporam os efeitos da pandemia sobre os mercados financeiros ao longo de 2020, num contexto de forte influência do efeito amortecedor das políticas monetárias, passíveis de densificar vulnerabilidades futuras.

(i) Políticas de investimentos

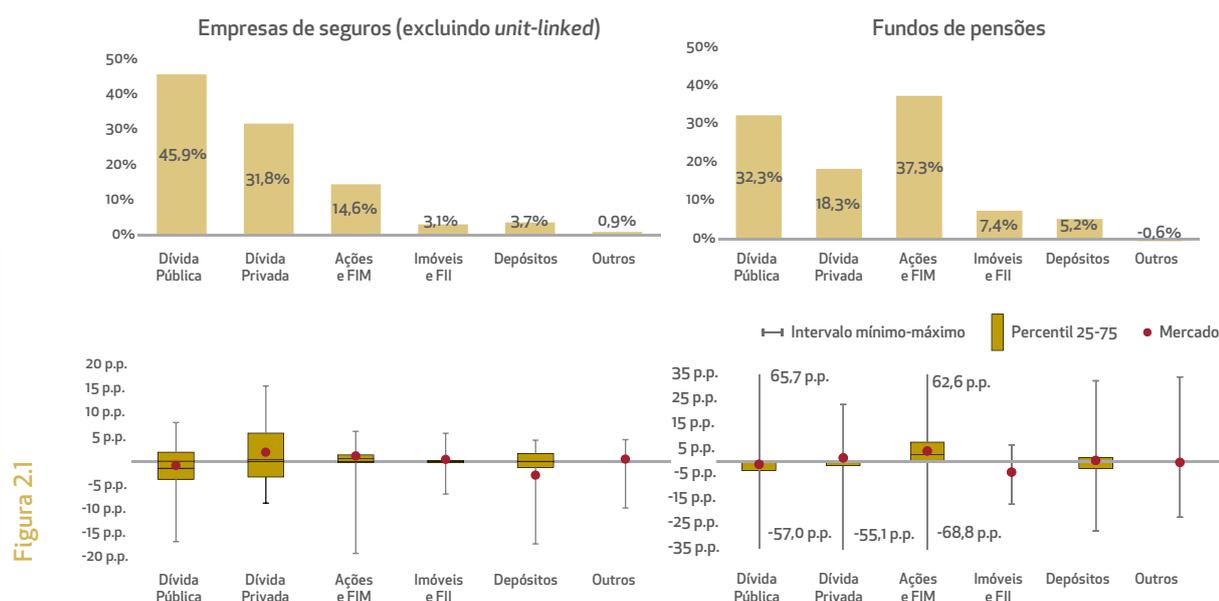
Em termos da política de investimentos do mercado segurador, os instrumentos de dívida mantêm-se como predominantes, representando 77,7% do total, com destaque para os soberanos, cujo peso se situa em 45,9%. As posições acionistas conheceram um incremento de representatividade no período em análise, permanecendo, ainda assim, com uma proporção limitada (14,6%). Refira-se ainda que o montante de depósitos conheceu um decréscimo de 6,6%, em 2019, para 3,7% em 2020, o que reflete, em grande parte, a evolução registada em uma empresa de seguros de elevada dimensão.

Relativamente aos fundos de pensões, os títulos de dívida pública e privada, ainda que predominantes, assumem um papel mais comedido (50,6%), tendo-se observado um ligeiro incremento do peso conjunto destas categorias fruto do aumento do peso dos emittentes privados (1,4 pontos percentuais), que superou a redução verificada nos soberanos (1,2 pontos

¹⁹ Para as empresas de seguros, a análise da política de investimentos, do perfil de durações e da qualidade creditícia das carteiras considera o total de ativos excluindo os afetos a seguros ligados, enquanto a análise da exposição ao grupo económico / principais emittentes, considera o total de ativos afetos às provisões técnicas.

percentuais). No âmbito dos fundos de pensões, os títulos acionistas assumem um papel de relevo, com 37,3% do total, o que traduz um aumento considerável face ao observado no final do ano passado (4,1 pontos percentuais).

Política de investimentos no final de 2020 e evolução face ao final de 2019



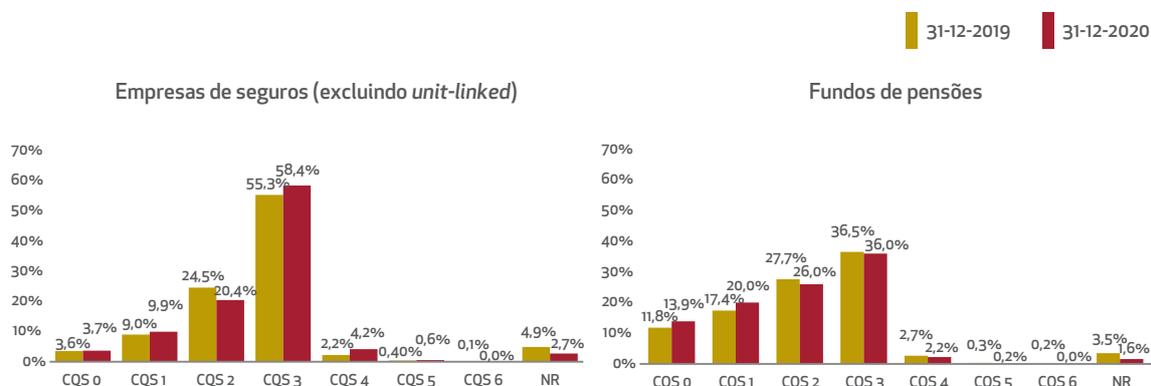
(ii) Qualidade creditícia das carteiras

Focando a análise na carteira obrigacionista das empresas de seguros, constata-se que, no final de 2020, a qualidade creditícia média permaneceu em BBB+, com a totalidade das empresas a situar-se em território conotado como de *investment grade*. Comparativamente a 2019, a categoria de maior peso – a de *Credit Quality Step* (CQS) 3 – incrementou o seu peso em 3,1 pontos percentuais, para 58,4%, verificando-se a evolução oposta na categoria vizinha – CQS 2 – que diminuiu 4,1 pontos percentuais, para 20,4%.

No âmbito dos fundos de pensões, destaca-se o aumento do peso dos ativos conotados como *investment grade* (2,5 pontos percentuais) fruto do aumento das categorias com melhor qualidade creditícia, isto é, CQS 0 e 1 (2,1 e 2,6 pontos percentuais, respetivamente). Esta evolução refletiu-se, em termos globais, no aumento da qualidade creditícia média da carteira obrigacionista de A- em 2019, para A em 2020.

Qualidade creditícia da carteira de investimentos

Figura 2.2



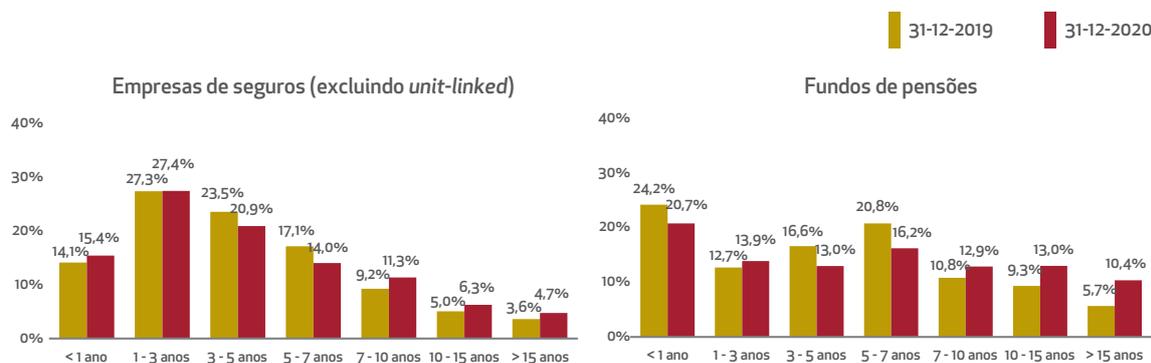
(iii) Perfil de durações

Em termos do perfil de durações da carteira obrigacionista das empresas de seguros, observou-se um aumento do peso de ativos com duração superior a sete anos (4,5 pontos percentuais), que passam assim a representar 22,3% do total. Também as categorias inferiores a três anos registaram um aumento, ainda que, em termos relativos, menos expressivo (1,4 pontos percentuais). Em sentido contrário, os intervalos de 3 a 5 anos e de 5 a 7 anos conheceram contrações, o que levou à redução do seu peso conjunto para 34,9%, menos 5,7 pontos percentuais que no ano anterior. As evoluções observadas resultaram, combinadamente, na manutenção da duração média da carteira obrigacionista em torno dos 4,7 anos.

No contexto dos fundos de pensões, a duração média da carteira obrigacionista é ligeiramente superior, fixando-se, no final de 2020, em 6,6 anos, o que traduz um acréscimo de 1,1 anos face a 2019. Esta evolução reflete a redução da representatividade de ativos com duração inferior a sete anos, cujo peso diminuiu 10,5 pontos percentuais, para 63,8%, por oposição ao observado para as classes de intervalos de durações mais longas. Não obstante, ressalva-se o ligeiro aumento da categoria de 1 a 3 anos (1,2 pontos percentuais).

Durações da carteira obrigacionista

Figura 2.3



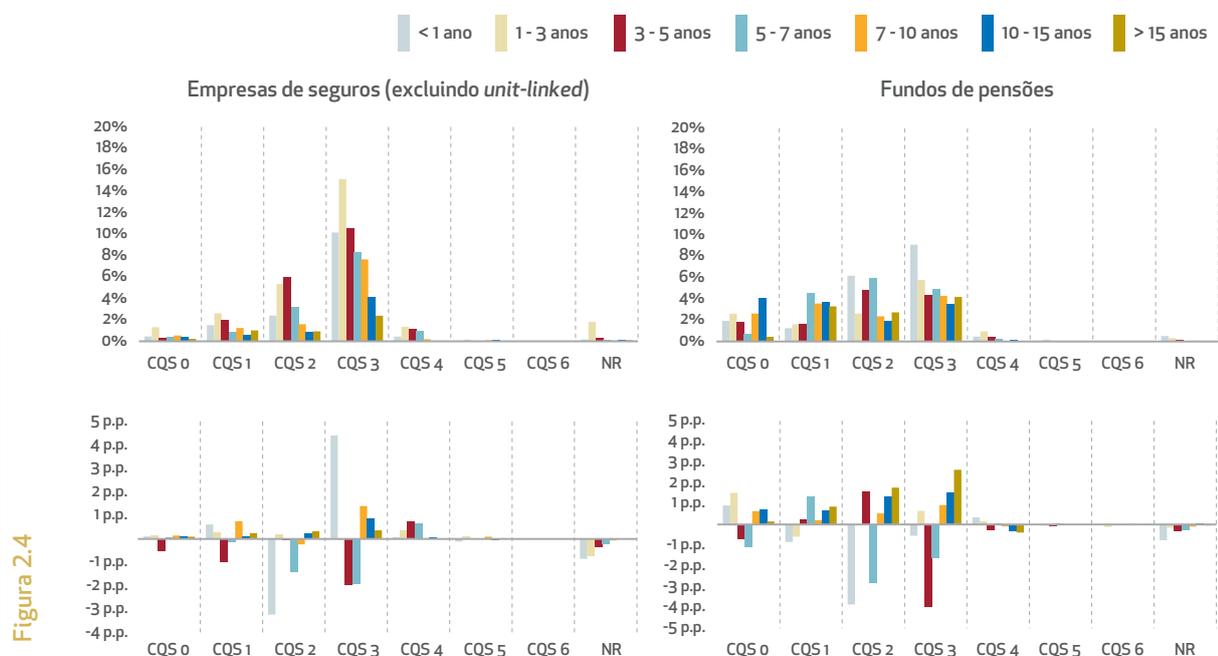
(iv) Distribuição combinada dos perfis de qualidade creditícia e de durações

A análise conjugada da evolução da qualidade creditícia e da duração das carteiras obrigacionistas das empresas de seguros revela que o reforço mais notável ocorreu nos títulos com CQS 3 de duração inferior a um ano, enquanto que o maior decréscimo se situou nos títulos com a mesma duração, mas com CQS 2. Estas evoluções opostas, mas de ordem de magnitude aproximada (4,4 e 3,2 pontos percentuais respetivamente), poderão refletir a canalização de montantes vincendos para títulos de maior rendibilidade, mas também de curta duração, procurando beneficiar de acréscimos de rendibilidade temporariamente disponíveis nos mercados financeiros.

Nas categorias mais representadas permanecem as classes de 1-3 anos e 3-5 anos, associadas à qualidade creditícia CQS 3 (15,2% e 10,6%, respetivamente), seguindo-se o peso de ativos de duração inferior a um ano na mesma categoria (10,2%). A representatividade de títulos conotados como de *investment grade* fixou-se nos 92,5%, na maioria com durações até 5 anos. A restante amostra é dominada por títulos no limite superior do terreno especulativo, isto é, CQS 4, com um total de 4,2%. Estes factos traduzem propensão a concentração de exposições em torno da fronteira do território de investimento - com maior pendor para o lado mais favorável dessa fronteira - mas que encerra vulnerabilidade a um cenário de deterioração generalizada da qualidade creditícia, fruto da transmissão para os emitentes dos efeitos nefastos da pandemia sobre o contexto macroeconómico.

No caso dos fundos de pensões, os principais decréscimos registaram-se ao nível da qualidade creditícia CQS 2 com durações inferiores a um ano (3,9 pontos percentuais) e no intervalo 5-7 anos (2,8 pontos percentuais), bem como na categoria CQS 3 no intervalo 3-5 anos (4 pontos percentuais). Foi ainda nesta última classe creditícia onde se observaram os principais incrementos, que recaíram sobre durações superiores a sete anos (5,1 pontos percentuais). A prevalência de títulos conotados como de *investment grade* permanece, no período em análise, com uma proporção de 96,1%, correspondendo quase dois terços deste universo a durações até 7 anos.

Distribuição combinada da qualidade creditícia e da duração da carteira de investimentos das empresas de seguros e dos fundos de pensões, e evolução entre o final de 2019 e de 2020



(v) Principais Emitentes / Grupos Económicos

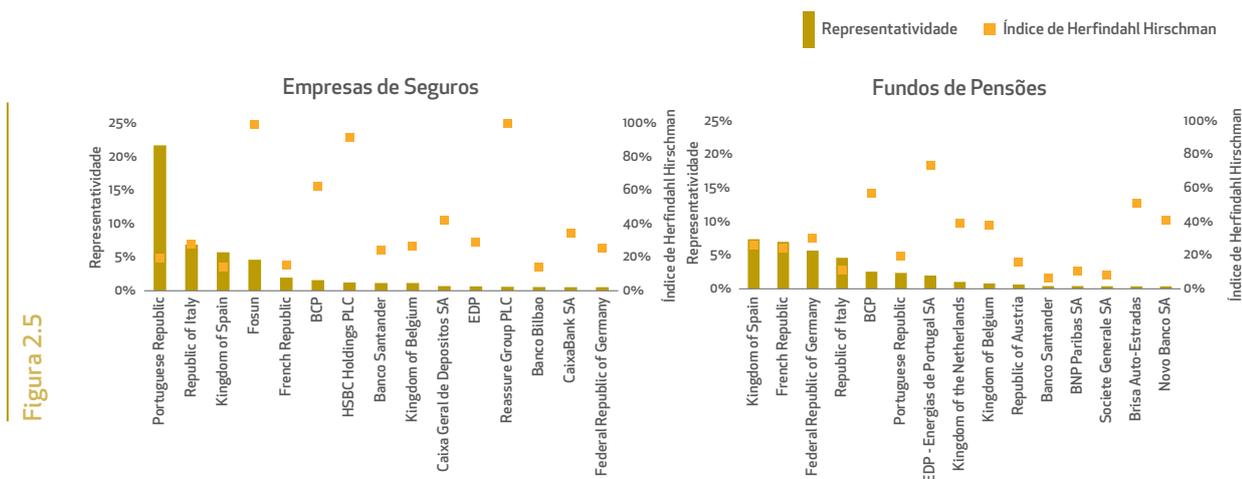
Finalmente, procede-se à análise das exposições por contraparte ou grupo económico, ressaltando-se que, no contexto do setor segurador, esta análise recai sobre o total de ativos afetos às provisões técnicas, incluindo os produtos *unit linked*.

À semelhança de anos anteriores, os emitentes soberanos e os ativos emitidos por grupos financeiros a operar em Portugal mantêm-se como predominantes. Quanto aos respetivos níveis de concentração, as exposições ao primeiro conjunto estão, de forma geral, disseminadas pelos vários operadores, ao passo que as segundas estão concentradas em subconjuntos mais restritos.

Focando a análise no mercado segurador, as três principais contrapartes continuam a corresponder a emitentes soberanos da área do Euro, com particular exposição a desenvolvimentos desfavoráveis em caso de fragmentação dos mercados financeiros. Nota-se, contudo, que o seu peso conjunto decresceu 3,3 pontos percentuais face ao final de 2019, para 34,5%. O elevado nível de concentração a estes títulos é reflexo do tratamento conferido aos soberanos no contexto do regime prudencial, no qual se encontram isentos de carga de capital para os riscos de *spread* e de concentração.

No caso dos fundos de pensões, os níveis de concentração são consideravelmente menos elevados, sendo a proporção combinada dos três principais emitentes de 19,1%. À semelhança do setor segurador, este subconjunto é constituído por soberanos europeus, notando-se, no entanto, uma maior preferência por economias menos vulneráveis a potenciais fenómenos de fragmentação.

Exposição por emitente / grupo económico e decorrente nível de concentração



2.2 Evolução do setor segurador

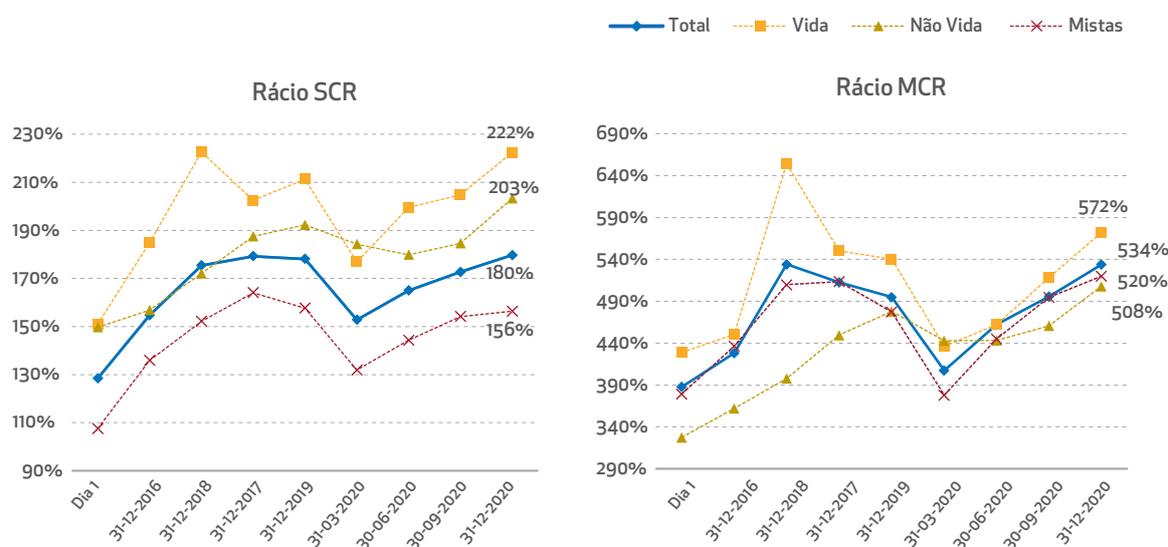
2.2.1 Solvabilidade

No final de 2020, o rácio de cobertura do SCR do conjunto das empresas sob supervisão prudencial da ASF situou-se em 180%, o que representa um crescimento de quase 2 pontos percentuais face a 31 de dezembro de 2019. As empresas de seguros de Vida, tal como as de Não Vida, viram o seu rácio de cobertura do SCR melhorar em cerca de 11 pontos percentuais. Em sentido contrário, as empresas Mistas registaram uma diminuição de 1 ponto percentual.

No que concerne ao rácio de cobertura do MCR, o mesmo apresentou um crescimento global de 39 pontos percentuais, para 534%. Da análise por tipologia de empresa, verifica-se que todos os conjuntos registaram uma evolução positiva face a 2019, com destaque para as empresas Mistas, com um aumento de 43 pontos percentuais. Os operadores de Vida apresentaram uma melhoria de 32 pontos percentuais, enquanto o conjunto de empresas de seguros de Não Vida obteve um crescimento do rácio de 30 pontos percentuais. Refira-se ainda que os referidos conjuntos de empresas registam rácios de cobertura do MCR superiores a 500%, o que, em 2019, só acontecia nas empresas que exploram exclusivamente o ramo Vida. Importa ainda destacar que, devido aos efeitos da pandemia, ao longo do ano de 2020, os rácios SCR e MCR registaram uma queda significativa no final do primeiro trimestre, tendo os mesmos recuperado ao longo do ano. Esta evolução é transversal a todas as tipologias de empresas de seguros.

Evolução dos rácios de cobertura do SCR e MCR²⁰

Figura 2.6



Nas figuras seguintes, apresenta-se a distribuição dos rácios de cobertura do SCR e do MCR desde 2016. No final do exercício de 2020, a totalidade das empresas apresentou rácios superiores a 100%, porém, no final do primeiro trimestre do mesmo ano, verificou-se uma entidade com cobertura do SCR inferior aos 100% regulamentares (83,9%)²¹. No que concerne à cobertura do MCR, no primeiro trimestre de 2020 registou-se uma diminuição. Ainda assim, em termos globais, os rácios apresentados continuaram bastante confortáveis²².

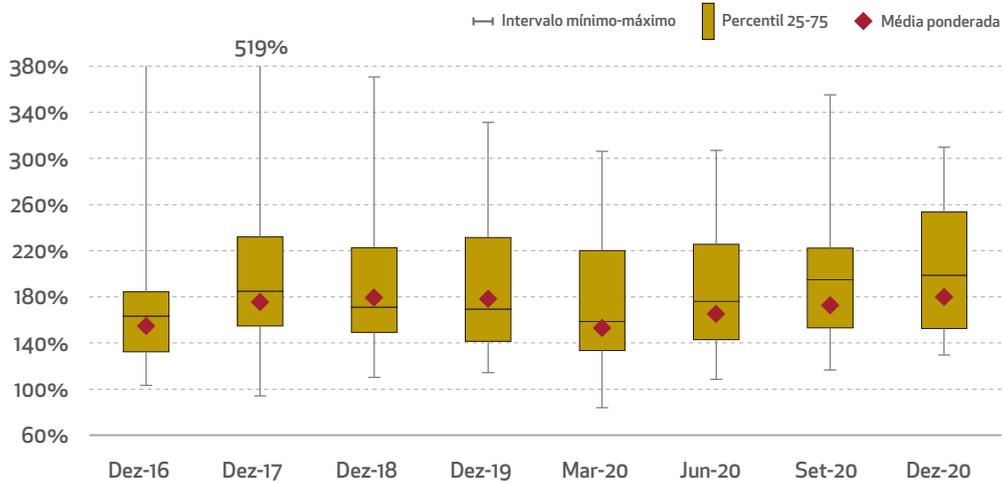
²⁰ Os valores relativos a 2020 são provisórios.

²¹ A mesma entidade registou uma cobertura de 141,6% no final de 2020.

²² As representações gráficas que se seguem não abrangem uma empresa com rácio de cobertura do SCR superior a 1000%, em face da sua reduzida dimensão e peso relativo, bem como de características muito específicas.

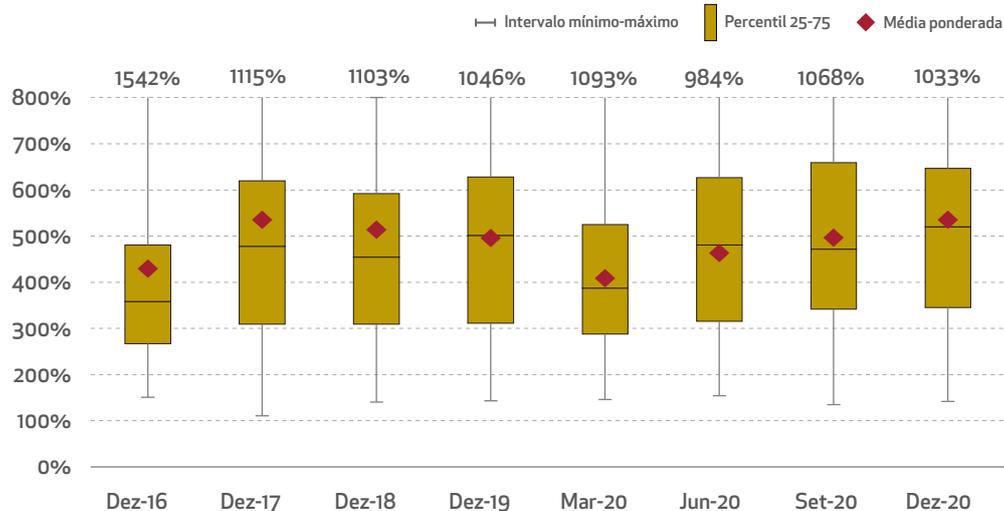
Distribuição do rácio de cobertura do SCR a 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2020

Figura 2.7



Distribuição do rácio de cobertura do MCR a 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2020

Figura 2.8



O rácio de ativos sobre passivos (excluindo os seguros ligados) para o mesmo conjunto de empresas manteve-se constante (115,7%) face ao ano 2019, como se pode verificar no gráfico seguinte. No entanto, importa constatar que, no final do primeiro trimestre de 2020, ocorreu uma quebra com algum significado (cerca de dois pontos percentuais) relativamente ao final de 2019, sendo esta evolução justificada pelos impactos no valor dos ativos financeiros ocorridos no início da pandemia do novo coronavírus.

Evolução da distribuição do rácio entre o total de ativos e o total de passivos (exceto seguros ligados)

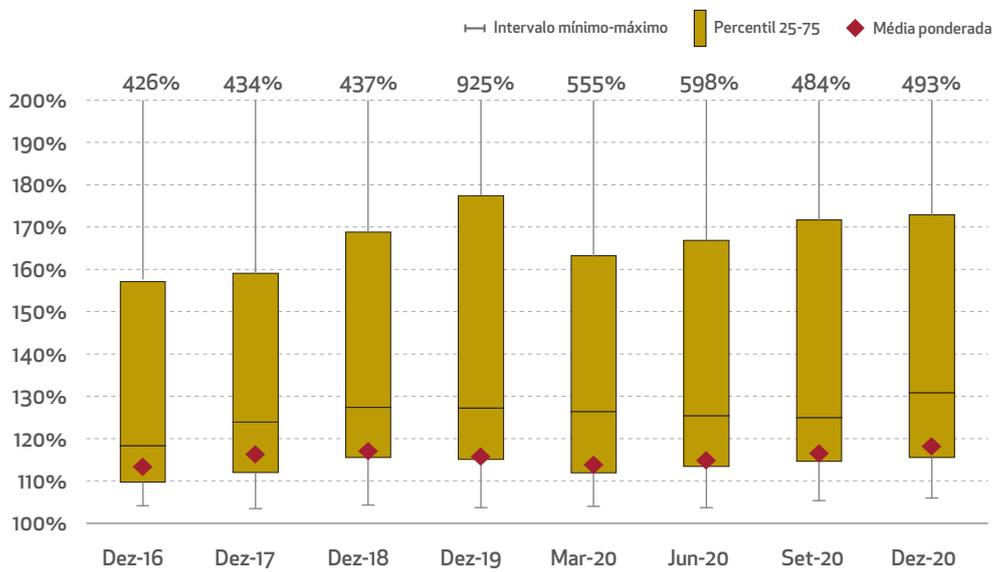


Figura 2.9

Caixa 3

Resultados do *Holistic Impact Assessment* e do *Complementary Information Request* - Síntese dos resultados nacionais e comparação com os resultados europeus

Encontra-se presentemente em curso, a nível europeu, o processo de revisão do regime Solvência II²³. Este regime, que vigora desde 1 de janeiro de 2016, introduziu um quadro harmonizado de requisitos aplicáveis às empresas de seguros que operam no espaço europeu, onde se destacam as vertentes de requisitos financeiros, de governação e de transparência. Ao longo do ano 2020, a EIOPA preparou o seu aconselhamento para a revisão deste regime,²⁴ tendo delineado um conjunto vasto de propostas no sentido de (i) atualizar o quadro regulatório, (ii) reconhecer a atual conjuntura económica, em especial o ambiente de taxas de juro muito baixas, e até negativas, e (iii) completar o regime com outras componentes, nomeadamente nas áreas de recuperação e resolução de empresas de seguros e macroprudencial.

No âmbito do processo de revisão referido, decorreu, entre 2 de março e 1 de junho de 2020, o exercício de *Holistic Impact Assessment* (HIA) que teve como objetivo testar o impacto combinado das principais propostas de revisão do regime Solvência II, constantes do projeto de aconselhamento da EIOPA, na posição de solvência das empresas de seguros. No caso de Portugal, 11 entidades participaram neste exercício (três empresas mistas, seis de Vida e duas de Não Vida) representando 79,1% do total de provisões técnicas Vida e 55,2% do total de prémios Não Vida, no final de 2019 (data de referência do exercício).

Tendo em conta a pandemia de Covid-19 e, em particular, os seus impactos nos mercados financeiros e na atividade seguradora, foi lançado um novo pedido de informação (*Complementary Information Request* – CIR), complementar ao exercício HIA, que decorreu entre 1 de julho e 14 de setembro de 2020, visando captar o impacto combinado das mesmas propostas, embora de forma

²³ Regime estabelecido na Diretiva n.º 2009/138/EC, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro.

²⁴ Esse aconselhamento foi entregue à Comissão Europeia em dezembro de 2020, podendo ser consultado em https://www.eiopa.europa.eu/content/opinion-2020-review-of-solvency-ii_en.

simplificada. Este pedido teve como data de referência 30 de junho de 2020, tendo participado neste exercício uma subamostra de cinco entidades participantes do HIA (duas empresas mistas, duas Vida e uma Não Vida), representando 65,1% do total de provisões técnicas Vida e 54,2% do total de prêmios Não Vida, no final de 2019.

Nos exercícios em apreço, foram testados os seguintes cenários:

- I) Cenário base, considerando o regime vigente;
- II) Cenário 1, elencando as propostas de alteração do regime Solvência II, designadamente:
 - Revisão do desenho do **ajustamento de volatilidade (VA)** assente numa componente de carácter permanente e noutra de índole macroeconómica (no caso do CIR com algumas alterações, nomeadamente no mecanismo de ativação desta última componente);
 - Método alternativo de **extrapolação** da estrutura temporal de taxas de juro (ETTJ) sem risco;
 - Nova abordagem de cálculo da **margem de risco**, traduzida pela consideração de um fator de amortização dos valores dos requisitos de capital de solvência (SCR) futuros ao longo do tempo;
 - Revisão da metodologia de cálculo dos choques a considerar na determinação da **carga de capital do risco de taxa de juro**, apresentando uma componente relativa para além de uma aditiva;
 - Redução do parâmetro de **correlação entre os riscos de spread e de taxa de juro** (choque *downward*);

- Revisão do regime previsto para os **investimentos acionistas de longo-prazo**, introduzido pelo artigo 171.º-A do Regulamento Delegado n.º 2015/35, de 10 de outubro de 2014²⁵.

III) Cenário 2, igual ao cenário 1, com exclusão da alteração da calibração do submódulo de risco de taxa de juro, correspondendo ao denominado *'balanced package'*²⁶;

IV) Cenário LLP 30, apenas testado no CIR, sendo idêntico ao cenário base, apenas considerando a alteração do *last liquid point* (LLP), para efeitos de determinação da ETTJ sem risco, de 20 para 30 anos.

Os quadros que se seguem apresentam o resumo dos principais resultados para o conjunto das empresas nacionais participantes, nos diferentes cenários testados, incluindo a comparação com os resultados do conjunto dos participantes do Espaço Económico Europeu (*European Economic Area* – EEA). Note-se que os resultados expostos com referência ao HIA apenas dizem respeito à subamostra de participantes no CIR, de forma de garantir a comparabilidade dos valores entre exercícios. Contudo, no que se refere aos resultados europeus, não foi possível seguir a mesma linha por insuficiente detalhe de informação, tendo-se considerado, para o efeito, a amostra total do HIA.

Comparação dos rácios de cobertura do SCR, e respetiva decomposição entre variação de fundos próprios e de SCR

	Cenário base HIA	Cenário 1 HIA	Cenário 2 HIA	Cenário base CIR	Cenário 1 CIR	Cenário 2 CIR
Rácio SCRPT	178,7%	178,7%	181,2%	161,3%	161,7%	162,0%
Rácio SCREEA	247,0%	234,0%	248,0%	226,0%	204,0%	216,0%
Var. F. próprios PT		1,0%	1,0%		0,8%	0,7%
Var. F. próprios EEA		1,1%	1,0%		-1,2%	-1,1%
Var. SCRPT		1,0%	-0,4%		0,5%	0,2%
Var. SCREEA		6,9%	0,6%		9,2%	3,4%

Quadro 1

²⁵ Nenhuma empresa nacional se encontrava a aplicar este regime até 30 de junho de 2020, não tendo, por conseguinte, sido recolhidos dados a este nível.

²⁶ Um dos objetivos da EIOPA no estabelecimento das suas propostas de revisão, era que estas tivessem um impacto tendencialmente neutro – ou equilibrado (*'balanced'*) – na posição de solvência das empresas de seguros. Excetua-se desse conjunto a revisão do risco de taxa de juro, considerada uma correção de uma das maiores limitações do regime no atual ambiente de baixas taxas de juro.

Comparação dos valores médios do VA²⁷

Quadro 2

	PT CIR	PT HIA	EEA CIR	EEA HIA
Dimensão VA Cen.1	24	15	23	14
Application ratio 4	100%	100%	93%	93%
Application ratio 5	74%	74%	75%	75%
Dimensão VA base	19	7	19	7

Variação da melhor estimativa e da margem de risco no cenário 1 e no cenário LLP 30 face ao cenário base²⁸

Quadro 3

	Cenário 1 CIR	Cenário 1 HIA	Cenário LLP 30
Provisões técnicas PT	-0,2%	-0,2%	0,6%
Melhor estimativa PT	0,2%	0,1%	0,7%
Margem de risco PT	-17,1%	-16,3%	-3,1%
Provisões técnicas EEA	0,3%	-0,1%	
Melhor estimativa EEA	0,6%	0,2%	
Margem de risco EEA	-21,0%	-15,0%	

Da análise dos resultados é possível concluir que o cenário 2 apresenta-se como um *balanced package* para a amostra portuguesa, *i.e.* acarreta um impacto global praticamente neutro no rácio SCR face ao cenário base. Esta conclusão mantém-se válida em situações de crise, *i.e.* mesmo após a maioria dos participantes ter sofrido uma degradação na respetiva posição de solvência entre o final de 2019 (HIA) e 30 de junho de 2020 (CIR), na sequência dos impactos da crise pandémica nos mercados financeiros.

Por seu turno, a nível europeu, observou-se uma diminuição do rácio SCR no CIR que não se verificou a 31 de dezembro de 2019, no HIA. Este decréscimo é em parte decorrente da alteração da metodologia de extrapolação da ETTJ sem risco – cujo impacto é mais vincado num contexto de redução das taxas de juro de mercado, a 30 de junho de 2020, face ao observado na data de referência do HIA – que provoca um maior efeito no conjunto europeu em resultado da maior duração média global dos passivos das congéneres europeias participantes face à amostra nacional.

²⁷ Os *application ratios* 4 e 5 procuram refletir no desenho do VA, respetivamente, o *mismatch* de duração e de volume entre os ativos de rendimento fixo e os passivos detidos pelas empresas de seguros, e o grau de iliquidez das responsabilidades de seguros.

²⁸ Não foi possível obter a média dos resultados europeus com rigor suficiente para o cenário LLP 30, não tendo estes dados sido publicados pela EIOPA.

O aumento dos fundos próprios entre o cenário base e os restantes decorre essencialmente da redução da margem de risco e do aumento do valor do VA, o qual passa a depender das características dos *portfolios* de cada entidade por via de ajustamentos (*application ratios*) nos cenários 1 e 2, enquanto no cenário base se trata de um valor fixo ao nível de cada moeda.

Também o impacto da revisão da calibração do submódulo de risco de taxa de juro, presente apenas no cenário 1, tende a assumir claramente maior materialidade a nível europeu – sendo o seu efeito pouco expressivo ao nível da amostra nacional – provavelmente derivado da duração média global superior das responsabilidades das empresas de seguros europeias participantes face à amostra nacional. Note-se que, para além do fator duração das responsabilidades, o grau de *matching* entre os *cash-flows* dos ativos e passivos condiciona em grande medida os impactos que esta alteração pode produzir.

No âmbito nacional, e à semelhança do observado para o EEA, verificam-se maiores variações nos níveis de solvência entre os cenários estabelecidos nas empresas de seguros mistas e que operam no ramo Vida.

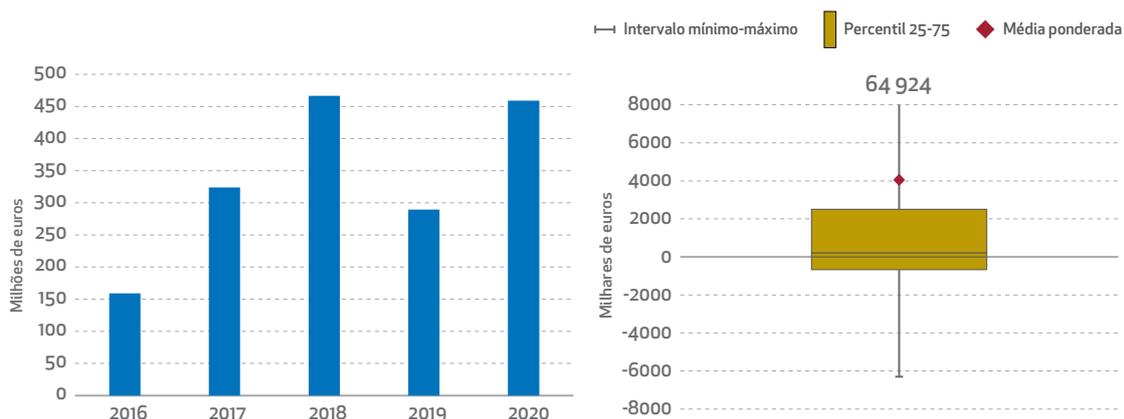
2.2.2 Rendibilidade

No ano 2020, o mercado supervisionado pela ASF apresentou um total provisório de 458,9 milhões de euros de resultado líquido, mais 169,6 milhões de euros do que no ano anterior, representando um crescimento de 58,6%. No entanto, importa destacar que este resultado está significativamente influenciado pelo desempenho de dois operadores que, na sequência de ações extraordinárias verificadas em 2019, de reforço de provisões técnicas, apresentaram, em 2020, uma recuperação ao nível dos respetivos resultados. Expurgando a informação destas duas empresas de seguros, a variação do resultado (provisório) registado face a 2019 é de 12%.

No total de 38 empresas de seguros a operar no mercado nacional, 17 viram os seus lucros reduzir face ao ano transato, enquanto três apresentaram resultados líquidos negativos.

Evolução dos resultados líquidos do exercício²⁹ e distribuição da variação dos resultados líquidos do exercício

Figura 2.10



Por sua vez, o resultado técnico global dos operadores supervisionados pela ASF registou um aumento de 63,2% em 2020, face ao ano precedente, atingindo 617,9 milhões de euros. Este crescimento foi mais pronunciado no conjunto dos ramos Não Vida (78,2%), com o ramo Vida a apresentar também uma evolução positiva, de 49,3%. Todavia, se retirado o efeito das duas empresas de seguros que, tal como referido anteriormente, viram os seus resultados de 2019 fortemente afetados pelo reforço de provisões técnicas, verifica-se que os ramos Não Vida crescem 44,2% e o ramo Vida regista, inclusivamente, uma redução de 3,4% face ao ano transato.

Os ramos Não Vida registaram um incremento do resultado técnico de 142,3 milhões de euros. Para este comportamento contribuíram a margem bruta após resseguro, com uma subida de 236,4 milhões de euros face a 2019, enquanto, em sentido inverso, os resultados financeiros diminuíram 94,1 milhões de euros, quando comparados com o ano transato.

Os principais segmentos de Não Vida observaram comportamentos distintos em termos evolutivos, tendo sido impactados pelos efeitos na economia e na sociedade das medidas restritivas impostas para controlo da pandemia.

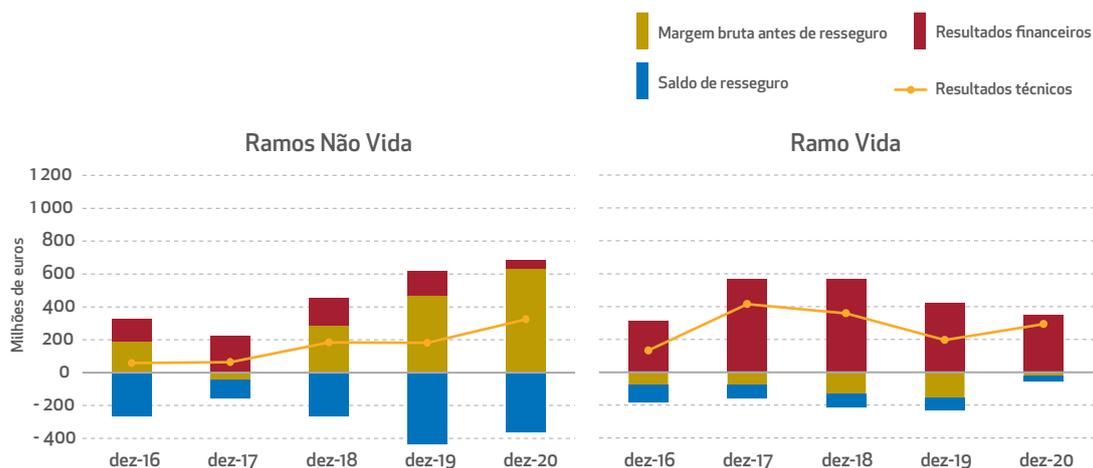
²⁹ Os valores relativos a 2020 são provisórios.

O resultado técnico do seguro Automóvel registou um incremento de 119 milhões de euros, fixando-se em 142,7 milhões de euros. A modalidade de Acidentes de Trabalho e o ramo Doença registaram crescimentos semelhantes, na ordem de 43 milhões de euros cada, face ao exercício anterior. Em sentido contrário, destaca-se o grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos, que apresentou uma diminuição de 41 milhões de euros comparativamente a 2019.

O resultado técnico do ramo Vida cresceu 96,9 milhões de euros em 2020, sendo esta evolução justificada pela melhoria da margem bruta antes de resseguro em 170 milhões de euros, embora mantendo-se com um valor negativo (-58 milhões de euros). Em sentido contrário, os resultados financeiros diminuíram 17,2%, para 351,2 milhões de euros.

Evolução dos resultados técnicos³⁰

Figura 2.11



2.2.3 Atividade do Ramo Vida

Em 2020, a produção de seguro direto do ramo Vida das empresas sob a supervisão prudencial da ASF conheceu uma contração de 35,4%, acentuando a tendência negativa iniciada no ano transato. Esta evolução reflete a intensificação dos desafios associados ao ambiente de taxas de juro muito baixas, que conheceu um afundamento adicional no ano em apreço, e que condiciona significativamente a atratividade da rentabilidade oferecida nos novos produtos comercializados pelas empresas de seguros.

³⁰ Os valores relativos a 2020 são provisórios.

Figura 2.12 – Evolução da produção de seguro direto do ramo Vida

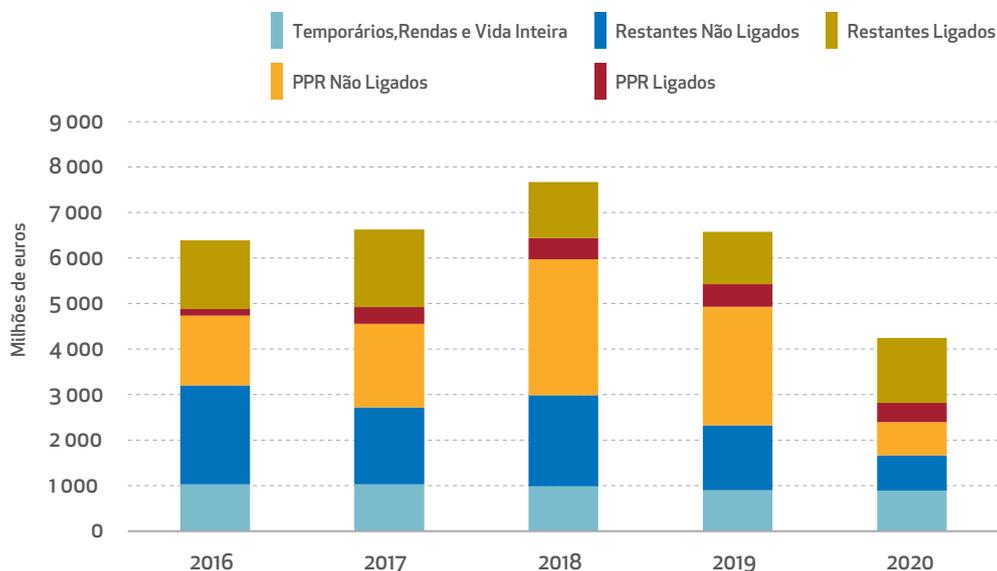


Figura 2.12

O decréscimo da produção do ramo Vida permaneceu fortemente influenciado pela quebra na comercialização de produtos PPR Não Ligados (71,6%). Com efeito, a representatividade destes produtos, no total do ramo Vida, diminuiu 22,2 pontos percentuais, para 17,4%, alcançando um valor inferior ao registado durante a crise financeira, período em que o respetivo peso se situou em cerca de 25%. Também os prémios e entregas para os restantes produtos financeiros Não Ligados - categoria onde os Capitais Diferidos representam a esmagadora maioria -, registaram um decréscimo acentuado no período em análise, observando-se, no final de 2020, uma quebra homóloga de 46,4%.

Tendo-se iniciado numa fase pré-pandemia por alteração da estratégia de negócio de algumas empresas de seguros (em resposta ao contexto de taxas de juro muito baixas), a tendência decrescente observada nos produtos financeiros Não Ligados é transversal à grande maioria dos operadores do ramo Vida, ainda que em magnitudes variadas.

Por sua vez, a oferta de produtos de seguros Ligados conheceu um avanço de 12,3% em 2020, face ao ano transato, o que evidencia a resposta dada pelo mercado segurador ao referido contexto macroeconómico, numa perspetiva da gestão de riscos e das necessidades de solvência. Assim, esta categoria conquistou em 2020 uma quota do mercado Vida de cerca de 32,3%, o que representa um aumento de 6,7 pontos percentuais face a 2019.

O acréscimo observado no conjunto de produtos Ligados deve-se à aposta na categoria não PPR, cuja variação positiva (24,2%) superou a redução observada nos PPR ligados (15,3%). Note-se que este último decréscimo está fortemente condicionado pelo comportamento de uma empresa de seguros de grande dimensão, sendo a variação da produção dos restantes operadores, em termos homólogos, de 85,1%.

Focando a análise na evolução dos custos com sinistros, verificou-se, ao contrário da tendência da produção, um incremento de 27,5% face ao ano precedente, crescimento que se fica a dever ao volume de vencimentos de apólices. Os produtos que mais contribuíram para esta evolução foram os PPR Não ligados (62,2%), seguindo-se os restantes produtos financeiros Não Ligados (22,1%) e os PPR Ligados (12,1%). Por sua vez, os seguros de Vida risco (Temporários, Rendas e Vida Inteira) registaram uma evolução oposta, com um decréscimo dos custos com sinistros de 15,6%.

Evolução dos custos com sinistros de seguro direto do ramo Vida

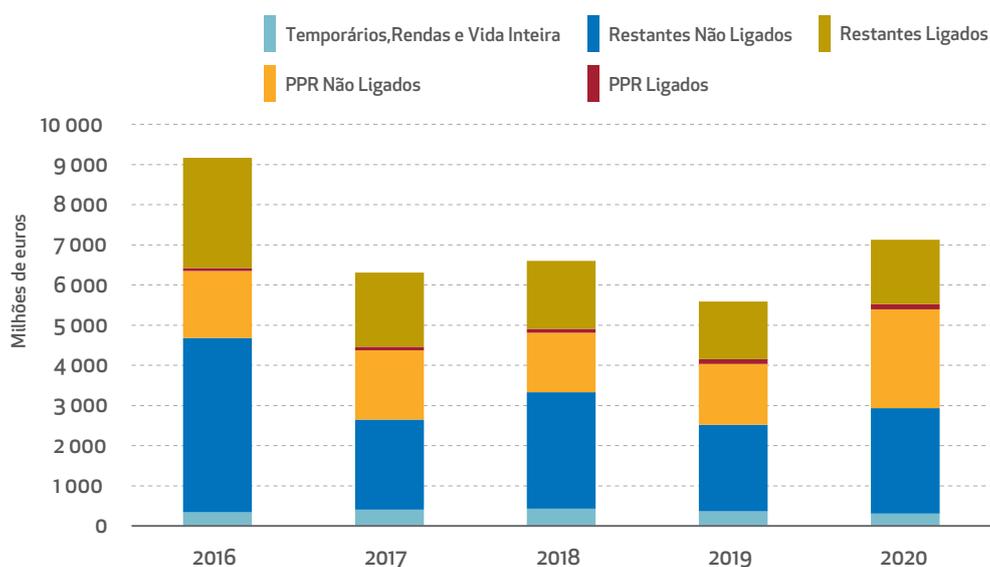
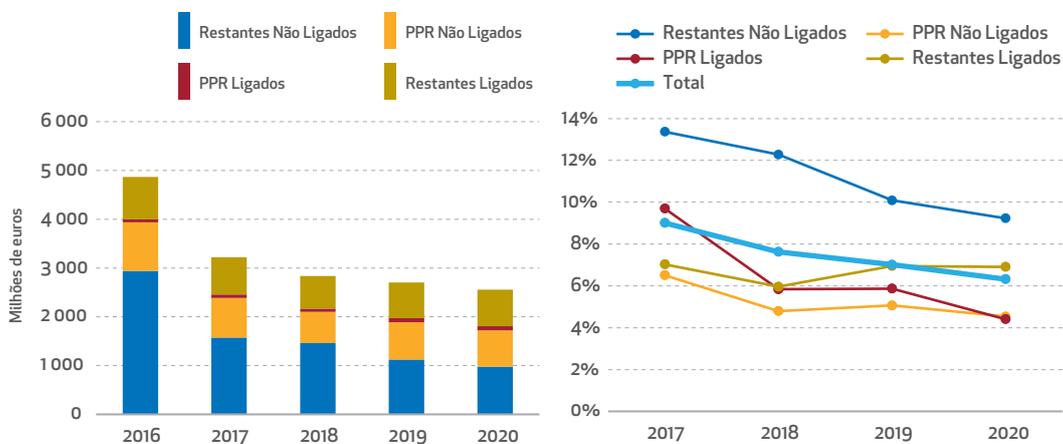


Figura 2.13

No que se refere à evolução dos resgates, a taxa média de resgates apurada reduziu-se em 0,7 pontos percentuais face ao período homólogo, cifrando-se em 6,3% no final de 2020. Esta trajetória descendente foi transversal a todas as categorias de produtos, com especial destaque para os PPR Ligados.

Evolução do volume de resgates e taxa média de resgates

Figura 2.14

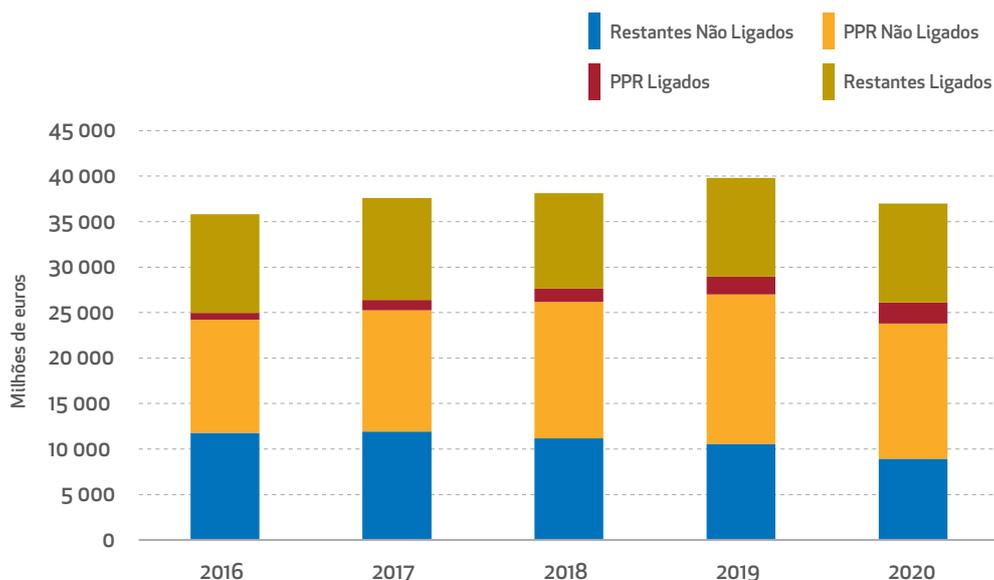


Nota: Taxa de Resgates = Resgates (ano n) / [Provisões matemáticas, provisões para seguros e operações em que o risco de investimento é suportado pelo tomador de seguro ou passivos financeiros de produtos resgatáveis (dez ano n-1)]

Face às tendências anteriormente descritas, nomeadamente de decréscimo da produção e aumento dos vencimentos de contratos, a carteira Vida, medida em volume da provisão matemática / passivos financeiros³¹, diminuiu 7% face ao período homólogo. Esta evolução deveu-se sobretudo aos seguros Não Ligados, com destaque para os financeiros Não PPR (15,5%). Por sua vez, verificou-se um aumento da provisão no conjunto de produtos Ligados (3,1%), influenciada pela variação positiva dos produtos PPR (17,8%).

Provisões técnicas / passivos financeiros por tipo de produto

Figura 2.15



³¹ Para os contratos de seguro não ligados considerou-se o valor da provisão matemática, para os contratos de seguro ligados considerou-se o valor da provisão para seguros e operações em que o risco de investimento é suportado pelo tomador de seguro e para os contratos de investimento considerou-se o valor dos passivos financeiros.

2.2.4 Atividade dos ramos Não Vida

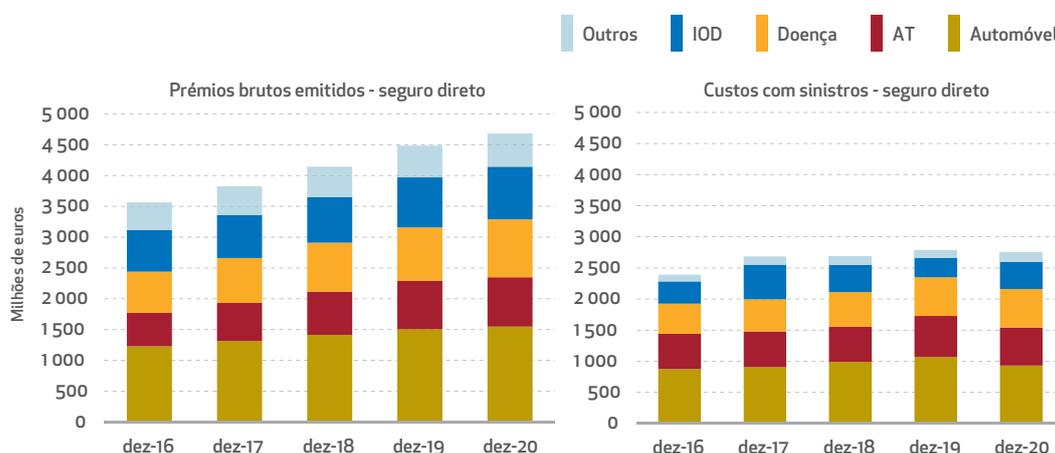
2.2.4.1 Produção e sinistralidade

Em 2020, a produção do conjunto dos ramos Não Vida conheceu uma desaceleração do crescimento observado nos últimos anos, com um volume total de prémios brutos emitidos de seguro direto na ordem dos 4,7 mil milhões de euros³², mais 4,4% que o registado em 2019. Esta variação positiva foi transversal a todas as principais linhas de negócio.

Por seu turno, os custos com sinistros registaram uma contração global de 0,9% face ao ano transato, para 2,8 mil milhões de euros. Este decréscimo resulta, em particular, da evolução registada nos segmentos Automóvel e Acidentes de Trabalho, com variações homólogas de -12,9% e -7,8%, respetivamente, e que foram capazes de superar, em termos absolutos, a evolução em sentido contrário do grupo de ramos de Incêndio e Outros danos (acréscimo de 41%). Refira-se que estes valores refletem, em grande medida, os efeitos atípicos e temporários das medidas restritivas impostas para controlar a pandemia por COVID-19 durante o ano 2020.

Evolução da produção e dos custos com sinistros dos ramos Não Vida

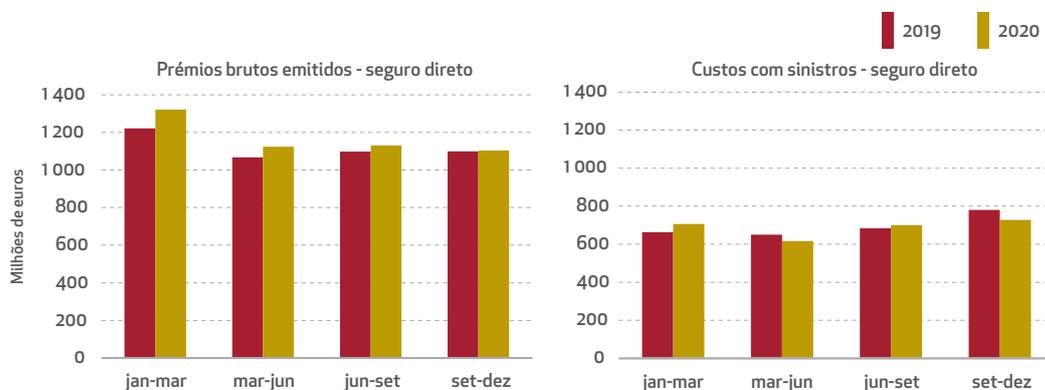
Figura 2.16



³² Os valores e variações apresentados ao longo deste capítulo dizem respeito à atividade global das empresas de seguros sob a supervisão prudencial da ASF. Como tal, apesar de globalmente revelarem tendências análogas, não são diretamente comparáveis com os publicados no Relatório da Evolução da Atividade Seguradora.

Evolução da produção e dos custos com sinistros de Não Vida ao longo de 2019 e 2020

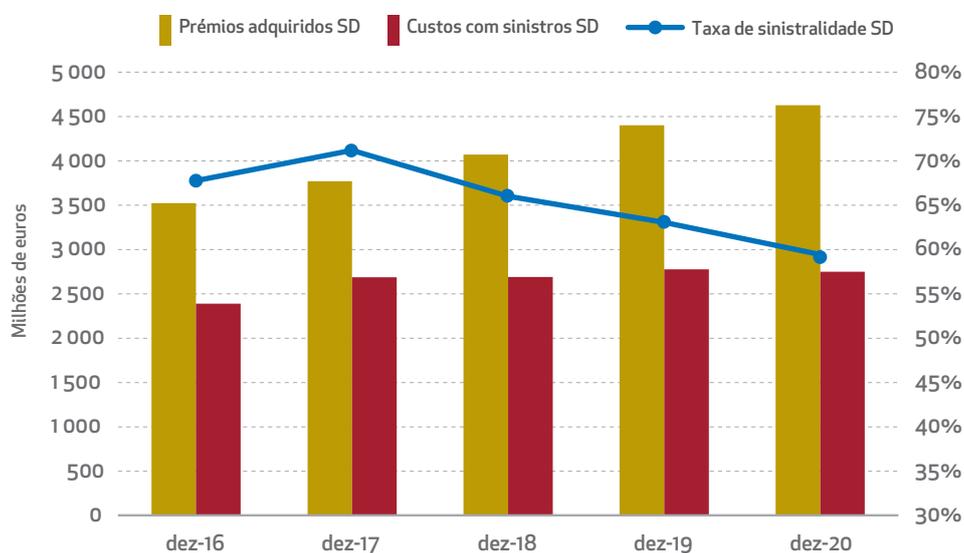
Figura 2.17



Em resultado do efeito combinado do crescimento da produção e da redução dos custos com sinistros, a taxa de sinistralidade do conjunto dos ramos Não Vida reduziu-se em 3,6 pontos percentuais, para 59,4%, durante o ano 2020.

Evolução anual da taxa de sinistralidade de Não Vida

Figura 2.18



De seguida, procede-se à análise mais detalhada da evolução de cada um dos segmentos de negócio de maior expressão no mercado português.

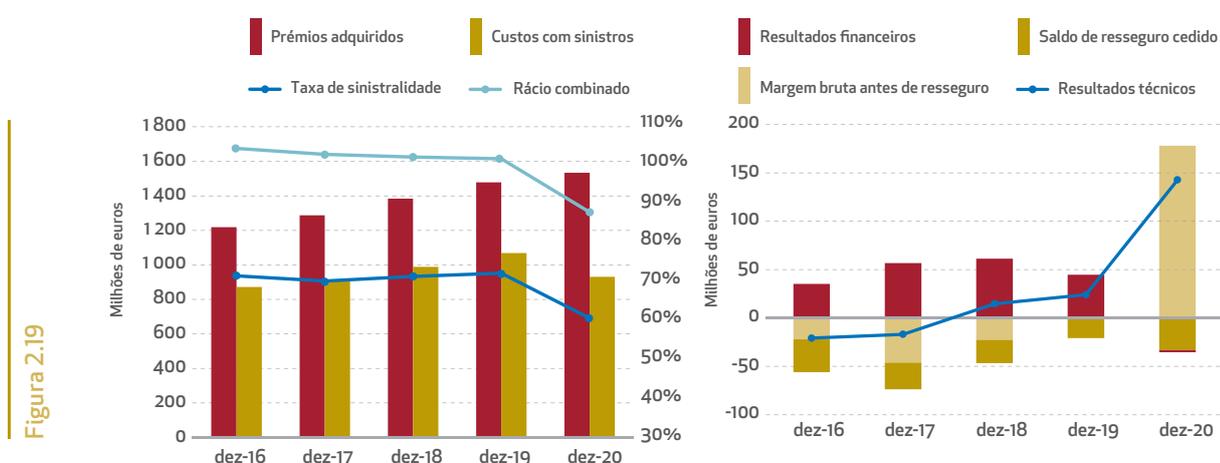
2.2.4.2 Evolução da exploração do seguro Automóvel

No final de 2020, a taxa de sinistralidade de seguro direto do seguro Automóvel cifrou-se em 60,7%, menos 11,6 pontos percentuais que no ano transato. Esta evolução resultou do efeito conjugado de aumento dos prémios adquiridos, para 1,5 mil milhões de euros, e da redução dos custos com sinistros, que se fixaram em 931 milhões. A taxa de despesas sofreu também uma contração, ainda que mais moderada, para 27,3%, levando à diminuição do rácio combinado para 88% em 2020.

A evolução da sinistralidade deste segmento espelha, como anteriormente referido, os efeitos extraordinários e temporários decorrentes das restrições à circulação impostas em resposta à pandemia de COVID-19, sendo as quebras homólogas dos custos com sinistros mais acentuadas no segundo e quarto trimestres de 2020.

Consequentemente, a margem bruta antes de resseguro de Automóvel conheceu, em 2020, um acréscimo, em termos homólogos, de 177,8 milhões de euros. Este acréscimo, além de motivado pelos efeitos decorrentes da pandemia, é ainda significativamente influenciado pelo desempenho de um operador, que registou ações de reforço extraordinário de provisões técnicas em 2019³³, tendo conduzido ao posicionamento dos resultados técnicos em 142,7 milhões de euros, pese embora os resultados financeiros tenham dado uma contribuição negativa em 2020. A grande maioria do mercado registou um desempenho técnico positivo, tendo-se verificado que, dos 15 operadores que exploram o seguro Automóvel, apenas um apresentou resultados negativos.

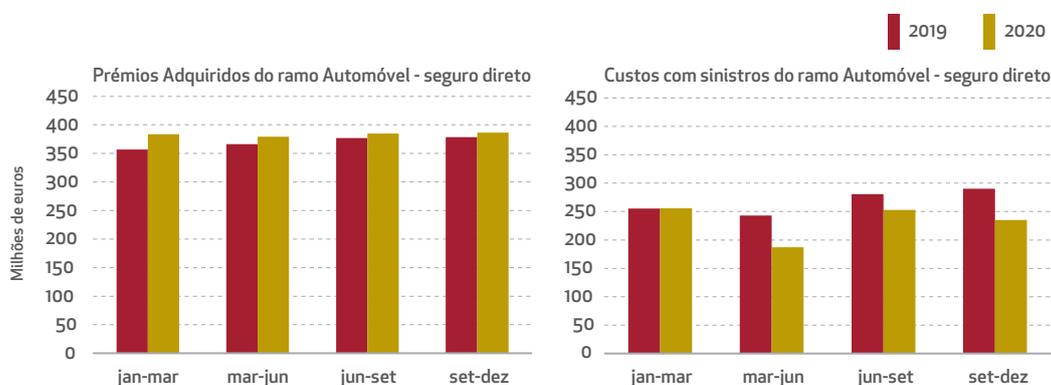
Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Automóvel



³³ Não considerando o referido operador, o acréscimo observado na margem bruta antes de resseguro entre 2019 e 2020, seria de 85,2 milhões de euros.

Evolução da produção e dos custos com sinistros do seguro Automóvel ao longo de 2019 e 2020

Figura 2.20



Numa ótica prospetiva, é esperada a correção futura destes indicadores, refletindo, por um lado, a normalização progressiva da situação de emergência pandémica e, por outro lado, as medidas de ajustamento e de bonificação dos prémios, implementadas por várias empresas de seguros, nomeadamente no momento de renovação das apólices. Desta forma, uma leitura adequada dos indicadores de sinistralidade e de rendibilidade deverá ter em conta um horizonte temporal suficientemente largo, que abranja a totalidade do período atípico de pandemia, bem como as perspetivas de correção num cenário de pós-pandemia.

A provisão para sinistros conheceu um ligeiro incremento de 0,5% em termos homólogos, fixando-se, no final de 2020, em cerca de mil milhões de euros. Este reforço foi inferior, em termos relativos, à evolução da produção, pelo que o índice de provisionamento sofreu uma quebra de 1,9 pontos percentuais, fixando-se nos 67,5%.

Evolução do índice de provisionamento do seguro Automóvel

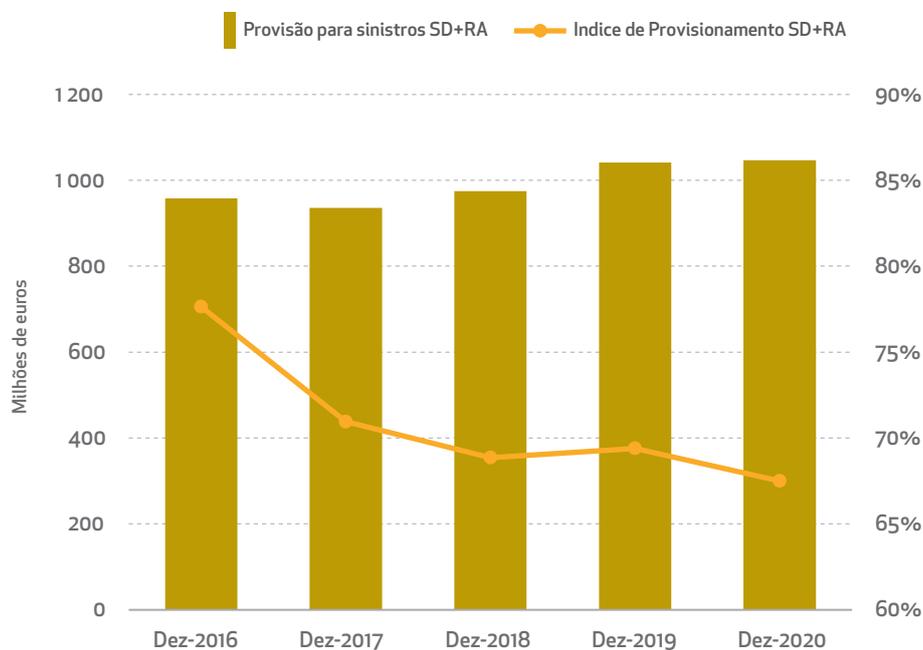


Figura 2.21

2.2.4.3 Evolução da exploração da modalidade de Acidentes de Trabalho

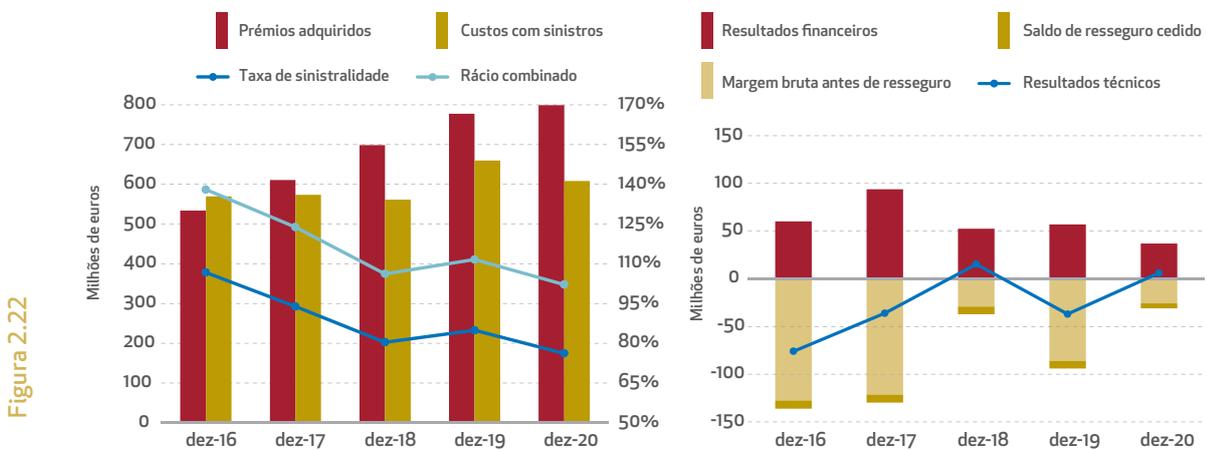
No período em análise, a produção da modalidade de Acidentes de Trabalho manteve a tendência crescente observada nos últimos anos, registando um aumento de 2,7% dos prémios adquiridos de seguro direto, para cerca de 800 milhões de euros. Os custos com sinistros conheceram uma evolução oposta, fixando-se em 608,3 milhões de euros, menos 52 milhões de euros que o observado em 2019, sendo influenciado também pelas medidas restritivas impostas para controlar a pandemia por Covid-19. O efeito combinado destas variações, conduziu à quebra da taxa de sinistralidade para 76,2%, em 2020. Contabilizando ainda a ligeira redução da taxa de despesas, o rácio combinado posicionou-se, no final de 2020, nos 102,1%.

Estas evoluções consubstanciaram-se na recuperação da margem bruta antes de resseguro em 60 milhões de euros, face a 2019³⁴, conduzindo ainda à obtenção de um desempenho técnico positivo, com um resultado total de 6,1 milhões de euros em 2020. Não obstante, o resultado alcançado foi suportado pela função financeira que, apesar de ter registado uma quebra, foi capaz de superar o saldo negativo da margem bruta antes de resseguro.

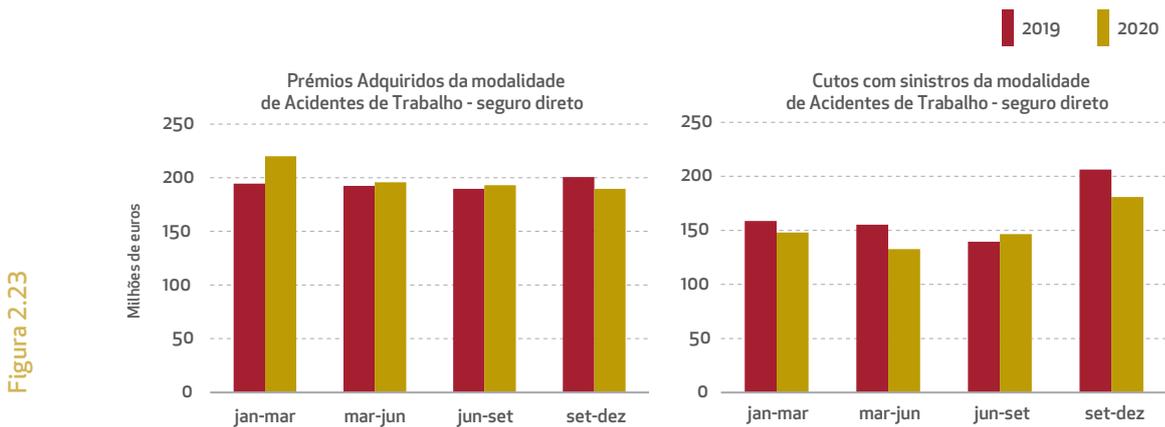
³⁴ Esta recuperação na margem bruta antes de resseguro, é também significativamente influenciada pelo desempenho de um operador, sem o qual o crescimento observado na referida margem entre 2019 e 2020, seria de 33,9 milhões de euros,

Apesar da melhoria global evidenciada, mais de um terço das empresas de seguros a operar nesta modalidade apresentou resultados negativos, permanecendo ainda como desafio a progressão para um cenário de sustentabilidade, à qual acresce a problemática da redução das *yields* das carteiras de ativos, capaz de limitar a componente financeira.

Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos da modalidade de Acidentes de Trabalho



Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos da modalidade de Acidentes de Trabalho ao longo de 2019 e 2020



Quanto ao índice de provisionamento, este incrementou 34,7 pontos percentuais face a 2019, fixando-se em 376,9% (valor superior ao de qualquer outro segmento de negócio Não Vida, atendendo ao perfil de maior duração média das suas responsabilidades). Esta evolução

positiva traduz o reforço da provisão para sinistros, que atingiu 3 015 milhões de euros no final de 2020, movimento que reflete não só o aumento da produção como os efeitos de aprofundamento das taxas de desconto.

Evolução do índice de provisionamento da modalidade de Acidentes de Trabalho

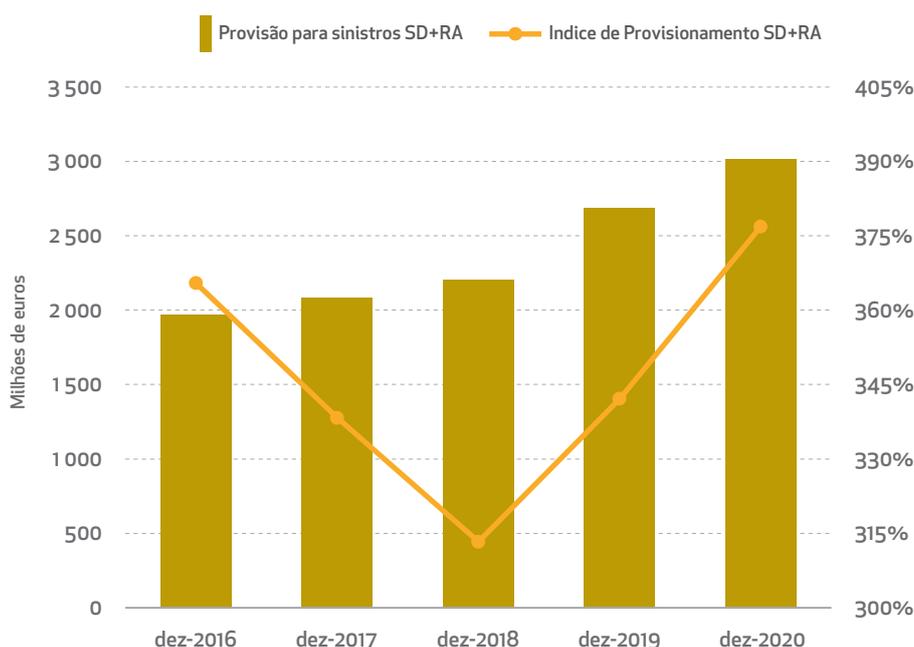


Figura 2.24

2.2.4.4 Evolução da exploração do grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos

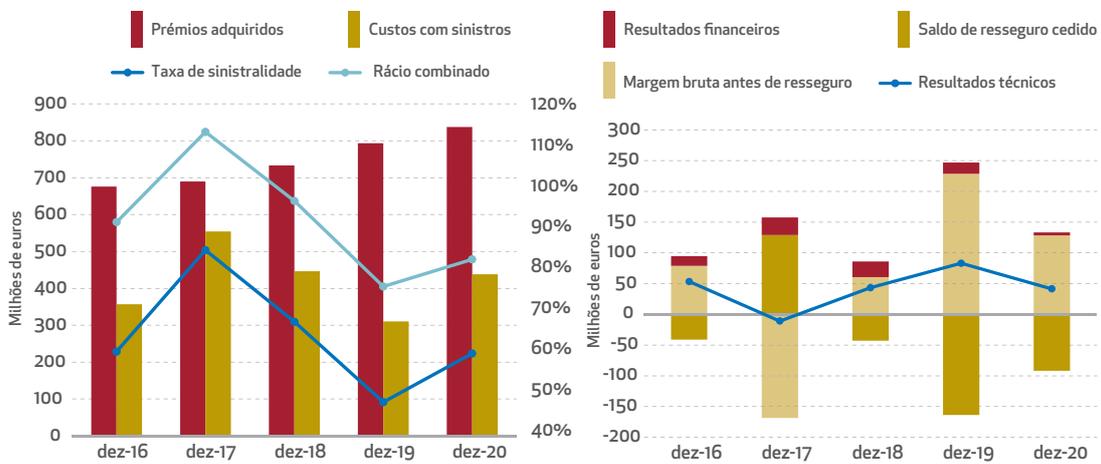
Em sentido contrário aos segmentos anteriormente analisados, no ano 2020, o grupo de ramos Incêndio e Outros Danos conheceu um aumento homólogo do rácio de sinistralidade de seguro direto de 13,2 pontos percentuais, para 52,3%. Esta evolução resultou do crescimento acentuado dos custos com sinistros (41,1%), que superou a variação positiva dos prémios adquiridos (5%). Em contrapartida, o rácio de despesas observou uma redução de 5,8 pontos percentuais, permitindo atenuar o avanço do rácio combinado, que se fixou em 77,8%.

O aumento dos custos com sinistros ficou essencialmente concentrado na primeira metade de 2020, com destaque para o período entre março e junho, estando, por isso conexo com o período de confinamento em resposta à primeira vaga pandémica. Na segunda parte do ano, observou-se uma evolução no sentido de estabilização dos custos com sinistros para níveis mais próximos dos observados em 2019.

O resultado técnico deste grupo de ramos estabeleceu-se em 41,4 milhões de euros, menos 50,2% do que o observado no ano precedente, refletindo a deterioração dos resultados operacionais, que passaram de 228,6 para 128,4 milhões de euros. Destaca-se ainda a função do resseguro que, apesar do aumento dos custos com sinistros, permitiu atenuar a quebra dos resultados técnicos, e que, à semelhança dos anos anteriores, permanece fundamental na mitigação da volatilidade inerente aos resultados operacionais deste grupo de ramos.

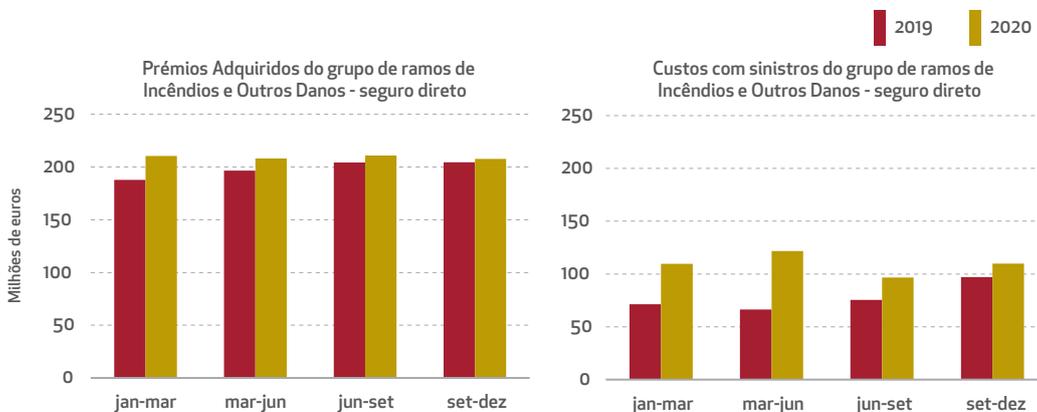
Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos do grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos

Figura 2.25



Evolução da produção e dos custos com sinistros do grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos ao longo de 2019 e 2020

Figura 2.26



A provisão para sinistros do segmento em análise conheceu um aumento de 17,4%, para 315 milhões de euros, revertendo a tendência decrescente que se observava desde 2018. Dado que este aumento foi superior, em termos relativos, ao dos prémios brutos emitidos, o índice de provisionamento aumentou quatro pontos percentuais, para 36,6%.

Evolução do índice de provisionamento do grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos³⁵

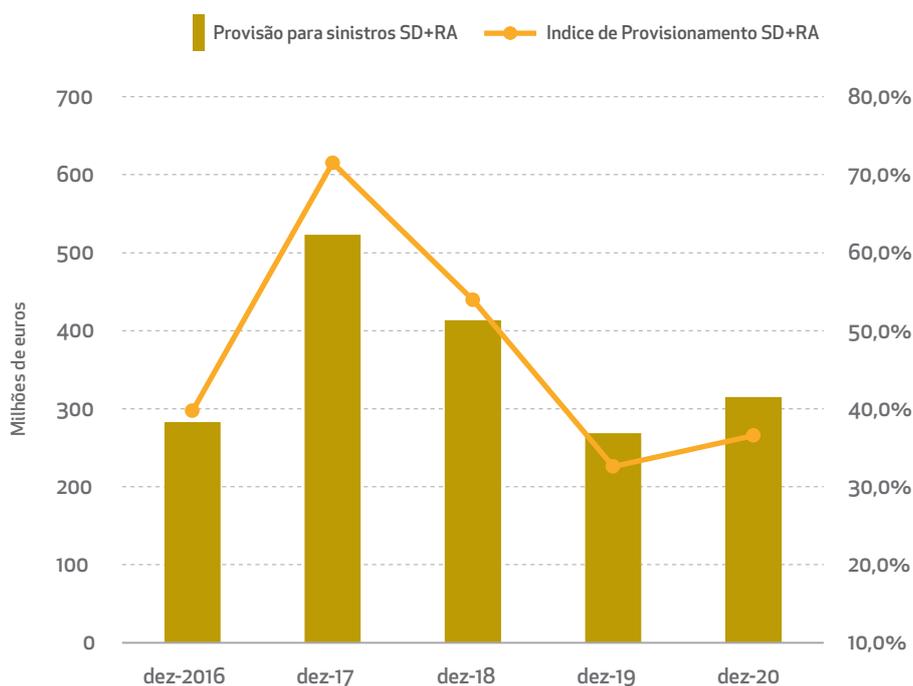


Figura 2.27

2.2.4.5 Evolução da exploração do ramo Doença

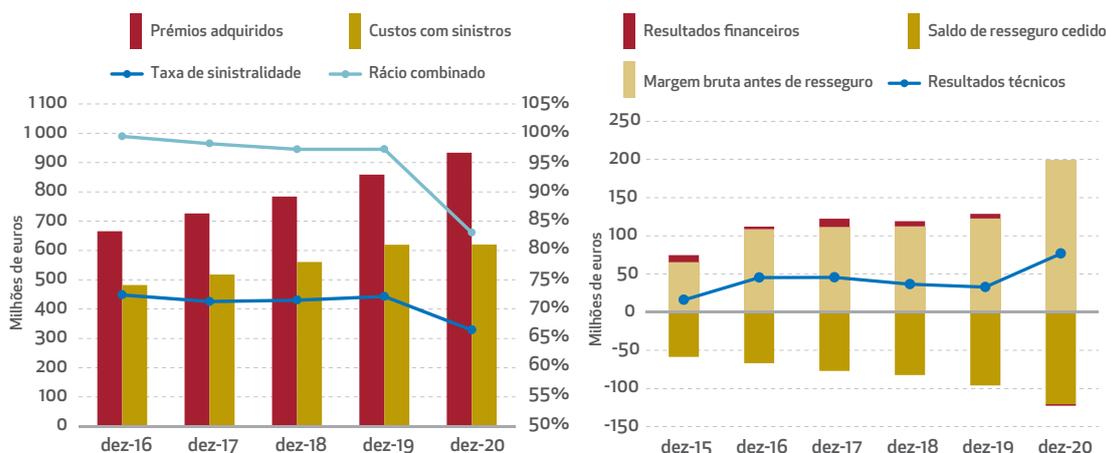
Em 2020, o ramo Doença conheceu uma melhoria dos seus indicadores operacionais, contrastando com a estabilidade que caracterizou esta modalidade nos últimos anos, a que não foi também alheio o impacto da conjuntura pandémica, que terá levado a uma retração da procura, pelas pessoas seguras, das prestações e tratamentos cobertos por este tipo de seguros. Assim, a taxa de sinistralidade de seguro direto diminuiu 5,8 pontos percentuais para 66,4%, refletindo o aumento dos prémios adquiridos conjugado com a relativa estabilização do montante de custos com sinistros (0,2 %). A taxa de despesas acompanhou esta evolução decrescente, contribuindo para a quebra do rácio combinado para 83,1%.

³⁵ Regista-se o elevado índice de provisionamento apresentado em 2017, resultante dos grandes incêndios verificados em junho e outubro daquele ano.

A margem bruta antes de resseguro fixou-se em 199,2 milhões de euros, mais 62,6% que o observado no ano transato. Por esse efeito, apesar da deterioração do saldo de resseguro e da função financeira, os resultados técnicos conheceram uma evolução favorável, cifrando-se em 76,6 milhões de euros.

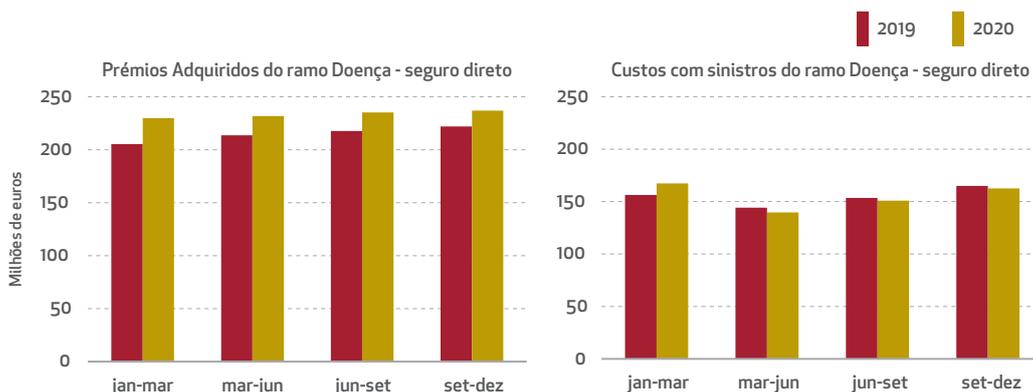
Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Doença

Figura 2.28



Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Doença ao longo de 2019 e 2020

Figura 2.29



Não obstante a evolução registada em 2020, admite-se, contudo, que se venham a registar deteriorações futuras da sinistralidade, resultantes, nomeadamente, do impacto na saúde das pessoas seguras do adiamento de consultas, exames e tratamentos em 2020, pelo que importa assegurar a monitorização dos riscos subjacentes.

Em termos de provisionamento, observou-se um decréscimo de 2,5% do valor da provisão para sinistros, para 237 milhões de euros, que, conjugado com o aumento da produção, resultou na redução do índice de provisionamento para 25,2% no final do período em análise.

Evolução do índice de provisionamento de Doença

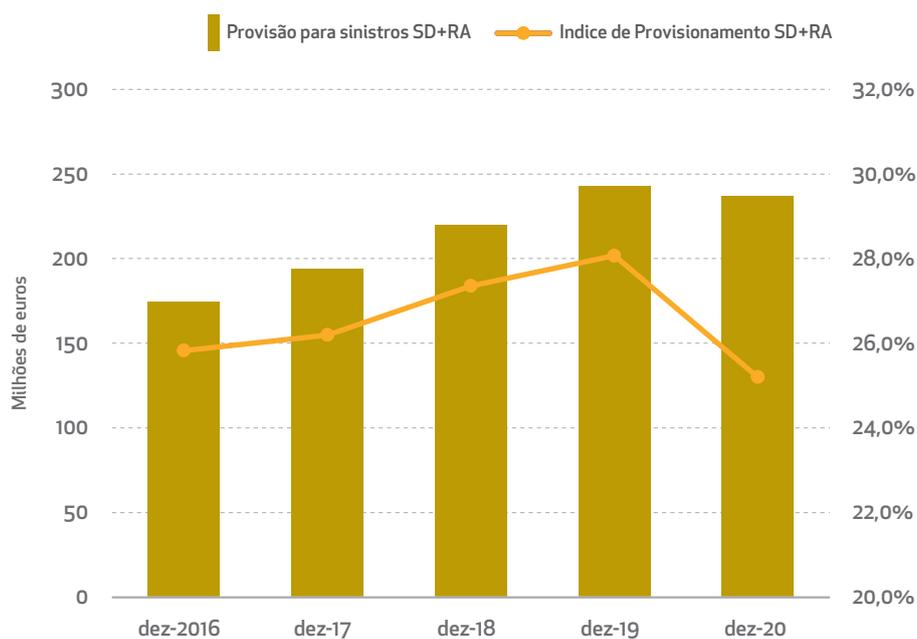


Figura 2.30

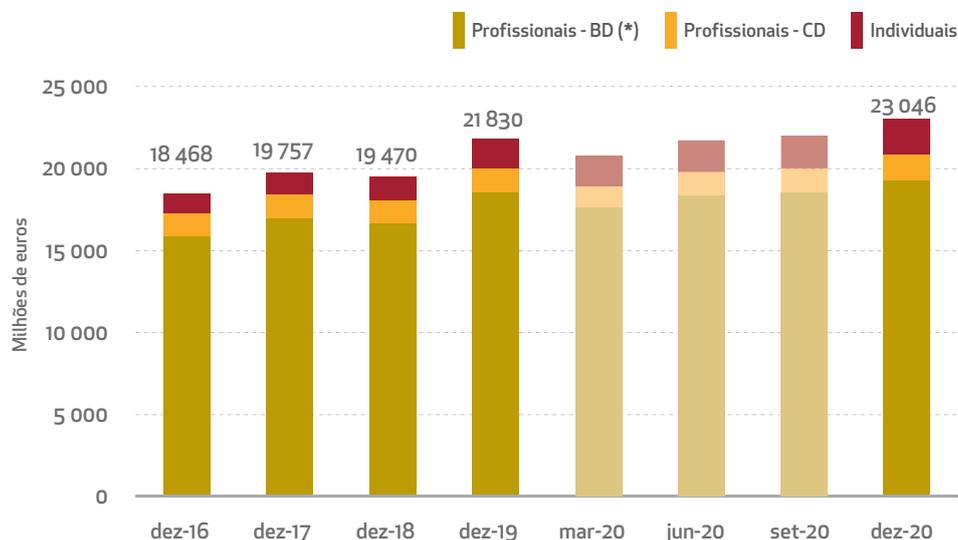
2.3 Evolução do setor dos fundos de pensões

Em 2020, não obstante a quebra de 4,9% no primeiro trimestre do ano devido à evolução desfavorável dos mercados financeiros, o valor do património dos fundos de pensões apresentou uma recuperação, tendo registado um aumento global de 5,6% face ao final de 2019.

Os montantes geridos afetos aos planos profissionais de benefício definido, aos planos profissionais de contribuição definida e aos planos individuais registaram aumentos de 4,2%, 4,9% e 20,6%, respetivamente.

Evolução do montante dos fundos de pensões

Figura 2.31



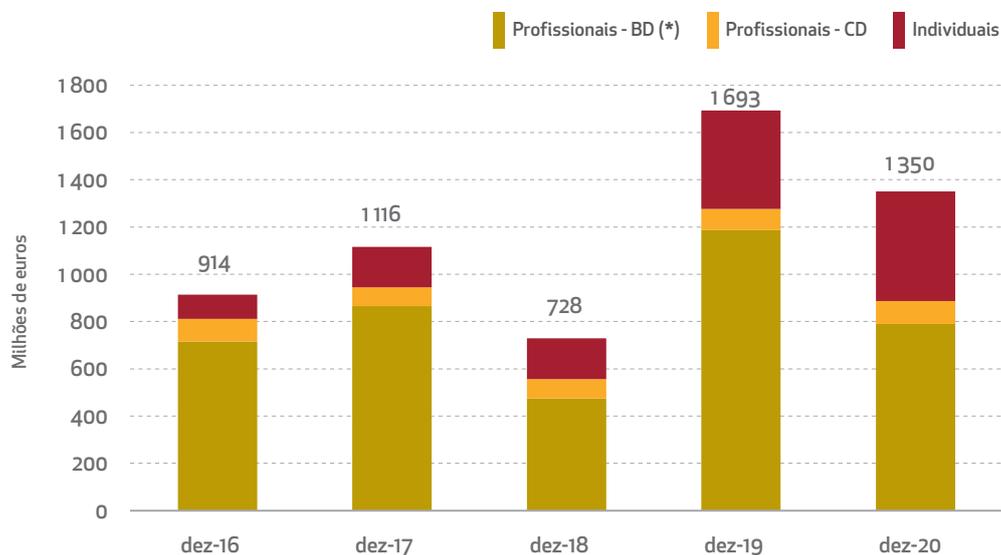
(*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

Em comparação com o ano anterior, as contribuições para os planos profissionais de benefício definido registaram uma descida de 33,5% em 2020, parcialmente explicada pelo facto de, em 2019, se ter verificado um volume acrescido de contribuições para alguns dos maiores fundos, com vista a fazer face ao aumento do valor das responsabilidades decorrente da revisão em baixa das taxas de desconto aplicadas. Já em relação às contribuições para os planos profissionais de contribuição definida registou-se um incremento de 9,8%.

As contribuições para os planos individuais continuaram a exibir uma tendência crescente, com um aumento de 11,2%. De salientar que, nos últimos dois anos, o volume de contribuições atingiu patamares mais elevados. Esta situação, deve-se, no entanto, ao comportamento das entregas para alguns fundos em particular, não se tratando de uma tendência generalizada ao nível do mercado.

Evolução do montante das contribuições

Figura 2.32

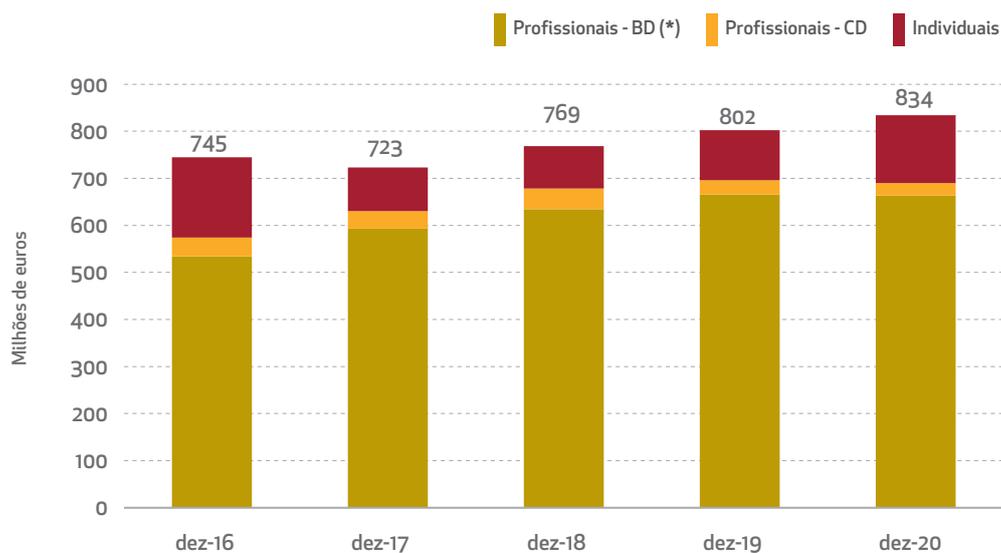


(*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

Os benefícios pagos em 2020 apresentaram um acréscimo de 4%, explicado sobretudo pelo incremento de 41,5%, ao nível das adesões individuais a fundos abertos, por sua vez fortemente influenciado pelo comportamento observado em relação a alguns fundos em particular.

Evolução do montante dos benefícios pagos

Figura 2.33

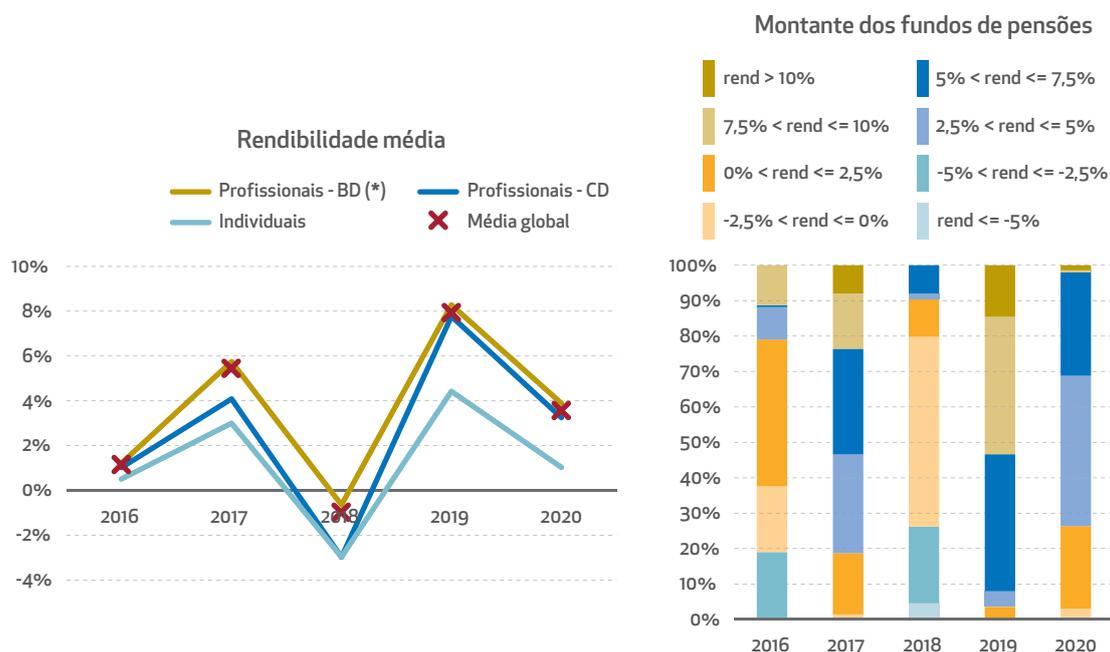


(*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

Numa perspetiva global, não obstante a turbulência dos mercados financeiros decorrente da pandemia, a rentabilidade média dos fundos de pensões cifrou-se nos 3,6% em 2020, tendo grande parte do setor alcançado um desempenho positivo, atingindo rentabilidades até aos 7,5%.

Evolução da rentabilidade dos fundos de pensões³⁶

Figura 2.34



(*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

³⁶ A rentabilidade média apresentada corresponde à média ponderada pelo valor dos fundos de pensões ou respetiva quota-parte.

Análise temática
- O *Stress Test* nacional
ao setor segurador





3.1 Introdução

3.1.1 Motivações e objetivos

A conjuntura atual decorrente da pandemia de COVID-19 encerra incertezas substanciais sobre a evolução e dinâmica futura dos riscos, existindo uma probabilidade material de ocorrência de choques ao nível dos mercados financeiros, com impacto na posição financeira e de solvência das empresas de seguros. Esse impacto é agravado pela persistência de um ambiente de taxas de juro muito baixas, que pressiona negativamente a valorização das responsabilidades e mantém fortes restrições sobre a atratividade do negócio segurador do ramo Vida. Subsistem igualmente pressões relevantes sobre o desenvolvimento futuro do negócio segurador decorrentes dos impactos significativos da pandemia ao nível do emprego e do rendimento das famílias. Num contexto de maior adversidade, são plausíveis cenários de incremento do volume de resgates de produtos do ramo Vida para colmatar necessidades de capital e de liquidez das famílias. Em paralelo, poderá evidenciar-se um aumento da concorrência entre operadores, que conduza a tendências de redução dos prémios cobrados nos principais ramos, com impacto adicional na rentabilidade do negócio e numa maior rotatividade das carteiras de apólices.

O setor segurador nacional apresenta, numa perspetiva global, algumas vulnerabilidades específicas que importa monitorizar, onde se incluem: (i) a concentração das carteiras de investimentos em determinados emittentes, (ii) o peso dos títulos de dívida classificados no nível de qualidade creditícia mais próximo do limiar de *investment grade*, e (iii) a extensão da utilização da dedução transitória às provisões técnicas.

Neste contexto, a ASF realizou um exercício de *stress test* ao setor segurador nacional, no último trimestre de 2020, tendo em conta a relevância destes exercícios para a avaliação da resiliência do setor aos principais riscos identificados numa perspetiva macroprudencial. Simultaneamente, a vertente *bottom-up* do exercício proporciona informação individual em base comum de grande utilidade para a identificação de vulnerabilidades específicas e para o desempenho da supervisão. Finalmente, a informação agregada obtida sobre as especificidades nacionais, revela-se de grande utilidade no âmbito das discussões em curso a nível europeu sobre a revisão do regime de Solvência II.

3.1.2 Metodologia e amostra

O exercício, executado por cada empresa de seguros participante em base individual, consistiu na aplicação de um cenário único, o qual abrangeu um conjunto de choques instantâneos e permanentes, e a reavaliação de todos os ativos e passivos nos termos do balanço económico – incluindo *look-through* aos fundos de investimento e participações –, sem considerar ações de gestão em reação aos impactos. A granularidade dos choques foi determinada pela ASF em função, quer das tipologias de ativos e respetivas segmentações, quer dos produtos de seguros mais representativos da carteira do setor. A calibragem dos choques foi feita por *expert judgment*, tendo-se procurado obter um cenário holístico que fosse simultaneamente adverso, mas plausível.

I - Títulos de dívida

(alargamento das *yields*, em bp)

Dívida pública		
PT	ES	IT
233	202	190

(alargamento das *yields*, em bp)

	Dívida pública		Dívida privada	
	UE	não-UE	Setor financeiro	Setor não financeiro
CQS <3	38	59	94	82
CQS =3	233	146	239	159
CQS >3	304	477	415	601

II - Títulos de capital

(diminuição % do valor)

Zona geográfica	Choque
Área do Euro	-25%
Reino Unido	-13%
EUA	-35%
China / Hong-kong	-26%
Outros	-32%

III - Imobiliário

(diminuição % do valor)

Zona geográfica	Choque
PT (Lisboa e Porto)	-19%
PT (resto do país)	-12%
Área do Euro	-17%
Resto do Mundo	-13,5%

IV - Resgates de produtos financeiros do ramo Vida

(descontinuidade instantânea da carteira)

Tipo produto	Choque
PPR Não Ligados	17,6 pontos percentuais
Restantes produtos	26 pontos percentuais

V – Descontinuidade de seguros de Vida temporários anuais renováveis (TAR)
(aumento da taxa de descontinuidade anual face ao esperado, relevante nos casos em que o limite dos contratos é superior a um ano)

Tipo produto	Choque
Seguros de vida temporários anuais renováveis	10 pontos percentuais

Os participantes procederam também à reavaliação dos respetivos requisitos de capital de solvência na posição pós-choque, considerando não só o impacto dos choques no valor da exposição ao risco, mas também o impacto de um evento de *downgrades* de *ratings* de títulos de dívida privada em grande escala, de acordo com a seguinte matriz de transição.

CQS	0	1	2	3	4	5	NR
0	80	20	0	0	0	0	0
1	0	85,6	10	4,4	0	0	0
2	0	0	86,9	10	2	1,1	0
3	0	0	0	74,9	20	5,1	0
4	0	0	0	0	78,7	21,3	0
5 e 6	0	0	0	0	0	100	0
NR	0	0	0	0	5	6,6	88,4

Os participantes utilizaram a estrutura temporal das taxas de juro (ETTJ) sem risco relevante publicada pela EIOPA para a data de referência do exercício. Sem prejuízo, foi disponibilizada pela ASF a ETTJ com o ajustamento de volatilidade (VA) recalculado com base nos choques indicados (estimado em 51 *basis points*), para utilização no cálculo da posição de solvência pós-choque, pelas empresas que se encontram autorizadas a utilizar esta medida.

Participaram neste exercício 16 entidades³⁷ que, à data de referência do exercício – 30 de junho de 2020 – representavam 93% do total de ativos do universo de empresas de seguros sujeitas à supervisão prudencial da ASF.

³⁷ Já considerando as operações de concentração que ocorreram após a data de referência do exercício.

3.1.3 Abordagem do presente capítulo

A análise dos resultados implementada segue uma lógica sequencial de quantificação dos impactos nos principais agregados do balanço económico, de modo a averiguar a sua magnitude global. De seguida, os efeitos referidos são articulados com métricas chave do regime prudencial, sendo analisados os impactos ao nível dos fundos próprios e dos rácios de cobertura dos requisitos prudenciais.

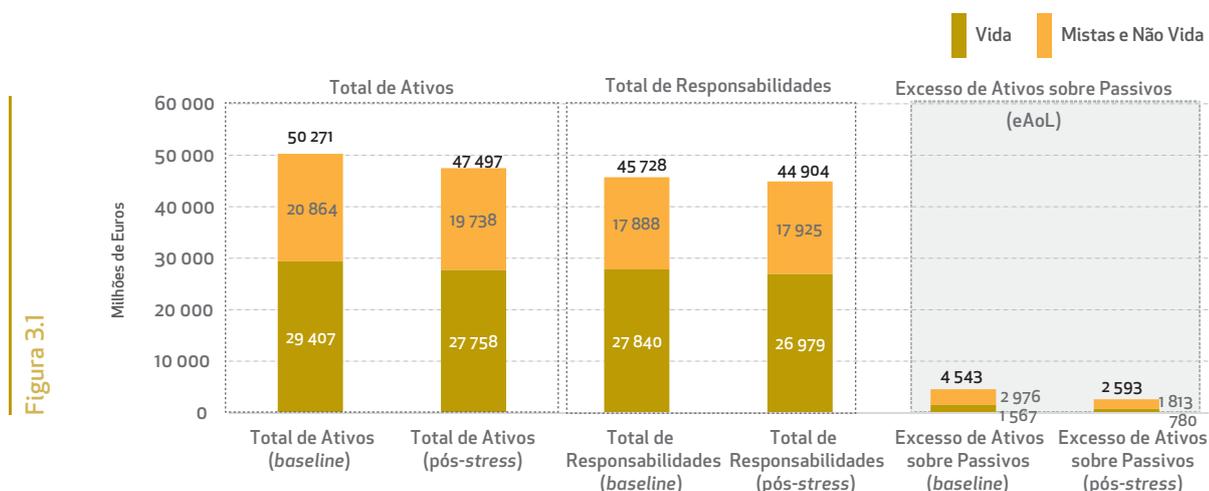
Posteriormente, procede-se à investigação dos fatores que revelam maior preponderância na geração dos efeitos quantificados, de modo a identificar os principais pontos de exposição do mercado segurador nacional aos riscos potenciais testados, relacionados com a pandemia de infeções por Covid-19.

3.2 Análise global dos resultados do cenário aplicado

3.2.1 Impacto nos grandes agregados do balanço

A aplicação dos choques conduziu a uma compressão do total de ativos (5,5%), superior à redução do total de responsabilidades (1,8%). Deste modo, gerou-se uma quebra combinada de cerca de 43% do excesso de ativos sobre passivos, correspondente a 1 950 milhões de euros. As empresas que exploram o ramo Vida registaram a redução percentual mais expressiva da última variável, e as empresa mistas a mais contida, contudo todas na mesma ordem de grandeza, situadas no intervalo entre os 40% e os 50%.

Impacto dos choques no total de Ativos, Responsabilidades e excesso de Ativos sobre Passivos



Nota: valores exibidos no gráfico com arredondamento às unidades.

Analisando a dispersão dos efeitos entre as várias empresas participantes, observa-se que a variação percentual das responsabilidades se concentra numa faixa tendencialmente mais estreita, pese embora se observem alguns *outliers*, enquanto a redução do total de ativos revela maior dispersão, num intervalo até aos 15%. Na apresentação dos impactos por entidade, confirma-se uma lógica predominante de redução dos ativos compensada apenas de modo parcial pela compressão das responsabilidades.

Refira-se que a menor dispersão da variação das responsabilidades pode ser explicada pela combinação dos seguintes aspetos: (i) menor número de choques calibrados aplicáveis, (ii) choques mais direcionados a certos tipos de negócio, afetando um número mais restrito de empresas, e (iii) efeitos com sinais tendencialmente contrários, nomeadamente o choque sobre os TAR e a subida do referencial de taxa de juro sem risco acrescido do VA no cenário pós-choque.

Dispersão do impacto dos choques no total de Ativos e Responsabilidades, por empresa participante no exercício

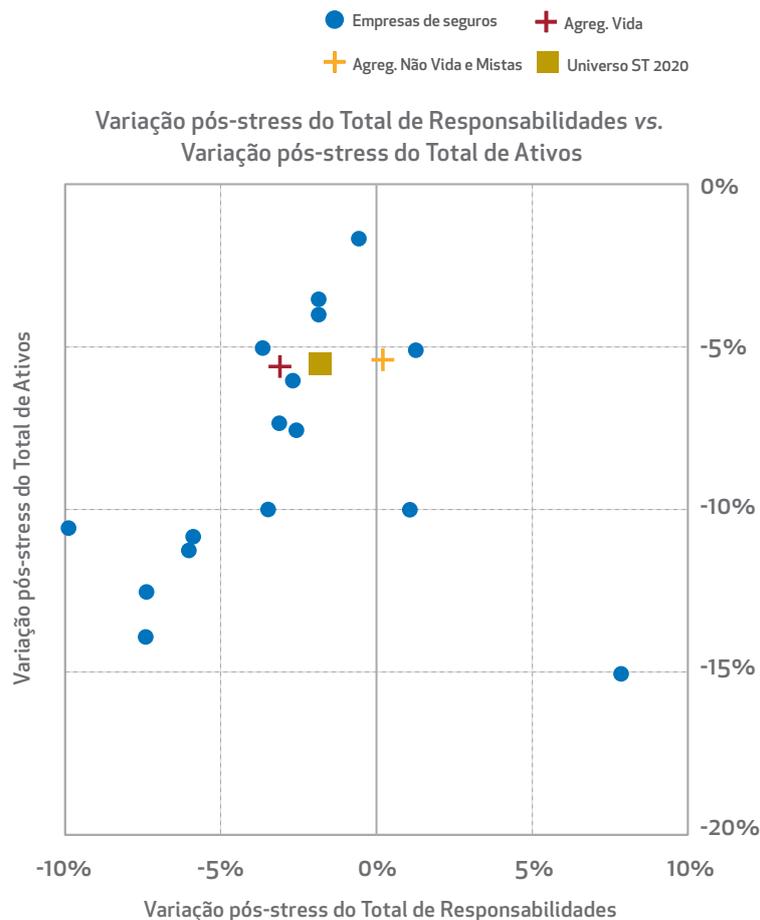
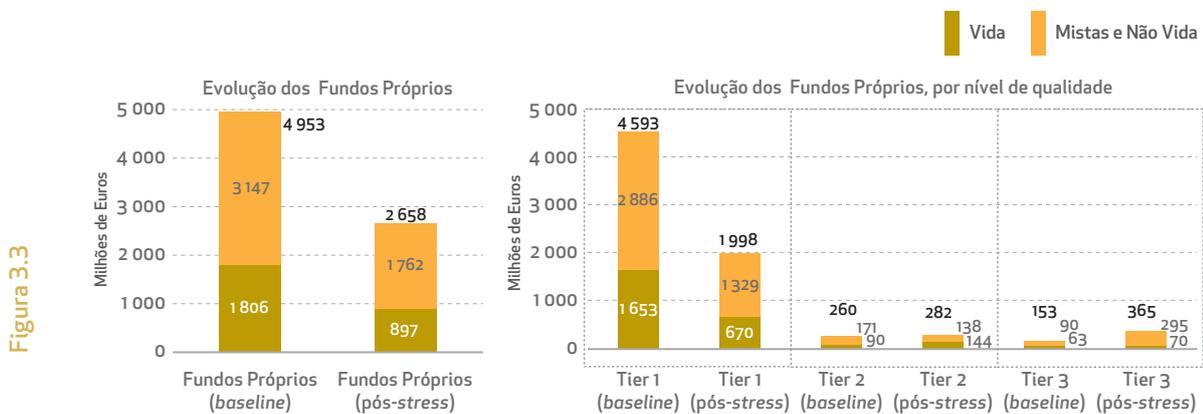


Figura 3.2

3.2.2 Impactos ao nível dos fundos próprios

Para o conjunto de empresas no universo em análise, os choques aplicados conduziram a um decréscimo dos fundos próprios elegíveis para cobertura do requisito de capital de solvência (SCR) inicialmente existentes de aproximadamente 46%, correspondente a 2 295 milhões de euros. As reduções por segmento de negócio explorado revelam magnitudes relativamente próximas, em torno do valor referido para o universo total.

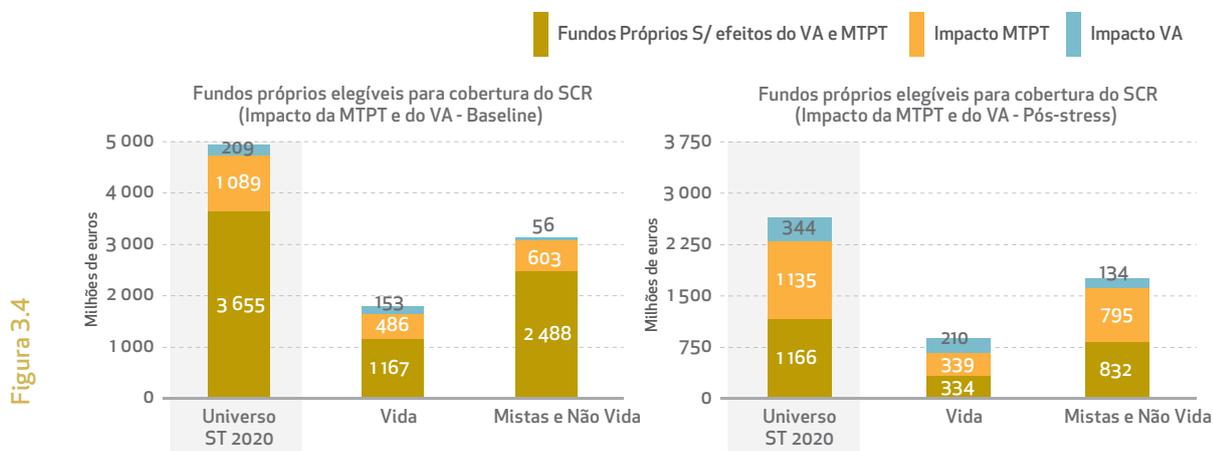
Impacto dos choques nos fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR, por nível de qualidade



Nota: valores exibidos no gráfico com arredondamento às unidades.

A erosão dos fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR em resultado dos choques aplicados seria, naturalmente, mais acentuada no caso de não serem considerados os efeitos da medida transitória das provisões técnicas (MTPT) e do VA (67% de quebra entre a posição de partida e a pós-stress, se não for considerada a MTPT e o VA em ambos os momentos). Em contexto pós-stress, pela sua natureza e finalidade, é o VA que regista maior acréscimo relativo de efeitos.

Impacto dos choques nos fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR, com isolamento dos efeitos da MTPT e do VA



3.2.3 Impactos nos requisitos de capital prudenciais e nos respetivos rácios de cobertura

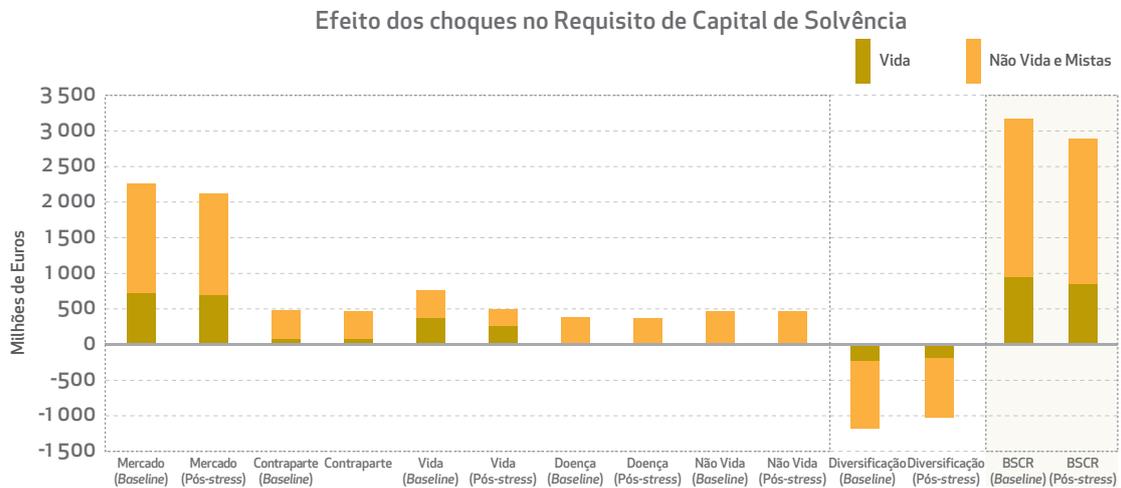
Em termos dos impactos nos requisitos de capital regulamentares, observa-se a compressão, em termos relativos, do requisito associado aos riscos de Vida (35%), bem como alguma redução do requisito associado aos riscos de mercado (6%). Esta última resulta da combinação do efeito de redução da exposição (fruto da revalorização em baixa decorrente dos choques), parcialmente compensado pelo agravamento dos coeficientes a aplicar em resultado da deterioração da qualidade creditícia, de acordo com a matriz de transição prescrita. Consequentemente, assiste-se também ao esbatimento dos benefícios de diversificação.

Não obstante, em termos líquidos observa-se uma tendência de compressão dos requisitos de capital, que tende a aliviar os efeitos dos choques nos fundos próprios quando interpretados em termos de rácio de cobertura dos requisitos prudenciais. O requisito de capital de solvência de base (BSCR)³⁸ denotou uma redução de cerca de 9% para o universo total de participantes. Esta redução é consideravelmente mais elevada no caso das empresas Vida e mistas, quando comparado com o caso das empresas que exploram exclusivamente os ramos Não Vida, conjunto para o qual fica claramente abaixo da redução para o universo total, e onde o decréscimo resulta essencialmente dos riscos de mercado, fruto também do âmbito de incidência dos choques desenhados.

³⁸ Requisito de capital de solvência antes da consideração do Requisito de capital para o risco operacional e do Ajustamento para a capacidade de absorção de perdas das provisões técnicas e dos impostos diferidos.

Efeitos dos choques nas componentes do SCR

Figura 3.5

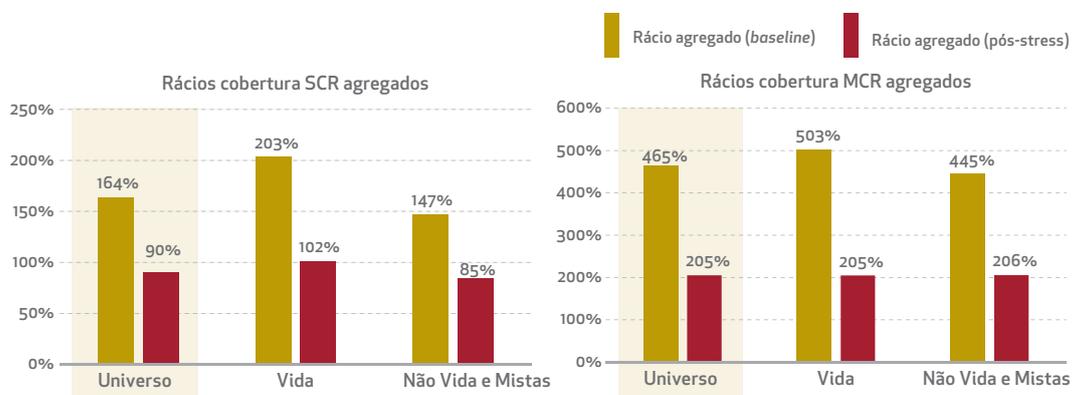


Quanto aos rácios de cobertura do SCR e do requisito de capital mínimo (MCR), estes exibem uma importante deterioração em função do conjunto de choques aplicado. Verifica-se que, em termos globais, a aplicação combinada dos choques prescritos remete os rácios de cobertura do SCR para valores um pouco abaixo do limiar de 100%, com 11 participantes a situarem-se abaixo desse valor. A dispersão dos rácios médios pós-choque, para os subconjuntos por tipo de empresa, é relativamente diminuta, mantendo-se a hierarquização pré-choques, mas esbatendo-se consideravelmente as diferenças.

A cobertura do MCR, conserva-se, em termos globais, acima do limiar regulamentar para a totalidade dos conjuntos de empresas, retendo ainda alguma folga, não obstante verificar-se uma situação de incumprimento em 3 operadores.

Efeitos dos choques na cobertura dos rácios SCR e MCR

Figura 3.6



A análise por operador participante no exercício permite corroborar as conclusões observadas para os agregados. Os choques aplicados redundam em clara translação da nuvem de pontos para uma posição mais à esquerda, sinalizando menor cobertura do SCR, e mais abaixo, traduzindo menor cobertura do MCR.

Dispersão, por operador, do par ordenado (rácio de cobertura do SCR; rácio de cobertura do MCR), na posição base e na posição pós-stress



Figura 3.7

Naturalmente, a utilização de medidas relativas às garantias de longo prazo (*long-term guarantees* – LTG) e transitórias ameniza a severidade dos impactos finais. De seguida, são ilustrados os impactos agregados num contexto de ausência do VA e da MTPT. Os respetivos resultados permitem uma perceção sobre os efeitos amortecedores de impactos que se encontram contemplados no regime prudencial de Solvência II.

Em particular, no contexto de ausência da utilização da medida transitória sobre as provisões técnicas, constata-se a deterioração dos valores pré e pós-stress, colidindo com o cumprimento dos requisitos regulamentares na posição pós-choque. Sem prejuízo das ressalvas indicadas, os resultados apresentados fundamentam a relevância para o mercado nacional da utilização desta medida de erosão gradual, embora apontem também para a importância de se promover o fortalecimento da posição financeira por via da redução progressiva da dependência desta medida.

Efeitos dos choques na cobertura dos rácios SCR e MCR, com isolamentos dos efeitos da MTPT e do VA

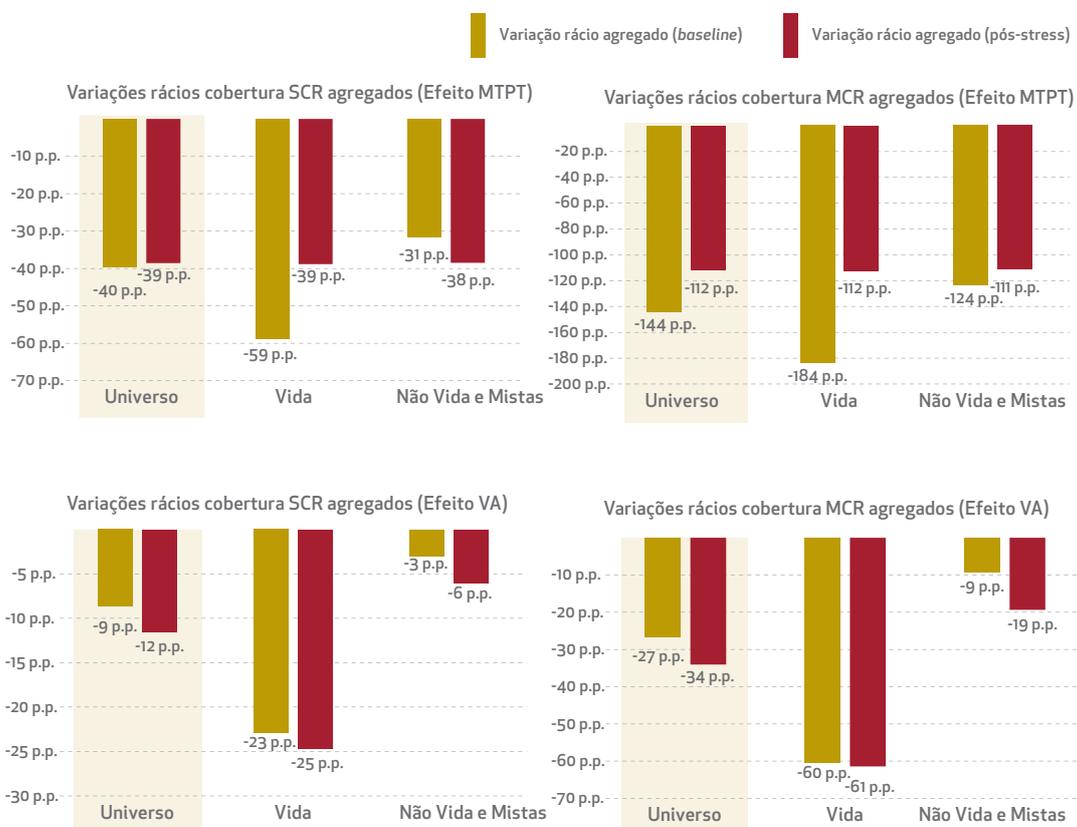


Figura 3.8

3.3 Análise dos principais drivers

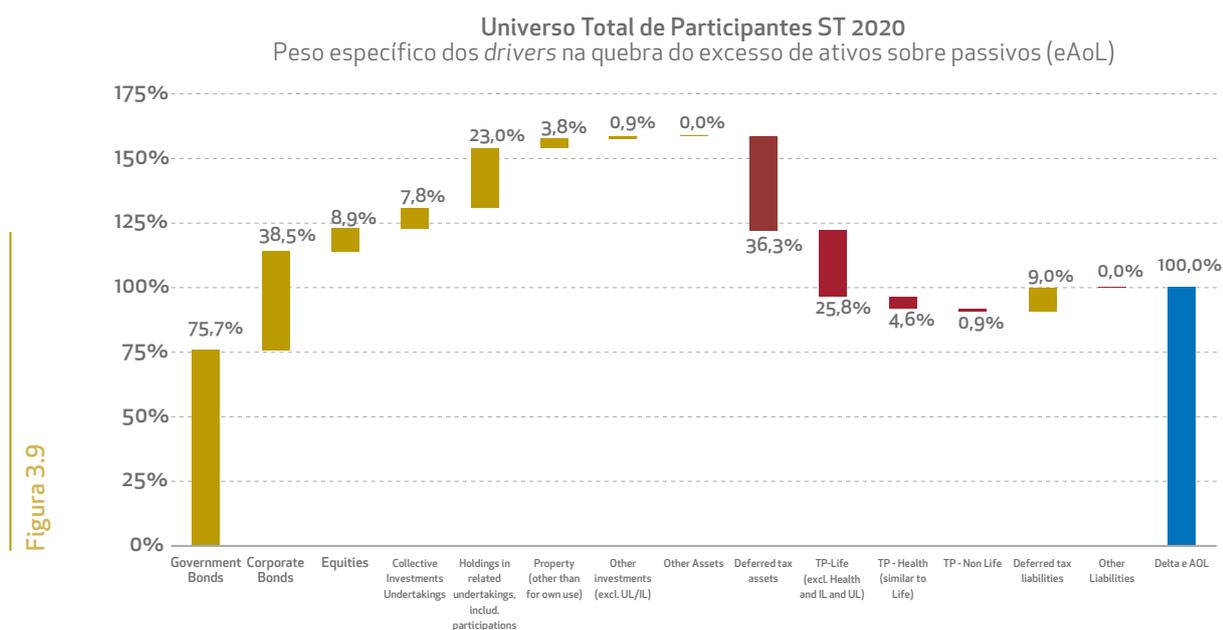
Esta secção contempla duas dimensões de análise essenciais. Na primeira, são identificadas as componentes do Ativo e do Passivo que contribuem de forma mais material para a deterioração do excesso de ativos sobre passivos a que se assiste. Na segunda componente, são detalhados os impactos dos choques individuais calibrados.

3.3.1 Principais drivers³⁹ dos impactos pós-stress observados no excesso de ativos sobre passivos

Seguidamente, são apresentadas as componentes de ambos os lados do balanço que mais se destacam na geração de efeitos no excesso de ativos sobre passivos, em resultado da aplicação dos choques definidos. O nível de granularidade da análise visa a otimização da legibilidade das principais conclusões.

Para o universo total de entidades participantes, a exposição a soberanos detém, a larga distância, o maior peso específico na erosão de fundos próprios, seguida pela exposição a títulos de dívida privada e a entidades relacionadas, incluindo participações. Em sentido contrário, a evolução das provisões técnicas de Vida detém um importante peso na amenização dos impactos globais, bem como o incremento dos ativos por impostos diferidos.

Peso específico dos drivers na quebra pós-stress do excesso de ativos sobre passivos – Universo total de participantes no exercício



³⁹ Refira-se que as variações das provisões técnicas derivam de mais do que um fator. Contudo, nesta secção a sua variação é tratada de forma agregada, com detalhe adicional disponível na secção respetiva.

Para o conjunto das empresas Vida participantes, o perfil estrutural é similar, registando-se, contudo, maior preponderância dos instrumentos de dívida. Naturalmente, a compensação gerada pelas provisões técnicas de vida adquire uma relevância superior ao caso do universo total.

Para o agregado de entidades que exploram exclusivamente os ramos Não Vida, mantém-se a preponderância de efeitos decorrentes da exposição a soberanos. Por sua vez, a relevância das exposições a dívida privada gera efeitos de menor escala comparativamente ao universo total.

Finalmente, para o conjunto de empresas mistas participantes, ocorrem diferenças de perfil mais significativas. A exposição a soberanos detém um peso específico muito mais contido, e ligeiramente inferior ao peso da exposição a dívida privada, no contexto dos choques definidos. Adicionalmente, este conjunto de empresas evidencia efeitos muito mais preponderantes oriundos das exposições a entidades relacionadas, incluindo participações. Mantém-se a relevância dos efeitos conexos com os impostos diferidos, e a amenização de efeitos decorrentes das provisões técnicas.

O gráfico seguinte permite constatar a dispersão dos contributos de cada *driver* por participante, a qual é particularmente notória para os mais relevantes no cômputo geral.

Peso específico dos *drivers* na quebra pós-stress do excesso de ativos sobre passivos por participante

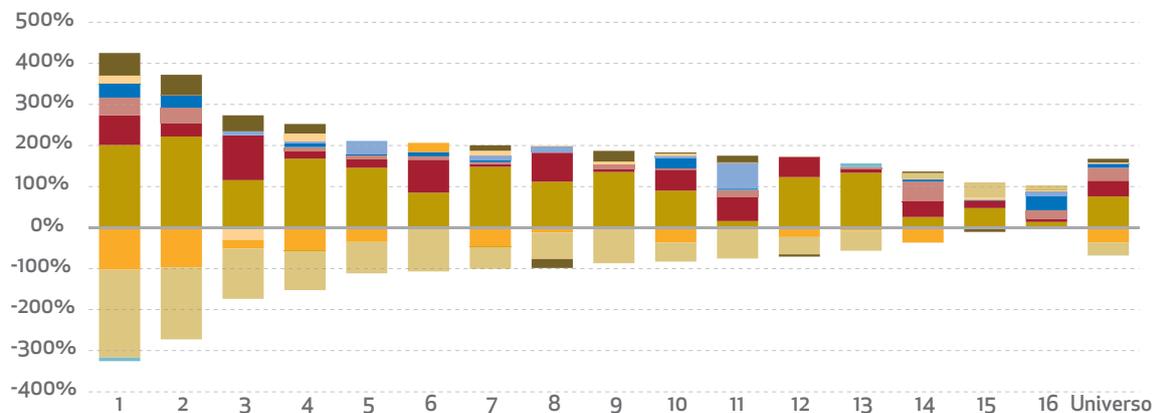


Figura 3.10

3.3.2 Principais drivers de geração de impactos ao nível dos investimentos

Tendo em conta a preponderância da quebra nos investimentos decorrente dos choques aplicados, é útil perceber com maior detalhe quais os choques e exposições que geram os impactos de maior magnitude. Para tal, são analisados os contributos de cada componente à escala da perda total sustida pelo conjunto de investimentos sujeitos a *stress*.

Deste modo, dentro de cada classe principal de ativos, serão investigadas as componentes individuais onde se registam efeitos mais substanciais.

Perspetiva global do peso relativo dos diferentes drivers na quebra dos investimentos sujeitos a choque

Influência das diversas componentes nas quebras Pós-Stress
(Por agregado)

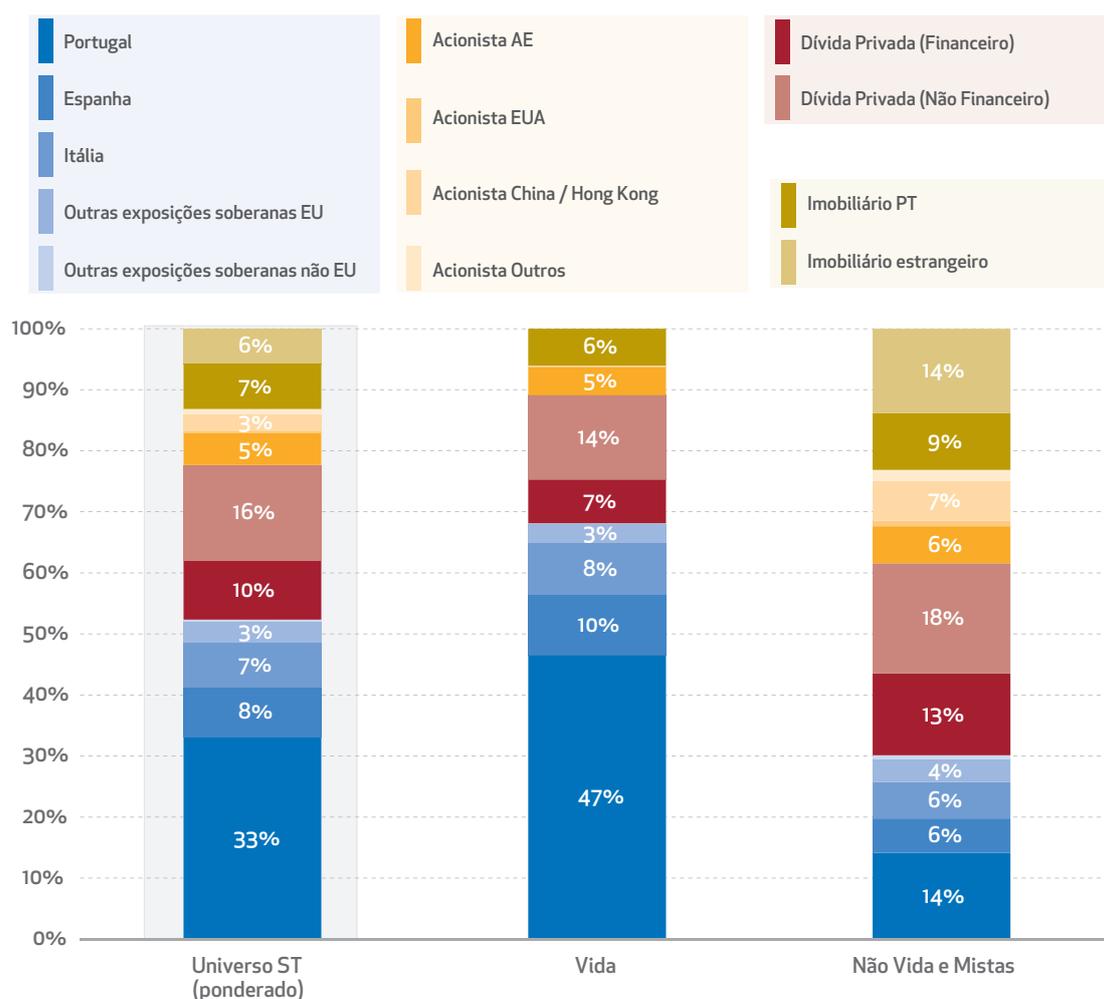


Figura 3.11

(i) Exposições soberanas

As exposições a soberanos, conforme indicado anteriormente, concorrem para os efeitos agregados mais relevantes, fruto do direcionamento preferencial das carteiras de investimento do setor segurador a este tipo de títulos. Dentro destas, a exposição ao soberano nacional gera, conforme esperado, uma proporção importante dos impactos – cerca de um terço para o agregado de participantes – contudo, com significativa dispersão entre tipos de empresa.

A influência do soberano doméstico é seguida pela dos soberanos espanhol e italiano. As restantes exposições, compartimentadas segundo *buckets* de proveniência geográfica e qualidade creditícia, geram efeitos de envergadura limitada quando comparados com os referidos anteriormente.

Efeitos decorrentes das exposições a dívida soberana

Influência das componentes de Dívida Soberana na quebra total Pós-Stress

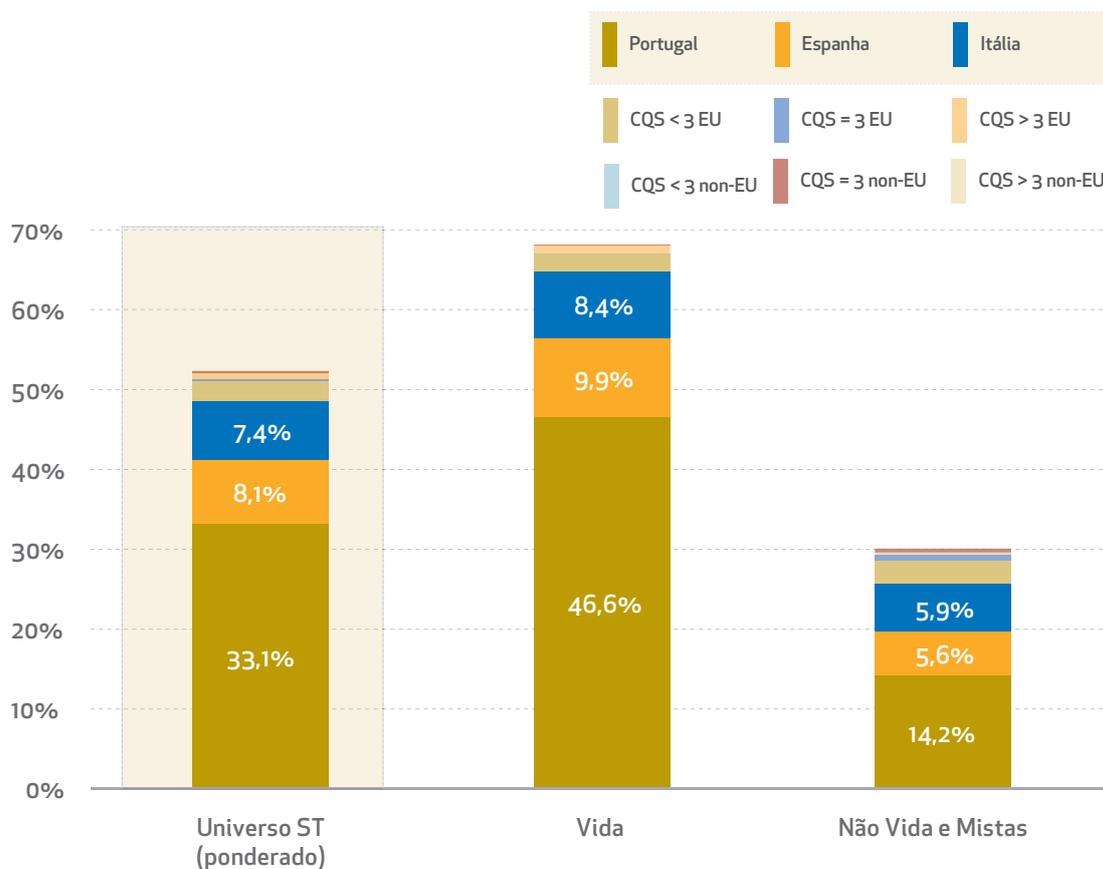


Figura 3.12

Estas conclusões comprovam os potenciais efeitos adversos, em caso de alargamento dos *spreads* destes títulos nos mercados financeiros, em resultado da elevada concentração patenteada pelas carteiras dos operadores nacionais aos três emissores soberanos referidos. Acresce o facto de se tratarem de países com maior suscetibilidade de posicionamento no subconjunto mais desfavorável em cenários de fragmentação dos mercados financeiros da zona Euro, em função de aspetos estruturais, fenómenos geopolíticos e experiências particularmente adversas com a pandemia de Covid-19.

Reconhece-se que as atuais medidas de política monetária em vigor – bem como a expectativa da sua não descontinuação abrupta – aliadas ao envelope acordado a nível europeu, contribuem para prevenir a fragmentação referida, e impactam de forma favorável os custos de financiamento dos soberanos. Porém, a pandemia contribuiu para acentuar vulnerabilidades estruturais, como o nível de endividamento dos soberanos, o que pode reacender preocupações quanto à sua materialidade, gerando correções dos prémios de risco. Paralelamente, a evolução da inflação em contexto de recuperação económica da pandemia, para a qual, a nível europeu, se denotou uma subida relevante no início de 2021, pode também gerar incerteza adicional sobre as taxas de juro.

(ii) Exposições a dívida privada

Após os soberanos, são as exposições a dívida privada que geram os efeitos mais significativos. Destacam-se, em particular, os efeitos gerados pelos choques aplicáveis ao setor não financeiro, e para os títulos em território de investimento, mas com menor folga face à fronteira com o terreno especulativo (*i.e.*, CQS = 3), sujeitos a penalização relevante em caso de fragmentação dos mercados. Estas posições pesam cerca de 30% da exposição total de dívida privada para o universo analisado. Refira-se, por completude, que no agregado das empresas Não Vida e Mistas, os maiores impactos decorrem das exposições privadas não financeiras abaixo do limiar de investimento, pelo facto de a larga maioria das referidas posições, para o universo de participantes, estarem concentradas nas carteiras deste conjunto de empresas.

Efeitos decorrentes das exposições dívida privada

Influência das componentes de Dívida Privada na quebra total Pós-Stress

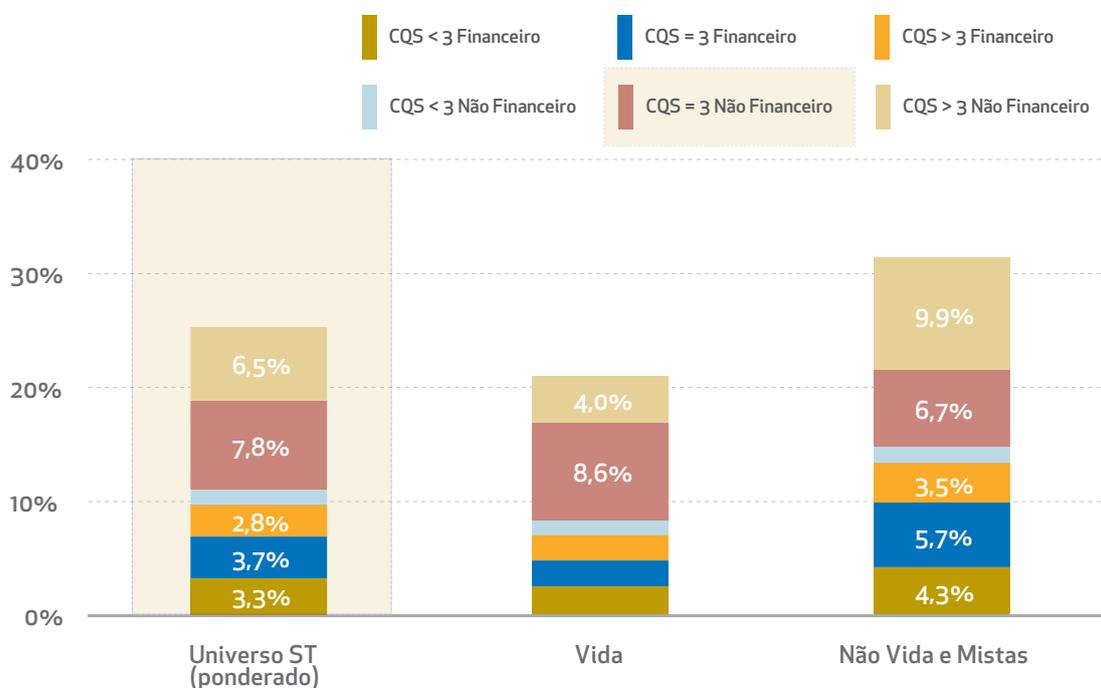


Figura 3.13

Este aspeto apresenta relevo acrescido se enquadrado na ascensão, a nível europeu, do risco de insolvências generalizadas no setor privado não financeiro, como um efeito relativamente diferido da pandemia de Covid-19.

(iii) Exposições acionistas

Quanto às exposições acionistas, apresentam uma preponderância relativamente comedida – a mais moderada, para o universo do exercício, dentro dos quatro subconjuntos de ativos investigados. Não obstante, observa-se uma heterogeneidade relevante entre os diferentes segmentos de empresas, em particular para as posições acionistas fora da área do Euro.

Efeitos decorrentes das exposições acionistas

Influência das componentes Acionistas na quebra total Pós-Stress

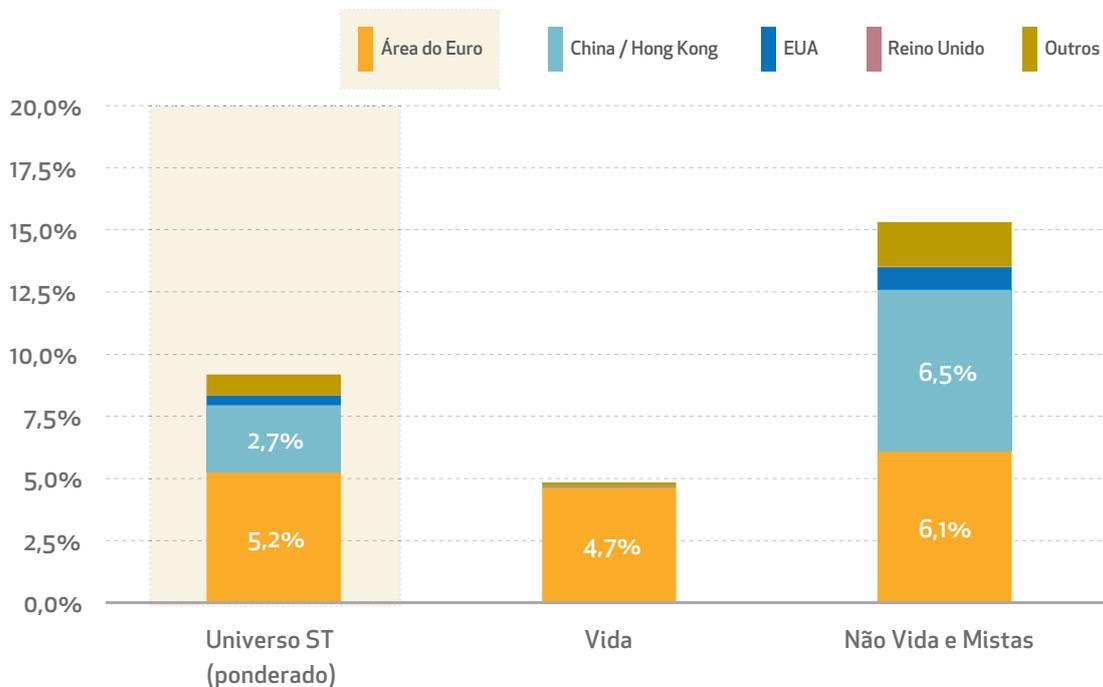


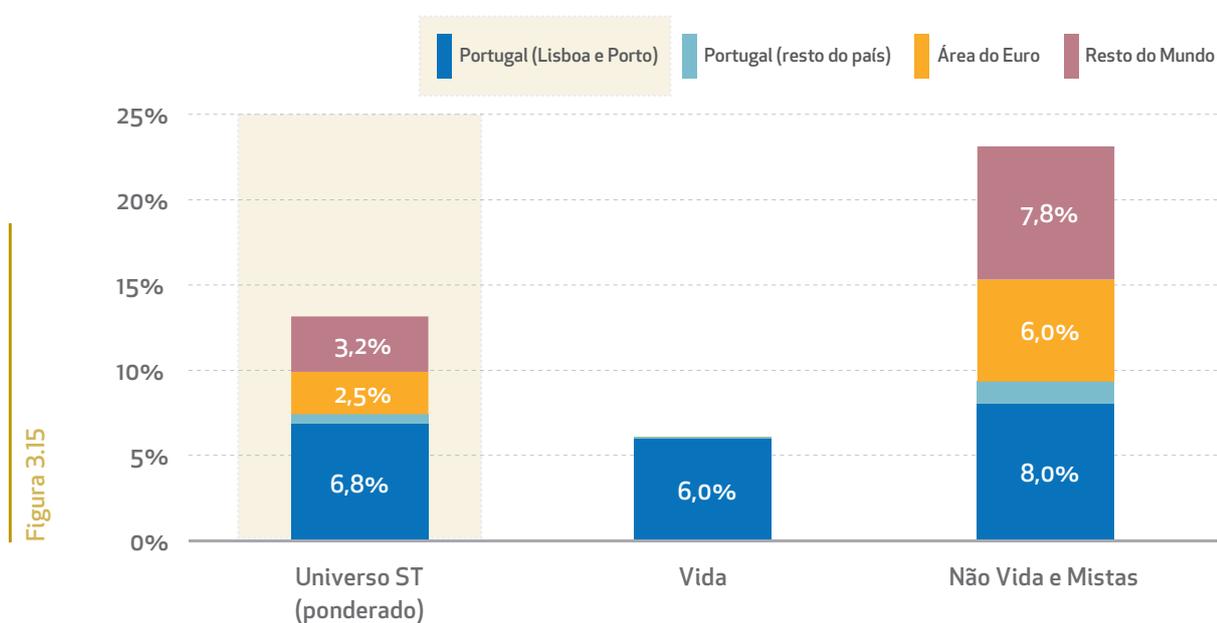
Figura 3.14

(iv) Exposições imobiliárias

Por fim, no que se refere aos impactos decorrentes das exposições imobiliárias, denota-se um padrão entre segmentos de empresas similar ao descrito acima para o caso acionista, novamente com o conjunto de empresas Não Vida e Mistas a revelarem consequências mais materiais dos choques aplicados a estes ativos, por via de maior montante de exposição ao risco, em particular fora dos centros urbanos de Lisboa e Porto.

Efeitos decorrentes das exposições imobiliárias

Influências das componentes imobiliárias na quebra total Pós-Stress



3.3.3 Principais *drivers* de geração de impactos ao nível das responsabilidades

Os gráficos seguintes exibem os impactos – absoluto e relativo – dos choques definidos sobre o montante global de provisões técnicas, para o universo de entidades participantes no exercício, por tipo de segmento de negócio explorado.

Impacto dos choques sobre as Provisões Técnicas

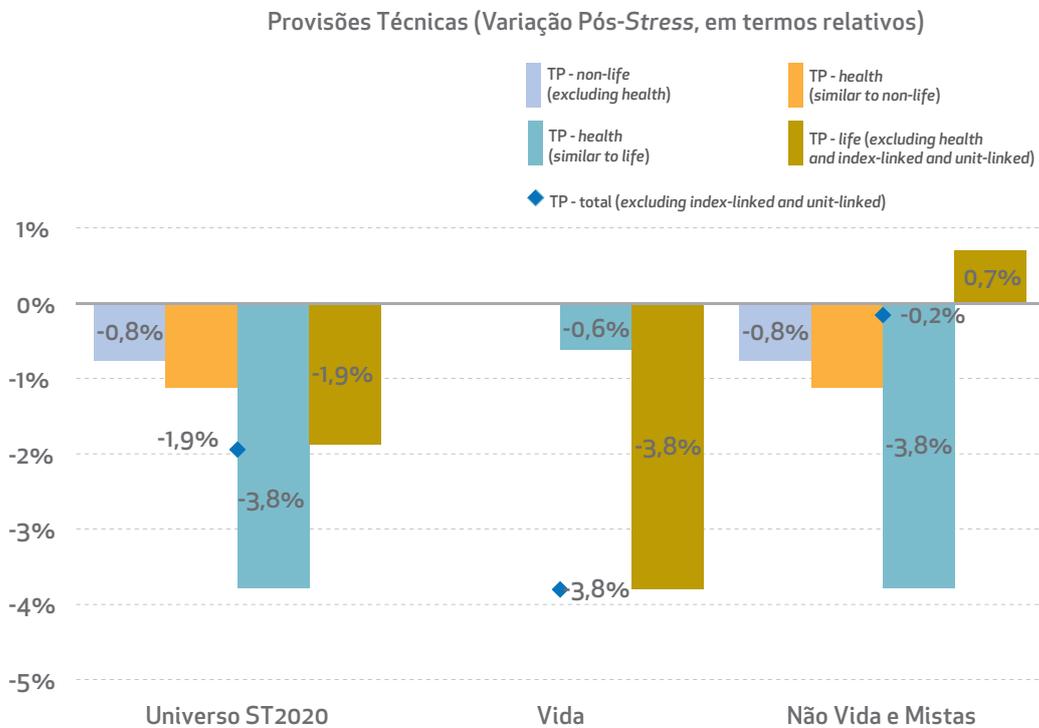
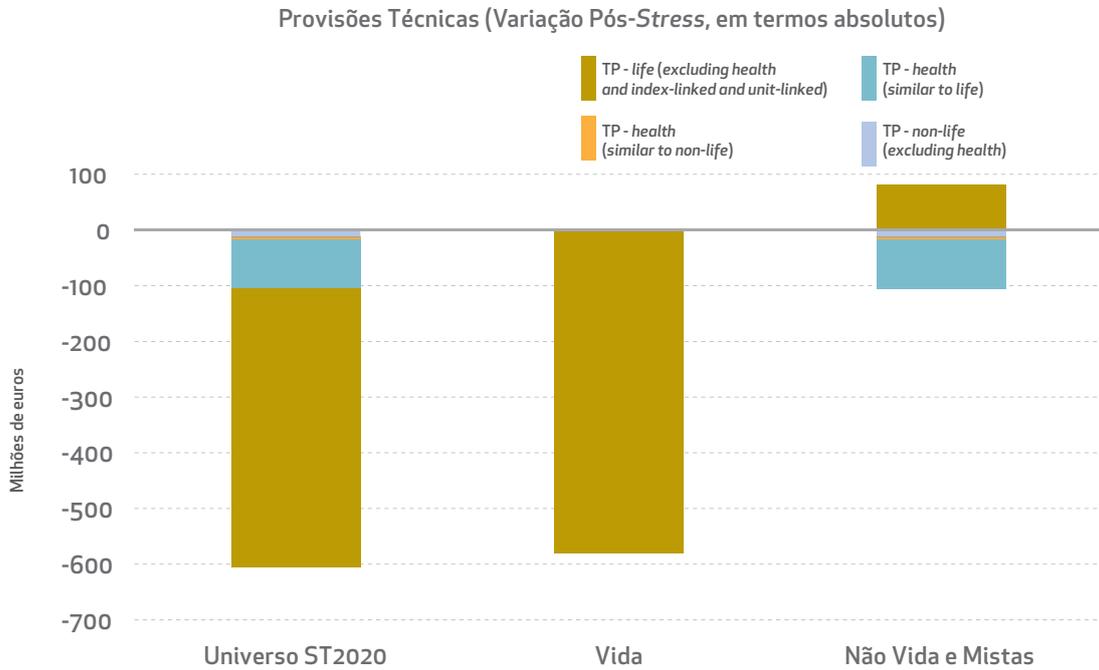


Figura 3.16

A diminuição observada nos segmentos *Non-Life* e *Health* é explicada pelo efeito de reavaliação do valor das responsabilidades por aplicação da estrutura temporal das taxas de juro sem risco com o VA pós-choque.

Em relação ao segmento Vida, para melhor compreender a variação das Provisões Técnicas apresenta-se, em seguida, o efeito dos choques sobre a *Best Estimate* por tipo de produto.

O choque de resgates de produtos financeiros, em conjugação com o incremento do VA pós choque, conduziu a uma diminuição do valor da *Best Estimate* dos produtos financeiros não ligados, transversal a todas as entidades que comercializavam esses produtos. Estes efeitos, de magnitude global na ordem dos 895 milhões de euros, atuaram como ‘amortecedor’ dos restantes choques. Em relação às apólices que foram sujeitas ao choque de resgates, os montantes a pagar pelas empresas de seguros revelaram-se tendencialmente inferiores ao valor da respetiva melhor estimativa. Nestas situações, o incremento do exercício da opção de resgate não revela assim ser um risco material para as entidades, exceto no que respeita ao incremento súbito das necessidades de liquidez. No caso do incremento do VA, tal configura a materialização da medida contracíclica embutida no próprio regime prudencial.

Best Estimate dos produtos financeiros não ligados



Figura 3.17

Por seu turno, o choque de descontinuidade dos produtos TAR, em conjunto com o efeito do aumento do VA nos casos em que tal medida é aplicada, conduziu a uma redução material do benefício obtido pelas entidades com apólices lucrativas cujo limite dos contratos é superior a um ano.

Best Estimate dos TAR⁴⁰

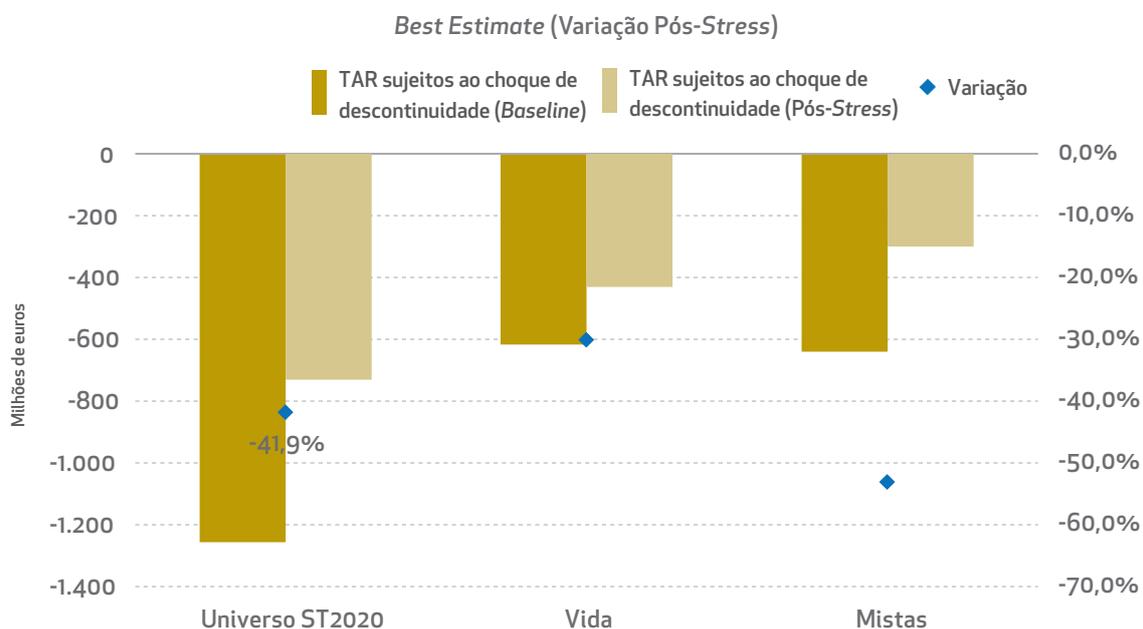


Figura 3.18

O aumento da taxa de descontinuidade nos TAR cujo limite dos contratos é superior a um ano representa um fator de risco muito relevante, explicando cerca de 31% da quebra global do excesso de ativos sobre passivos. Considerando apenas o subconjunto de entidades mais expostas ao impacto deste choque, esse efeito ascende a 37,7%, evidenciando a significativa sensibilidade dos seus fundos próprios a esta variável.

⁴⁰ Importa salientar que o cenário adverso conduziu a um aumento da Best Estimate destes produtos (menos negativa), correspondendo a percentagem apresentada à magnitude da variação dos valores absolutos.

Peso específico da variação da *Best Estimate* das provisões técnicas na quebra pós-stress do excesso de ativos sobre passivos

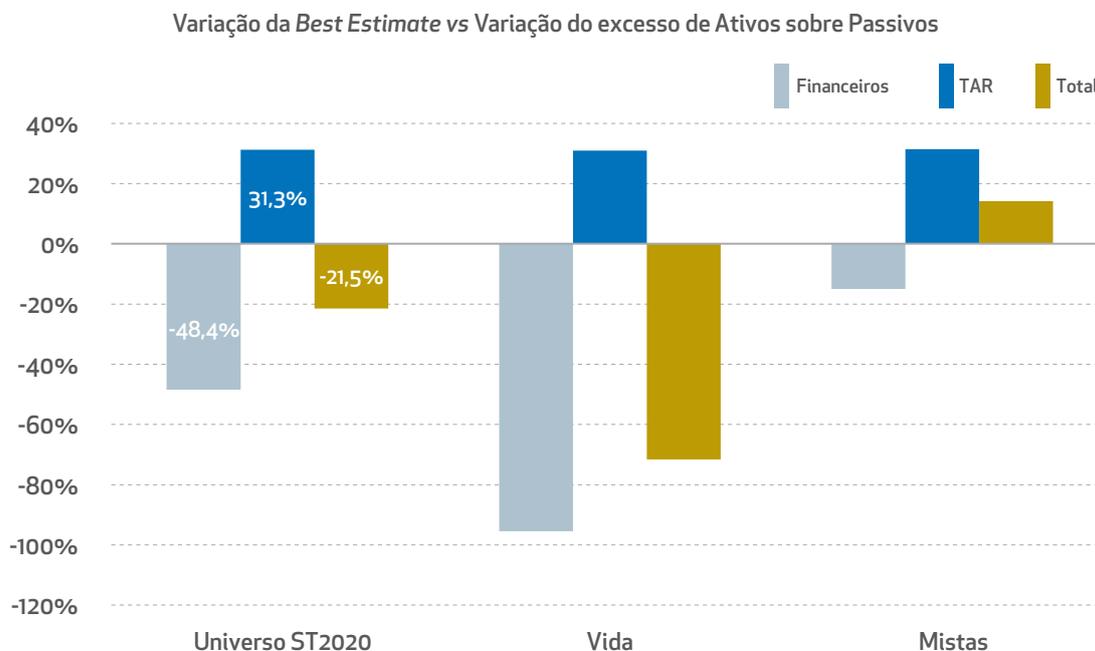


Figura 3.19

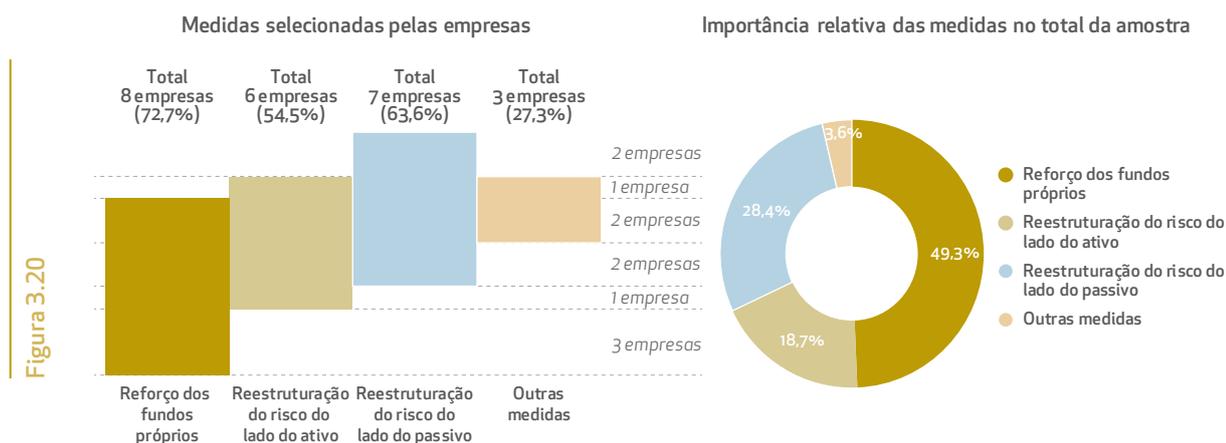
3.4 Análise de ações de gestão / reações à materialização do cenário adverso

O exercício de *stress test* foi complementado por um questionário qualitativo cujo objetivo foi recolher informação sobre as ações – e respetiva importância relativa – que os participantes tomariam para efeitos de recuperação da sua posição de solvência, caso se vissem confrontados com um cenário real equivalente ao testado no exercício.

Do total de 16 participantes, quatro não responderam ao questionário pelo facto do rácio de solvência no cenário adverso permanecer em níveis confortáveis. Adicionalmente, uma entidade justificou a falta de resposta por terem em curso medidas, tal como o vencimento dos produtos aforro e a alienação de títulos sem notação de crédito atribuída, que permitiriam mitigar os efeitos adversos do cenário. A mesma entidade referiu ainda que se o exercício tivesse sido realizado com referência à data de 30 de novembro de 2020, teria um impacto significativamente menor. Deste modo, a análise do questionário recai sobre 11 dos 16 participantes no exercício de *stress test*.

Numa análise global, as medidas de reforço dos fundos próprios destacam-se como a principal via para a reposição dos níveis de solvência, tendo sido selecionadas por oito entidades, com uma importância relativa no total da amostra⁴¹ de 49,3%. As medidas de reestruturação do risco do lado do passivo, selecionadas por sete entidades e com uma importância relativa de 28,4%, afiguram-se como a segunda escolha para reposição dos níveis de solvência. Seguem-se as medidas de reestruturação do risco do lado do ativo, eleitas por seis participantes e com importância relativa de 18,7%. O questionário incluiu ainda um conjunto de outras medidas que recaem sobre pedidos de aprovação de medidas relativas aos requisitos quantitativos, e que, tendo sido selecionadas por apenas três entidades, atingem uma importância relativa de 3,6%, afigurando-se bastante menos relevantes que as restantes.

Número de entidades que sinalizaram medidas para reposição / reforço dos níveis de solvência e respetiva importância relativa



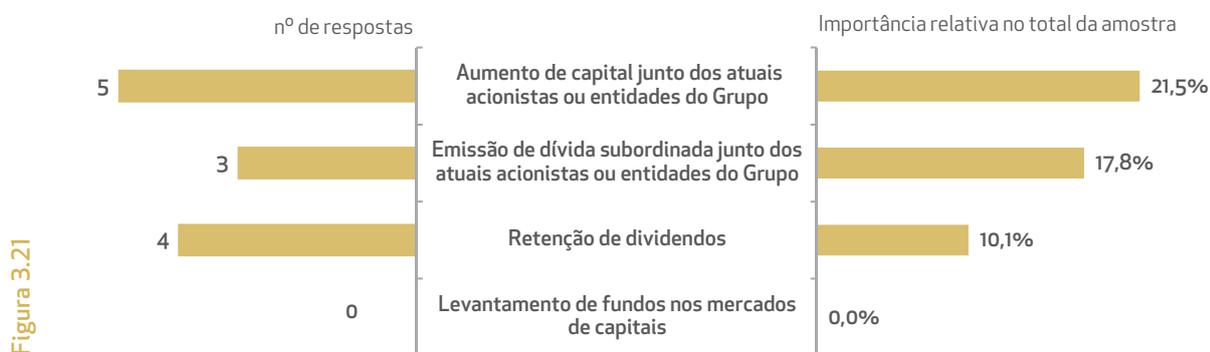
Analisando o conjunto de oito empresas que apontaram o recurso ao reforço dos fundos próprios, cinco consideraram executá-lo através de aumento de capital junto dos atuais acionistas ou entidades do grupo. Esta medida revelou-se a mais relevante no total da amostra, com uma importância relativa de 21,5%. Seguem-se a emissão de dívida subordinada junto dos atuais acionistas ou entidades do grupo e a retenção de dividendos, com importâncias relativas de 17,8% e 10,1%, respetivamente.

Esta elevada confiança na capacidade das respetivas estruturas acionistas é reflexo da representatividade, no mercado português, de operadores inseridos em grandes grupos seguradores e financeiros nacionais e internacionais. Se, por um lado, essa particularidade do

⁴¹ Para a análise agregada procedeu-se ao cálculo da média das respostas, por tipo de medida, considerando apenas os 11 participantes sob análise, obtendo, assim, a importância relativa de cada medida no total da amostra.

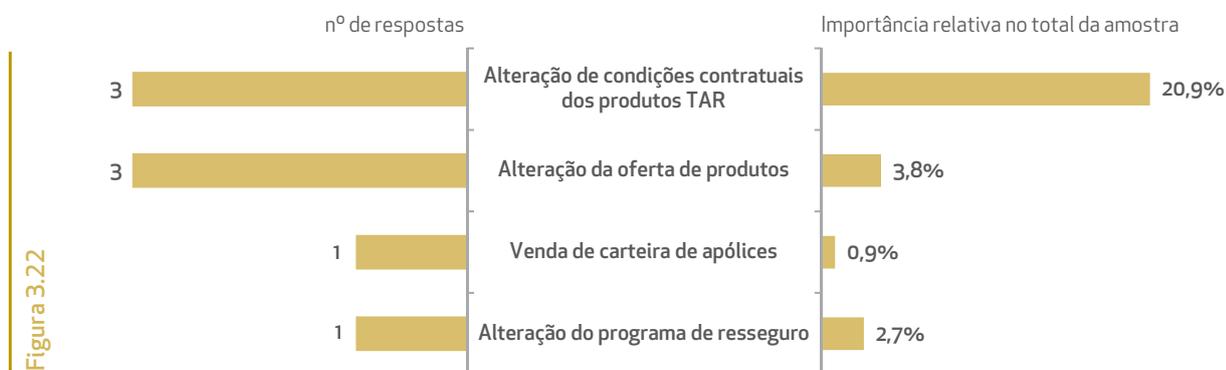
setor nacional lhe confere, em situações de necessidade, uma rede de segurança confiável e relativamente imediata, por outro evidencia o elevado risco sistêmico potencial associado, dado que um cenário adverso similar ao testado poderia afetar também de forma material uma parte significativa dos grupos em que se insere, limitando a capacidade destes de acorrer às necessidades de financiamento das suas filiais.

Número de entidades que selecionaram medidas de reforço dos fundos próprios e importância relativa atribuída



Ao nível da reestruturação do risco do lado do passivo, a medida com maior relevância atribuída para efeitos de reposição do nível de solvência foi a alteração das condições contratuais dos produtos TAR, com vista ao alargamento dos limites contratuais. Esta medida obteve uma importância relativa de 20,9%, ainda que selecionada por apenas três entidades. Foi também referida como ação de gestão, mas com uma importância relativa inferior (3,8%) a alteração da oferta de produtos, sendo descrito pelas três empresas que selecionaram esta opção a intenção de alterar a oferta de produtos de taxa garantida. No que concerne à venda de carteira de apólices, uma empresa sinalizou a intenção de alienar, total ou parcialmente, a carteira de responsabilidades de longo prazo da modalidade Acidentes de Trabalho. Por fim, uma entidade selecionou como uma das medidas a tomar perante a materialização do cenário adverso a alteração do programa de resseguro, em particular o de resseguro financeiro.

Número de entidades que selecionaram medidas de reestruturação do risco do lado do passivo e importância relativa atribuída

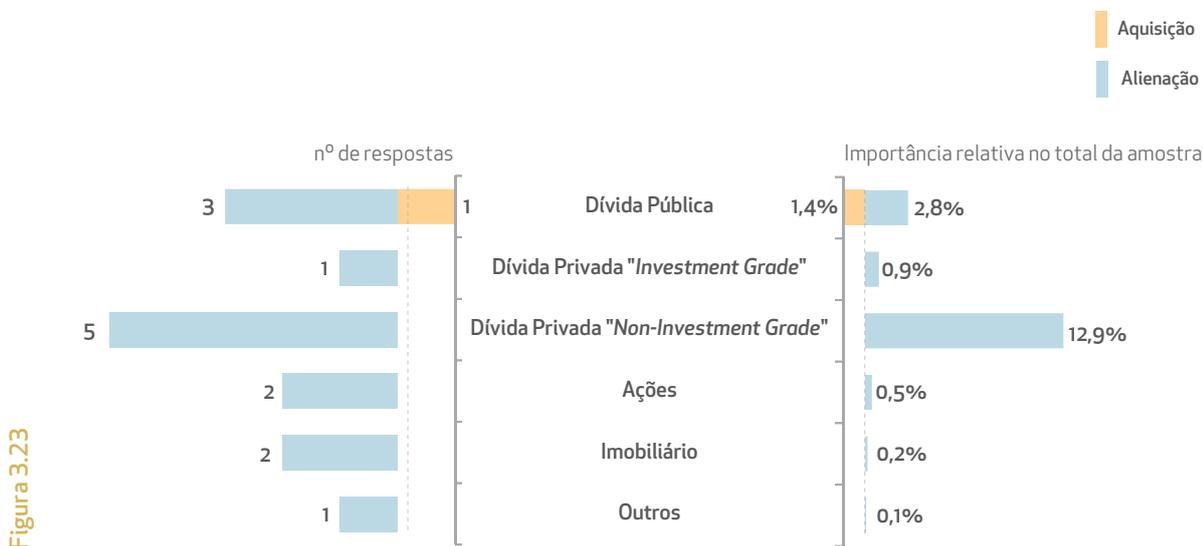


Do lado do ativo, a medida considerada mais relevante, com uma importância relativa de 12,9%, é a alienação de dívida privada “*Non-Investment grade*”, dado o elevado consumo de capital implícito na detenção destes instrumentos. Das cinco entidades que selecionaram a alienação desta classe de ativos, quatro consideraram a dívida dos setores financeiro e não financeiro (importância relativa de 7,3% no total da amostra), enquanto que uma escolheu apenas o setor não financeiro (importância relativa de 5,6% no total da amostra).

Importa salientar os potenciais efeitos pró-cíclicos deste tipo de ações de gestão, na medida em que poderiam resultar em perdas significativas pela alienação de ativos sujeitos a desvalorizações. Adicionalmente, do ponto de vista da estabilidade financeira, a observação do mesmo comportamento por um conjunto relevante de operadores, poderia contribuir para a intensificação dos níveis de volatilidade dos mercados financeiros e conduzir a um agravamento das quebras de valorização.

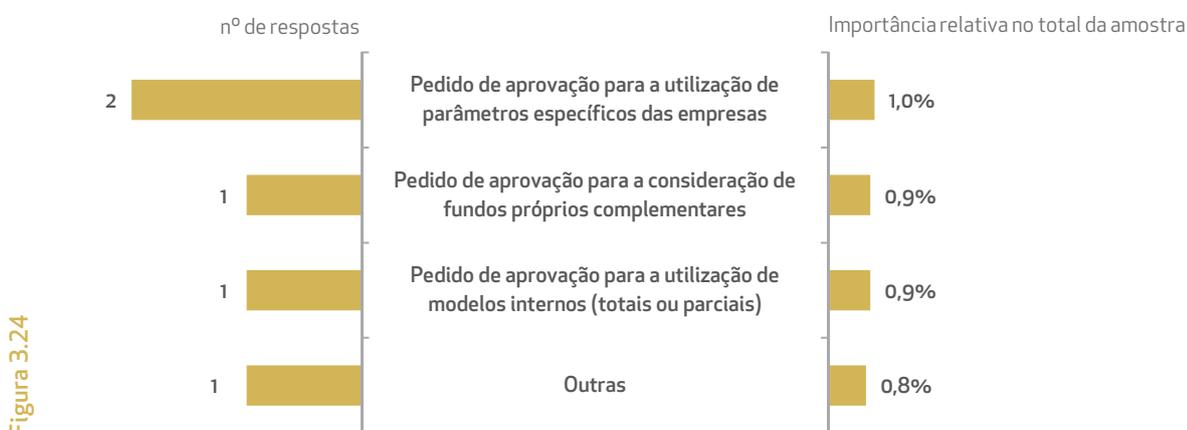
No que respeita à dívida pública, três participantes sinalizaram a intenção de proceder à sua alienação, designadamente no que se refere à dívida com maior duração e / ou de países periféricos. Por sua vez, uma empresa considerou a aquisição desta classe como uma medida a tomar numa perspetiva de otimização de requisitos de capital.

Número de entidades que selecionaram medidas de reestruturação do risco do lado do ativo e importância relativa atribuída



Por fim, em matéria de pedidos de aprovação de medidas relativas aos requisitos quantitativos, duas empresas referiram o pedido de utilização de parâmetros específicos para cálculo do requisito de capital de solvência, sendo que uma delas complementou com o pedido de implementação de modelos internos, ainda que numa perspectiva de longo prazo e não como medida imediata na reposição dos níveis de solvência. Adicionalmente, uma empresa selecionou como ação de gestão o pedido de consideração dos fundos próprios complementares enquanto fundos próprios elegíveis.

Número de entidades que selecionaram a utilização de medidas relativas aos requisitos quantitativos e importância relativa atribuída



3.5 Considerações finais

A pandemia associada à Covid-19 acarretou profundas consequências de saúde pública, sociais e económicas. Porém, a envergadura e eficácia das medidas de política monetária implementadas pelo Banco Central Europeu – bem como pela maioria dos principais bancos centrais – e as iniciativas políticas e estratégicas, concertadas ao nível da União Europeia, contribuíram para que os efeitos experienciados até à data pelos mercados financeiros, e pelo setor financeiro, tenham sido tendencialmente moderados, e com trajetória global de recuperação.

Não obstante, mantém-se a possibilidade de o setor financeiro e, em particular, o setor segurador, ser impactado por transmissões mais profundas de efeitos oriundos da envolvente macroeconómica. Nesse sentido, os choques adversos calibrados pela ASF para este exercício de *stress test* denotam relevante severidade, ascendendo a uma magnitude ainda não observada devido, em grande medida, aos efeitos das já referidas medidas de estabilização externa. No entanto, tais medidas deverão gradualmente conhecer alguma amenização, ainda que não no imediato, e previsivelmente de forma ponderada e calculada.

O setor segurador nacional enfrentou esta pandemia com níveis de solvência globalmente confortáveis. No entanto, exhibe algumas vulnerabilidades que, em função da natureza e dos *triggers* dos choques, podem condicionar a sua capacidade de absorção de impactos. Um dos aspetos identificados neste âmbito tem a ver com a concentração da carteira de investimentos num número limitado de emittentes soberanos – revelando uma preocupação de minimização da onerosidade dos requisitos de capital regulamentares já verificada em contexto pré-pandemia – com material incidência nos que apresentam maior potencial de queda em caso de fragmentação dos mercados financeiros da área do Euro. A esta fonte de vulnerabilidade, acresce ainda a exposição material a títulos de dívida privada no limiar do território de investimento que, no caso de um cenário de *downgrades* generalizados, redundará na sua desvalorização e na escalada, em termos relativos, dos respetivos requisitos de capital. Merece ainda referência, para alguns operadores, a exposição aos riscos de variação dos pressupostos de mensuração da melhor estimativa das provisões técnicas, para os produtos TAR com limites dos contratos superiores a um ano.

Neste contexto, a materialização, mesmo que parcial, dos choques prescritos, resultaria na necessidade de adoção, por alguns operadores, de medidas de restituição dos níveis de solvência num horizonte temporal adequado. Perante eventuais limitações de reforço dos fundos próprios, a incursão em processos de *de-risking* adicionais pode, na prática, repercutir-se no reforço de vulnerabilidades pré-pandemia, designadamente no adensamento da concentração em determinados soberanos. Por outro lado, as dificuldades acrescidas de

obtenção de retornos satisfatórios nos ativos financeiros, na atual conjuntura de taxas de juro muito baixas, podem interferir com a procura por exposições de menor grau de risco, num contexto mais propenso a revisões creditícias descendentes e / ou incumprimentos e insolvências.

Concomitantemente, as medidas de suporte da reação à pandemia previamente referidas, contribuem para: (i) a extensão temporal e a intensificação ao ambiente de taxas de juro muito baixas; (ii) a manutenção do potencial de reversão dos prémios de risco dos ativos, ainda que nesta fase articulado com *drivers* diferenciados; e (iii) desafios adicionais sobre a rendibilidade. Estes fatores são assim suscetíveis de gerar efeitos não despidiendos que continuarão a vigorar posteriormente à pandemia. Deste modo existem elos de ligação entre os principais riscos pré-pandemia para o setor segurador e os efeitos gerados pela pandemia, mesmo que indiretos ou diferidos.

Assim, considera-se fundamental que, na atual conjuntura de elevada incerteza, as empresas promovam a salvaguarda de níveis de capitalização robustos, bem como a manutenção de práticas sãs e sustentáveis de subscrição e de gestão de riscos, alinhadas com o tratamento justo e equitativo dos tomadores de seguros, procurando gerir de forma ativa e prospetiva os efeitos da pandemia nas suas várias dimensões.



ASF

Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões