

The logo for ASF (Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões) features the letters 'ASF' in a bold, sans-serif font. The 'A' and 'S' are in a teal color, while the 'F' is in black.

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

**RELATÓRIO DE
ESTABILIDADE
FINANCEIRA DO SETOR
SEGURADOR E DOS
FUNDOS DE PENSÕES
MARÇO 2025**

SEMESTRAL

FICHA TÉCNICA

TÍTULO

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

EDIÇÃO

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

Av. da República, n.º 76
1600-205 Lisboa, Portugal
Telefone: (+351) 21 790 31 00
Endereço eletrónico: asf@asf.com.pt

www.asf.com.pt

Ano de Edição: 2025



AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

RELATÓRIO DE
ESTABILIDADE
FINANCEIRA DO SETOR
SEGURADOR E DOS
FUNDOS DE PENSÕES

Lisboa, 2025

ÍNDICE

Siglas e Acrónimos	5
Sumário Executivo	7
<i>Executive Summary</i>	11
1. Desenvolvimentos macroeconómicos e dos mercados financeiros	15
1.1 Evolução das variáveis macroeconómicas	16
1.1.1 Economia mundial	17
1.1.2 Economias portuguesa e da área do euro	18
1.1.3 Finanças públicas nacionais e da área do euro	19
1.1.4 Política monetária dos principais bancos centrais	20
1.1.5 Inflação e taxas de juro	21
1.2 Evolução de indicadores relativos aos mercados financeiros	22
1.2.1 Mercados obrigacionistas: emitentes soberanos e emitentes privados	23
1.2.2 Mercados acionistas	25
2. Caracterização e evolução do setor segurador e do setor dos fundos de pensões	31
2.1 Caracterização das carteiras de investimentos	31
2.1.1 Políticas de investimentos	33
2.1.2 Perfil de durações e qualidade creditícia das carteiras obrigacionistas	33
2.1.3 Principais Emitentes / Grupos Económicos	36
2.1.4 Perfil de risco ambiental / climático	37

2.2 Evolução do setor segurador	38
2.2.1 Solvabilidade	39
2.2.2 Rendibilidade	41
2.2.3 Atividade do ramo Vida	43
2.2.4 Atividade dos ramos Não Vida	47
2.2.4.1 Produção e sinistralidade	47
2.2.4.2 Evolução da exploração do seguro Automóvel	49
2.2.4.3 Evolução da exploração da modalidade Acidentes de Trabalho	51
2.2.4.4 Evolução da exploração do grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos	53
2.2.4.5 Evolução da exploração do ramo Doença	55
2.3 Evolução do setor dos fundos de pensões	57

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
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
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

O presente Relatório de Estabilidade Financeira dos Setores Segurador e dos Fundos de Pensões (REF) da Autoridade de Supervisão de Seguros e de Fundos de Pensões (ASF) analisa a atividade dos setores segurador e dos fundos de pensões nacionais, com referência ao terceiro trimestre de 2024, procurando identificar os riscos de natureza conjuntural e estrutural a que estes se encontram expostos, e os correspondentes impactos para o seu desempenho. Sempre que disponível, a fim de possibilitar uma visão tão atualizada quanto possível, é incluída a referência aos indicadores relativos ao final do ano 2024.

No **capítulo primeiro** do relatório, são abordados os desenvolvimentos mais recentes da conjuntura macroeconómica global, que se mantém sob marcada influência das tensões geopolíticas, designadamente das guerras na Ucrânia e no Médio Oriente, e, mais recentemente, da incerteza decorrente das alterações de política comercial pelos EUA. Esta última teve maior expressão nos primeiros dias de abril, através da introdução generalizada de tarifas aduaneiras expressivas, logo seguida da sua suspensão parcial para alguns mercados, onde se inclui a UE. As quebras generalizadas nos mercados bolsistas mundiais imediatamente após anúncio da imposição destas tarifas foram parcialmente mitigadas com a sua suspensão, que se veio a concretizar para alguns países, ainda que de forma temporária, no dia 9 de abril. Esta suspensão veio, trazer algum alívio momentâneo aos mercados e economias. Estes episódios vieram ainda confirmar o elevado nível de incerteza de que se reveste o atual panorama geopolítico e macrofinanceiro internacional, e as suas potenciais repercussões para os mercados e para a economia mundial.

As últimas projeções do Banco de Portugal para a economia portuguesa (de março de 2025) apontam para um crescimento na ordem dos 2% no triénio de 2024 a 2026 (de 1,9%, 2,3% e 2,1%, respetivamente), claramente acima do crescimento de cerca de 1%, projetado pelo BCE, para a área do euro (de 0,8%, 0,9% e 1,2%, respetivamente). Também as estimativas para a inflação parecem consolidar-se na vizinhança dos 2%, quer para Portugal, quer para a área do euro, enquanto o desemprego deverá manter-se estável na ordem dos 6,4% e 6,3% (para Portugal e para a AE, respetivamente). No

tríenio 2024 a 2026, estima-se que a dívida pública nacional prossiga a trajetória de consolidação abaixo do valor do PIB - entre os 95% (nível no início deste tríenio) e os 90% (nível projetado para 2026) -, associada a um excedente orçamental previsto para 2024 e 2025, igual ou inferior a 0,7 % do PIB, com incertezas adicionais para 2026, pela proximidade à fronteira de transição entre ligeiro excedente ou ligeiro défice. Esta consolidação é particularmente relevante, face a um cenário de agravamento potencial dos custos de financiamento soberanos, e às pressões para o incremento da despesa em Defesa (face aos desafios do ambiente geopolítico), e respetivo impacto no agravamento dos níveis de endividamento público, colocando dificuldades orçamentais acrescidas a um conjunto de países, incluindo a Portugal.

Nos mercados obrigacionistas soberanos, a aproximação dos custos de financiamento entre as principais economias da área do euro – Alemanha e França – e as restantes, num quadro de evoluções favoráveis para os casos de Portugal e Espanha, afigura-se como uma nova realidade. Neste âmbito, a disponibilidade de *yields* mais atrativas nos títulos soberanos, comparativamente com as disponíveis no período prolongado de taxas de juro muito baixas, tem permitido a retoma de rendibilidades e a amenização do risco de reinvestimento, em títulos para aos quais os setores segurador e de fundos de pensões apresentam elevado apetite.

Nos mercados acionistas, a valorização observada em 2024 foi seguida de uma quebra dos principais índices e de acentuação da volatilidade nos primeiros meses de 2025, com destaque para os primeiros dias de abril, na sequência do anúncio de imposição de tarifas aduaneiras pelos Estados Unidos, que prejudicam fortemente a exportação de produtos da União Europeia. Apesar das correções posteriores verificadas, subsiste um cenário de incerteza e volatilidade potencialmente elevada, decorrente do *pricing-in* do levantamento da suspensão da medida de aplicação de tarifas aduaneiras pelos EUA à UE, assim como da continuação do processo de disrupção da globalização da atividade económica e comercial, anteriormente vigente. No que diz respeito ao setor segurador e ao setor dos fundos de pensões, os operadores podem, assim, enfrentar riscos acrescidos, designadamente, no caso de deterem investimentos alocados a setores mais vulneráveis aos impactos descritos.

No **capítulo segundo** do relatório, no âmbito da evolução e *performance* dos setores segurador e dos fundos de pensões, observa-se que, em matéria de investimentos, no final de 2024, o valor global das carteiras de ativos do setor segurador e do setor dos fundos de pensões foi, respetivamente, de 52,0 mil milhões e de 19,3 mil milhões de euros, refletindo crescimentos homólogos de 3,5% e 2,1%, pela mesma ordem.

Em termos de política de investimentos, em setembro de 2024, mantém-se o predomínio dos instrumentos de dívida pública e privada, quer nas carteiras das empresas de seguros não afetas a produtos *unit-linked* (com 42% e 32%,

respetivamente), quer nas carteiras dos fundos de pensões (com 36% e 13%, respetivamente), enquanto a carteira afeta a produtos de seguros ligados mantém o predomínio dos fundos de investimento mobiliário (54%).

Persistem vulnerabilidades associadas à concentração de exposições em títulos situados na fronteira da notação creditícia de *investment grade* (CQS 3), com o respetivo peso a registar um ligeiro agravamento a setembro de 2024, face a períodos anteriores, designadamente, nas carteiras de ativos afetos a seguros *unit-linked* e, com menor expressividade, a fundos de pensões. No setor segurador, estas vulnerabilidades são, em parte, atenuadas pela menor duração dos títulos obrigacionistas.

A setembro de 2024, a evolução das durações médias dos títulos evidenciou dinâmicas opostas para as carteiras de ativos afetos a seguros ligados e não ligados. No primeiro caso (*unit linked*), observou-se uma redução das durações – atenuando o impacto de uma eventual deterioração da qualidade creditícia –, enquanto, no segundo caso (excluindo *unit-linked*), estas registaram um ligeiro aumento. Na carteira dos fundos de pensões, registou-se também um ligeiro aumento das durações dos títulos de dívida.

Em matéria de risco ambiental, as carteiras de investimentos de ambos os setores revelam um baixo risco de transição¹, bem como um *score* ambiental médio-baixo, apesar do crescimento verificado no peso dos títulos com classificações ambientais inferiores.

No final de 2024, o nível global do rácio de cobertura do SCR² para as empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF foi de 207%. Este valor, ligeiramente abaixo do registado no terceiro trimestre de 2024 (de 217,1%), supera o valor homólogo anterior, refletindo um reforço global para os vários conjuntos de operadores do mercado. Relativamente ao rácio de cobertura do MCR³, a dezembro de 2024 observa-se também uma melhoria, em termos homólogos, com aquele indicador a situar-se em 545% (embora também abaixo do valor de 570,8%, observado em setembro do mesmo ano).

No ramo Vida, até setembro de 2024, o aumento da produção dos seguros não ligados, conjugado com uma subida das entregas para os seguros ligados, conduziu a um crescimento homólogo global de 35,5%, que se estima situar em 34% no final de

¹ De acordo com as metodologias decorrentes dos *climate policy relevant sectors* (CPRS) e do indicador de ponderação das emissões de gases de efeito estufa por unidade monetária de vendas.

² Requisito de capital de solvência.

³ Requisito de capital mínimo.

2024. No mesmo período, observou-se ainda uma redução homóloga do valor global dos montantes pagos por resgate, comportamento que se manteve até ao final do ano.

A produção do conjunto dos ramos Não Vida continuou a exibir uma tendência positiva, transversal a todas as principais linhas de negócio, registando um crescimento homólogo de cerca de 11% a setembro de 2024, que se manteve no final do ano. Os custos com sinistros apresentaram também uma evolução positiva, ligeiramente acima da produção, o que se traduziu numa deterioração contida da sinistralidade global Não Vida, em termos homólogos, nos períodos em causa. A evolução dos prémios e sinistros ao nível das principais linhas de negócio apresentou um comportamento similar ao da globalidade dos ramos Não Vida. Assim, em setembro e dezembro de 2024, a taxa de sinistralidade global dos ramos Não Vida situou-se em 60,7% e 59,7%, respetivamente. Este último valor reflete um aumento homólogo dos custos com sinistros e dos prémios adquiridos de 12,8% e 10,9%, respetivamente.

Relativamente ao setor dos fundos de pensões, em setembro de 2024, o valor total do património registou uma subida de 2% face ao final do ano anterior, situando-se a rentabilidade média em cerca de 4%. No final de 2024, os montantes geridos correspondiam a cerca de 19,3 mil milhões de euros, o que representa um aumento de 2,1% face ao final do ano anterior.

EXECUTIVE SUMMARY

The present Financial Stability Report of the Insurance and Pension Funds Sectors, issued by the Insurance and Pension Funds Supervisory Authority (ASF), analyses the activity of the Portuguese insurance and pension funds sectors with reference to the third quarter of 2024. It aims to identify both cyclical and structural risks to which these sector are exposed, as well as the corresponding impacts on their performance. Where available, indicators referring to the end of 2024 are also included, to provide the most up-to-date view.

The **first chapter** of the report addresses the most recent developments in the global macroeconomic environment, which remains significantly influenced by geopolitical tensions – namely the ongoing conflicts in Ukraine and the Middle East –, and, more recently, by the uncertainty stemming from changes in trade policy by the United States of America. The latter became particularly evident in the early days of April, with the widespread introduction of significant customs tariffs, which were subsequently partially suspended for some markets, including the European Union. The widespread declines in global stock markets immediately following the announcement of the tariffs were partially offset by their suspension, which came into effect for some countries, albeit temporarily, on the 9th April. This suspension brought some temporary relief to financial markets and economies. Nevertheless, these developments highlight the high level of uncertainty characterising the current international geopolitical and macro-financial landscape, along with its potential repercussions for global markets and the economy.

The latest economic forecasts for Portugal by the Bank de Portugal (march 2025) point to GDP growth of around 2% over the 2024–2026 period (1.9%, 2.3%, and 2.1%, respectively), clearly above the growth projected by the ECB for the euro area, which stands at approximately 1% (0.8%, 0.9%, and 1.2%, respectively). Inflation estimates also appear to be stabilizing around 2% for both Portugal and the euro area, while the unemployment rate is expected to remain stable at approximately 6.4% in Portugal and 6.3% in the euro area.

For the 2024–2026 period, government debt is expected to continue its downward trajectory, remaining slightly below the value of GDP — between 95% (in 2024) and 90% (by the end of this time window) — associated with a budget surplus for 2024 and 2025, equal or lower than 0.7% of GDP, with additional uncertainty for 2026, due to the proximity to the threshold of slight surplus or slight deficit. This fiscal consolidation is particularly relevant given the potential for increased sovereign financing costs and growing pressure for increased defence spending in light of current geopolitical challenges. These factors could impact public debt levels and create additional fiscal strain for several countries, including Portugal.

In the sovereign bond markets, a narrowing of financing costs between the main euro area economies – namely Germany and France – and the remaining countries, with favourable developments in the cases of Portugal and Spain, represents a new reality. In this context, the availability of more attractive yields on sovereign bonds, particularly in comparison with those available during the prolonged period of very low rates, has supported a recovery in returns and helped to mitigate reinvestment risk in securities for which the insurance and pension fund sectors demonstrate a strong appetite.

In equity markets, the positive performance observed in 2024 was followed by a decline in the main indices and increase in volatility during the early months of 2025, particularly in the first days of April, following the announcement of the imposition of customs tariffs by the US, which strongly affect the exports from the EU. Despite subsequent market corrections, a scenario of uncertainty and potentially high volatility persists, driven by the pricing-in of the potential lifting of the suspension by the US of tariffs targeting the EU, as well as by the ongoing disruption of the previously prevailing globalization of economic and trade activity. For the insurance and pension fund sectors, this environment may translate into increased risks, particularly for entities holding investments in sectors more vulnerable to the impacts described.

The **second chapter** of the report reviews the evolution and performance of the insurance and pension fund sectors. As of the end of 2024, the total value of asset portfolios amounted to 52.0 billion euros for the insurance sector and 19.3 billion euros for the pension fund sector, reflecting year-on-year increases of 3.5% and 2.1%, respectively.

In terms of investment policy, as of September 2024, public and private debt instruments continue to dominate, both in the portfolios of non-unit-linked products (with 42% and 32%, respectively) and pension funds (with 36% and 13%, respectively). Meanwhile, portfolios allocated to unit-linked products remained dominated by investment funds (54%).

Vulnerabilities stemming from the concentration of securities with credit quality exposures' at the lower end of investment grade (CQS 3) persist, with a slight worsening of the respective weight in September 2024, namely in the portfolios allocated to unit-linked products and, to a lesser extent, in pension funds. In the insurance sector, these vulnerabilities are partially mitigated by the shorter duration of bond holdings.

In September 2024, the evolution of average durations of bonds displayed opposing dynamics between the asset portfolios of unit-linked and non-unit-linked products. In the former case, there was a reduction in duration – mitigating the impact of a potential deterioration of credit quality – while in the latter case, there was a slight increase of duration. In the pension fund bond portfolio, there was also a slight increase in the average duration.

Regarding environmental risk, the investment portfolios of both sectors reveal a low level of transition risk⁴ and a medium-low environmental score, despite an increase in the share of securities with lower environmental ratings.

At the end of 2024, the overall solvency level of the insurance companies under ASF's prudential supervision, measured by the SCR⁵ coverage ratio, was 207%. Although this figure was slightly lower than the one recorded in the third quarter of 2024 (217.1%), it exceeded the value recorded in the previous year, reflecting a general strengthening across all types of undertakings. Regarding the MCR⁶ coverage ratio, a year-on-year improvement was also observed in December 2024, with the ratio standing at 545% (though still below the 570.8% recorded in September of the same year).

In the Life insurance segment, up to September 2024, the increase in the production of non-unit-linked insurance, combined with an increase in the demand of unit-linked products, led to an overall year-on-year growth of 35.5%, which is estimated to have settled at 34% by year-end. During the same period, there was also a year-on-year decline in the total redemptions' amounts, a trend that continued until the end of the year.

In the Non-Life segment, the production continued to show a positive trend across all main lines of business, registering a year-on-year growth of around 11% in September 2024, a level which was maintained at the end of the year. Claims costs also rose, slightly faster than premium income, resulting in a moderate deterioration

⁴ According to the methodologies derived from the Climate Policy Relevant Sectors (CPRS) and from the greenhouse gas emissions per monetary unit of sales indicator.

⁵ Solvency Capital Requirement.

⁶ Minimum Capital Requirement.

in the overall Non-Life claims ratio. In the main lines of business, both premiums and claims showed a similar behavior to that of the non-life branch as a whole. Thus, in September and December 2024, the overall Non-Life claims ratio stood at 60.7% and 59.7%, respectively. The latter figure reflects a year-on-year increase of 12.8% and 10.9% in claims costs and earned premiums, respectively.

In the pension fund sector, total assets grew by 2% in September 2024 compared with the end of the previous year, with the average return standing at around 4%. At the end of 2024, assets under management totalled approximately 19.3 billion euros, representing a 2.1% increase compared to the end of the prior year.

1. Desenvolvimentos macroeconómicos e dos mercados financeiros

À data de conclusão do presente relatório, os reflexos da política comercial da nova administração dos EUA e a introdução de tarifas aduaneiras anunciada nos primeiros dias de abril, seguida da sua suspensão parcial para alguns países (por 90 dias), colocou em sobressalto os mercados bolsistas a nível mundial. As quebras generalizadas após o anúncio da medida foram parcialmente mitigadas pelos rumores relativos à sua suspensão, que se veio a concretizar, para alguns países, no dia 9 de abril, trazendo assim algum alívio e espaço de recuperação aos mercados financeiros.

Estes episódios vieram confirmar o elevado nível de incerteza de que se reveste o atual panorama geopolítico internacional, e as suas potenciais repercussões para os mercados financeiros e para a economia mundial. O recuo da globalização e o retorno a políticas protecionistas afigura-se como uma nova tendência que trará necessariamente consequências, e cuja extensão é ainda difícil de mensurar, quer para o desempenho económico europeu, quer nacional.

1.1. Evolução das variáveis macroeconómicas

De acordo com as projeções mais recentes do FMI (abril), a economia mundial deverá alcançar um crescimento económico anual de cerca de 3%, entre 2024 e 2026. No mesmo período, a área do euro deverá crescer de forma mais contida, alcançando, em cada ano, 0,9%, 0,8% e 1,2%, respetivamente. Estas projeções incorporam uma revisão em baixa significativa face às estimativas de janeiro de 2025, refletindo o impacto adverso na atividade económica mundial resultante da reorientação da política comercial dos EUA, com a imposição de tarifas para níveis historicamente elevados, e das subseqüentes medidas de retaliação adotadas por outros países.

Para a economia portuguesa, as últimas projeções do Banco de Portugal (março de 2025) apontam para um crescimento, em 2025 e 2026, de 2,3% e 2,1%, claramente acima do projetado para a área do euro, de 0,9% e 1,2%, respetivamente. As estimativas para a inflação apontam para uma consolidação efetiva na vizinhança dos 2%, no mesmo período, quer para Portugal, quer para a área do euro.

No triénio 2024 a 2026, estima-se que a dívida pública nacional prossiga a trajetória de consolidação abaixo do valor do PIB - entre os 95% (nível no início deste triénio) e os 90% (nível projetado para 2026) -, associada a um excedente orçamental previsto para 2024 e 2025, igual ou inferior a 0,7 % do PIB, com incertezas adicionais para 2026, pela proximidade à fronteira de transição entre ligeiro excedente ou ligeiro défice. Esta consolidação é particularmente relevante, face a um cenário de agravamento potencial dos custos de financiamento soberanos, e às pressões para o incremento da despesa em Defesa (face aos desafios do ambiente geopolítico), e respetivo impacto no agravamento dos níveis de endividamento público, colocando dificuldades orçamentais acrescidas a um conjunto de países, incluindo a Portugal.

Adicionalmente, como referido anteriormente, o ambiente macro-financeiro encontra-se condicionado por tensões comerciais, com destaque para as tarifas impostas pelos EUA sobre a exportação de produtos de vários países, incluindo a União Europeia. No que diz respeito ao setor segurador e ao setor dos fundos de pensões, os operadores podem, assim, enfrentar riscos acrescidos, designadamente nos investimentos alocados a setores mais sujeitos aos impactos das referidas tarifas.

1.1.1. Economia mundial

As projeções do FMI (abril de 2025) sinalizam crescimentos económicos consecutivos para a economia mundial na ordem dos 3%, para o triénio 2024-2026. Destaca-se a revisão em baixa, das perspetivas de crescimento económico mundial, conexas com a dimensão geopolítica e comercial. O desempenho económico da área do euro posiciona-se próximo da cauda das economias avançadas, adensando as preocupações sobre a competitividade económica europeia, já identificadas no relatório Draghi. Esta circunstância é parcialmente mitigada pelas recentes revisões em baixa do FMI relativamente às perspetivas económicas, que em termos relativos, penalizam mais as restantes economias avançadas.

FIGURA 1.1
PROJEÇÕES DO FMI PARA A ECONOMIA MUNDIAL: VARIAÇÃO DO PIB REAL

Taxa de variação anual (%)	Projeções abril 2025			Variação face às projeções janeiro 2025	
	2024	2025	2026	2025	2026
PIB real					
Economia mundial	3,3	2,8	3,0	-0,5	-0,3
Economias avançadas	1,8	1,4	1,5	-0,5	-0,3
Área do Euro	0,9	0,8	1,2	-0,2	-0,2
EUA	2,8	1,8	1,7	-0,9	-0,4
Reino Unido	1,1	1,1	1,4	-0,5	-0,1
Japão	0,1	0,6	0,6	-0,5	-0,2
Outras economias avançadas	2,2	1,8	2,0	-0,3	-0,3
Economias de mercados emergentes e em desenvolvimento	4,3	3,7	3,9	-0,5	-0,4
Países Europeus em desenvolvimento	3,4	2,1	2,1	-0,1	-0,3
Países Asiáticos em desenvolvimento	5,3	4,5	4,6	-0,6	-0,5
China	5,0	4,0	4	-0,6	-0,5
Médio Oriente e Ásia Central	2,4	3,0	3,5	-0,6	-0,4
América Latina e Caraíbas	2,4	2,0	2,4	-0,5	-0,3
Brasil	3,4	2	2	-0,2	-0,2
África Subsariana	4,0	3,8	4,2	-0,4	0,0

Fonte: FMI (*World Economic Outlook – update* publicado em abril de 2025).

1.1.2. Economias portuguesa e da área do euro

As projeções de março de 2025 do Banco de Portugal colocam a economia nacional a crescer anualmente 2,3% em 2025 e 2,1% 2026. Assim, perspetiva-se que a economia portuguesa continue a crescer acima do agregado para a área do euro, para a qual o BCE estima crescimentos económicos de 0,9% em 2025, e de 1,2% em 2026.

Quanto à evolução da inflação, as estimativas apontam para uma consolidação efetiva na vizinhança dos 2% no período 2025-2027. Em 2025, estimam-se valores de 2,3%, para ambos os casos de Portugal e da área do euro e, em 2026, de 2,0% em Portugal e 1,9% na área do euro).

O nível do desemprego nacional deverá permanecer estável, na ordem dos 6,4%, ao longo do horizonte de projeção. O valor correspondente para a área do euro é de idêntica ordem de grandeza (6,3% em 2026).

FIGURA 1.2
PROJEÇÕES ECONÓMICAS PARA A ECONOMIA NACIONAL

	BE março 2025				Variação face a BE dezembro 2024		
	2024 (p)	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)	2024 (p)	2025 (p)	2026 (p)
PIB	1,9	2,3	2,1	1,7	0,2	0,1	-0,1
Consumo privado	3,2	2,8	1,8	1,8	0,2	0,1	-0,1
Consumo público	1,1	1,1	0,8	0,4	0,0	0,0	0,0
Formação Bruta de Capital Fixo	2,3	3,9	4,4	0,1	1,8	-1,5	-0,2
Procura interna	2,5	2,3	2,2	1,2	0,3	-0,6	-0,1
Exportações	3,4	2,7	2,9	3,0	-0,5	-0,5	-0,4
Importações	4,8	2,8	3,0	2,0	-0,4	-1,9	-0,4
Taxa de desemprego	6,4	6,4	6,4	6,4	0,0	0,0	0,0
Índice Harmonizado de preços no consumidor (IHPC)	2,7	2,3	2,0	2,0	0,1	0,2	0,0

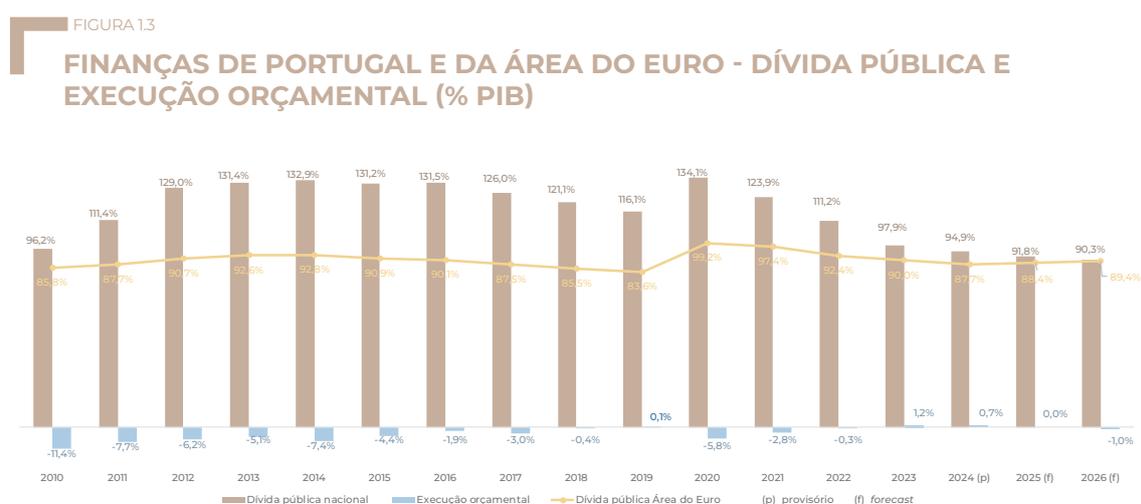
Legenda: (p) – projetado.

Fontes: Banco de Portugal (Boletins Económicos de março de 2025 e dezembro de 2024), INE e BCE (*Eurosystem Staff Macroeconomic Projections*, nos casos dos valores citados para a área do euro).

1.1.3. Finanças públicas nacionais e da área do euro

A nível nacional, o nível de endividamento público prossegue a sua consolidação abaixo do valor do PIB, na ordem de grandeza dos 95% e 92% em 2024 e 2025, respetivamente. Esta consolidação é relevante, tendo em conta o atual paradigma dos custos de financiamento soberanos⁷, por comparação com o anterior período prolongado de custos de financiamento persistentemente baixos, bem como as pressões no sentido da despesa adicional para finalidades de Defesa.

Quanto à execução orçamental, as estimativas⁸ apontam para terreno positivo, no período de 2024 e 2025 (valores iguais ou inferiores a 0,7% do PIB, com maior incerteza para 2026, dada a proximidade ao limiar entre ligeiro excedente e ligeiro défice). Para o agregado da área do euro, são previstos défices na ordem dos 3% ao ano, no referido horizonte temporal⁹. Ainda do ponto de vista comparativo, note-se que apenas mais três países da UE (Chipre, Dinamarca e Irlanda) apresentam valores de execução orçamental em terreno positivo para este horizonte.



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

⁷ Por completude, refira-se que a pressão gerada pelos níveis de taxas de juro e de *yields* soberanas pode ser amenizada pelos ciclos de financiamento de longo-prazo assegurados anteriormente, sob condições mais favoráveis.

⁸ Conselho das Finanças Públicas, de abril de 2025.

⁹ Défices de 3,0% (2024), 3,0% (2025) e 3,1% (2026), em percentagem do PIB, e acordo com as estimativas da Comissão Europeia de novembro de 2024.

1.1.4. Política monetária dos principais bancos centrais

A ação de política monetária dos principais bancos centrais prossegue a reversão gradual do teor contracionista adotado no combate à elevada inflação. No atual quadro económico europeu, o Banco Central Europeu (BCE) tem vindo a proceder a descidas da taxa de juro de referência de forma mais acelerada, comparativamente com o Sistema de Reserva Federal dos EUA (FED). No plano não convencional, ambos os bancos centrais prosseguem com a redução da envergadura dos respetivos portefólios.

AÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE

Taxas de juro

O BCE procedeu à descida dos níveis de taxas de juro para 2,40% (*Main Refinancing Operations*), em abril de 2025. Considera que o processo de desinflação prossegue bem encaminhado.

Programas de compras de ativos

Na componente não convencional, as medidas do BCE contemplam a cessação do reinvestimento dos montantes resultantes dos títulos vincendos¹⁰.

AÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA DA FED¹¹

Taxas de juro

A FED reduziu o *rate* primário para 4,5% (em dezembro de 2024, e reconfirmado nas sessões posteriores). Esta foi a primeira redução a partir do patamar resultante do efeito cumulativo de 11 subidas de taxa de juro, com início em março de 2022.

Programas de compras de ativos

A FED continua também a reduzir as posições totais em títulos do Tesouro e MBS (*Mortgage-backed securities*). Este processo teve início em julho de 2022.

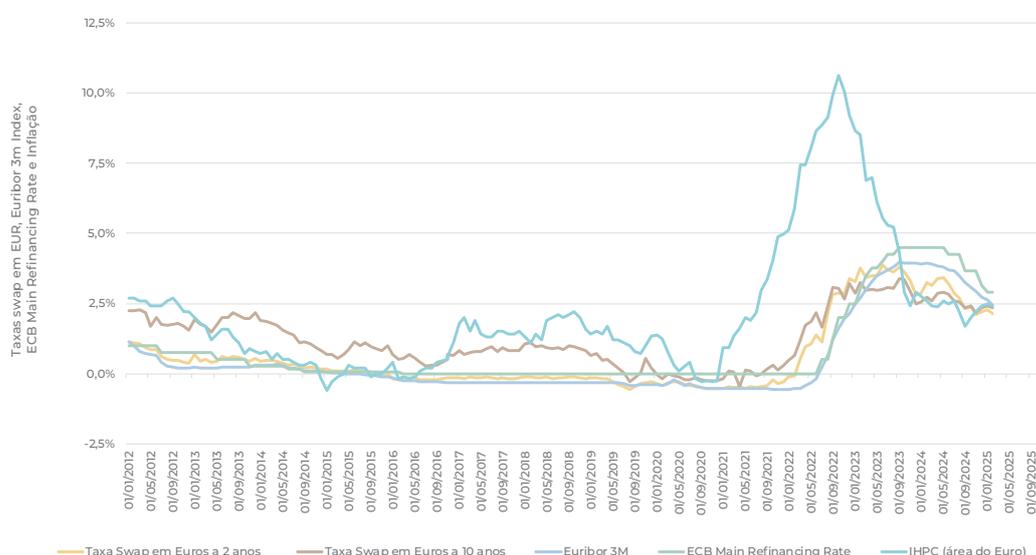
¹⁰ Os montantes vincendos dos títulos adquiridos ao abrigo dos programas PEPP (*Pandemic emergency purchase programme*) e APP (*Asset purchasing programme*) deixaram de ser reinvestidos.

¹¹ De acordo com os anúncios efetuados na sequência das sessões periódicas da *Federal Open Markets Committee* (FOMC).

1.1.5. Inflação e taxas de juro

As medidas contracionistas de política monetária permitiram a consolidação da inflação para um patamar próximo dos 2% (2,40% para a área do euro, em fevereiro, numa base *year on-year*), permitindo, assim, o recuo gradual das taxas de juro a partir dos níveis elevados a que ascenderam. As taxas *swap* em euros retomaram a posição relativa mais natural entre o curto e longo prazo¹², apesar das elevadas incertezas de curto-prazo que ainda subsistem.

FIGURA 1.4
EVOLUÇÃO DOS REFERENCIAIS DE TAXAS DE JURO E DE INFLAÇÃO NA ÁREA DO EURO



Fontes: BCE, Bloomberg.

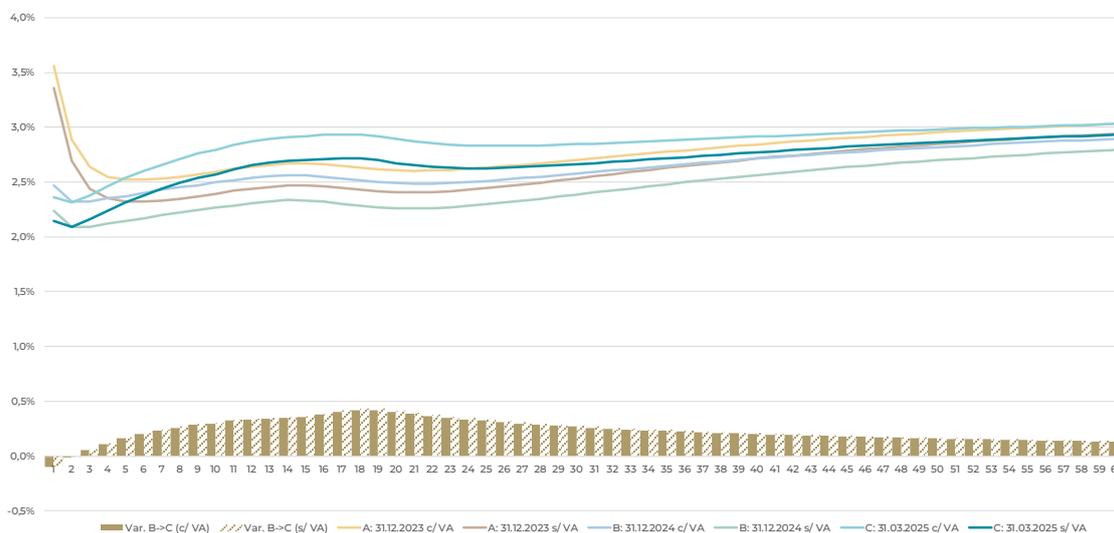
A estrutura temporal de taxas de juro sem risco da EIOPA¹³ apresenta, no final do primeiro trimestre de 2025, uma subida face à posição no termo de 2024, conexas com o período de elevada turbulência. Não obstante, a médio-prazo é expectável a retoma da tendência de erosão parcial dos efeitos favoráveis do desconto de *cash-flows* futuros das responsabilidades das empresas de seguros, na aferição do seu valor atual, à medida que as medidas monetárias convencionais continuem a determinar a redução gradual dos níveis de taxa de juro, ainda que a turbulência geopolítica possa vir a impactar a inflação e/ou os *spreads*.

¹² Atendendo, em particular, às curvas EUR *swap* a 2 anos acima da curva análoga a 10 anos.

¹³ Estrutura temporal de taxas de juro (ETTJ) da EIOPA, incluindo as curvas com e sem ajustamento de volatilidade (VA), que constitui o referencial para efeitos de desconto dos passivos das empresas de seguros.

FIGURA 1.5

EVOLUÇÃO DAS ESTRUTURAS TEMPORAIS DE TAXA DE JURO SEM RISCO DA EIOPA, INCLUINDO AS CURVAS COM AJUSTAMENTO DE VOLATILIDADE (VA)



1.2. Evolução de indicadores relativos aos mercados financeiros

Nos mercados obrigacionistas soberanos, observa-se uma aproximação dos custos de financiamento entre as principais economias – Alemanha e França –, e as restantes. Para este movimento, concorrem os constrangimentos verificados nas primeiras, combinados com as evoluções favoráveis, em particular, de Portugal e Espanha.

A disponibilidade de *yields* dos títulos soberanos em níveis mais elevados tem permitido a retoma de rendibilidades e a amenização do risco de reinvestimento, em títulos para aos quais os setores segurador e de fundos de pensões apresentam elevado apetite.

O caso do soberano nacional merece ainda destaque ao nível das notações creditícias, entre os soberanos da área do euro, acumulando revisões em alta (nomeadamente, pela S&P e DBRS, no primeiro trimestre de 2025), e posicionando-se no patamar de “A”.

Relativamente aos mercados acionistas, observou-se um movimento de valorização adicional em 2024, seguido de uma quebra e de elevada volatilidade nos primeiros meses de 2025, com destaque para os primeiros dias de abril, na sequência do anúncio de imposição de tarifas pelos EUA sobre a exportação de produtos de vários países, incluindo da União Europeia.

Apesar das correções posteriores verificadas, subsiste um cenário de volatilidade potencialmente elevada, decorrente do *pricing-in* dos sinais que emanem da eventual retoma da aplicação de tarifas aduaneiras pelos EUA à UE, e da continuação do processo de disrupção da globalização da atividade económica e comercial, anteriormente vigente.

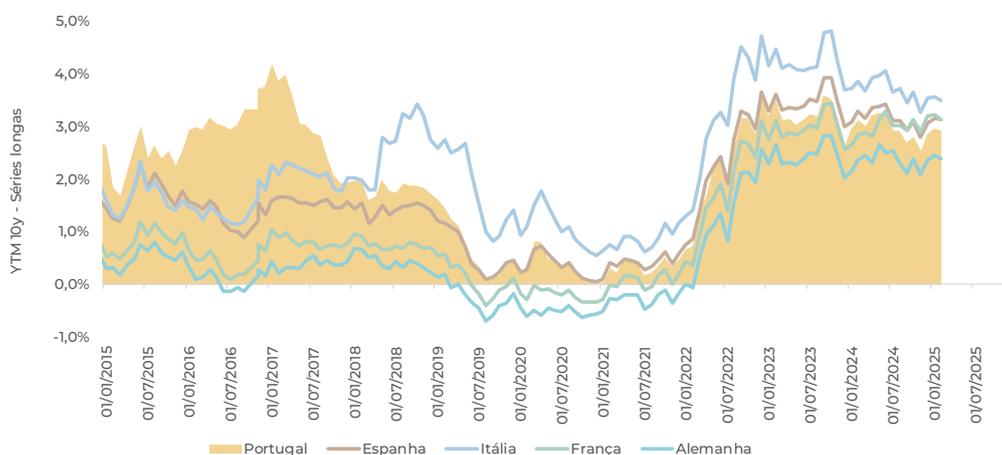
1.2.1. Mercados obrigacionistas: emitentes soberanos e emitentes privados

Nos mercados obrigacionistas soberanos, regista-se uma aproximação dos custos de financiamento entre as principais economias e as restantes. Esta evolução ocorre de forma conexas com os constrangimentos económicos da Alemanha e da França, combinados com as evoluções favoráveis, em particular, de Portugal e Espanha.

A disponibilidade de *yields* dos títulos soberanos em níveis mais elevados tem permitido a retoma de rendibilidades e a amenização do risco de reinvestimento, em títulos para aos quais os setores segurador e de fundos de pensões apresentam elevado apetite. Não obstante, as rendibilidades disponíveis podem sofrer algum recuo no futuro próximo, articulado com a trajetória das taxas de juro, ou com comportamentos diferenciados dos investidores entre diferentes classes de ativos (comportamentos de *flight-to-safety*).

FIGURA 1.6

EVOLUÇÃO DOS CUSTOS DE FINANCIAMENTO (YTM A 10 ANOS) DE EMITENTES SOBERANOS DA ÁREA DO EURO (SÉRIE LONGA)



Fontes: Bloomberg.

Ao nível das notações creditícias dos soberanos da área do euro monitorizados de forma mais próxima, o principal destaque positivo continua a ser o caso nacional, que acumula revisões em alta (nomeadamente, pela S&P e DBRS, no primeiro trimestre de 2025), posicionando-se no patamar de “A”. Em sentido contrário, as principais agências de notação continuam a revelar uma perspetiva de correção no sentido descendente para o soberano de França.

FIGURA 1.7

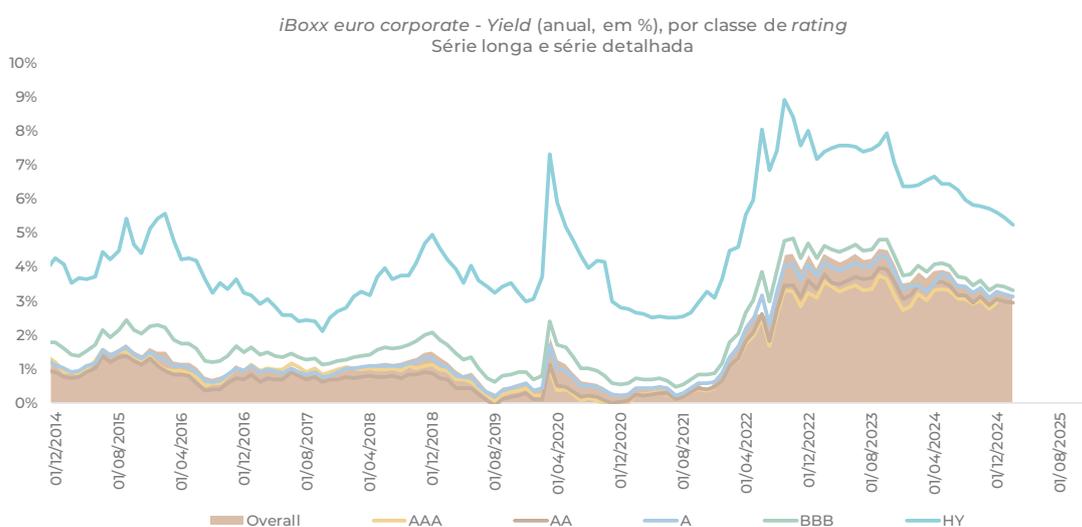
EVOLUÇÃO DAS NOTAÇÕES CREDITÍCIAS DE SOBERANOS DA ÁREA DO EURO

Emitentes soberanos				
mar/25	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
Alemanha	AAA →	Aaa →	AAA →	AAA →
França	AA- ↓	Aa3 →	AA- ↓	AA(H) →
Portugal	A ↑	A3 →	A- ↑	A(H) ↑
Espanha	A ↑	Baa1 ↑	A- ↑	A(H) →
Itália	BBB →	Baa3 →	BBB ↑	BBB(H) ↑

Fonte: Bloomberg. Nota: as revisões de notação ou de outlook, ocorridas no decurso de 2025 encontram-se sinalizadas com cor diferente – verde em caso de ajuste positivo, ou vermelho em caso de ajuste descendente.

No âmbito dos emittentes privados, os índices *iBoxx* revelam um decréscimo, no período mais recente, transversal dos custos de financiamento, com reflexo nos respetivos riscos de crédito. É também observável a redução das diferenças entre os custos de financiamento de emittentes de maior qualidade creditícia e os restantes. A trajetória futura é suscetível de efeitos de aumento dos custos de financiamento decorrentes do panorama geopolítico.

FIGURA 1.8
EVOLUÇÃO DOS ÍNDICES *iBoxx* EURO CORPORATE, POR CLASSE DE RATING (SÉRIE LONGA)



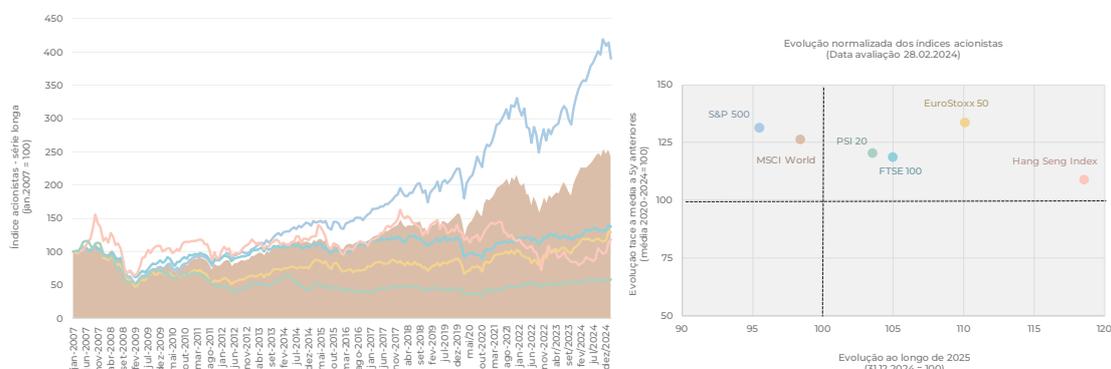
Fontes: *iBoxx*, *IHS Markit*.

1.2.2. Mercados acionistas

Os mercados acionistas registaram valorização adicional em 2024, seguida de uma quebra e de elevada volatilidade nos primeiros meses de 2025. As valorizações atuais são suscetíveis de registar volatilidade adicional, potencialmente elevada, decorrente do *pricing-in* dos sinais que emanem, em particular, do quadro geopolítico, como por exemplo, da aplicação de tarifas comerciais e da disrupção da lógica globalizada subjacente à atividade económica e comercial. Entre os principais receios dos investidores encontram-se também as preocupações relativas a uma possível recessão nos EUA e à materialização de vantagens efetivas decorrentes do investimento em inteligência artificial (IA).

FIGURA 1.9

EVOLUÇÃO DOS ÍNDICES ACIONISTAS - SÉRIE LONGA E EVOLUÇÃO NORMALIZADA



Fontes: Bloomberg e cálculos da ASF.

PRINCIPAIS RISCOS DE NATUREZA ESTRUTURAL E CONJUNTURAL A IMPACTAR OS SETORES SEGURADOR E DOS FUNDOS DE PENSÕES

Ao nível dos principais riscos que os setores segurador e dos fundos de pensões enfrentam, destacam-se:

- i. Quanto às interdependências de riscos no *cluster* de aspetos mais conjunturais:
 - / Persiste um quadro macroeconómico marcado por constrangimentos oriundos da esfera geopolítica. Estes resultam em **riscos adicionais de downside sobre o crescimento económico**. Neste contexto, salienta-se o crescimento económico da área do euro, próximo da cauda das economias avançadas, bem como os receios quanto a uma potencial recessão na economia dos EUA.
 - / Adicionalmente, o ambiente macroeconómico também se encontra condicionado por tensões comerciais. Neste âmbito, merece particular atenção o potencial impacto de tarifas impostas pelos Estados Unidos sobre a exportação de produtos da União Europeia. No que diz respeito ao setor segurador e

ao setor dos fundos de pensões, os operadores podem, assim, enfrentar riscos acrescidos, designadamente a possibilidade de registarem perdas nos investimentos alocados a setores mais sujeitos a essas tarifas.

- / A consolidação da inflação próxima do patamar de 2% - sem prejuízo da potencial **retoma de inflação**, devidos aos efeitos da esfera geopolítica sobre a atividade comercial – tem permitido a continuidade dos ajustes descendentes ao nível de referência de taxas de juro pelo BCE, o que redundará na **erosão gradual dos efeitos mais benéficos das taxas de desconto a aplicar aos cash-flows futuros das responsabilidades, de modo a aferir o seu valor atual.**
- / A descida gradual das taxas de juro pelo BCE tem conduzido a **condições de financiamento dos soberanos mais favoráveis**, bem como a uma **atenuação da pressão do serviço de dívida sobre os agentes económicos**, com reflexos na descida do seu risco de crédito, e na redução da possibilidade de um evento sistémico com raiz em incumprimentos creditícios massificados – o que afetaria também a capacidade dos associados em financiar planos de pensões. Refira-se também que as pressões acrescidas para o aumento significativo do investimento europeu em defesa podem agravar os níveis de endividamento público e colocar dificuldades orçamentais adicionais a um conjunto de países, incluindo a Portugal.
- / O potencial de **volatilidade e de correções descendentes nas cotações dos ativos financeiros** tem-se feito sentir nos primeiros meses de 2025, no atual quadro de elevada turbulência geopolítica. Até ao momento, observam-se efeitos predominantemente nos mercados acionistas, e também em classes de ativos alternativas, como os criptoativos, de relevância, respetivamente, limitada e inexistente para as carteiras dos setores segurador e dos fundos de pensões. Será relevante monitorizar os desenvolvimentos subsequentes dos títulos de rendimento fixo, fruto da sua maior preponderância nos portefólios destes setores.

ii. Quanto ao *cluster* de aspetos conotados como mais estruturais:

- / Os **riscos cibernéticos** adquiriram destaque adicional com a crescente digitalização da economia e da sociedade. Recorde-se que, no caso do setor segurador, os riscos cibernéticos denotam potencial relevância acrescida, fruto de se poderem encontrar cobertos nas apólices de forma explícita, ou omissa (*i.e.*, não estando incluídos, nem explicitamente excluídos dos contratos de seguro), impactando assim os operadores numa dupla vertente – operacional e de negócio. No primeiro caso, o início da aplicação do Regulamento DORA¹⁴, relativo à resiliência operacional digital no setor financeiro, visa promover melhorias nesta matéria.

- / As **alterações climáticas e as finanças sustentáveis** acarretam riscos relevantes para os setores segurador e de fundos de pensões. Entre as principais tipologias de impactos, referem-se as áreas de investimento, de subscrição (no caso do setor segurador) e de conceção de produtos, a inclusão dos riscos de sustentabilidade na governação e ainda os aspetos de *compliance* com deveres de divulgação de informação de sustentabilidade, e possíveis repercussões reputacionais.

¹⁴ Regulamento (UE) 2022/2554 do Parlamento Europeu e do Conselho de 14 de dezembro de 2022 relativo à resiliência operacional digital do setor financeiro e que altera os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 909/2014 e (UE) 2016/1011. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A32022R2554>.

FIGURA 1.10

MAPEAMENTO DOS PRINCIPAIS RISCOS DO SETOR SEGURADOR E SETOR DOS FUNDOS DE PENSÕES



Nota: O mapeamento dos riscos reflete uma síntese esquemática dos principais riscos para a estabilidade financeira, na perspetiva do setor segurador e setor dos fundos de pensões. O tamanho dos círculos representa a materialidade do risco identificado, enquanto a cor dos círculos identifica a evolução esperada durante os próximos 12 meses, *i.e.*, aumento (vermelho), manutenção (amarelo) ou diminuição (verde).

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

2.1. Caracterização das carteiras de investimentos

No final do ano de 2024, o valor da carteira de investimentos do setor segurador atingiu aproximadamente 52,0 mil milhões de euros, um aumento de cerca de 3,5% face ao final de 2023. Paralelamente, o património dos fundos de pensões cresceu 2,1% em comparação com o final de 2023, atingindo um total de 19,3 mil milhões de euros.

Persistem vulnerabilidades associadas à concentração de exposições em títulos situados na fronteira da notação creditícia de *investment grade* (CQS 3), com o respetivo peso a registar um ligeiro agravamento a setembro de 2024, em particular nas carteiras de ativos afetos a seguros *unit-linked* e, com menor expressividade, a fundos de pensões.

No setor segurador, estas vulnerabilidades são, em parte, atenuadas pela menor duração dos títulos obrigacionistas. Durante o período em análise, a evolução das durações evidenciou dinâmicas opostas para as carteiras de ativos afetos a seguros ligados e não ligados. No primeiro caso (*unit-linked*), observou-se uma redução das durações – atenuando o efeito de uma eventual deterioração da qualidade creditícia –, enquanto, no segundo caso (excluindo *unit-linked*), estas registaram um ligeiro aumento. Na carteira dos fundos de pensões, registou-se também um ligeiro aumento das durações dos títulos de dívida.

Os setores segurador e dos fundos de pensões continuam ainda expostos a vulnerabilidades decorrentes da concentração dos investimentos num número limitado de emittentes, sobretudo em dívida soberana de jurisdições europeias e de grupos financeiros.

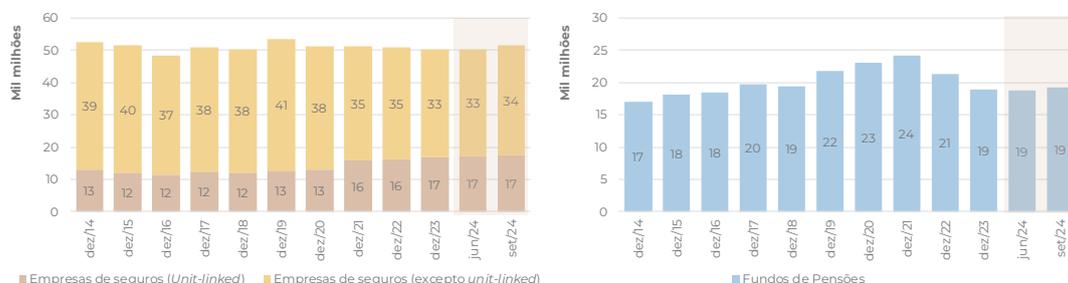
No que respeita ao perfil ambiental das carteiras, manteve-se uma certa estabilidade na sua classificação, com uma presença reduzida de ativos associados a um desempenho ambiental fraco. Globalmente, os investimentos dos setores supervisionados pela ASF continuam a situar-se entre os níveis quatro e oito, refletindo um risco classificado entre médio e médio-baixo.

No final do terceiro trimestre de 2024, o valor da carteira de investimentos do setor segurador atingiu aproximadamente 51,6 mil milhões de euros, um crescimento de cerca de 2,6% comparativamente ao final de 2023. Desta carteira, cerca de um terço é composto por ativos afetos à carteira de seguros *unit-linked*, cuja representatividade tem vindo a aumentar, apesar do abrandamento registado ao longo de 2024.

No que diz respeito ao setor dos fundos de pensões, em setembro de 2024, observa-se um aumento no valor do património (para 19,3 mil milhões de euros), de 2% face a dezembro de 2023.

FIGURA 21

TOTAL DE ATIVOS DAS EMPRESAS DE SEGUROS E TOTAL DO PATRIMÓNIO DOS FUNDOS DE PENSÕES ENTRE 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 30 DE SETEMBRO DE 2024

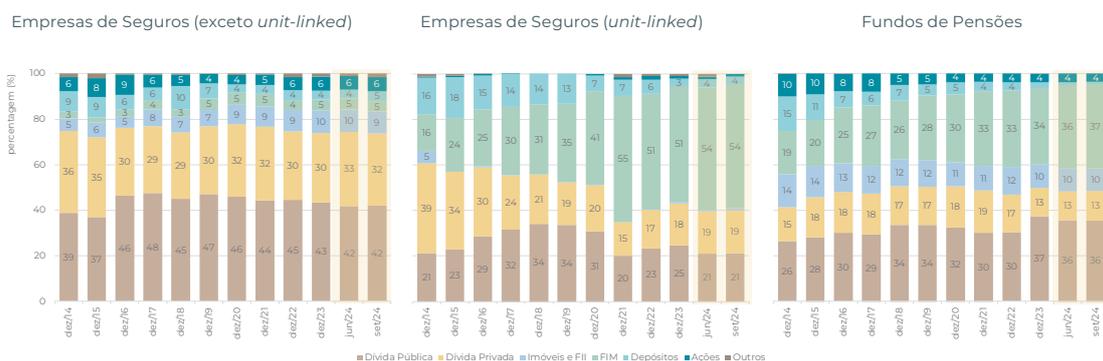


2.1.1. Políticas de investimentos

A política de investimentos das empresas de seguros e dos fundos de pensões permanece relativamente estável. No que concerne à carteira afeta a seguros não ligados (exceto *unit-linked*), os títulos obrigacionistas continuam a representar a maior fatia, com cerca de 74% em setembro de 2024. Até àquela data, observou-se ainda um aumento de cerca de dois pontos percentuais no peso da dívida privada, acompanhado de uma redução de um ponto percentual na proporção das obrigações soberanas.

Relativamente às carteiras de ativos afetas a seguros *unit-linked* e aos fundos de pensões, verificou-se, durante os primeiros nove meses de 2024, um aumento da representatividade dos fundos de investimento mobiliário (FIM), em contrapartida da redução do peso dos títulos de dívida pública.

FIGURA 2.2
EVOLUÇÃO DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS¹⁵ ENTRE 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 30 DE SETEMBRO DE 2024



2.1.2. Perfil de durações e qualidade creditícia das carteiras obrigacionistas

Em 2024, até ao final do terceiro trimestre, observa-se uma ligeira deterioração da qualidade creditícia das carteiras obrigacionistas dos setores supervisionados pela ASF, com destaque para o portfólio de ativos afetos a seguros *unit-linked* e aos fundos de pensões, revertendo, ainda que parcialmente, a melhoria assinalável verificada no decurso de 2023. Nestes casos, registou-se uma diminuição da proporção de títulos com notação creditícia CQS 0 e CQS 1, acompanhada por um aumento na exposição a

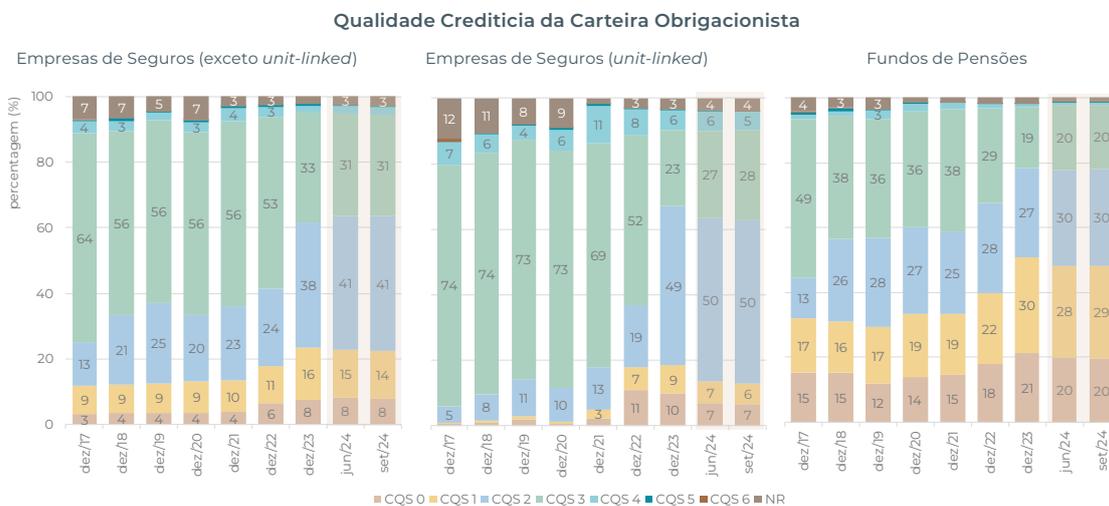
¹⁵ A categoria “Imóveis e FII” inclui participações em empresas de investimento imobiliário. A categoria “Outros” inclui derivados, hipotecas e empréstimos.

títulos com qualidade creditícia CQS 2 e CQS 3. Na carteira de ativos afetos a seguros não ligados (exceto *unit-linked*), o comportamento foi mais heterogêneo, verificando-se uma redução do peso dos ativos com notação CQS 1 e CQS 3 e um aumento dos títulos com notação CQS 2 e CQS 0, este último, em menor escala.

Quanto ao perfil de durações, em setembro de 2024, observa-se um reforço dos títulos com maturidades até três anos na carteira de ativos afeta a seguros ligados, acentuando o movimento de redução das durações já verificado em 2023. Por outro lado, na carteira de seguros não ligados (exceto *unit-linked*), a representatividade dos títulos com duração até um ano diminuiu, sendo compensada pelo aumento da exposição a ativos com durações entre três e cinco anos.

No setor dos fundos de pensões, observa-se um movimento heterogêneo, com aumentos nas durações entre 1 e 3 anos, de 5 a 7 anos e superiores a 15 anos (este último reforçando a tendência já observada em 2023), enquanto os restantes intervalos de duração apresentaram reduções.

FIGURA 2.3
QUALIDADE CREDITÍCIA E DURAÇÃO DA CARTEIRA OBRIGACIONISTA DAS EMPRESAS DE SEGUROS E DOS FUNDOS DE PENSÕES ENTRE 31 DE DEZEMBRO DE 2017 E 30 DE SETEMBRO DE 2024



Duração da Carteira Obrigacionista

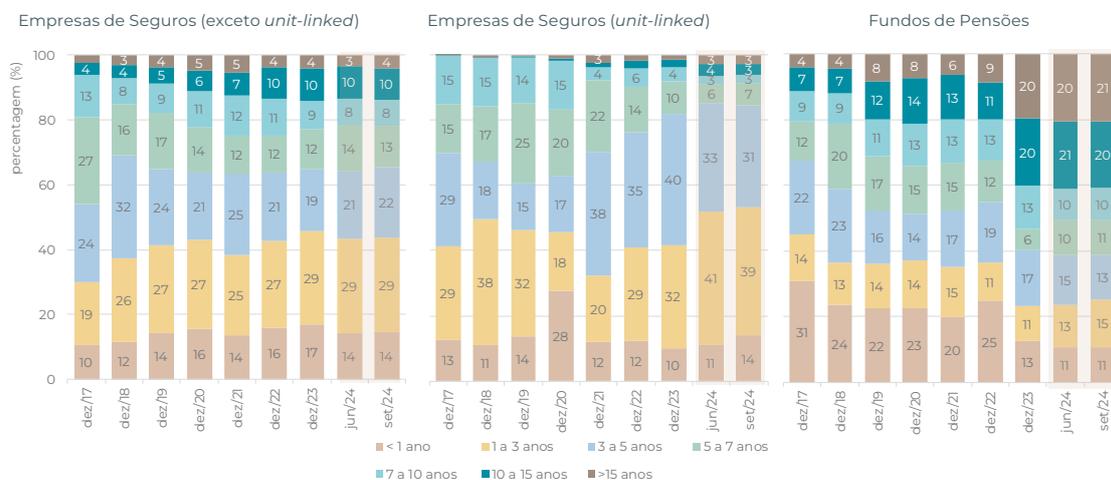


FIGURA 24

DISTRIBUIÇÃO COMBINADA DA QUALIDADE CREDITÍCIA E DA DURAÇÃO DA CARTEIRA OBRIGACIONISTA DAS EMPRESAS DE SEGUROS E DOS FUNDOS DE PENSÕES A 30 DE SETEMBRO DE 2024 E VARIAÇÃO FACE A 31 DE DEZEMBRO DE 2023¹⁶

	Empresas de Seguros (exceto unit-linked)							Empresas de Seguros (unit-linked)							Fundos de Pensões						
	< 1 ano	1 a 3 anos	3 a 5 anos	5 a 7 anos	7 a 10 anos	10 a 15 anos	> 15 anos	< 1 ano	1 a 3 anos	3 a 5 anos	5 a 7 anos	7 a 10 anos	10 a 15 anos	> 15 anos	< 1 ano	1 a 3 anos	3 a 5 anos	5 a 7 anos	7 a 10 anos	10 a 15 anos	> 15 anos
% de representatividade	CQS 0	1%	1%	2%	1%	1%	1%		2%	1%	1%	1%		1%		2%	2%	1%	3%	6%	5%
	CQS 1	3%	2%	3%	2%	2%	1%	2%	2%	2%					3%	3%	2%	5%	1%	7%	8%
	CQS 2	5%	14%	8%	6%	4%	4%	7%	21%	18%	2%	1%			5%	4%	6%	1%	2%	5%	6%
	CQS 3	4%	9%	7%	4%	2%	4%	4%	11%	6%	3%	1%	1%	1%	2%	5%	3%	3%	4%	2%	2%
	CQS 4		1%	1%					2%	1%			1%	1%							
	CQS 5																				
	CQS 6																				
	NR	1%		1%					1%	2%											
Variação da representatividade	CQS 0		-0,2pp	0,6pp	0,5pp	-0,5pp		-0,6pp	-0,7pp	0,2pp	-1,6pp	-1,6pp	0,4pp	0,8pp	0,2pp	1,1pp	-1,9pp	0,8pp	1,1pp	-2,4pp	-0,5pp
	CQS 1	-3,3pp	0,6pp	1,2pp		0,2pp	-0,1pp	-0,4pp	0,1pp	0,1pp	-2,3pp	-0,1pp	0,3pp		-0,5pp	0,8pp	-1,0pp	2,5pp	-3,9pp	1,3pp	-0,2pp
	CQS 2	0,7pp	0,7pp	2,2pp	-0,7pp	0,9pp	-0,7pp	3,1pp	5,6pp	-6,6pp	-0,9pp	-0,3pp	0,1pp		-0,6pp	1,1pp	0,3pp	0,1pp	-0,4pp	0,7pp	1,4pp
	CQS 3	-0,2pp	-0,4pp	-1,4pp	0,7pp	-1,0pp		1,9pp	2,3pp	-2,4pp	1,3pp	0,4pp	0,4pp	0,5pp	-0,3pp	1,3pp	-1,4pp	0,6pp		0,3pp	0,2pp
	CQS 4			-0,2pp				0,1pp	0,5pp	-0,7pp	0,1pp		-0,4pp						-0,1pp		
	CQS 5	0,1pp	-0,3pp							-0,1pp							-0,1pp	0,1pp			
	CQS 6																				
	NR	0,3pp		0,3pp	-0,1pp	0,3pp		-0,1pp	0,1pp	0,5pp					-0,7pp	-0,1pp	0,1pp	0,1pp			

¹⁶ Nas tabelas são apresentadas apenas exposições superiores a 0,5% e variações acima de 0,05 pontos percentuais.

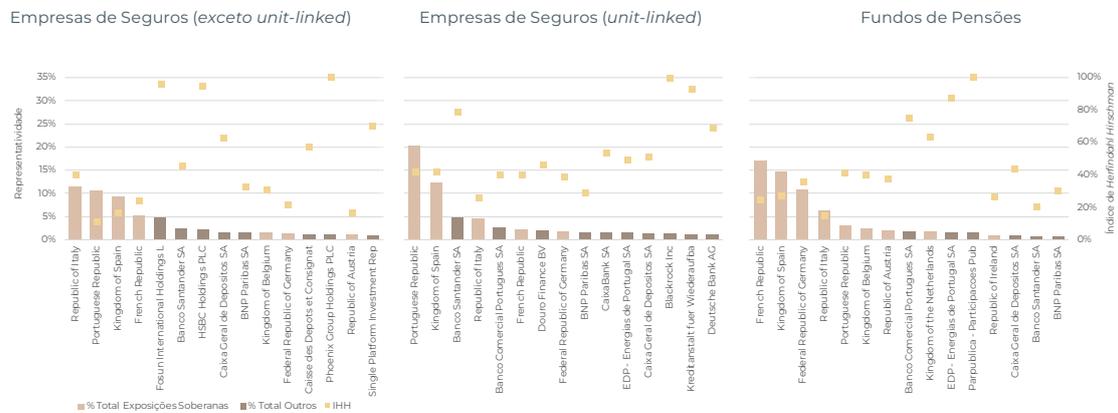
2.1.3. Principais Emitentes / Grupos Económicos

A análise das exposições por emitente ou grupo económico revela níveis de concentração globalmente elevados em ambos os setores, segurador (tanto na carteira *unit-linked* como na exceto *unit-linked*) e de fundos de pensões. Este elevado nível de concentração é evidenciado pelo facto de as cinco principais exposições em cada carteira representarem entre 40% a 50% do volume total de investimentos. **Não obstante, a setembro de 2024, observa-se uma redução do peso agregado das quinze maiores exposições.** Este decréscimo foi de maior magnitude nas exposições a emitentes soberanos, refletindo, de alguma forma, a evolução da representatividade já observada na figura 2.2, a este tipo de ativos.

Em termos de tipologia, as 15 maiores exposições estão predominantemente associadas a emitentes soberanos e a títulos emitidos por grupos financeiros. As exposições soberanas tendem a estar mais distribuídas entre os diferentes operadores, o que se reflete nos baixos níveis do Índice *Herfindahl-Hirschman* (IHH).

FIGURA 2.5

EXPOSIÇÃO POR PRINCIPAL EMITENTE / GRUPO ECONÓMICO NAS CARTEIRAS DE INVESTIMENTO DAS EMPRESAS DE SEGUROS E DOS FUNDOS DE PENSÕES A 30 DE SETEMBRO DE 2024 E DECORRENTE NÍVEL DE CONCENTRAÇÃO¹⁷



¹⁷ A análise inclui obrigações, ações, produtos estruturados, numerários e depósitos e hipotecas e empréstimos.

2.1.4. Perfil de risco ambiental / climático

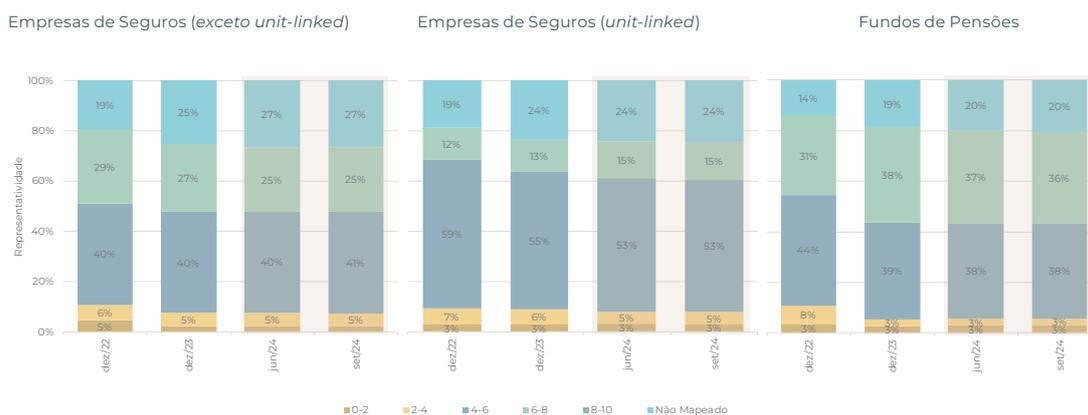
A análise do perfil de risco ambiental/climático das carteiras de investimento das entidades supervisionadas pela ASF é realizada com base no *rating* ambiental atribuído aos emitentes e grupos económicos presentes nessas carteiras. Este *rating*, disponibilizado pela *Bloomberg*¹⁸, varia numa escala de zero (representando a pior performance ambiental) a dez (indicando a melhor performance ambiental).

FIGURA 26
PATAMARES DE RISCO AMBIENTAL¹⁹



Relativamente ao perfil dos investimentos por classes de *score* ambiental, os nove primeiros meses do ano de 2024 caracterizaram-se por uma relativa estabilidade, com um ligeiro aumento na proporção de títulos não mapeados por falta de informação ambiental. Destaca-se, em particular, a carteira de ativos afetos a seguros *unit-linked*, onde se verificou um crescimento dos títulos com a segunda melhor classificação ambiental, resultante da redução de ativos com *scores* ambientais mais baixos.

FIGURA 27
PROPORÇÃO DOS MONTANTES INVESTIDOS NAS CARTEIRAS OBRIGACIONISTA E DE AÇÕES POR CLASSE DE *RATING* AMBIENTAL ENTRE 31 DE DEZEMBRO DE 2022 E 30 DE SETEMBRO DE 2024



¹⁸ O *score* climático atribuído aos soberanos agrega a avaliação da transição carbónica do país, a transição do setor energético e o desenvolvimento de políticas climáticas. O *score* ambiental dos grupos económicos avalia a *performance* ambiental das entidades. Para mais informações deve-se consultar a metodologia de *scoring* ESG da *Bloomberg*.

¹⁹ A escala apresentada compreende uma segmentação efetuada pela ASF, de forma a melhorar a interpretação visual das figuras apresentadas neste relatório, não constituindo uma escala oficial da *Bloomberg*.

2.2. Evolução do setor segurador

No final de setembro de 2024, observaram-se melhorias dos rácios globais de cobertura do SCR e do MCR face ao final de 2023, que se fixaram em 217,1% e 570,8%, respetivamente. Para o final de 2024, apuraram-se rácios inferiores, de cerca de 207,1% e 545%, pela mesma ordem.

No primeiro semestre de 2024, registou-se, em termos homólogos, uma evolução positiva do resultado líquido do exercício, enquanto o resultado integral apresentou um desempenho mais comedido.

Até setembro de 2024, o aumento de 45,7% da produção dos seguros não ligados, conjugado com uma subida de 16,4% das entregas para os seguros ligados no mesmo período, levou a que a produção do ramo Vida apresentasse um crescimento homólogo de 35,5%. Considerando a totalidade do ano 2024, o ramo Vida cresceu 34,9%.

Por outro lado, os dados até setembro de 2024 apontam para uma redução do valor global dos montantes pagos por resgate, quando comparado com o mesmo período do ano anterior, comportamento que se manteve até ao final do ano.

A produção do conjunto dos ramos Não Vida continuou a exibir uma tendência positiva, transversal a todas as principais linhas de negócio, com um crescimento homólogo de cerca de 11% a setembro de 2024, que se manteve a dezembro do mesmo ano. Os custos com sinistros apresentaram um aumento ligeiramente acima da produção, o que se traduziu numa deterioração contida da sinistralidade global Não Vida, em termos homólogos, nos períodos em causa. A evolução dos prémios e sinistros ao nível das principais linhas de negócio apresentou um comportamento similar ao da globalidade dos ramos não vida.

Assim, em setembro de 2024, a taxa de sinistralidade de seguro direto dos ramos Não Vida situou-se em 60,7%, refletindo um aumento dos custos com sinistros e dos prémios adquiridos, de 13,4% e 11%, respetivamente. Já em dezembro de 2024, a taxa de sinistralidade situou-se em 59,7%, refletindo um aumento homólogo dos custos com sinistros e dos prémios adquiridos de 12,8% e 10,9%, respetivamente.

A setembro de 2024, o ramo Doença, apresentou uma evolução contrária à descrita para os restantes ramos, tendo a evolução dos custos com sinistros (13,3%) sido claramente superada pelo crescimento dos prémios adquiridos (18,9%), o que se traduziu numa taxa de sinistralidade de seguro direto de 69,8%. Este valor manteve-se a dezembro do mesmo ano, refletindo um aumento homólogo da sinistralidade do ramo em 3,3 pontos percentuais.

No primeiro semestre do ano de 2024, para todas as principais linhas de negócio, é de salientar a melhoria dos resultados financeiros, e do respetivo contributo para os resultados técnicos alcançados, face ao período homólogo.

2.2.1. Solvabilidade

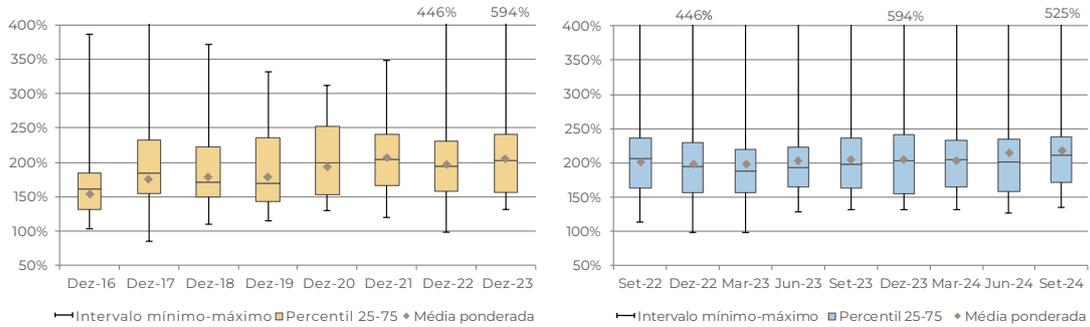
Relativamente ao universo das empresas de seguros sob a supervisão prudencial da ASF apurou-se, para o final de setembro de 2024, um rácio de cobertura do SCR de 217,1%, o que reflete uma melhoria de 12,7 pontos percentuais face ao final do ano de 2023. Além da contribuição dos operadores do ramo Vida (com uma melhoria de 10,8 pontos percentuais), o aumento deste rácio foi também influenciado pelo conjunto das empresas de seguros mistas, que registou uma melhoria de 16,6 pontos percentuais, atingindo um rácio de cobertura do SCR de 213,5% no final de setembro.

FIGURA 28
EVOLUÇÃO DOS RÁCIOS GLOBAIS DE COBERTURA DO SCR, EM BASE ANUAL E DETALHE TRIMESTRAL



FIGURA 2.9

EVOLUÇÃO DA DISTRIBUIÇÃO DOS RÁCIOS INDIVIDUAIS DE COBERTURA DO SCR, EM BASE ANUAL E DETALHE TRIMESTRAL



O rácio de cobertura do MCR apresentou uma evolução semelhante, tendo registado um incremento de 31,3 pontos percentuais entre dezembro de 2023 e setembro de 2024, para os 570,8%.

FIGURA 2.10

EVOLUÇÃO DOS RÁCIOS GLOBAIS DE COBERTURA DO MCR, EM BASE ANUAL E DETALHE TRIMESTRAL

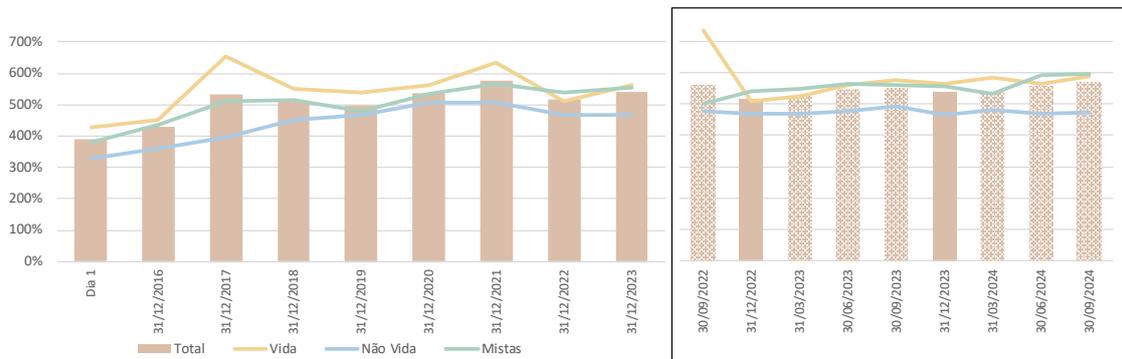
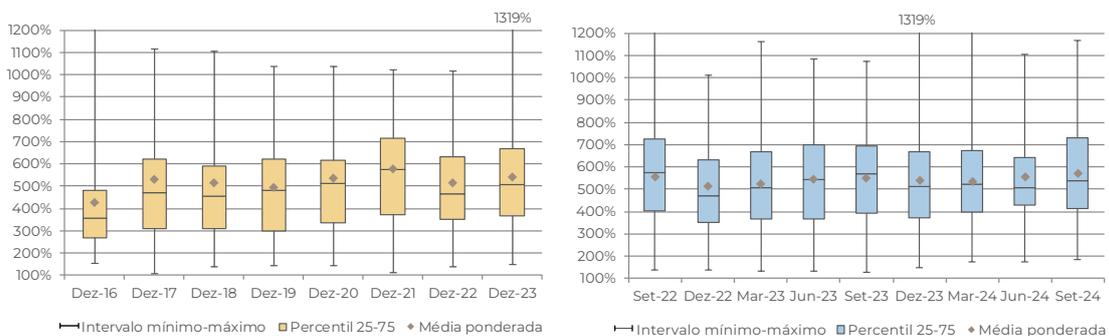


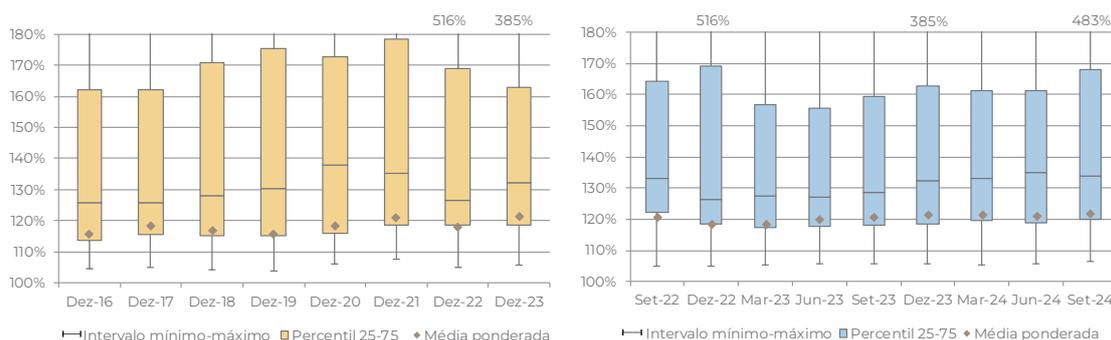
FIGURA 2.11

EVOLUÇÃO DA DISTRIBUIÇÃO DOS RÁCIOS INDIVIDUAIS DE COBERTURA DO MCR, EM BASE ANUAL E DETALHE TRIMESTRAL



O rácio entre o total de ativos e o total de passivos (exceto seguros ligados) manteve-se, em termos de média ponderada, estável entre o final de 2023 e o final de setembro de 2024, fixando-se, a essa data, em 121,6%.

FIGURA 2.12
EVOLUÇÃO DA DISTRIBUIÇÃO DO RÁCIO ENTRE O TOTAL DE ATIVOS E O TOTAL DE PASSIVOS (EXCETO SEGUROS LIGADOS), EM BASE ANUAL E DETALHE TRIMESTRAL



2.2.2. Rendibilidade

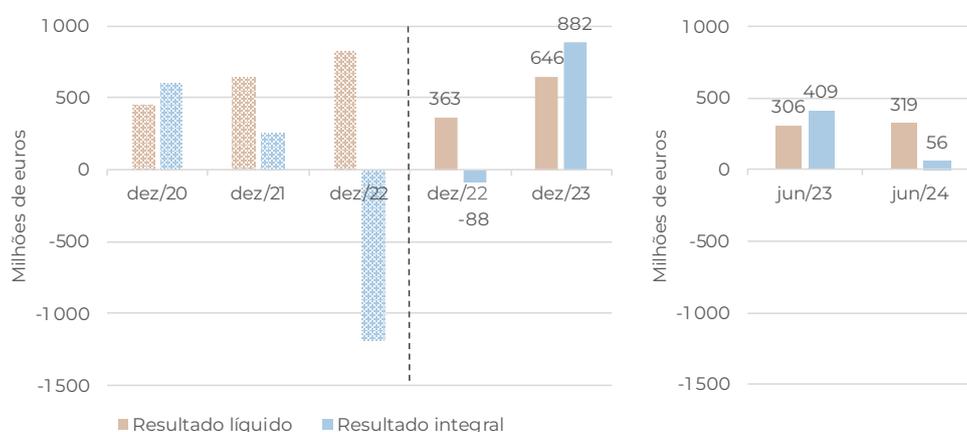
A entrada em vigor, a 1 de janeiro de 2023, da Norma Internacional de Relato Financeiro (IFRS) 17, veio alterar o modo como são mensuradas as responsabilidades com contratos de seguros, com impactos significativos nas demonstrações financeiras das empresas de seguros e com efeito direto, entre outros, no apuramento do resultado do exercício.

Neste âmbito, destaca-se o reconhecimento dos Réditos de contratos de seguro, que, dependendo da abordagem de mensuração escolhida, pode apresentar diferenças significativas por comparação com o modelo contabilístico anterior. Também os Gastos com contratos de seguros sofreram alterações relevantes, por comparação com os Custos com sinistros reconhecidos até 2022.

Importa ainda realçar a Componente financeira dos contratos de seguro que, dependendo das opções tomadas por cada operador, tem impacto na Demonstração dos resultados, através da rubrica Resultado da componente financeira dos contratos de seguros, ou nos Capitais próprios, através da Reserva da componente financeira dos contratos de seguros, em ambos os casos sem equivalente nas demonstrações financeiras anteriores à entrada em vigor da IFRS 17.

No primeiro semestre de 2024 registou-se, em termos homólogos, um aumento de 4,1% do valor global do resultado líquido do exercício, enquanto o resultado integral apresentou um desempenho mais comedido, quando comparado com o semestre homólogo de 2023. A este respeito, é de referir que o aumento expressivo do resultado integral em 2023 se deveu, em grande medida, ao impacto positivo da evolução favorável dos mercados financeiros no valor dos instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas que, por sua vez, teve um efeito positivo nas Reservas de reavaliação.

FIGURA 2.13
EVOLUÇÃO DOS RESULTADOS LÍQUIDOS E DOS RESULTADOS INTEGRAIS²⁰



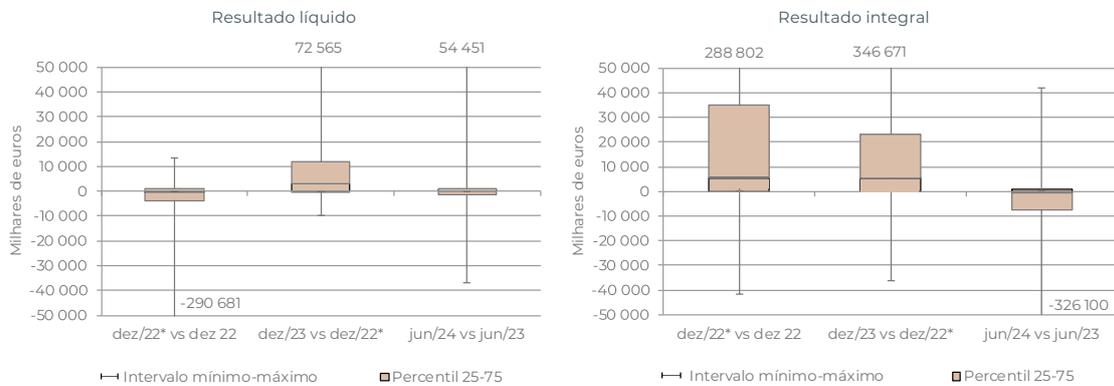
²⁰ Para assegurar a comparabilidade da informação divulgada, os valores relativos ao exercício de 2022 são apresentados tanto com base no enquadramento contabilístico cessante, como recalculados à luz da IFRS 17, estando, estes últimos, assinalados como “dez/22*”.

A adoção da IFRS 17 teve um impacto visível no resultado líquido do exercício de 2022, explicado pelo apuramento de valores inferiores para os resultados técnicos dos ramos Vida e Não Vida, bem como para o resultado da conta não técnica. Neste último caso, a variação deveu-se sobretudo à rubrica *Goodwill*, onde, de acordo com as regras definidas pela IFRS 17, não foi apurado qualquer valor decorrente da mensuração das responsabilidades associadas à aquisição da carteira de negócio de uma sucursal da União Europeia por uma empresa de seguros nacional.

Também ao nível do resultado integral de 2022, observou-se um impacto acentuado, no sentido de melhoria do respetivo valor, devido, entre outros ajustamentos decorrentes da implementação da IFRS 17, ao reconhecimento da Reserva da componente financeira dos contratos de seguro, rubrica sem equivalente no modelo contabilístico precedente. Adicionalmente, a adoção da IFRS 9, também impactou a Reserva de reavaliação, na medida em que, de acordo com o estabelecido no referido normativo contabilístico, a classificação e mensuração dos ativos financeiros deve ser feita com base no modelo de negócio definido pela gestão e no teste SPPI (*Solely Payments of Principal & Interest*), o que, teve impactos na classificação dos ativos financeiros de operadores do mercado segurador nacional.

FIGURA 2.14

DISTRIBUIÇÃO DA VARIAÇÃO ABSOLUTA DOS RESULTADOS LÍQUIDOS E RESULTADOS INTEGRADOS INDIVIDUAIS



Em relação ao primeiro semestre de 2024, observou-se uma melhoria do resultado técnico dos ramos Não Vida, de 56,3% face ao período homólogo anterior, devido à melhoria da margem bruta antes de resseguro e, com menor expressão, dos resultados financeiros. No ramo Vida verificou-se uma retração de 39,4%, justificada principalmente pelo descréscimo da margem bruta antes de resseguro.

FIGURA 2.15

EVOLUÇÃO DOS RESULTADOS TÉCNICOS GLOBAIS DOS RAMOS NÃO VIDA E DO RAMO VIDA

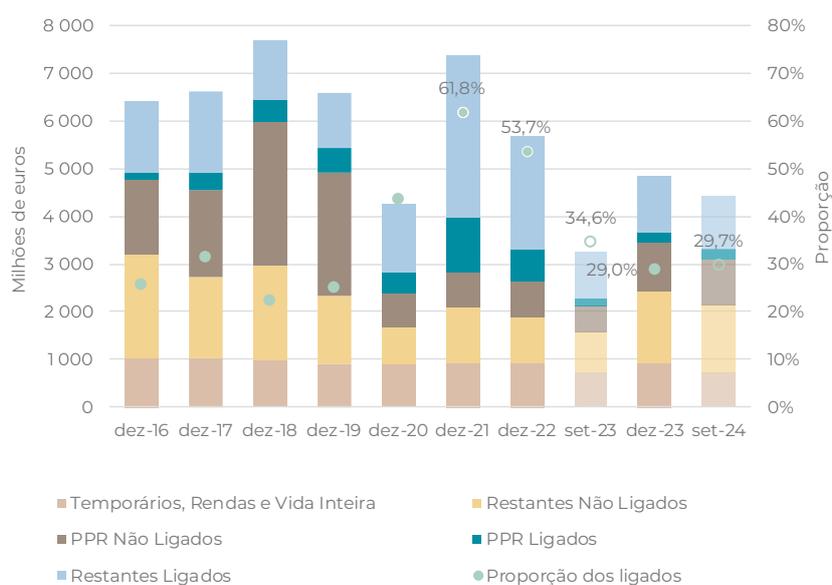


2.2.3. Atividade do ramo Vida

Nos primeiros nove meses de 2024, o aumento, em 45,7%, da produção dos seguros não ligados, conjugado com uma subida de 16,4% das entregas para os seguros ligados no mesmo período, levou a que a produção do ramo Vida apresentasse um crescimento de 35,5%, quando comparado com o período homólogo anterior.

De salientar que a evolução positiva da produção dos seguros não ligados, já verificada em 2023, poderá, em grande medida, ser explicada pela melhoria da atratividade da remuneração mínima oferecida por seguros financeiros com taxa de juro garantida, por sua vez decorrente dos níveis mais elevados dos referenciais de taxas de juro, com por exemplo, as taxas Euribor, durante esse período.

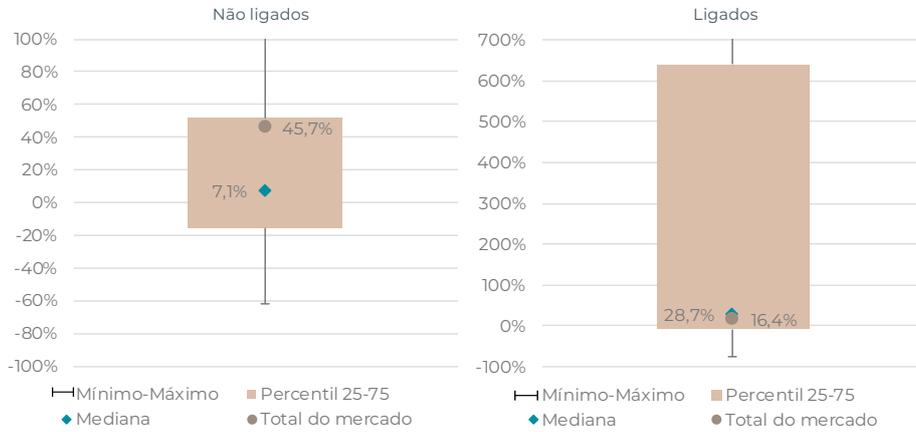
FIGURA 2.16
EVOLUÇÃO DA PRODUÇÃO DE SEGURO DIRETO DO RAMO VIDA



A análise por operador evidencia, no entanto, que o acréscimo de 45,7% da produção dos seguros não ligados até setembro de 2024 resultou essencialmente da evolução registada em algumas empresas de seguros, observando-se uma diferença significativa face à variação mediana, que se situou nos 7,1%. Já em relação aos seguros ligados, vários dos operadores apresentaram aumentos expressivos, em termos relativos.

FIGURA 2.17

DISTRIBUIÇÃO DA VARIAÇÃO DA PRODUÇÃO POR OPERADOR ATÉ SETEMBRO DE 2024 FACE AO PERÍODO HOMÓLOGO ANTERIOR

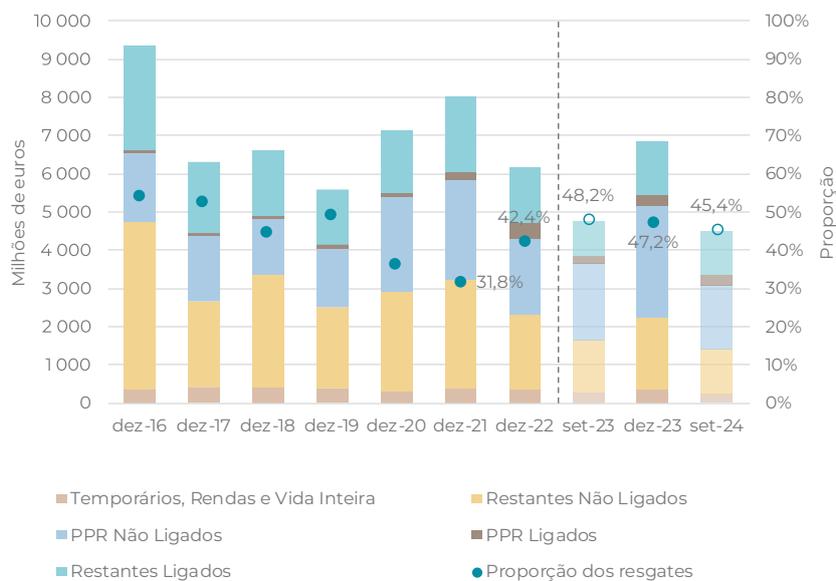


Nota: Os valores máximos para os conjuntos 'Não Ligados' e 'Ligados' são, respetivamente, iguais a 275,4% e a 1258,5%.

Até setembro de 2024, registou-se um decréscimo homólogo de 5,3% dos montantes pagos, explicado pela diminuição em 15,1% dos montantes pagos em seguros não ligados, enquanto os referentes aos seguros ligados aumentaram 26,9%.

FIGURA 2.18

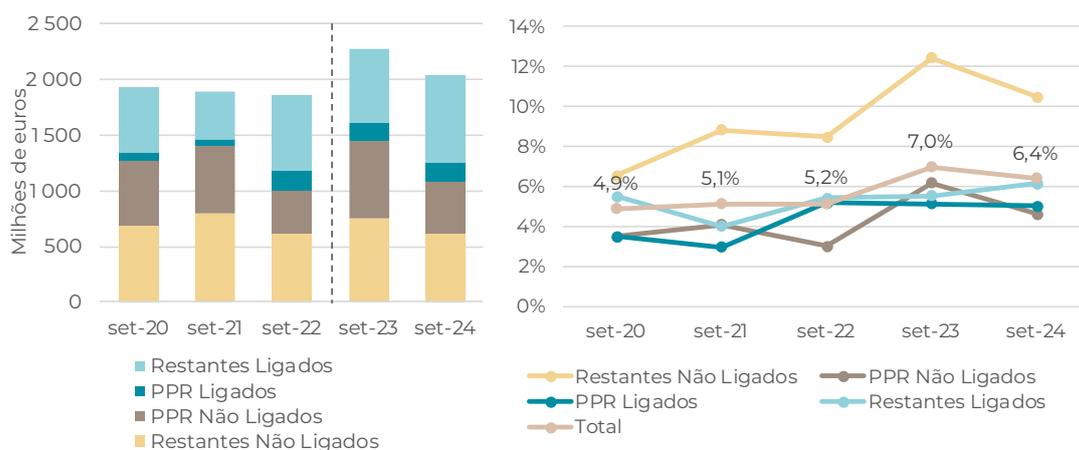
EVOLUÇÃO DOS CUSTOS COM SINISTROS / MONTANTES PAGOS DE SEGURO DIRETO DO RAMO VIDA



Nota: Até 31 de dezembro de 2022 são apresentados os custos com sinistros de contratos de seguro e os montantes pagos de contratos de investimento. Após essa data, os valores referem-se a montantes pagos.

Nos primeiros nove meses de 2024 os pagamentos por resgate dos seguros não ligados diminuiram 24,9% em termos homólogos, quando em 2023 haviam registado um incremento significativo, e, os relativos a seguros ligados aumentaram 15,3% face ao período homólogo anterior.

FIGURA 2.19
EVOLUÇÃO DOS CUSTOS COM SINISTROS / MONTANTES PAGOS POR RESGATE E TAXA MÉDIA DE RESGATES

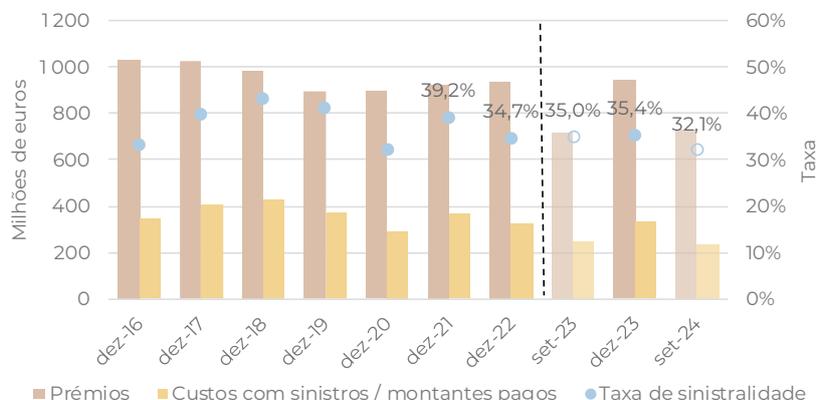


Nota: Até 31 de dezembro de 2022 são apresentados os custos com sinistros de contratos de seguros e os montantes pagos de contratos de investimento. Após essa data, os valores referem-se a montantes pagos.
 Taxa de resgate = resgates (período n) / Responsabilidades de produtos resgatáveis (final do período n-1)

No que diz respeito aos seguros de risco, a taxa de sinistralidade – que, desde o início de 2023, passou a ser apurada considerando apenas os montantes pagos no numerador – exibiu, até setembro de 2024, uma redução de cerca de três pontos percentuais em comparação com o período homólogo anterior, a qual se deveu sobretudo ao decréscimo de 7,3% dos montantes pagos.

FIGURA 2.20

EVOLUÇÃO DA TAXA DE SINISTRALIDADE DOS SEGUROS DE RISCO



Nota: Até 31 de dezembro de 2022 são apresentados os custos com sinistros de contratos de seguros. Após essa data, os valores referem-se a montantes pagos.

Taxa de sinistralidade = rácio entre os custos com sinistros ou os montantes pagos (a partir de 2023) e os prémios brutos emitidos para o conjunto dos seguros temporários, rendas e vida inteira.

2.2.4. Atividade dos ramos Não Vida

2.2.4.1. Produção e sinistralidade

A produção global dos ramos Não Vida das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF, em setembro de 2024, continuou a registar um crescimento em termos homólogos, na ordem de 11%, sendo o padrão de crescimento comum a todas as principais linhas de negócio. O ramo Doença mantém um nível de crescimento destacado, mais precisamente, com 18,8% na referida data, mantendo-se assim, pelo sétimo ano consecutivo, no topo de crescimento dos principais ramos Não Vida.

Ao nível dos custos com sinistros, em setembro de 2024, a evolução homóloga dos custos com sinistros, de 13,4%, ultrapassou em maior escala o crescimento dos prémios adquiridos, de 11%. Este diferencial positivo no crescimento entre os custos com sinistros e a produção verificou-se em todos os principais ramos Não Vida, com exceção do ramo Doença.

As referidas evoluções resultaram numa taxa de sinistralidade de seguro direto dos ramos Não Vida de 60,7% em setembro de 2024, o que representa um ligeiro agravamento deste indicador em 1,3 pontos percentuais, face ao período homólogo.

FIGURA 2.21

EVOLUÇÃO DA PRODUÇÃO E DOS CUSTOS COM SINISTROS DE NÃO VIDA

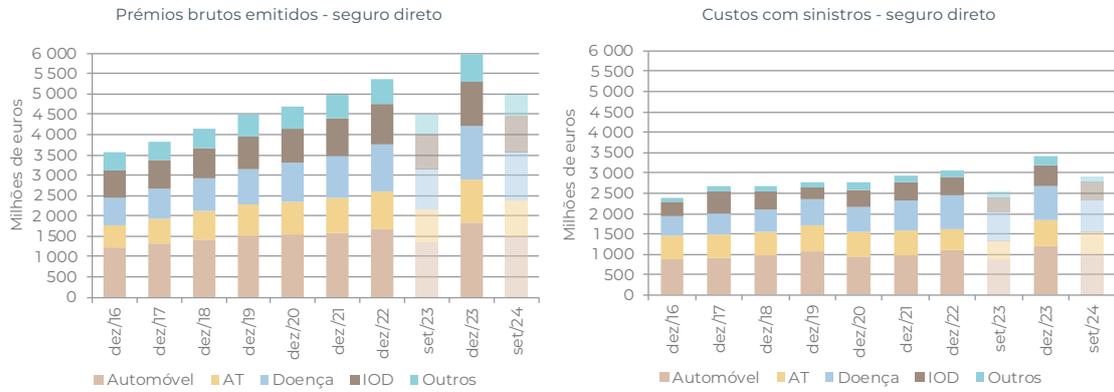
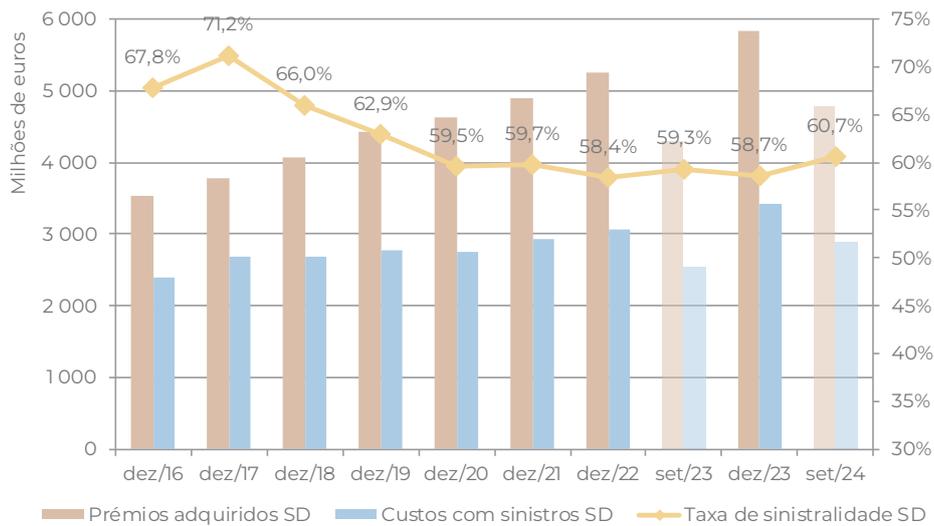


FIGURA 2.22

EVOLUÇÃO DA TAXA DE SINISTRALIDADE DE NÃO VIDA



De seguida, procede-se à análise detalhada das principais linhas de negócio dos ramos Não Vida - Automóvel, Acidentes de Trabalho, Doença e Incêndio e Outros Danos.

Relativamente aos resultados do exercício de 2023, importa ressaltar que, conforme descrito anteriormente, estes são diretamente impactados pela implementação do normativo contabilístico IFRS 17, que veio alterar o modo como são mensuradas as responsabilidades com contratos de seguros.

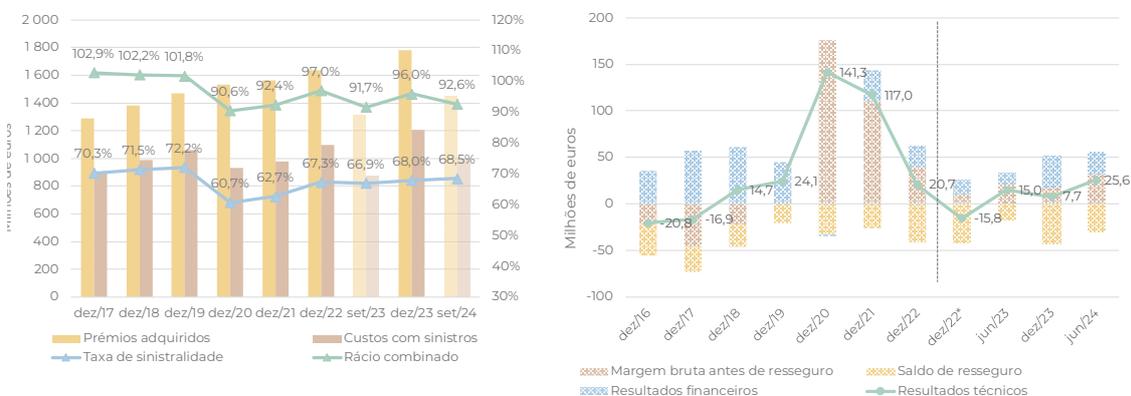
2.2.4.2. Evolução da exploração do seguro Automóvel

Em setembro de 2024, a taxa de sinistralidade do seguro Automóvel no negócio direto apresentou um ligeiro agravamento, em termos homólogos, fixando-se em 68,5%, (com incremento de 1,6 pontos percentuais), mantendo-se ainda em níveis abaixo dos observados no período pré-pandemia Covid-19.

Relativamente aos resultados técnicos globais do seguro Automóvel, em junho de 2024 observou-se uma melhoria relativamente ao respetivo período homólogo, com destaque para a melhoria da margem bruta antes de resseguro (em 53,3%) e dos resultados financeiros (em 95,2%).

Em termos da distribuição trimestral da taxa de sinistralidade, é visível uma redução assinalável do nível de dispersão do mercado, entre junho de 2022 e de 2024, tornando a aumentar em setembro de 2024, com a maioria dos operadores a apresentarem níveis de sinistralidade ligeiramente mais baixos do que o valor global de mercado.

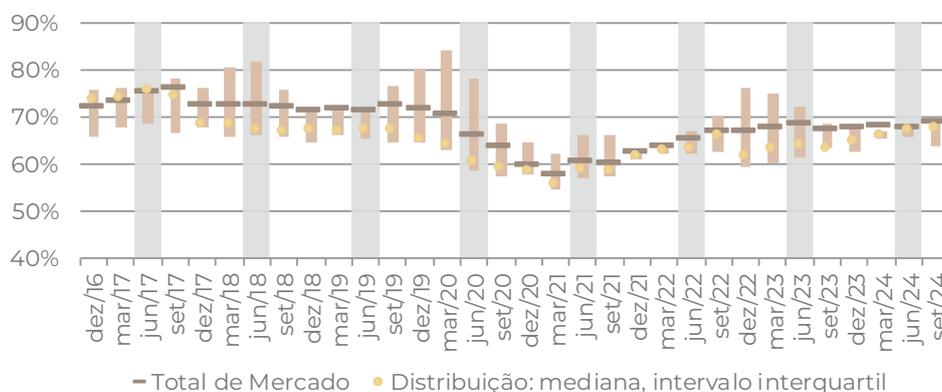
FIGURA 2.23
EVOLUÇÃO DOS INDICADORES OPERACIONAIS E DOS RESULTADOS TÉCNICOS DO SEGURO AUTOMÓVEL



Nota: Os indicadores apresentados no gráfico da esquerda resultam dos reportes regulares de Solvência II, enquanto o gráfico da direita tem como fonte de informação, o reporte estatutário. Assim, até 2022 o Resultado Técnico é apresentado em função do valor dos prémios adquiridos, sendo os valores de 2022*, 2023, e posteriores, expressos em função dos débitos.

FIGURA 2.24

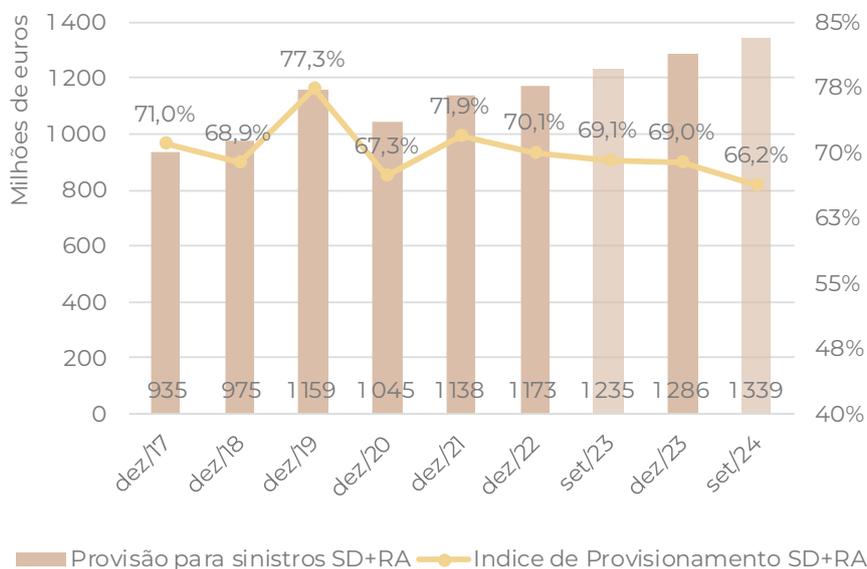
EVOLUÇÃO TRIMESTRAL DA DISTRIBUIÇÃO DA TAXA DE SINISTRALIDADE DO SEGURO AUTOMÓVEL²¹



O aumento da produção foi acompanhado do incremento, embora em menor proporção, da melhor estimativa da provisão para sinistros, resultando assim num decréscimo do índice de provisionamento deste segmento.

FIGURA 2.25

EVOLUÇÃO DO ÍNDICE DE PROVISIONAMENTO DO SEGURO AUTOMÓVEL



²¹ A distribuição da taxa de sinistralidade é ponderada pela quota de mercado das empresas a operar no respetivo segmento, considerando-se, para efeitos do cálculo da taxa de sinistralidade, os valores anualizados da produção e dos custos com sinistros (metodologia de cálculo utilizada no Painel de Riscos do Setor Segurador da ASF). A taxa de sinistralidade considerada neste gráfico não inclui os custos de gestão imputados aos sinistros, não sendo, por conseguinte, diretamente comparável com a taxa de sinistralidade apresentada na Figura 2.23.

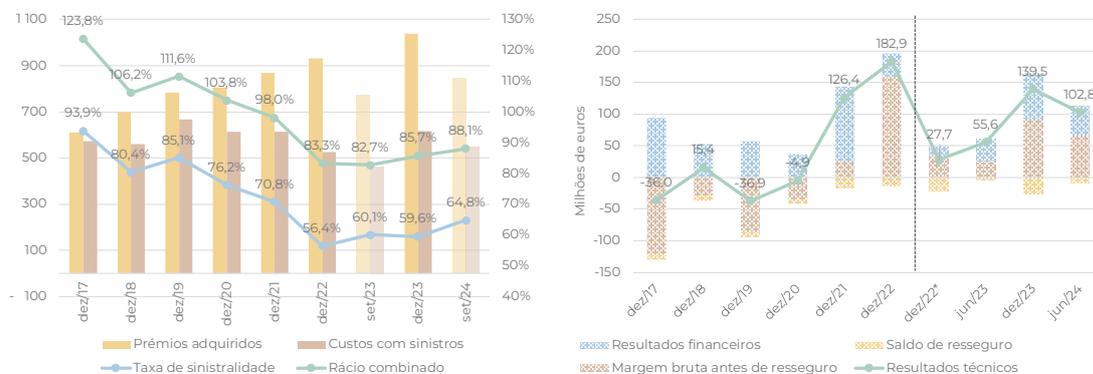
2.2.4.3. Evolução da exploração da modalidade Acidentes de Trabalho

No que respeita à modalidade de Acidentes de Trabalho, em setembro de 2024 assistiu-se a um aumento da taxa de sinistralidade em termos homólogos (de 4,7 pontos percentuais), após um período caracterizado por uma tendência geral de quebra da sinistralidade. Tal evolução deveu-se a um aumento dos custos com sinistros²² em maior magnitude do que o acréscimo da produção.

O rácio combinado acompanhou a evolução descrita em termos homólogos, apresentando um aumento de 5,3 pontos percentuais em setembro de 2024. Por sua vez, os resultados técnicos registaram, a junho de 2024, uma evolução positiva assinalável (de 47 milhões de euros), por via da melhoria da margem bruta antes de resseguro e dos resultados financeiros.

Em termos da distribuição trimestral da taxa de sinistralidade, é visível que o nível de dispersão no mercado apresentou um aumento em setembro de 2024.

FIGURA 2.26
EVOLUÇÃO DOS INDICADORES OPERACIONAIS E DOS RESULTADOS TÉCNICOS DA MODALIDADE ACIDENTES DE TRABALHO

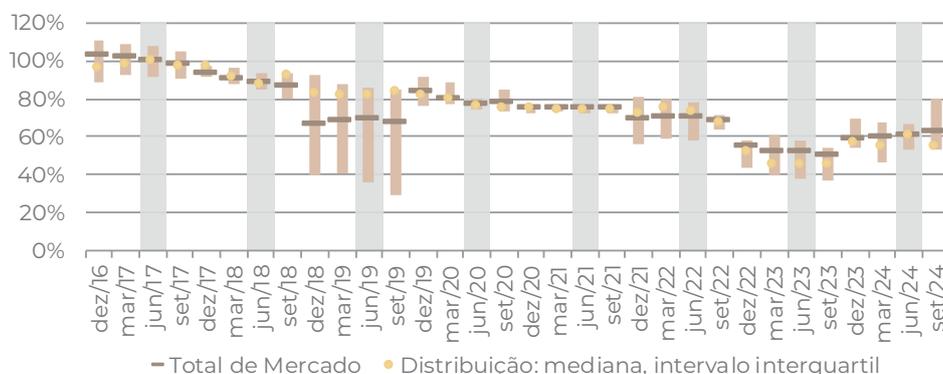


Nota: Os indicadores apresentados no gráfico da esquerda resultam dos reportes regulares de Solvência II, enquanto o gráfico da direita tem como fonte de informação, o reporte estatutário. Assim, até 2022 o Resultado Técnico é apresentado em função do valor dos prémios adquiridos, sendo os valores de 2022*, 2023, e posteriores, expressos em função dos réditos.

²² Em parte derivado da redução do nível de taxas de juro no desconto das responsabilidades, com impacto relevante nesta modalidade, dada a elevada duração média das responsabilidades abrangidas, comparativamente aos restantes ramos Não Vida.

FIGURA 2.27

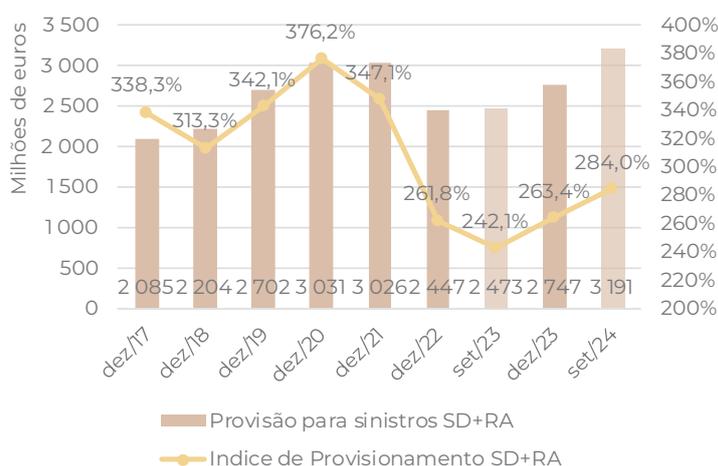
EVOLUÇÃO TRIMESTRAL DA DISTRIBUIÇÃO DA TAXA DE SINISTRALIDADE DA MODALIDADE ACIDENTES DE TRABALHO²³



Com o aumento da provisão para sinistros nos últimos dois períodos representados, o qual foi superior ao acréscimo dos prémios brutos emitidos, o índice de provisionamento apresentou uma subida, contrariando o padrão de decréscimo observado entre os anos 2020 e 2022. Este comportamento foi ainda mais expressivo quando comparados os valores apurados para setembro de 2023 e setembro de 2024.

FIGURA 2.28

EVOLUÇÃO DO ÍNDICE DE PROVISIONAMENTO DA MODALIDADE ACIDENTES DE TRABALHO



²³ A distribuição da taxa de sinistralidade é ponderada pela quota de mercado das empresas a operar no respetivo segmento, considerando-se, no seu cálculo, os valores anualizados da produção e dos custos com sinistros e a metodologia utilizada no Painel de Riscos do Setor Segurador da ASF. A taxa de sinistralidade considerada neste gráfico não inclui os custos de gestão imputados aos sinistros, não sendo por conseguinte, diretamente comparável com a taxa de sinistralidade apresentada na Figura 2.26.

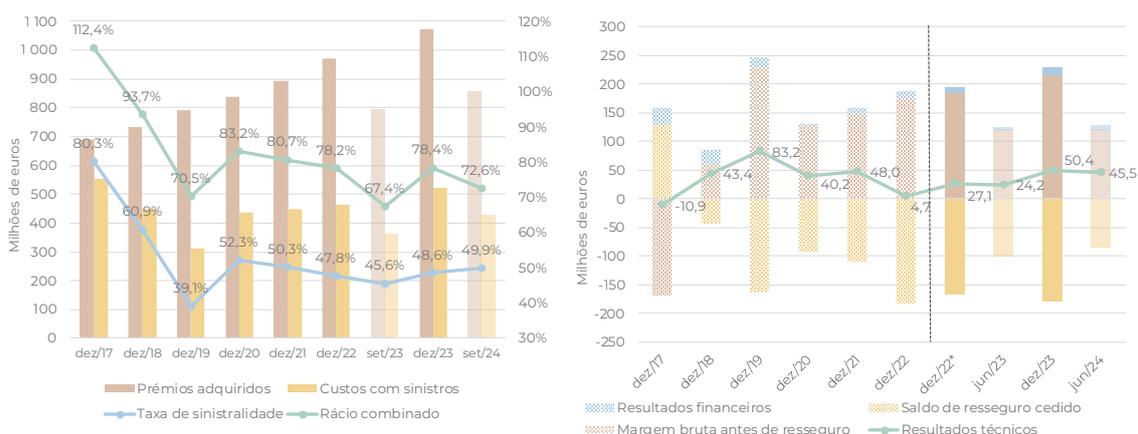
2.2.4.4. Evolução da exploração do grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos

No grupo de ramos Incêndio e Outros Danos, em setembro de 2024, assistiu-se a um aumento homólogo da taxa de sinistralidade, de 4,3 pontos percentuais, para 49,9%.

A variação da sinistralidade foi acompanhada por um ligeiro aumento do rácio de despesas no mesmo período, fazendo com que o rácio combinado sofresse um acréscimo de 5,3 pontos percentuais.

O resultado técnico global do grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos apresentou um aumento de 21,2 milhões de euros em junho de 2024 face ao período homólogo. Esta variação positiva dos resultados técnicos resultou principalmente da evolução do saldo de resseguro cedido (16,7 milhões de euros).

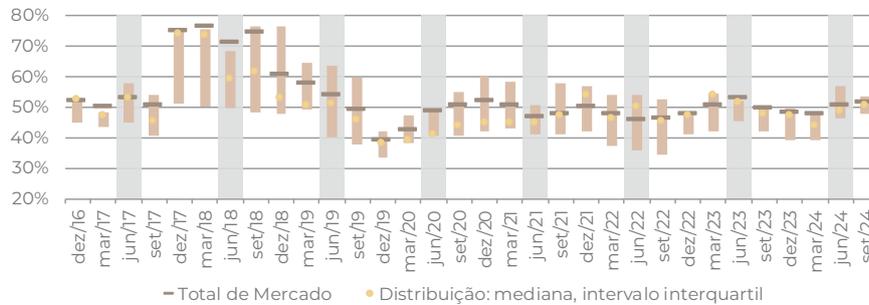
FIGURA 2.29
EVOLUÇÃO DOS INDICADORES OPERACIONAIS E DOS RESULTADOS TÉCNICOS DO GRUPO DE RAMOS DE INCÊNDIO E OUTROS DANOS



Nota: Os indicadores apresentados no gráfico da esquerda resultam dos reportes regulares de Solvência II, enquanto o gráfico da direita tem como fonte de informação, o reporte estatutário. Assim, até 2022 o Resultado Técnico é apresentado em função do valor dos prémios adquiridos, sendo os valores de 2022*, 2023 e posteriores, expressos em função dos réditos.

FIGURA 2.30

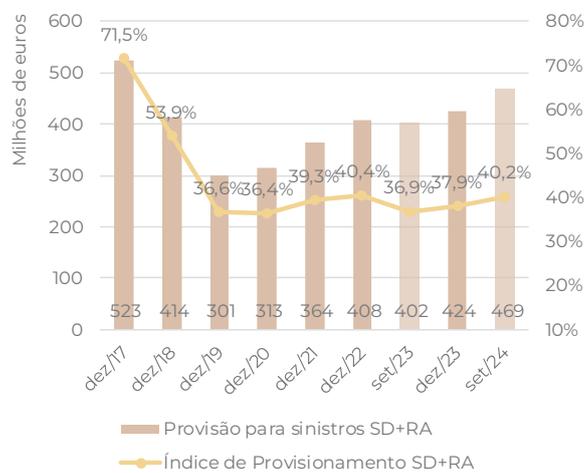
EVOLUÇÃO TRIMESTRAL DA TAXA DE SINISTRALIDADE DO GRUPO DE RAMOS DE INCÊNDIO E OUTROS DANOS²⁴



Em setembro de 2024, o nível do provisionamento do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos exibiu um acréscimo de 2,2 em termos homólogos - por via do acréscimo da melhor estimativa da provisão para sinistros em maior magnitude que o aumento da produção.

FIGURA 2.31

EVOLUÇÃO DO ÍNDICE DE PROVISIONAMENTO DO GRUPO DE RAMOS DE INCÊNDIO E OUTROS DANOS



²⁴ A distribuição da taxa de sinistralidade é ponderada pela quota de mercado das empresas a operar no respetivo segmento, considerando-se, no seu cálculo, os valores anualizados da produção e dos custos com sinistros e a metodologia utilizada no Painel de Riscos do Setor Segurador da ASF. A taxa de sinistralidade considerada neste gráfico não inclui os custos de gestão imputados aos sinistros, não sendo por conseguinte, diretamente comparável com a taxa de sinistralidade apresentada na Figura 2.29.

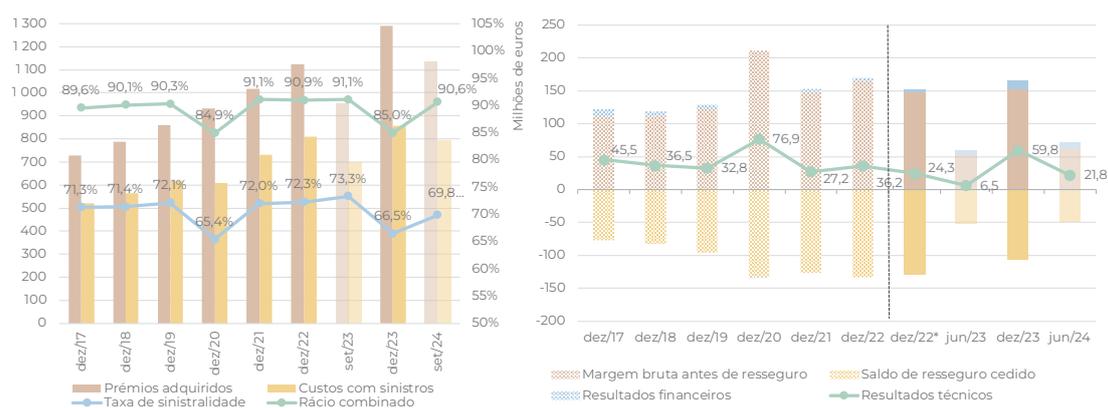
2.2.4.5. Evolução da exploração do ramo Doença

No que concerne ao ramo Doença, o volume de prémios adquiridos manteve a tendência de crescimento observada nos últimos anos, com um aumento homólogo de 18,9% a setembro de 2024. Esta evolução continua a refletir a preocupação da população no acesso a cuidados de saúde complementares ao Serviço Nacional de Saúde, que se observa nos últimos anos.

Por seu turno, a taxa de sinistralidade em setembro de 2024 registou um decréscimo homólogo de 3,5 pontos percentuais, fruto de um crescimento relativo inferior dos custos com sinistros face ao aumento da produção. Tal comportamento encontra-se, contudo, bastante influenciado por um operador específico, o qual registou um nível bastante negativo de custos com sinistros por via de reajustamentos. Tal é visível da análise da distribuição trimestral das taxas de sinistralidade, que apresenta, nos períodos mais recentes, uma característica pouco habitual – observável na manutenção do nível de sinistralidade global do mercado abaixo do intervalo inter-quartis, desde dezembro de 2023.

Em junho de 2024 observou-se uma melhoria na margem bruta antes de resseguro, que resultou num incremento nos resultados técnicos do ramo de 15,3 milhões de euros, face ao período homólogo.

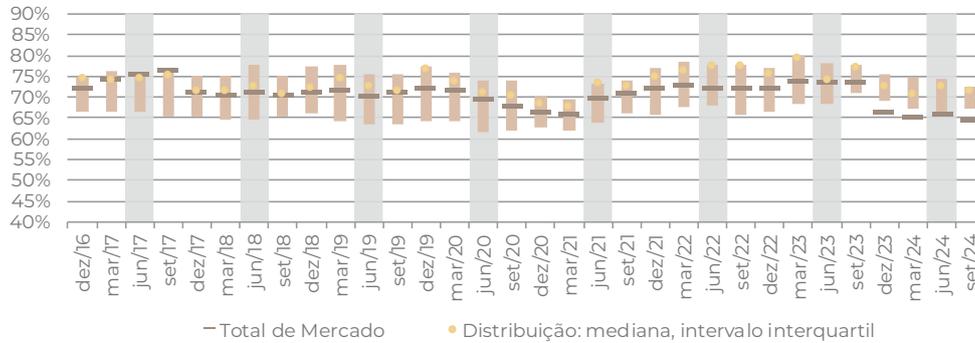
FIGURA 2.32
EVOLUÇÃO DOS INDICADORES OPERACIONAIS E DOS RESULTADOS TÉCNICOS DE DOENÇA



Nota: Os indicadores apresentados no gráfico da esquerda resultam dos reportes regulares de Solvência II, enquanto o gráfico da direita tem como fonte de informação, o reporte estatutário. Assim, até 2022 o Resultado Técnico é apresentado em função do valor dos prémios adquiridos, sendo os valores de 2022*, 2023 e posteriores, expressos em função dos réditos.

FIGURA 2.33

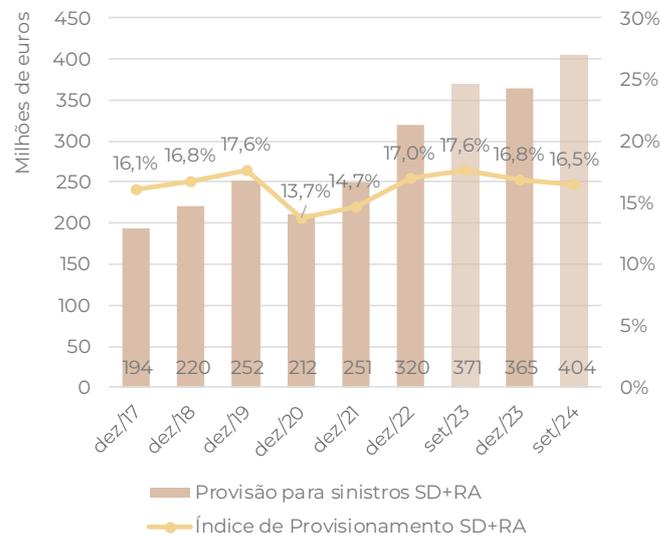
EVOLUÇÃO TRIMESTRAL DA TAXA DE SINISTRALIDADE DE DOENÇA²⁵



Por fim, verifica-se uma descida ligeira do nível de provisionamento do ramo Doença em setembro de 2024 (para 16,5%), face aos períodos imediatamente anteriores. Para esta evolução, destaca-se a contribuição do reforço da melhor estimativa da provisão para sinistros, de cerca de 9%, e a variação positiva da produção, de 16,2%.

FIGURA 2.34

EVOLUÇÃO DO ÍNDICE DE PROVISIONAMENTO DE DOENÇA



²⁵ A distribuição da taxa de sinistralidade é ponderada pela quota de mercado das empresas a operar no respetivo segmento, considerando-se, no seu cálculo, os valores anualizados da produção e dos custos com sinistros e a metodologia de cálculo utilizada no Painel de Riscos do Setor Segurador da ASF. A taxa de sinistralidade considerada neste gráfico não inclui os custos de gestão imputados aos sinistros, não sendo por conseguinte, diretamente comparável com a taxa de sinistralidade apresentada na Figura 2.32.

2.3. Evolução do setor dos fundos de pensões

O valor total do património dos fundos de pensões apresentou uma subida de 2% em setembro de 2024, face ao final de 2023, tendo a rentabilidade média nesse período se cifrado em cerca de 4%. No final de 2024, os montantes geridos correspondiam a cerca de 19,3 mil milhões de euros, o que representa um aumento de 2,1% face ao final do ano anterior.

No que diz respeito aos planos BD, em junho de 2024, o nível de financiamento apurado para o cenário de financiamento registou uma ligeira melhoria comparativamente à posição no final de 2023.

Até setembro de 2024, os montantes geridos exibiram uma subida de 2% face ao final de 2023, explicada pela manutenção do valor dos ativos que financiam planos profissionais de benefício definido (BD), enquanto os ativos que financiam planos profissionais de contribuição definida (CD) e planos individuais registaram crescimentos de 7,4% e 8,7%, respetivamente.

FIGURA 2.35
EVOLUÇÃO DO MONTANTE DOS FUNDOS DE PENSÕES



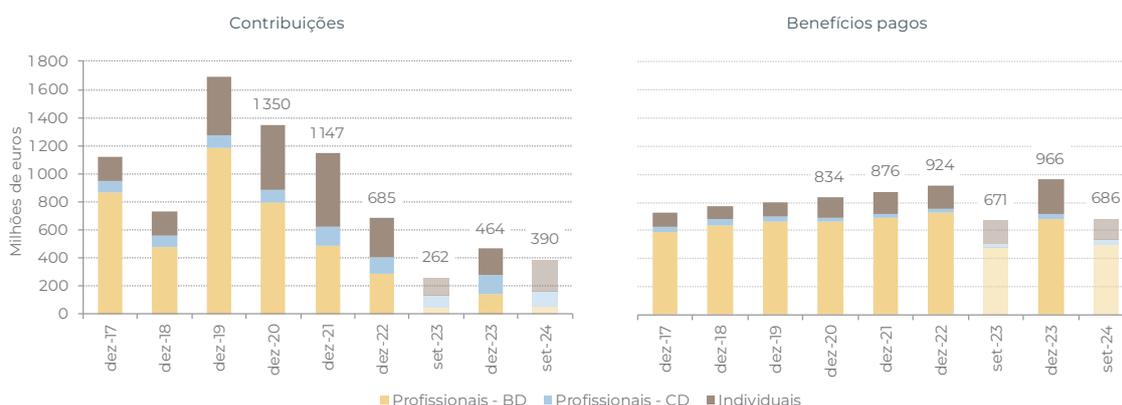
Nota: A coluna 'dez-22*' não inclui os montantes geridos do Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos, que foi liquidado no primeiro trimestre de 2023.

Entre 2019 e 2023, as contribuições para os planos BD mantiveram uma trajetória descendente mas, até setembro de 2024, verificou-se uma inversão dessa tendência, registrando-se um aumento de cerca de 19% em termos homólogos.

Quanto às contribuições para os planos profissionais CD, geralmente determinadas com base nos salários, registou-se uma variação positiva de 10,7% nos primeiros nove meses de 2024, face ao período homólogo anterior. No âmbito dos planos individuais, os dados até setembro de 2024 revelam um aumento do volume de entregas para esses planos, na ordem dos 88%, quando comparado com o mesmo período de 2023.

No que diz respeito aos benefícios pagos, os respetivos fluxos mantiveram uma tendência gradualmente crescente.

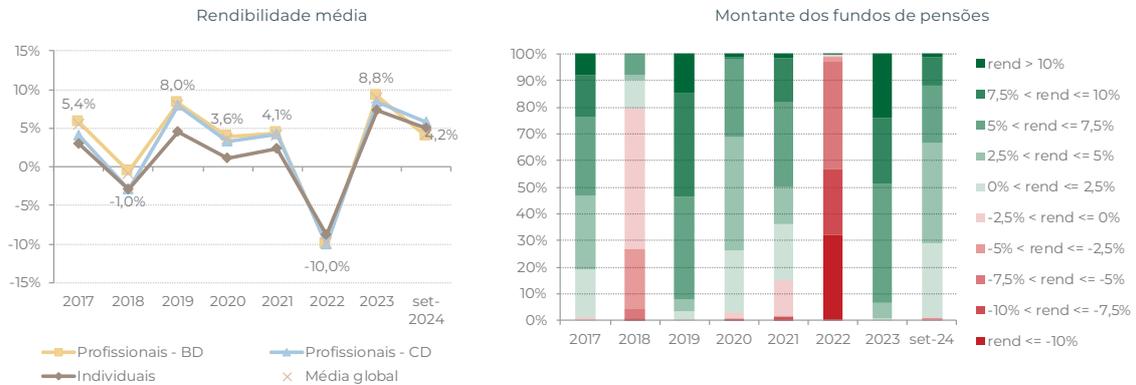
FIGURA 2.36
EVOLUÇÃO DO MONTANTE DAS CONTRIBUIÇÕES E DOS BENEFÍCIOS PAGOS



Após terem sofrido uma quebra acentuada em 2022, as carteiras de investimento dos fundos de pensões registaram uma recuperação em 2023, com a rentabilidade média a atingir os 8,8% e mais de 90% dos montantes geridos a exibirem rentabilidades superiores a 5%. Mais recentemente, até setembro de 2024 apurou-se uma rentabilidade média de 4,2%.

FIGURA 2.37

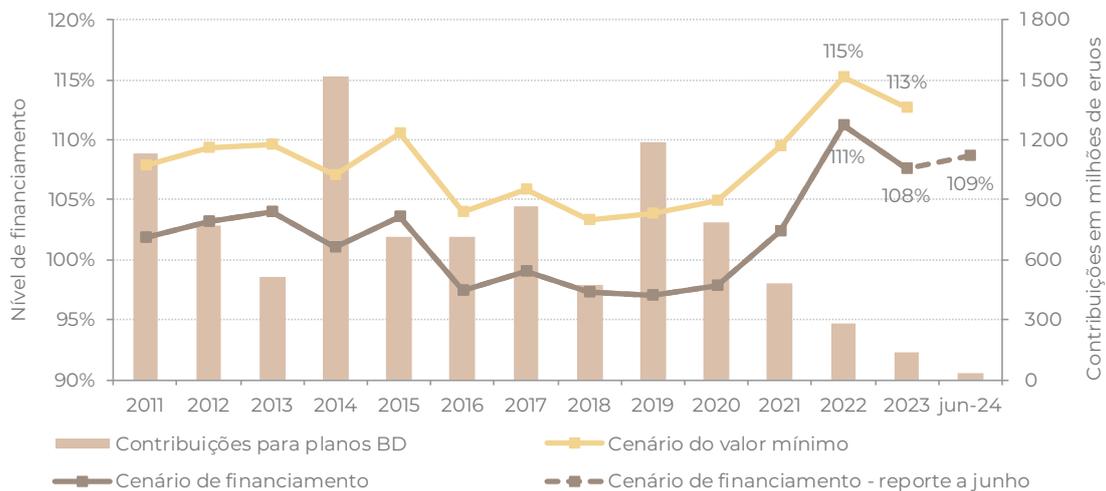
EVOLUÇÃO DA RENDIBILIDADE (YEAR-TO-DATE) DOS FUNDOS DE PENSÕES²⁶



Em relação ao universo dos planos BD, o nível médio de financiamento em junho de 2024 apresentou uma ligeira melhoria no cenário de financiamento, explicada pela diminuição em 3,3% do valor das responsabilidades, enquanto o valor dos ativos sob gestão registou uma variação negativa de 2,5% (note-se que no terceiro trimestre de 2024 se observou uma recuperação desta variável, para um valor próximo do verificado no início do ano).

FIGURA 2.38

EVOLUÇÃO DO NÍVEL MÉDIO DE FINANCIAMENTO DOS PLANOS BD²⁷ E DAS RESPECTIVAS CONTRIBUIÇÕES



²⁶ A rendibilidade média apresentada corresponde à média ponderada pelo valor dos fundos de pensões ou da respetiva quota-parte.

²⁷ O nível de financiamento é, em primeiro lugar, calculado por plano / associado, através do quociente entre a respetiva quota-parte no património do fundo de pensões e a soma do valor atual das pensões em pagamento (para os beneficiários) e das responsabilidades com serviços passados (para os participantes), sendo os resultados agregados com base numa média ponderada pelo valor das responsabilidades. No caso dos planos sujeitos a exigências mínimas previstas em regulamentação específica, e que conduzam a responsabilidades superiores às resultantes da aplicação das regras estabelecidas na Norma Regulamentar n.º 8/2021-R, de 16 de novembro, foram consideradas essas exigências para efeitos de cálculo do nível de financiamento no cenário do valor mínimo.

FIGURA 2.39

EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE DESCONTO APLICADAS NO CENÁRIO DE FINANCIAMENTO



Fonte: Euro AA a 15 anos – *Bloomberg*.

Nota: A distribuição apresentada no gráfico à direita foi calculada sobre as taxas de desconto reportadas, considerando a desagregação ao nível de cada plano / associado.



ASF

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

www.asf.com.pt