

ASF

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

REFE

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

2023

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: 2024

ASF

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

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

2023

Lisboa, 2024



ÍNDICE

5	Siglas e acrónimos
7	Sumário executivo
13	<i>Executive Summary</i>

19 1 Desenvolvimentos macroeconómicos e dos mercados financeiros

21	1.1	Evolução das variáveis macroeconómicas
21	1.1.1	Economia mundial: Projeções do Fundo Monetário Internacional (FMI)
23	1.1.2	Economias portuguesa e da área do euro: atividade económica, inflação e emprego
23	1.1.3	Finanças públicas: défice orçamental e endividamento dos soberanos
24	1.1.4	Desenvolvimentos de política monetária: Banco Central Europeu (BCE) e Sistema de Reserva Federal dos EUA (FED)
26	1.1.5	Inflação e taxas de juro
28	1.1.6	Mercado imobiliário
29	1.2	Evolução de indicadores relativos aos mercados financeiros
29	1.2.1	Mercados obrigacionistas
31	1.2.2	Mercados acionistas
32	1.2.3	Commodities e cadeias globais de abastecimento
33	1.2.4	Evolução das apreciações de qualidade creditícia por parte das agências de notação

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

41	2.1	Caracterização das carteiras de investimentos
43	2.1.1	Políticas de investimentos

44	2.1.2	Perfil de durações e qualidade creditícia das carteiras obrigacionistas
46	2.1.3	Principais Emitentes/Grupos Económicos
47	2.1.4	Perfil de risco ambiental/climático
53	2.2	Evolução do setor segurador
54	2.2.1	Solvabilidade
56	2.2.2	Rendibilidade
59	2.2.3	Atividade do Ramo Vida
62	2.2.4	Atividade dos ramos Não Vida
72	2.3	Evolução do setor dos fundos de pensões

77 3 Análise temática – Caracterização da cobertura seguradora nacional face ao risco de fenómenos sísmicos

79	3.1	Introdução
82	3.2	Análise da carteira de mercado
87	3.3	Caracterização da exposição do mercado segurador nacional ao risco sísmico
92	3.4	Quantificação do <i>protection gap</i> nacional de cobertura seguradora ao risco sísmico
95	3.5	Interligação entre a estabilidade financeira e a cobertura de risco de Fenómenos Sísmicos
97	3.6	Conclusão

SIGLAS E ACRÓNIMOS

AE	Área do Euro
ASF	Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões
BD	Benefício Definido
BCE	Banco Central Europeu
CBS	<i>Common Balance Sheet</i>
CD	Contribuição Definida
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
CQS	<i>Credit Quality Step</i>
DTPT	Dedução Transitória às Provisões Técnicas
EGFP	Entidades Gestoras de Fundos de Pensões
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	Instituição de Realização de Planos de Pensões Profissionais
MCR	Requisito de Capital Mínimo
NBS	<i>National Balance Sheet</i>
PEPP	<i>Pandemic Emergency Purchase Programme</i>
PIB	Produto Interno Bruto
PPR	Plano 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 2023, identificando os principais riscos de natureza estrutural e conjuntural a que estão expostos, e a forma como estes podem afetar o seu desempenho.

Com o objetivo de facilitar a leitura, na estrutura fixa deste relatório – ou seja, nos primeiros dois capítulos –, cada secção principal é antecedida por um breve resumo com os principais destaques a considerar. Por sua vez, no capítulo terceiro do relatório, é apresentada uma análise temática, que, nesta edição, incide sobre a caracterização da cobertura seguradora nacional do risco de fenómenos sísmicos.

A conjuntura macrofinanceira global, abordada no **capítulo primeiro** do relatório, mantém-se sob a marcada influência das tensões geopolíticas, designadamente das guerras na Ucrânia e no Médio Oriente, e ainda da incerteza associada a eventuais alterações decorrentes do intenso calendário eleitoral a nível mundial, no decurso do ano 2024.

A economia portuguesa tem demonstrado maior resiliência, no conjunto das economias da União Europeia, face aos impactos do quadro geopolítico. De acordo com as revisões mais recentes, prevê-se um crescimento económico nacional, de 2,3% em 2023 e de 2% em 2024, esperando-se a manutenção de taxas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) superiores às da área do euro, posicionadas pelo BCE, respetivamente, em 0,5% e 0,6%, para os mesmos. A dívida pública nacional, em percentagem do PIB, consolidou a sua trajetória de redução, situando-se em 99% no último trimestre de 2023, em clara aproximação ao nível registado para a área do euro (de 93%). Destacam-se ainda as revisões em alta do soberano nacional, presentemente no nível de risco de crédito “A”, para todas as principais agências de *rating*.

No negócio de seguros, apesar da trajetória de contenção de inflação a que se vem assistindo, os seus efeitos deverão continuar a impactar a evolução dos custos com sinistros dos ramos Não Vida e, eventualmente, a rentabilidade do setor, caso não sejam adotadas medidas de compensação adequadas. Por outro lado, a inflação associada ao aumento do serviço da dívida e do custo de vida limita a capacidade de poupança das famílias, com reflexo potencial na procura das soluções de aforro disponibilizadas pelo setor.

Não obstante estes riscos, a persistência das taxas de juro num nível elevado revela-se intrinsecamente favorável para os modelos de negócio tradicionais dos setores segurador e dos fundos de pensões – quer por via da capacidade de oferta de rendibilidades garantidas mais atrativas, quer por via do efeito de desconto dos passivos -, sendo suscetível de favorecer o regresso a soluções de oferta de negócio mais tradicionais, contrariando assim a tendência de quebra de produção a que se vem assistindo no ramo Vida nos últimos dois anos (explicada pelo comportamento dos produtos *unit-linked*).

No que se refere às condições de financiamento dos soberanos, observa-se um quadro de custos de financiamento mais elevados, num contexto de níveis de endividamento ainda elevados. Esta realidade é suscetível de acarretar riscos para o setor segurador e, em menor escala, para o setor dos fundos de pensões, por via das exposições detidas em títulos emitidos por soberanos europeus, num cenário de fragmentação dos mercados financeiros da área do euro. Por outro lado, no atual panorama, no risco de reinvestimento é mitigado pelas rendibilidades mais atrativas disponíveis nesta classe de ativos preponderante nas carteiras de investimentos dos setores referenciados.

A evolução e *performance* dos setores segurador e dos fundos de pensões, apresentada no **capítulo segundo** do relatório, revela que, em matéria de investimentos, o valor global das carteiras de ativos do setor segurador e do setor dos fundos de pensões sofreram ligeiras quebras a setembro de 2023, essencialmente resultantes do efeito das subidas das taxas de juro na valorização dos ativos em carteira.

Em termos de política de investimentos, em setembro de 2023, observa-se um comportamento estável, pautado pelo predomínio dos instrumentos de dívida pública e privada, quer nas carteiras das empresas de seguros não afetas a produtos *unit-linked* (com 44% e 30%, 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 (51%).

Apesar das vulnerabilidades potenciais associadas à concentração de exposições em zona de classificação creditícia na fronteira de *investment grade* (CQS₃), em setembro de 2023, continua a observar-se uma tendência de melhoria da qualidade global das carteiras obrigacionistas afetas ao setor segurador, auxiliada pelo predomínio de durações mais curtas nos títulos detidos. Comparativamente, a carteira obrigacionista dos fundos de pensões revela um melhor nível de qualidade global em termos de notação creditícia, com 75% de preponderância de *ratings* CQS₂ e superior, a par de um perfil de investimento com durações mais longas.

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.

O nível global do rácio de cobertura do SCR² para as empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF fixou-se em 203,9% no final do terceiro trimestre de 2023, refletindo um reforço global para os vários conjuntos de operadores do mercado, excetuando o das empresas de seguros mistas. Relativamente ao rácio de cobertura do MCR³, observa-se também uma melhoria, transversal aos vários operadores, com aquele indicador a fixar-se em 551,6% no final de setembro de 2023.

Em relação ao setor segurador, o exercício de 2023 fica marcado pela entrada em vigor da Norma Internacional de Relato Financeiro (IFRS) 17, que alterou o modo como são mensuradas as responsabilidades com contratos de seguros, acarretando impactos significativos nas demonstrações financeiras das empresas de seguros, com efeito direto, entre outros aspetos, no apuramento do resultado do exercício. Assim, no primeiro semestre de 2023, o resultado do conjunto de empresas de seguros com sede em Portugal foi de 306 milhões de euros, o que corresponde a uma quebra de 4,6% face ao período homólogo, sendo que, de acordo com os dados ainda provisórios, este decréscimo deverá situar-se, no final do ano, em cerca de 15%, em termos homólogos.

No ramo Vida, à semelhança do verificado em 2022, o contexto de incerteza dos mercados financeiros, a concorrência de produtos financeiros de outros setores e a envolvente macroeconómica, continuaram a influenciar a produção nos primeiros três trimestres de 2023, registando-se uma descida, fruto da diminuição da procura de produtos *unit-linked*, ainda que

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.

parcialmente compensada pela evolução positiva da produção dos seguros não ligados. Em paralelo, no mesmo período, observou-se um agravamento dos resgates, sobretudo ao nível dos PPR sob a forma de seguros não ligados. Registe-se que a manutenção de um cenário de contração da produção associado a níveis mais elevados de resgates, poderá colocar pressões sobre os níveis de rentabilidade das empresas de seguros com negócio Vida, incrementando também o risco de liquidez a que se encontram expostas.

Em relação aos ramos Não Vida, em setembro de 2023, a produção global das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF voltou a registar um crescimento homólogo de 10,8%. O ramo Doença mantém-se destacado, com 16,3% de incremento à referida data, e ocupando a primeira posição no top de crescimento dos principais ramos Não Vida. Quanto à taxa de sinistralidade global, esta manteve-se num nível semelhante, em termos homólogos (em 59,3%).

Na primeira metade de 2023, o valor total do património dos fundos de pensões exibiu uma ligeira recuperação, após a quebra registada em 2022 (em face do desempenho desfavorável dos mercados financeiros), entretanto revertida, no terceiro trimestre do ano, face à descida do valor dos ativos sob gestão.

Os riscos de catástrofes naturais podem implicar repercussões económicas e sociais severas, em alguns casos de proporções sistémicas, ou seja, com potencial para afetar a estabilidade financeira de uma nação. Em determinadas situações, como no caso do risco sísmico em território nacional, a baixa frequência associada a eventos de maior severidade (com períodos de recorrência múltiplos de 100 anos), leva a que a perceção pública relativamente à gravidade e às consequências deste tipo de eventos seja, frequentemente, subvalorizada. Atenta a esta realidade, a ASF retomou um conjunto de iniciativas com vista à atualização de estudos anteriores sobre a cobertura do risco de Fenómenos Sísmicos (FS) pelo mercado segurador no território nacional.

A caracterização da cobertura nacional face ao risco de fenómenos sísmicos, constitui, assim, o tema central da análise temática apresentada no **capítulo terceiro** do presente relatório, apresentando um primeiro conjunto de resultados da recolha de informação lançada pela ASF em abril de 2023⁴ ao mercado segurador nacional.

Ao nível da cobertura do mercado segurador para o risco sísmico, à data de referência de 31 de dezembro de 2022, apenas 34% das apólices de seguros dos ramos de Incêndio e Multirriscos – abrangendo os segmentos de habitação, de comércio e serviços e de indústria - incluem

⁴ Recolha concretizada através da Circular n.º 5/2023, de 18 de abril.

cobertura de risco sísmico. O segmento de habitação destaca-se em número de apólices, com uma representatividade de 90% e 92%, respetivamente, para os conjuntos de contratos de seguro de Incêndio e Multirriscos, e de contratos com cobertura de FS. Em termos de capitais seguros, a proteção à habitação mantém-se como a parcela mais significativa da carteira do mercado, reunindo cerca de 70% e 60% das somas seguras totais, nas modalidades de Incêndio e Multirriscos e de FS, respetivamente.

Em matéria de exposição do setor segurador ao risco de FS, são patentes perfis de risco diferenciados por parte de algumas empresas de seguros, ao nível da cobertura dos vários segmentos. A relativamente baixa subscrição de coberturas de FS observada, além dos fatores justificados pela procura, está condicionada também, do lado da oferta, atendendo à gestão das necessidades de capital, pelos elevados custos de resseguro tipicamente associados às coberturas de Catástrofes Naturais. Nesta matéria, é ainda relevante salientar o papel do setor bancário na exigência de seguros de proteção do colateral associado ao crédito à habitação, a qual nem sempre inclui a cobertura de FS como uma componente obrigatória.

Centrando a análise no segmento de habitação e na cobertura de edifícios, na perspetiva alargada ao parque habitacional nacional, estima-se que 55% dos fogos⁵ estejam cobertos por seguros de Incêndio e Multirriscos, enquanto o nível de penetração da cobertura de FS abrange apenas cerca de 19% dos fogos a nível nacional.

Assumindo que os capitais seguros dos edifícios se aproximam razoavelmente do custo real de reconstrução, o nível de *protection gap* estimado - em volume de capitais seguros -, deverá situar-se, no mínimo, em 45% e 79%⁶, respetivamente, para Incêndio e Multirriscos e para a cobertura de FS. Estes indicadores assumem maior relevância económica e social, considerando que, à data de referência da análise, a habitação representava cerca de 62% do património líquido dos particulares.

No que respeita ao conjunto de apólices com credor hipotecário associado, estima-se que uma eventual extensão da cobertura de FS a todos os fogos de habitação com seguros de Incêndio e Multirriscos conduziria a um aumento do nível de penetração da cobertura, a nível nacional, em cerca de 13 pontos percentuais, de 19% para 32%, com a consequente redução do *protection gap*, face ao risco sísmico.

⁵ Sendo que, para efeitos da análise efetuada, cada fogo corresponde a um objeto seguro de edifício, dentro de uma mesma apólice do segmento de habitação (tendo em conta cada apólice pode conter um ou vários objetos seguros).

⁶ Estas estimativas não consideram os potenciais desvios decorrentes de situações de infra-seguro, nem os típicos efeitos exógenos associados ao aumento dos custos de reconstrução (*demand surge*), em cenário de pós-catástrofe, e que podem resultar num alargamento do *protection gap* nacional.

Por fim, cumpre destacar as iniciativas em curso na ASF, que mereceram o enquadramento dado pelo Despacho Conjunto n.º 10256/2023, de 6 de outubro, das Secretarias de Estado da Proteção Civil e das Finanças, no qual o Governo solicitou à ASF que desenvolva os trabalhos necessários para a criação de um sistema de cobertura do risco de fenómenos sísmicos, em articulação com as entidades relevantes a nível nacional.

Estas iniciativas visam contribuir para a implementação de uma solução de gestão do risco sísmico a nível nacional, através da criação de um sistema nacional de proteção que promova o reforço da resiliência da economia e da sociedade, como um todo, na eventualidade de ocorrência de um terramoto em território nacional, incluindo em matéria de incentivos para uma adequada avaliação, monitorização e mitigação das vulnerabilidades subjacentes.

Executive summary

This Financial Stability Report of the Insurance and Pension Funds Sectors (REF), prepared 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 2023, identifying the main structural and cyclical risks to which such sectors are exposed, as well as the corresponding impact on their performance.

In order to facilitate its reading, in the fixed structure of the report – i.e., in the first two chapters –, each main section is preceded by a brief summary with the main highlights to be considered. In turn, the third chapter of the report presents a thematic analysis which, in this edition, focuses on the characterisation of the national insurance coverage of the risk of seismic phenomena.

The global macro-financial environment, addressed in the **first chapter** of the report, remains under the marked influence of geopolitical tensions, stemming from the wars in Ukraine and in the Middle East, and also of the uncertainty related to possible changes arising from the intense electoral calendar across the globe, during the year 2024.

Compared to the European Union, the Portuguese economy has shown a higher degree of resilience to the impacts of the geopolitical scenario. According to the most recent forecasts, the Portuguese economy is expected to grow by 2.3 per cent in 2023 and by 2 per cent in 2024, with the Gross Domestic Product (GDP) growth rates expected to remain higher than those of the euro area, positioned by the ECB at 0.5 per cent and 0.6 per cent, respectively, for the same periods. The Portuguese public debt, as a percentage of GDP, has consolidated its downward trend, standing at 99% in the last quarter of 2023, clearly approaching the level recorded for the euro area (93%). Also noteworthy are the upward revisions of the national sovereign creditworthiness, currently at level "A" for all major rating agencies.

In the insurance business area, despite the downward trajectory of the inflation, its effects are expected to continue to influence the evolution of the Non-Life claims costs and, eventually,

the sector's profitability, if appropriate compensation measures are not adopted. On the other hand, the inflation combined with the increase in the debt service cost and the cost of living, limits the households' savings capacity, potentially affecting the demand for savings products offered by the insurance sector.

Notwithstanding these risks, the persistence of high interest rates is intrinsically favourable to the traditional business models of the insurance and pension fund sectors - both through the ability to offer more attractive guaranteed returns and through the discounting effect of liabilities -, and is thus likely to favour a return to more traditional business solutions, thus counteracting the downward trend in premium volume that has been observed in Life insurance business over the last two years (explained by the behaviour of the unit-linked product segment).

Regarding the financing conditions of sovereigns, higher financing costs can be observed in a context of still elevated levels of indebtedness. This reality is susceptible to entail risks for the insurance sector and, to a lesser extent, for the pension fund sector, through the exposures held in securities issued by European sovereigns, should a scenario of fragmentation of the euro area financial markets occur. On the other hand, the current environment mitigates re-investment risk, as more attractive returns are available in this asset class, which is predominant in the investment portfolios of both sectors.

The performance of the insurance and pension fund sectors, presented in the **second chapter** of this report, shows that, in terms of investments, the overall value of the asset portfolios of both sectors fell slightly in September 2023, mainly due to the effect of interest rate rises on the valuation of the securities held in the portfolios.

In terms of investment policy, as of September 2023, a stable behaviour is observed, characterized by the predominance of public and private debt instruments, both in the portfolios of non-unit-linked insurance products (with 44% and 30%, respectively) and pension funds (with 36% and 13%, respectively), while in the portfolio allocated to unit-linked products, investment funds prevail (51%).

Despite the potential vulnerabilities stemming from the concentration of exposures in the credit quality zone at the border of the investment grade classification (CQS3), in September 2023, the overall quality of the bond portfolios allocated to the insurance sector has continued to improve, aided by the predominance of shorter durations in the securities held. In comparison, the pension fund's bonds portfolios reveal an overall better quality in terms of credit rating, with a 75 per cent preponderance of CQS2 ratings and above, combined with a longer durations' investment profile.

Regarding environmental risk, both sectors' investment portfolios show a low transition risk⁷, as well as a medium-low environmental score, despite the increase observed in the representativeness of securities with lower environmental ratings.

The overall solvency level of the insurance market, measured by the SCR (Solvency Capital Requirement) coverage ratio, stood at 203.9% at the end of the third quarter of 2023, reflecting an overall improvement for the various market segments, except for insurance undertakings operating in both Life and Non-Life branches. Regarding the Minimum Capital Requirement (MCR) coverage ratio, an improvement across all types of undertakings has also been observed, with that indicator standing at 551.6% at the end of September 2023.

For the insurance sector, the year 2023 was marked by the implementation of the International Financial Reporting Standard (IFRS) 17, which modified the way insurance contract liabilities are measured, with significant impacts on insurance companies' financial statements affecting, amongst others, the calculation of the profit for the year. In the first half of 2023, the results of all Portuguese-based insurance companies totalled 306 million euros, which corresponds to a drop of 4.6% compared to the same period last year, whereas according to provisional figures, by the end of 2023, this decrease should be around 15% year-on-year.

In the Life insurance segment, as observed in 2022, the uncertainty in the financial markets, the competition from financial products available in other sectors and the macroeconomic environment continued to influence premium volumes in the first three quarters of 2023, which decreased due to the contraction in demand for unit-linked products, albeit partially offset by the growth of non-unit-linked insurance products. Alongside this, in the same period, the level of redemptions has increased, particularly for PPRs (retirement savings plans) in the form of non-unit-linked life insurance products. It should be noted that the continued contraction of premium production coupled with higher levels of redemptions may put pressure on the profitability levels of insurance companies operation in the Life branch, increasing also the liquidity risk to which they are exposed.

With regard to the Non-Life lines of business, in September 2023, the overall premium volume of insurance companies under the prudential supervision of ASF has, once again, registered a year-on-year growth, of 10.8%. Health insurance continues to stand out, with a 16.3 per cent increase on the same date, holding the first place in the growth rate ranking of the main Non-Life lines of business. As for the overall claims' ratio, it remained at a similar level in year-on-year terms (at 59.3%).

⁷ According to the methodologies derived from the Climate Policy Relevant Sectors (CPRS) and from the greenhouse gas emissions per monetary unit of sales indicator.

In the first half of 2023, the total value of pension fund assets exhibited a slight recovery, after the fall recorded in 2022 (due to the unfavourable performance of financial markets), which was subsequently reversed in the third quarter of the year, due to a decrease in the valuation of the assets under management.

Natural catastrophe disasters can entail severe economic and social repercussions, in some cases with systemic proportions, i.e. with the potential to affect a nation's financial stability. In certain situations, as is the case of seismic risk in the Portuguese territory, the lower frequency associated with the higher severity of events (with recurrence periods of more than 100 years) may lead to the underestimation of the public's perception of the seriousness and consequences of this type of events. Aware of this reality, the ASF has resumed a set of initiatives aiming to update the previous studies on the insurance market's coverage for Seismic Risk Phenomena (FS) in Portugal.

The characterisation of the national insurance coverage against earthquake risk is therefore the central topic of the thematic analysis presented in the third chapter of this report, which presents a first set of results obtained from the data collection launched by the ASF in April 2023⁸, covering the national insurance market.

As regards insurance market coverage for earthquake risk, as of 31st of December 2022 (reference date of the data collected), only 34% of Fire and Multi-Risk insurance policies – in the housing, commerce and services and industrial segments – include seismic risk coverage. The housing segment stands out in terms of the number of policies, accounting for 90 per cent and 92 per cent, respectively, of all Fire and Multi-risk insurance contracts and of the subset of contracts including earthquake cover. In terms of sum insured, housing protection remains the most significant part of the market portfolio, accounting for around 70 per cent and 60 per cent of the total sums insured, respectively, for all Fire and Multi-risk policies and for the subset of contracts including earthquake cover.

The insurance market's exposure to earthquake risk reveals different risk profiles amongst insurance companies, reflected in the penetration levels over the various segments. Along with demand-side factors, the relatively low underwriting levels of seismic cover are also conditioned by supply-side factors and by the capital requirements management, as well as by the higher reinsurance costs typically associated with Natural Catastrophe covers. In this regard, it is worth emphasising the role of the banking sector through the requirement that insurance policies are in place to protect the collateral associated with mortgage loans, which, however, does not always include earthquake cover as a compulsory component.

⁸ Collection carried out through ASF's *Circular No. 5/2023*, of April 18.

Focusing on the residential segment and on buildings coverage, from the national housing stock perspective, it is estimated that 55 per cent of dwellings⁹ are covered by fire and multi-risk insurance, while the level of penetration of seismic risk coverage only comprises around 19 per cent of dwellings nationwide.

Assuming the sum insured for buildings as a reasonable approximation to the real cost of reconstruction, the estimated level of protection gap - in terms of capital -, should amount to at least 45% and 79%¹⁰, respectively, for Fire and Multi-risk and for earthquake cover. This takes greater economic and social relevance considering that, as of the analysis reference date, residential property represents around 62% of individuals' net worth.

With regards to the set of insurance policies with associated mortgage lender, it is estimated that an extension of coverage of seismic risk to all dwellings with Fire insurance coverage would lead to an increase on the earthquake (cover) penetration, at national level, of around 13 percentage points, from 19% to 32%, hence reducing the protection gap for this risk.

It is also worth highlighting the ASF's initiatives underway, framed in the Joint Order No. 10256/2023, of October 6, of the Secretariats of State for Civil Protection and Finance, where the government asked ASF to conduct the necessary work for the design and implementation of a national scheme covering earthquake risk, in articulation with the relevant entities at national level.

Such initiatives aim to contribute to the implementation of an earthquake risk management solution at national level, through the creation of a national protection system, promoting the strengthening of the resilience of the economy and society as a whole, in the event of an earthquake occurring on national territory, providing also incentives for an adequate measurement, monitoring and mitigation of the underlying vulnerabilities.

⁹ For the purposes of this analysis, each object corresponds to a single insured building within a policy of the housing segment (considering that each policy may include one or multiple insured objects).

¹⁰ These estimates do not consider potential deviations arising from under-insurance situations, nor the typical exogenous effects associated with increased reconstruction costs - demand surge - in a post-disaster scenario, and which may lead to a wider national protection gap.

Desenvolvimentos macroeconómicos e dos mercados financeiros





1.1 Evolução das variáveis macroeconómicas

De acordo com as projeções do FMI, a economia mundial deverá expandir-se em cerca de 3,1%, consecutivamente, em 2023 e 2024. Estas previsões confrontam-se, contudo, com um cenário de incerteza decorrente da deflagração de um conflito armado no Médio-Oriente, cujo perímetro e ramificações não são ainda inteiramente conhecidos, sendo suscetível de impactar a atividade económica e o processo de contenção da inflação.

Na economia portuguesa, as projeções mais recentes do BdP conduziram a revisões em alta do crescimento económico, para 2,3% em 2023 e 2% em 2024. Sem prejuízo destes ajustes descendentes, perspetiva-se que a economia portuguesa mantenha taxas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) superiores às da área do euro, posicionadas, de acordo com as previsões do BCE em 0,5% e 0,6%, respetivamente, para os mesmos períodos.

A nível nacional, prossegue também a consolidação da trajetória de redução do nível de endividamento público em proporção do PIB (para 99,1% em 2023), associado a um excedente orçamental de 1,2% do PIB.

1.1.1 Economia mundial: Projeções do Fundo Monetário Internacional (FMI)

As projeções de crescimento económico mais recentes do FMI sinalizam crescimentos consecutivos para a economia mundial em torno dos 3%, para os anos de 2023 e 2024. A instituição destaca a persistência da inflação em níveis elevados, após ter escalado para valores máximos, das últimas três décadas, em 2022. Em termos agregados, as diferenças são limitadas face ao exercício precedente (julho de 2023), destacando-se, contudo, ao nível mais granular, as revisões em baixa para a área do euro e para a China (ambas com revisões descendentes de 0,3 pontos percentuais para 2024), e em alta para os EUA (revisão em alta de meio ponto percentual para 2024).

Projeções do FMI para a economia mundial: variação do PIB real

Taxa de variação anual (%)	Projeções			Variação face às	
	2022	2023	2024	projeções	projeções
		2023	2024	2023	2024
PIB real					
Economia mundial	3,5	3,1	3,1	0,2	0,0
Economias avançadas					
Área do Euro	3,4	0,5	0,9	-0,3	-0,1
EUA	1,9	2,5	2,1	0,6	-0,1
Reino Unido	4,3	0,5	0,6	0,0	-0,4
Japão	1,0	1,9	0,9	-0,1	0,2
Outras economias avançadas	2,7	1,7	2,1	-0,1	0,2
Economias de mercados emergentes e em desenvolvimento					
Países Europeus em desenvolvimento	4,1	4,1	4,1	0,1	0,1
Países Asiáticos em desenvolvimento	1,2	2,7	2,8	0,6	0,0
China	4,5	5,4	5,2	0,4	-0,1
Médio Oriente e Ásia Central	3,0	5,2	4,6	0,4	0,0
América Latina e Caraíbas	5,5	2,0	2,9	-0,5	0,3
Brasil	4,2	2,5	1,9	-0,4	0,1
África Subsariana	3,0	3,1	1,7	0,2	0,0
	4,0	3,3	3,8	-0,2	0,0

Figura 1.1

Fonte: FMI (*World Economic Outlook – update* publicado em janeiro de 2024).

As diferenças geográficas das perspetivas económicas do FMI são também corroboradas, de forma mais alargada, pelos índices de surpresa económica apresentados de seguida. Com efeito, enquanto para a economia da área do euro os dados económicos mais recentes vêm ficando abaixo das estimativas dos analistas, o inverso acontece no caso da economia dos EUA. Ao nível global, o desvio entre as estimativas e os dados observados é menor, fruto da maior margem de compensação de desvios, situando-se em terreno ligeiramente positivo, e abaixo da linha de tendência a cinco anos.

Evolução a cinco anos de índices de surpresa económica¹¹

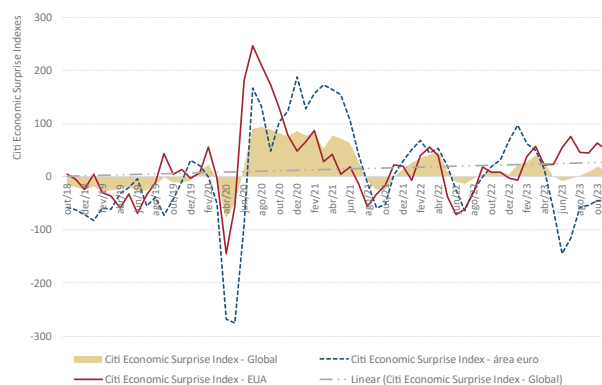


Figura 1.2

Fonte: Bloomberg.

¹¹ Os índices de surpresa económica Citi traduzem a comparação entre dados económicos observados e as expectativas dos analistas. Os valores mais elevados revelam que as observações reais se posicionam acima das estimativas, enquanto os valores mais reduzidos traduzem a situação em que os valores reais se situaram abaixo das expectativas. No gráfico são apresentados os índices de surpresa económica global, relativo à economia da área do euro e relativo à economia dos EUA.

1.1.2 Economias portuguesa e da área do euro: atividade económica, inflação e emprego

As projeções de março do Banco de Portugal para o crescimento do PIB sinalizam revisões em alta para a economia nacional em 2024, de 0,8 pontos percentuais para 2%. O valor de 2023 foi também revisto em alta, de 2,1% para 2,3%. Assim, a taxa de crescimento estimada da economia portuguesa prossegue acima da análoga para a área do euro, refletindo menores impactos decorrentes do quadro geopolítico e registando níveis de inflação semelhantes.

Para a área do euro, o BCE estima crescimentos económicos de 0,5% em 2023, e de 0,6% em 2024. Quanto à evolução da inflação, estimam-se valores na ordem dos 5% para 2023 (5,3% em Portugal e 5,4% na área do euro) e dos 2% em 2024 (2,4% em Portugal e 2,3% na área do euro).

Projeções económicas para a economia nacional

	BE março 2024				Variação face BE dezembro 2023		
	2023	2024 (p)	2025 (p)	2026 (p)	2023	2024 (p)	2025 (p)
PIB	2,3	2,0	2,3	2,2	0,2	0,8	0,1
Consumo privado	1,6	2,1	1,9	1,8	0,6	1,1	0,2
Consumo público	1,2	1,2	0,9	0,9	0,1	0,2	0,0
Formação Bruta de Capital Fixo	2,4	3,6	5,4	4,1	1,5	1,2	0,2
Procura interna	1,4	2,4	2,4	2,1	0,7	1,0	0,2
Exportações	4,2	3,5	4,0	3,3	-0,1	1,1	0,0
Importações	2,2	4,2	4,3	3,1	0,9	1,4	0,2
Taxa de desemprego	6,5	6,5	6,5	6,5	0,0	-0,6	-0,8
Índice Harmonizado de preços no consumidor (IHPC)	5,3	2,4	2,0	1,9	0,0	-0,5	0,0

Figura 1.3

Legenda: (p) – projetado.

Fontes: Banco de Portugal (Boletins Económicos de março de 2024 e dezembro de 2023), INE e BCE (*Eurosystem Staff Macroeconomic Projections*, nos casos dos valores citados para a área do euro).

1.1.3 Finanças públicas: défice orçamental e endividamento dos soberanos

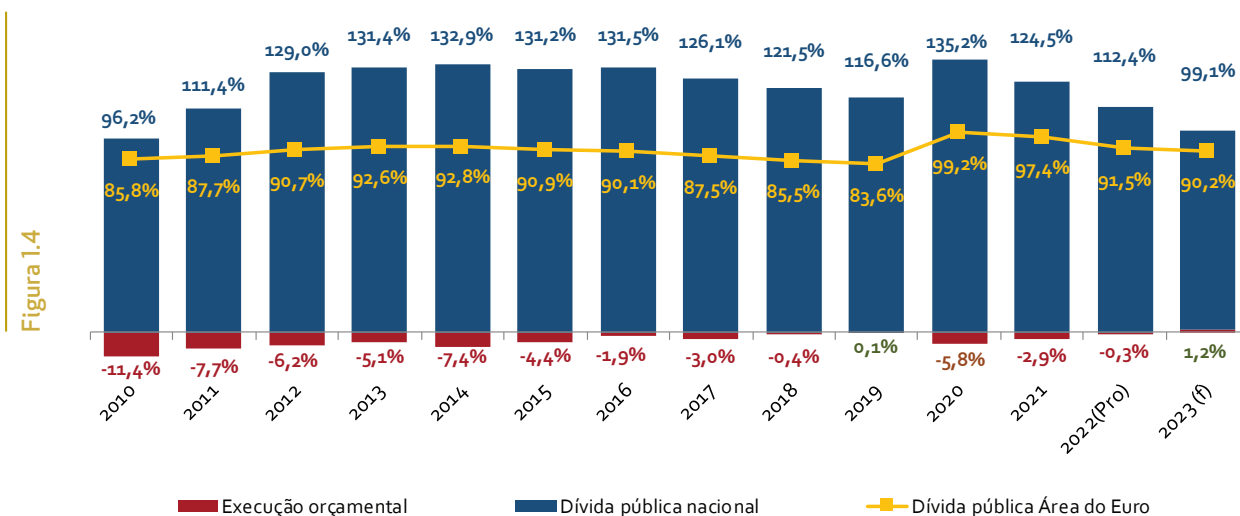
A nível nacional, em 2023, a redução do nível de endividamento público prossegue, atingindo o valor mais baixo desde 2010, tendo-se posicionado em 99,1% do PIB¹², aproximando-se dos 93,1% para a área do euro.

¹² INE, Banco de Portugal, Direção Geral do Orçamento.

Esta consolidação é especialmente importante, tendo em conta o aumento dos custos de financiamento soberanos¹³ provocado pela conjuntura de taxas de juro mais elevadas.

Quanto à execução orçamental, no final de março de 2024 foi estimado¹⁴ um excedente de 1,2% do PIB.

Finanças de Portugal e da área do euro – Dívida pública e execução orçamental (% PIB)



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

1.1.4 Desenvolvimentos de política monetária: Banco Central Europeu (BCE) e Sistema de Reserva Federal dos EUA (FED)

Os níveis de inflação persistentemente acima do patamar desejado (2%) prosseguem como o fator condicionador da política monetária. Os principais bancos centrais operaram subidas sucessivas dos referenciais de taxas de juro para patamares que, mantidos por tempo suficiente, são vistos como podendo viabilizar o retorno da inflação ao nível desejado. Concomitantemente, tem-se assistido à reversão da componente não convencional de teor acomodatório.

As duas principais consequências decorrentes dos referidos ajustes de política monetária são:

- i. O termo do ambiente prolongado de taxas de juro muito baixas resultou num quadro de custos de financiamento elevados e de aumento dos riscos de crédito,

¹³ Por completude, refira-se que a pressão da subida das taxas de juro e das *yields* soberanas pode ser amenizada pelos ciclos de financiamento de longo-prazo assegurados anteriormente, sob condições mais favoráveis.

¹⁴ Pelo Ministério das Finanças.

de materialização tendencialmente diferida. Nos casos dos soberanos e *corporate*, o aumento dos custos de financiamento decorrerá de acordo com os ciclos de vencimento das emissões efetuadas ainda em ambiente de baixas taxas de juro. No caso das famílias, um fator relevante na deterioração dos riscos de crédito é a distribuição dos créditos à habitação entre taxa fixa ou variável, salientando-se a preponderância desta última no contexto nacional;

- ii. **Potencial de revalorização em baixa dos ativos / acumulação de riscos e vulnerabilidades associadas às valorizações observáveis.** As valorizações dos títulos financeiros – progressivamente menos escudadas pelas ações de política monetária – são suscetíveis a fenómenos de *repricing*, inclusivamente por via da materialização de um evento de teor sistémico.

Ações de política monetária do BCE¹⁵

<p>Taxas de juro</p>	<p>A 25 de janeiro de 2024, o BCE confirmou a manutenção das taxas de referência nos níveis anunciados a 14 de setembro de 2023. Assim, após dez subidas desde o segundo semestre de 2022, as taxas de juro de referência encontram-se em 4,5% (<i>Main Refinancing Operations</i>).</p> <p>O Conselho do BCE considera que, se mantidos por um período suficientemente longo, estes níveis de taxas de juro de referência são fundamentais para repor a inflação nos níveis desejados. Assim revela-se disponível a manter estes níveis mais restritivos pelo período necessário.</p>
<p>Programas de compras de ativos</p>	<p>Cessação das compras líquidas. Ajustes à aplicação dos montantes resultantes dos títulos vincendos.</p> <p>[Asset purchasing programme (APP)]: O portefólio associado ao programa APP reduz a sua envergadura a um ritmo previsível. O Eurosistema deixou de reinvestir os montantes vincendos dos títulos adquiridos ao abrigo deste programa.</p> <p>[Pandemic emergency purchase programme (PEPP)]: Os montantes vincendos dos títulos adquiridos ao abrigo do programa PEPP serão reinvestidos na íntegra agora até um horizonte mais curto (até ao final do primeiro semestre de 2024). O <i>roll-off</i> do portefólio será então feito a um ritmo médio de EUR 7.5bi mensais no segundo semestre de 2024, com o reinvestimento a ser descontinuado a partir do final desse ano.</p>

¹⁵ Decisões de política monetária do BCE: <https://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/mopo/html/index.en.html>.

Ações de política monetária da FED¹⁶

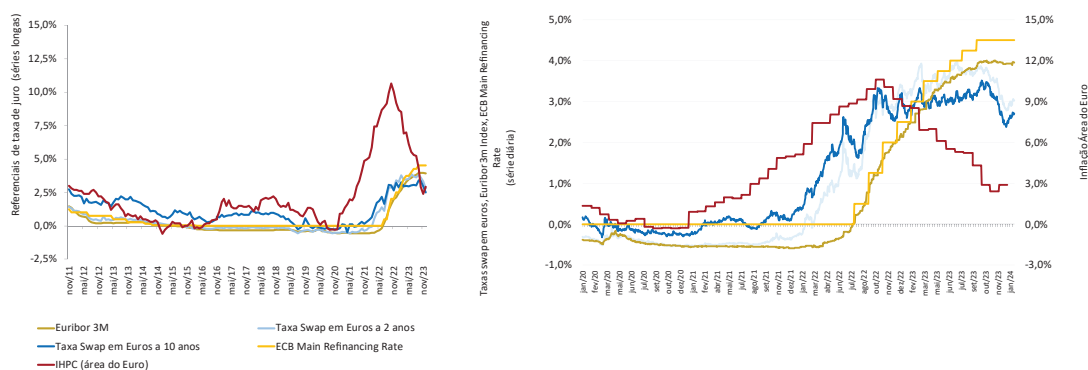
Taxas de juro	A FED mantém, desde julho de 2023, o <i>rate</i> primário no nível de 5,5% – reconfirmou este nível, pela última vez, no final de janeiro do ano em curso. Este patamar resulta do efeito cumulativo de 11 subidas de taxa de juro, desde março de 2022.
Programas de compras de ativos	A FED continua também a reduzir as posições totais em títulos do Tesouro e MBS (<i>Mortgage-backed securities</i>). Este processo teve início em julho de 2022, nos termos do plano apresentado anteriormente ¹⁷ .

1.1.5 Inflação e taxas de juro

Os ajustes de política monetária implicaram a subida abrupta dos referenciais de taxa de juro para níveis muito acima dos observados na última década. Os efeitos na contenção da inflação são notórios (estimado para 2,60% para a área do euro, em fevereiro, numa base *year-on-year*), ainda que se estime que esta possa persistir em patamares acima dos 2%, motivando o alargamento do período de permanência das taxas de juro em níveis elevados. As taxas *swap* em euros continuam a exibir uma inversão da posição relativa mais natural entre o curto e longo-prazo¹⁸, ilustrando as incertezas de curto-prazo. A taxa *Euribor* a 3 meses posiciona-se na vizinhança dos 4%, acentuando os riscos de crédito para os agentes económicos.

Evolução dos referenciais de taxas de juro e de inflação na área do euro

Figura 1.5



Fontes: BCE, Bloomberg.

¹⁶ Sistema de Reserva Federal dos EUA, de acordo com os anúncios efetuados na sequência das sessões periódicas da *Federal Open Markets Committee* (FOMC).

¹⁷ Fonte: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20220504b.htm>.

¹⁸ Atendendo, em particular, às curvas EUR *swap* a 2 anos acima da curva análoga a 10 anos.

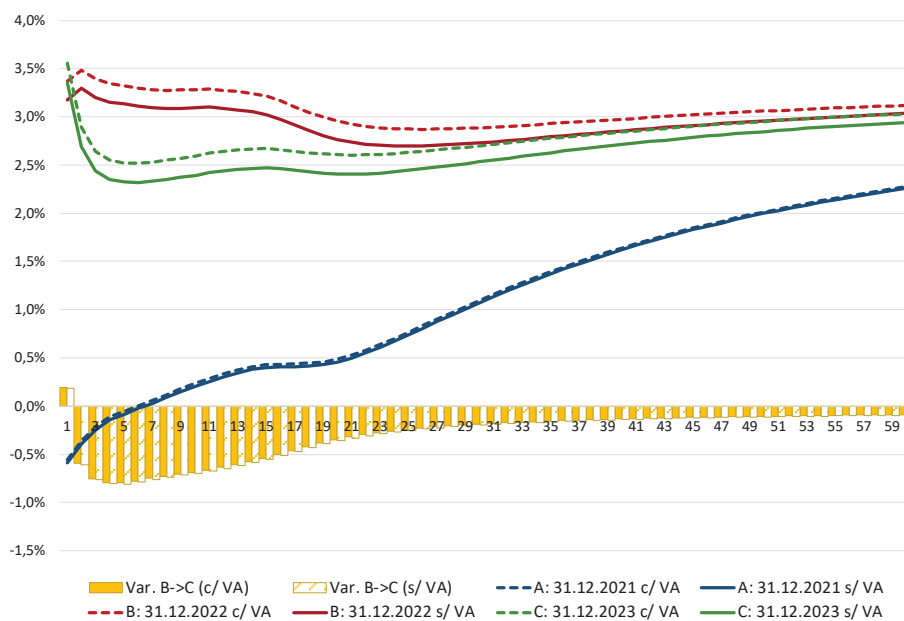
As tendências referidas refletem-se também na estrutura temporal de taxas de juro sem risco, publicada mensalmente pela EIOPA¹⁹ – que é o referencial para efeitos de desconto dos passivos das empresas de seguros.

Verifica-se um quadro de taxas de juro e de custos de financiamento elevados, que a partir de 2022, interrompeu de forma abrupta o paradigma que pautou a década anterior. Numa lógica *ceteribus paribus*, esta evolução é intrinsecamente favorável para o modelo de negócio do setor segurador, pela relevância no desconto dos *cash-flows*, bem como pela amenização das dificuldades de rendibilidade no reinvestimento dos montantes vincendos. Todavia, em contrapartida, observa-se um quadro de intensificação de outros riscos, com destaque para os riscos de crédito.

Note-se também que, em termos prospetivos, é expectável alguma redução futura da magnitude dos impactos mais favoráveis do referido desconto, conforme também já observado no decurso de 2023, e patente na figura *infra*.

Evolução das estruturas temporais de taxa de juro sem risco da EIOPA, incluindo as curvas com ajustamento de volatilidade (VA)

Figura 1.6



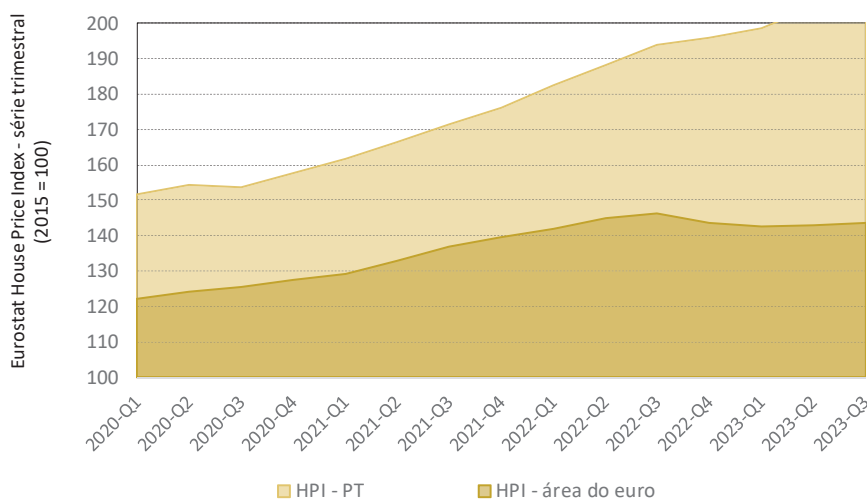
¹⁹ Estrutura temporal de taxas de juro (ETTJ) da EIOPA, incluindo as curvas com e sem ajustamento de volatilidade (VA).

1.1.6 Mercado imobiliário

O imobiliário residencial continua a apresentar trajetórias de valorização superiores no caso nacional, comparativamente à área do euro. Nos primeiros três trimestres de 2023, o crescimento foi de 6,4% em Portugal, face a uma ligeira compressão de 0,2% na área do euro²⁰. Tendo em conta o papel preponderante do imobiliário residencial enquanto fator gerador de endividamento adicional, esta dinâmica contribui para um adensamento mais significativo dos riscos de crédito, nos casos de novas aquisições de imobiliário residencial, a nível nacional comparativamente à área do euro.

Evolução do índice de imobiliário residencial trimestral do Eurostat, *House Price Index* (HPI)²¹.

Figura 1.7



Fontes: Eurostat.

²⁰ Rádios entre o valor para o final do primeiro semestre de 2023 e o final de 2022, ambos expressos em base 2015 = 100.

²¹ Fonte: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/housing-price-statistics/database>.

1.2 Evolução de indicadores relativos aos mercados financeiros

Confirma-se uma mudança de paradigma face ao quadro de baixas de taxas de juro e de baixos custos de financiamento, ainda que com atenuação global ao longo de 2023. Esta mudança de paradigma tende a prejudicar a valorização dos títulos em carteira, enquanto, por outro lado, proporciona oportunidades de reinvestimento mais favoráveis.

Os mercados acionistas mantêm-se passíveis de volatilidade, tendo, contudo, exibido fortes trajetórias globais de valorização em 2023²². Paralelamente, a evolução das *commodities* é suscetível de ser afetada pelo clima global de incerteza. A cotação do ouro encontra-se em níveis elevados, próximos dos observados no período de plena pandemia²³, em que os investidores recorreram igualmente a este tipo de ativo como investimento de refúgio.

Globalmente, num quadro de taxas de juro elevadas, de crescimento económico estrangido, de políticas económicas protecionistas, de elevados riscos de crédito e de potencial de *downside* geopolítico adicional, as cotações dos ativos financeiros – cada vez menos escudadas pelas ações de política monetária –, continuam sujeitas a correções descendentes, materiais e abruptas. Estas podem ocorrer inclusivamente por via de um evento de cariz sistémico, fruto da oscilação da confiança dos investidores ou de episódio de liquidez (cujos receios não se observaram em 2023, já sob a influência de vulnerabilidades de relevo).

1.2.1 Mercados obrigacionistas

Nos mercados obrigacionistas soberanos, a presença do *benchmark* da dívida alemã na proximidade acima dos 2% (YTM 10y) ilustra a reversão de um cenário que, nos últimos anos, caracterizou a área do euro, ou seja, de custos de financiamento dos soberanos muito baixos. Não obstante, globalmente, em 2023 assistiu-se a alguma amenização do quadro de custos de financiamento mais elevados²⁴, dado os soberanos a continuarem a beneficiar dos financiamentos de longo-prazo contraídos no quadro anterior, de custos de financiamento mais reduzidos.

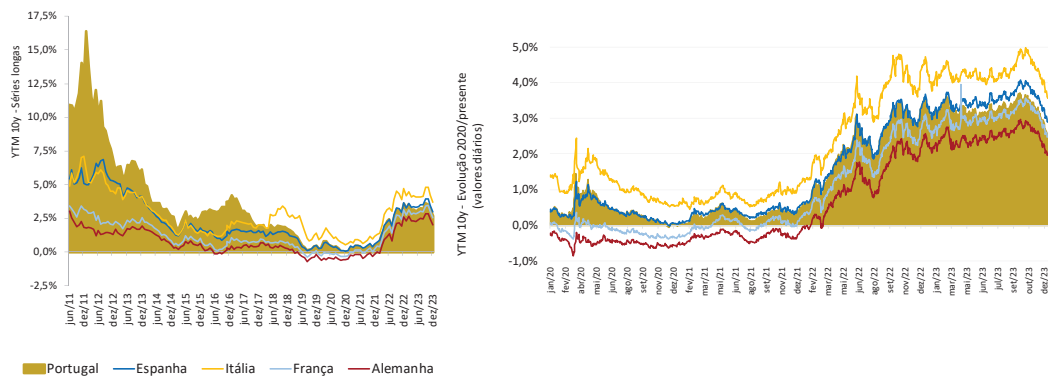
²² Em termos agregados ao longo de 2023, o *S&P500*, o *EuroStoxx50* e o *MSCI World* exibiram valorizações próximas, ou acima, dos 20%.

²³ Nomeadamente, em agosto de 2020.

²⁴ Globalmente, em 2023 as *yields* soberanas reduziram em torno de 55 pontos base para Alemanha e França, e em torno de 100 pontos base para Portugal e Itália. Espanha posiciona-se sensivelmente a meio caminho, com um recuo de cerca de 70 pontos base.

Evolução das YTM a 10 anos e dos principais emittentes soberanos. Série longa e evolução diária recente

Figura 1.8

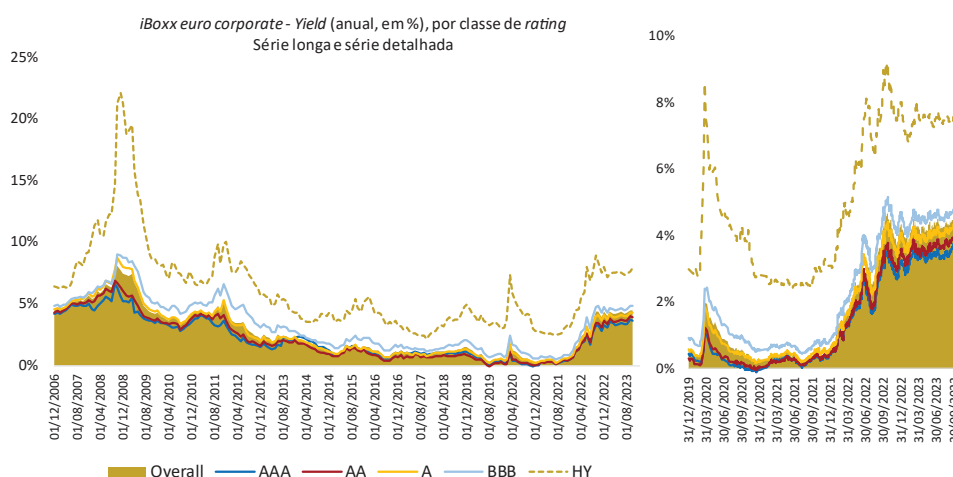


Fonte: Bloomberg²⁵.

Os índices *iBoxx* confirmam a mudança de paradigma dos custos de financiamento também nos mercados obrigacionistas privados face ao cenário de taxas de juro mais elevadas e respetivo reflexo nos riscos de crédito, que globalmente, se repercutiu de forma amena em 2023. Em termos prospetivos, para as empresas, à medida que os ciclos de financiamento contraídos em condições mais favoráveis maturam, exigindo novo acesso a capital por via dos mercados de títulos de rendimento fixo, os efeitos da deterioração das condições de financiamento tenderão a repercutir-se.

Evolução do *iBoxx euro corporate*, por classe de rating. Série longa e evolução diária recente

Figura 1.9



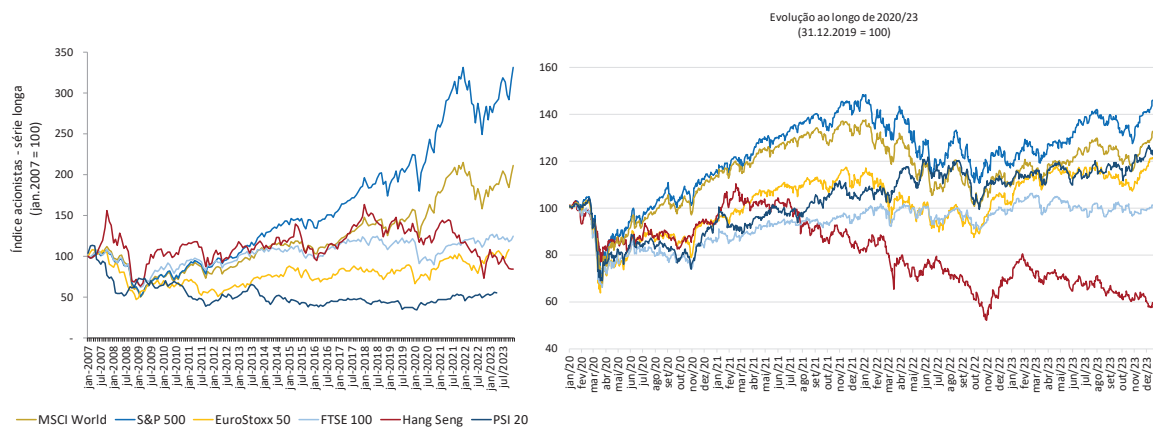
Fonte: *iBoxx*, IHS Markit.

²⁵ Complementada com fontes adicionais para o caso de Itália, devido a disrupções na série da Bloomberg: *Italy CDS USD SR 5YD14*.

1.2.2 Mercados acionistas

Os mercados acionistas têm denotado volatilidade, revelando, todavia, uma notória tendência global de valorização ao longo de 2023, com os respetivos referenciais a situarem-se acima do nível médio dos últimos cinco anos. Num quadro de elevadas taxas de juro, de crescimento económico constringido, e de rendibilidades mais atrativas nos títulos de rendimento fixo, este segmento é identificável como suscetível a quebras abruptas, inclusivamente por via da ocorrência de um evento de cariz sistémico, fruto de alterações súbitas da perceção de risco por parte dos investidores, ou por episódios de liquidez.

Evolução dos índices acionistas – Série longa e evolução diária recente, e evolução normalizada



Evolução normalizada dos índices acionistas
(Data avaliação 31.12.2023)

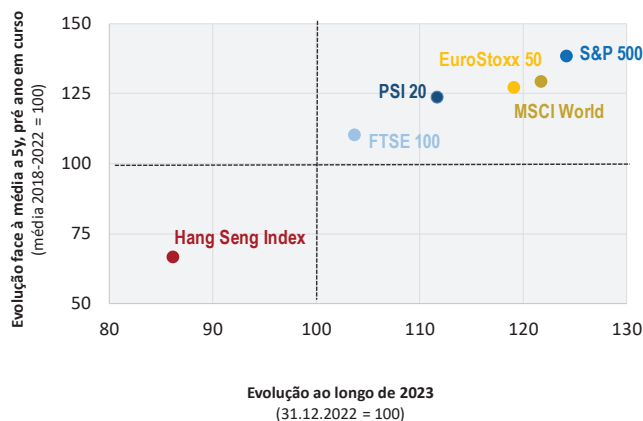


Figura 1.10

Fonte: Bloomberg e cálculos da ASF.

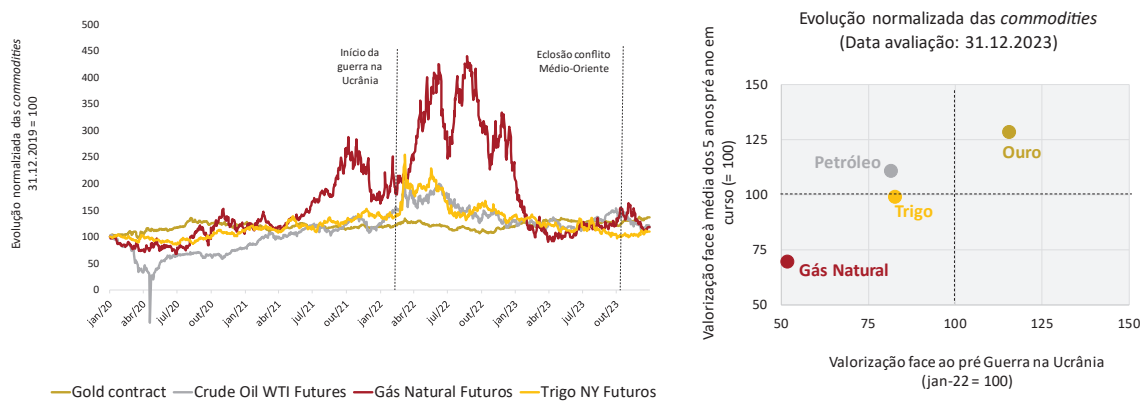
1.2.3 Commodities e cadeias globais de abastecimento

Com a eclosão do conflito geopolítico no Médio-Oriente, revivaram-se os receios quanto aos preços do petróleo apresentarem potencial para voltar a um papel de destaque na economia e na inflação, o que não se confirmou até ao momento, sobretudo com a gravidade recuada. Não obstante, o quadro é de incerteza, que pode levar a uma potencial subida dos preços. Um eventual aumento material das cotações do petróleo nos mercados internacionais também favorece a capacidade de a Rússia continuar a financiar a sua ofensiva militar na Ucrânia, contribuindo para o prolongamento desse conflito. Paralelamente, no segundo semestre de 2023, observaram-se subidas mensais da cotação do gás natural, suscetíveis de reacender a pressão da componente energética²⁶ sobre a inflação. Essa trajetória foi, entretanto, materialmente revertida.

Destaca-se ainda a apreciação recente da cotação do ouro, a superar os 2 000 dólares²⁷, atingindo assim níveis máximos desde o período da pandemia²⁸. O ouro tende a apreciar-se em períodos de maior receio dos investidores face ao comportamento dos ativos financeiros, perante conjunturas de elevada incerteza, conforme observado no período de turbulência de um conjunto de instituições de crédito, em março de 2023.

Evolução das cotações das commodities, série recente e evolução normalizada, e das cadeias globais de abastecimento

Figura 1.11



Fonte: Bloomberg e cálculos da ASF.

²⁶ São analisados, em particular, *Crude Oil WTI Futures* e *Natural Gas Futures*.

²⁷ Por unidade *Troy Ounce*, equivalente a cerca de 31,1g.

²⁸ Nomeadamente, agosto de 2020.

As pressões sobre as cadeias de abastecimento exibiram uma importante amenização em 2023. Após o pico histórico decorrente dos efeitos cumulativos da pandemia e da eclosão do conflito armado no leste europeu, observa-se uma descida expressiva do índice que integra custos de transporte e indicadores de produção. Os potenciais ramificações do conflito no Médio-Oriente são, contudo, ainda suscetíveis de perturbar esta evolução. Paralelamente, a economia mundial mantém uma tendência de incremento de medidas protecionistas locais e/ou de realocização das suas cadeias de abastecimento para regiões de maior proximidade e menor suscetibilidade a perturbações geopolíticas, o que interfere com o anterior padrão de globalização da atividade económica.

Evolução das condições das cadeias globais de abastecimento

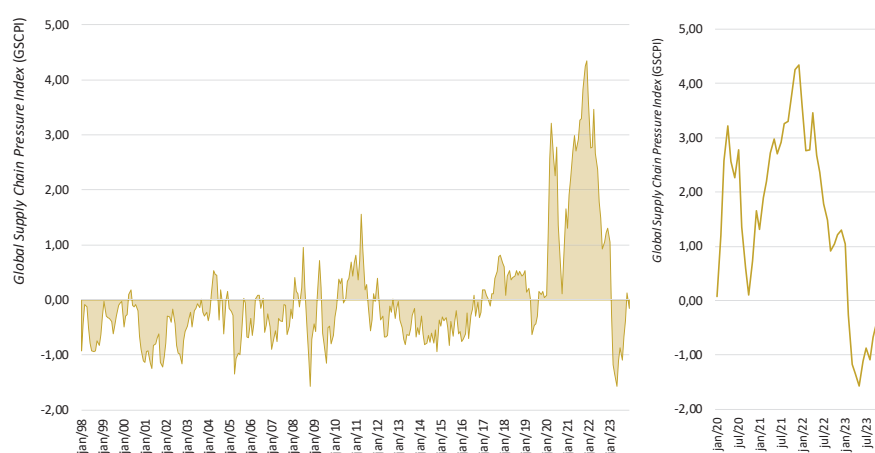


Figura 1.12

Fonte: Federal Reserve Bank of New York, Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)²⁹.

1.2.4 Evolução das apreciações de qualidade creditícia por parte das agências de notação

A intervenção das agências de notação de risco de crédito sobre os soberanos continua a produzir efeitos mistos (entre revisões em alta e em baixa), enquanto as instituições de crédito relevantes vão acumulando revisões em alta, apesar do aumento transversal dos riscos de crédito.

Ao nível dos soberanos, destaca-se o caso nacional, com múltiplas revisões em alta acumuladas nos últimos 24 meses, conduzindo à respetiva entrada no patamar “A” para todas as principais agências de notação, a partir de março de 2024.

²⁹ <https://www.newyorkfed.org/research/gscpi.html>.

Ao nível das instituições de crédito, as reapreciações favoráveis têm permitido a importante transposição do limiar, para território de investimento, bem como algum robustecimento da folga face a esse limiar.

Evolução da avaliação creditícia dos soberanos e de instituições bancárias com presença relevante no território nacional

Figura 1.13

Emitentes soberanos					Instituições bancárias				
	S&P	Moody's	Fitch	DBRS		S&P	Moody's	Fitch	DBRS
Alemanha	AAA →	Aaa →	AAA →	AAA →	BCP	BBB- →	A3 →	BBB- →	BBB →
França	AA →	Aa2 →	AA- →	AA(H) →	CGD	- →	Baa1 →	BBB →	BBB(H) ↑
Portugal	A- ↑	A3 →	A- →	A →	BPI	BBB+ →	Baa1 →	BBB+ →	- →
Espanha	A →	Baa1 →	A- →	A →	NB	- →	Baa1 →	- →	BB(H) →
Itália	BBB →	Baa3 →	BBB →	BBB(H) →	CaixaBank	A- →	Baa1 →	BBB+ →	A →
					Santander	A+ →	A2 →	A- →	A(H) →
					Montepio	- →	Baa2 →	B+ ↑	BB →

Fonte: Bloomberg.

Nota: as revisões de notação ou de outlook, com referência ao período decorrido desde o início de 2022 (pré guerra na Ucrânia), encontram-se sinalizadas com cor diferente – verde em caso de ajuste positivo, ou vermelho em caso de ajuste descendente.

Caixa 1 – Principais Riscos de natureza estrutural e conjuntural a impactar os setores segurador e dos fundos de pensões

Ao nível dos principais riscos a que os setores segurador e de fundos de pensões nacionais se encontram presentemente expostos, destacam-se:

- Em termos macroeconómicos, apesar da trajetória de contenção, a **inflação** denota alguma persistência. Neste âmbito, os efeitos da inflação deverão continuar a refletir-se diretamente num acréscimo dos custos com sinistros dos ramos Não Vida, o que se repercute na rentabilidade do negócio, podendo exigir a adoção de medidas corretivas.
- Por outro lado, o ambiente de **baixo crescimento económico** – ainda que a economia nacional continue a crescer acima da média da área do euro –, pode afetar negativamente a geração de novo negócio segurador, assim como interferir com a capacidade de os associados continuarem a financiar os respetivos planos de pensões, em particular no caso de serem necessárias contribuições extraordinárias.

- O BCE mantém, desde a última revisão em 20 de setembro de 2023, as **taxas de juro diretoras num nível elevado**, aguardando-se uma alteração de trajetória no sentido descendente, no decurso de 2024. O atual paradigma de taxas de juro permite a recuperação de modelos de negócio tradicionais nos setores segurador e de fundos de pensões. Em matéria de riscos de crédito, não obstante a resiliência demonstrada ao longo de 2023 face à escalada das taxas de juro, no médio prazo, espera-se um atenuar do **risco de crédito das famílias e empresas** após a alteração de cenário de taxas de juro prospetivada.
- Apesar do desempenho favorável em 2023 – e da contenção (*i.e.* sem impacto sistémico duradouro) das perturbações episódicas registadas no sistema bancário no primeiro semestre desse ano, nomeadamente em instituições de crédito dos EUA e no Credit Suisse –, face ao atual quadro macroeconómico e geopolítico, permanece latente o potencial de volatilidade e de correções **descendentes nas cotações dos ativos financeiros**, agora menos escudadas pela ação monetária não convencional dos bancos centrais.
- Para além dos impactos diretos de tais correções nas carteiras de investimento das instituições financeiras – que, recorde-se, ocorre por contrapartida da amenização do risco de reinvestimento – estas vulnerabilidades podem constituir um fator dissuasor adicional à conservação de recursos financeiros em produtos de poupança/investimento, nomeadamente quando o consumidor se encontra exposto a riscos de mercado e os percebe como elevados. Salienta-se, assim, a provável necessidade da continuidade de realinhamento das estratégias de negócio Vida, que, em anos anteriores, se encontravam primordialmente direcionadas à oferta de produtos *unit-linked*.
- Para além de possíveis receios face à evolução dos mercados financeiros, as dificuldades da conjuntura atual, pautadas por acréscimo dos custos de vida, poderão ainda desencadear fenómenos de **aumento dos resgates em produtos Vida** de natureza financeira. Este risco, conjugado com a redução da produção, poderá gerar **constrangimentos de liquidez** nas empresas de seguros. O panorama descrito é também aplicável às contribuições para planos individuais de pensões.

- No que se refere às **condições de financiamento dos soberanos**, observa-se um quadro de custos de financiamento mais elevados (face ao paradigma anterior de baixas taxas de juro e de baixas rendibilidades), que pressiona as jurisdições com níveis de endividamento mais elevados. Este é um risco que não pode ser descartado no caso do setor segurador e, em menor escala, no do setor dos fundos de pensões, tendo em conta a representatividade das exposições detidas em soberanos europeus, particularmente num cenário de fragmentação dos mercados financeiros da área do euro. Por outro lado, **o risco de reinvestimento é amenizado pela retoma de rendibilidades mais atrativas** numa classe de ativos preponderante nas carteiras, e particularmente propícia à gestão integrada de ativos e passivos. Este aspeto, aliado, em particular, à retoma do efeito favorável do desconto no apuramento do valor das responsabilidades, impacta favoravelmente os setores segurador e de fundos de pensões.
- Os **riscos cibernéticos** denotam uma relevância crescente, predominantemente sob um ângulo de risco de disrupção operacional causada por ataques cibernéticos. Frisa-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, especialmente, de forma omissa (*i.e.*, não estando explicitamente incluídos nem excluídos das apólices de seguro), circunstância na qual impactariam os operadores em duas vertentes – operacional e de negócio.
- As **alterações climáticas e as finanças sustentáveis** continuam a acarretar riscos relevantes para os setores segurador e de fundos de pensões. Entre as principais tipologias de potenciais impactos, referem-se as áreas de investimento, a subscrição de negócio (setor segurador) e a conceção de produtos financeiros, a inclusão dos riscos de sustentabilidade na governação e ainda os aspetos de *compliance* com requisitos de divulgação de informação, prevenindo a incursão em práticas de *greenwashing* e o respetivo dano reputacional. Estes últimos são, no momento atual, particularmente desafiantes, em virtude das crescentes necessidades de divulgação de informação, inclusivamente na relação com o consumidor, configuradas por um ecossistema regulatório complexo, muito vasto e em constante dinâmica de expansão.

Mapeamento dos principais riscos do setor segurador e setor dos fundos de pensões

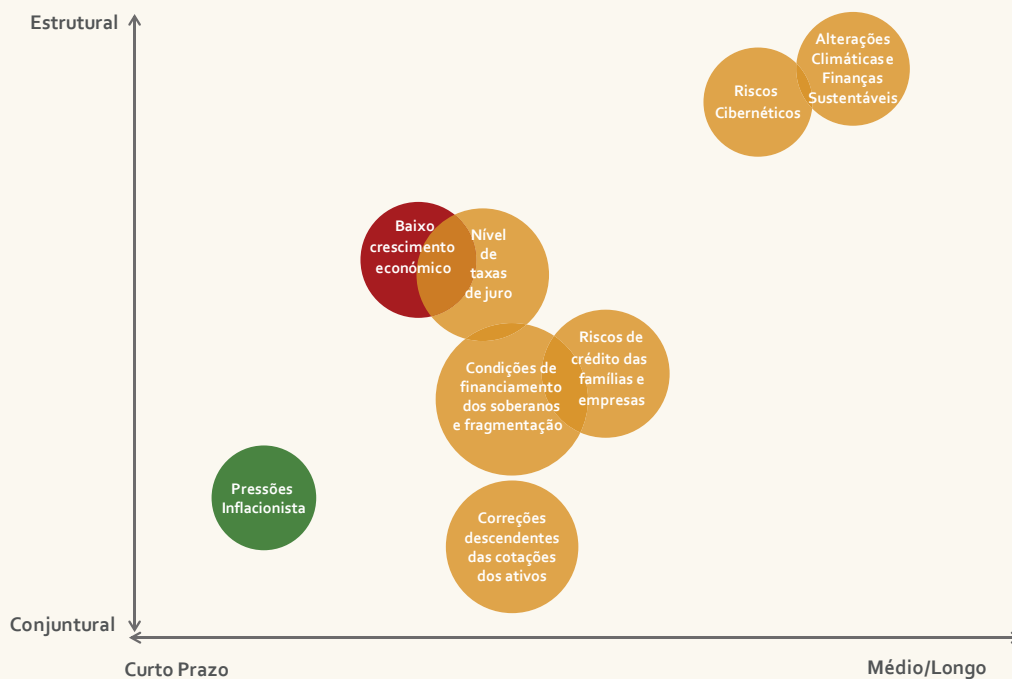


Figura 1.14

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).

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





2.1 Caracterização das carteiras de investimentos

Em setembro de 2023, o valor da carteira de investimentos do setor segurador e o património dos fundos de pensões diminuiu, respetivamente, 2,2% e 3,3% na variação em cadeia, e 3,1% e 16,5% face ao final de 2022. Estes decréscimos são justificados, entre outros fatores, pela quebra no valor dos ativos em resultado do aumento das respetivas *yields*.

No caso dos investimentos das empresas de seguros, apesar da melhoria registada, subsistem vulnerabilidades decorrentes da concentração de exposições em zona creditícia na fronteira de *investment grade* (CQS₃) – de 50% e 48%, respetivamente, nas carteiras afetas aos seguros ligados e não ligados, em setembro de 2023. Esta realidade, é no entanto, mitigada pelas durações tipicamente mais curtas dos títulos obrigacionistas detidos, predominantemente até 5 anos (com 82% e 66% de representatividade, respetivamente, para seguros ligados e não ligados), conferindo assim aos operadores oportunidades orgânicas de reinvestimento dos montantes vincendos.

No caso do setor dos fundos de pensões, as vulnerabilidades ao risco de desvalorização são mitigadas pela maior qualidade creditícia dos ativos, onde se destaca a preponderância dos títulos de *rating* superior (75% situados entre CQS₀ e CSQ₂), e o menor peso relativo de títulos CQS₃ (21% em setembro de 2023), embora com durações das posições detidas tendencialmente mais longas (apenas 41% com durações até 5 anos, em setembro de 2023).

Em ambos os setores, segurador e de fundos de pensões, crescem vulnerabilidades por via da concentração de exposições num número restrito de emitentes, com destaque para os soberanos europeus. Em setembro de 2023, as quatro exposições com maior relevo totalizavam 39,4%, 42,8% e 52,2% das carteiras de investimento afetas a seguros não ligados, ligados e fundos de pensões, respetivamente.

No que concerne à transição para uma economia de baixo carbono, diagnosticou-se um baixo risco de transição com base na aplicação da metodologia dos *climate policy relevant sectors* (CPRS)³⁰ e do indicador de ponderação das emissões de gases de efeito estufa por unidade monetária de vendas³¹. Quanto ao *score* ambiental das carteiras, este posiciona-se maioritariamente no patamar médio e baixo, ainda que se tenha observado um crescimento no peso dos títulos com piores classificações ambientais (entre 6 a 12 pontos percentuais).

No final de setembro de 2023, o total de ativos das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF ascendeu a 49,1 mil milhões de euros, o que constitui um decréscimo face ao registado no trimestre anterior (-2,2%), bem como face ao final de 2022 (-3,1%). Para esta evolução foi relevante o decréscimo verificado na carteira de ativos afetos a seguros não ligados, que diminuiu 5,4% face ao final do ano transato, e que veio acentuar a tendência negativa observada desde 2020. No que se refere à carteira de ativos afeta a seguros *unit-linked*, assistiu-se a um crescimento de 1,8%, face ao final de 2022. **As variações negativas referidas são justificadas, entre outros aspetos, pela variação (quebra) no valor dos ativos entre períodos, em resultado da variação (aumento) das *yields*.**

No setor dos fundos de pensões, em setembro de 2023 observaram-se decréscimos no valor total de ativos de 16,5% e 3,3%, respetivamente, face aos valores verificados no final de 2022 e de junho de 2023. Importa, no entanto, referir que a magnitude da quebra face ao final de 2022 é justificada pela extinção do Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos (FPCGD)³². Expurgando o efeito desta operação, a quebra no total de ativos cifrar-se-ia em 1,2%.

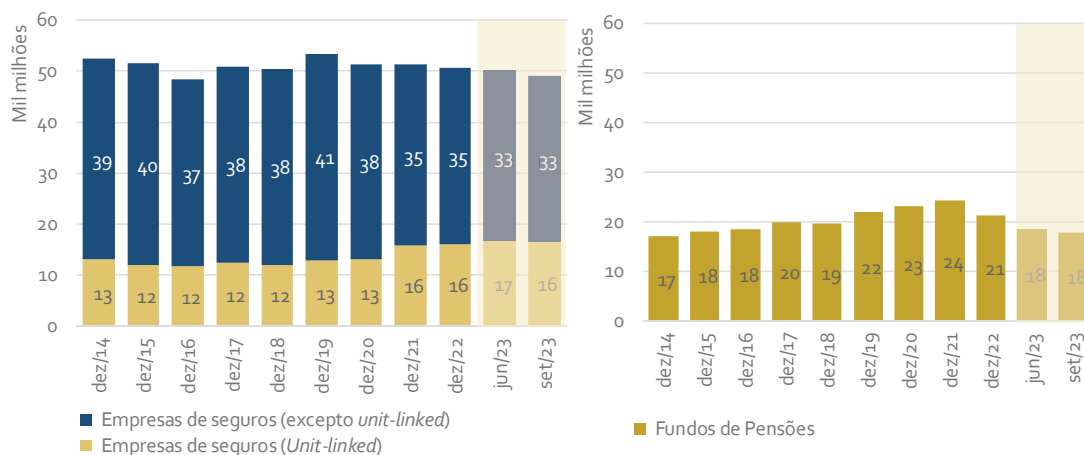
³⁰ Em setembro de 2023, a representatividade dos setores climaticamente relevantes nas carteiras de investimentos, situava-se entre 8% e 19%, para os vários segmentos de negócio, em linha com o verificado no final de 2022.

³¹ Em setembro de 2023, o intervalo conotado com menor risco de transição (entre 0 e 25), representava entre 42% e 49% das carteiras de investimentos, para os vários segmentos de negócio, em linha com o verificado no final de 2022.

³² A análise mais detalhada dos impactos da saída do FPCGD podem ser consultados no capítulo 2.3.

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 2023

Figura 2.1



No universo das empresas de seguros e dos fundos de pensões nacionais, procede-se, de seguida, à análise da política de investimentos, do perfil de durações e de qualidade creditícia da carteira obrigacionista, da exposição aos principais emittentes/grupos económicos, e, ainda, do perfil ESG – *Environmental, Social and Governance*.

2.1.1 Políticas de investimentos

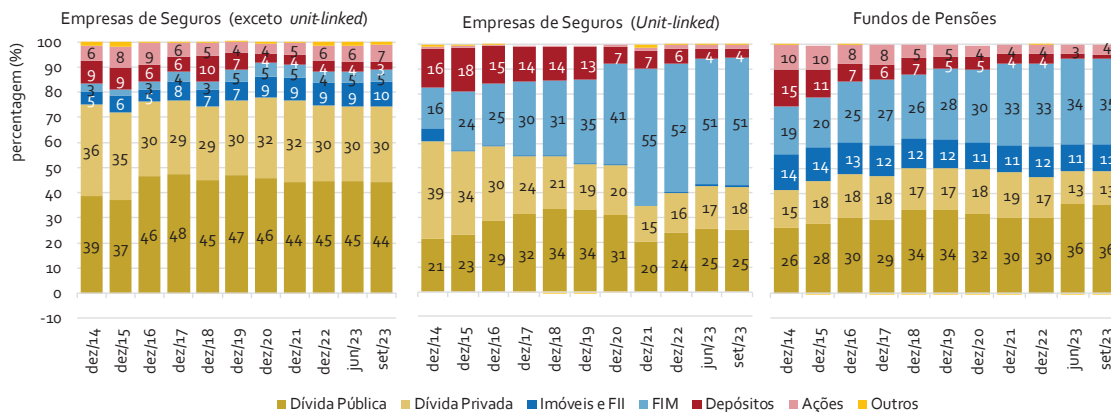
No que concerne à política de investimentos das empresas de seguros, e focando a análise na carteira de ativos não *unit-linked*, em setembro de 2023, subsiste a preponderância dos títulos de dívida (74%). Quanto à carteira *unit-linked*, desde dezembro de 2021 que os fundos de investimento mobiliário assumem uma posição dominante (com 51% em setembro de 2023), embora se assista a uma recuperação do peso dos títulos obrigacionistas no período mais recente.

Nos fundos de pensões, o padrão tem sido de estabilidade, pese embora o crescente investimento em FIM, que, no final do terceiro trimestre de 2023, ascendia a 34,6% do total da carteira. Face ao final de 2022, destaca-se o aumento do peso dos títulos soberanos (5,4 p.p.), essencialmente por contrapartida da dívida privada (-3,1 p.p.), sendo que parte deste incremento é justificado pela saída do Fundo CGD³³.

³³ Expurgando o efeito do Fundo CGD, entre o final de 2022 e setembro de 2023, as variações dos pesos relativos da dívida pública e da dívida privada afetos a Fundos de Pensões, seriam de 3,6 p.p. e -1,8 p.p., respetivamente.

Evolução da política de investimentos³⁴ entre 31 de dezembro de 2014 e 30 de setembro de 2023

Figura 2.2



2.1.2 Perfil de durações e qualidade creditícia das carteiras obrigacionistas

A evolução da carteira obrigacionista das empresas de seguros durante os últimos anos, em ambas as carteiras não *unit-linked* e *unit-linked*, revela uma tendência global de melhoria, face ao decréscimo dos títulos com notação creditícia CQS₃, por contrapartida do aumento dos títulos com *rating* superior (ainda que com um ligeiro recuo na carteira *unit-linked* no terceiro trimestre de 2023). Apesar desta melhoria global, cerca de metade dos títulos permanece classificado com CQS₃ e, portanto, com menor margem face ao espaço de investimento considerado como especulativo, o que mantém as vulnerabilidades face a um cenário de potenciais revisões em baixa das notações de crédito. **Importa também realçar que a maioria dos títulos apresenta durações relativamente curtas, i.e. até cinco anos**, conferindo aos operadores em causa oportunidades de reinvestimento dos montantes vincendos.

Comparativamente, em setembro de 2023, a carteira obrigacionista dos fundos de pensões revela um melhor nível de qualidade global em termos de notação creditícia, com 75% de preponderância dos títulos de *rating* superior (entre CQS₀ e CSQ₂), e menor peso relativo de títulos CQS₃, a par de um perfil de investimento com durações mais longas, estando mais de um terço da carteira alocada a títulos com intervalos de duração acima dos dez anos. Estas tendências consolidaram-se em 2023, por comparação com o final de 2022, sendo de sublinhar que o contributo da saída do fundo de pensões CGD para estas variações é bastante comedido.

³⁴ A categoria “Imóveis e FII” inclui participações em empresas de investimento imobiliário. A categoria “Outros” inclui derivados, hipotecas e empréstimos.

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 2023

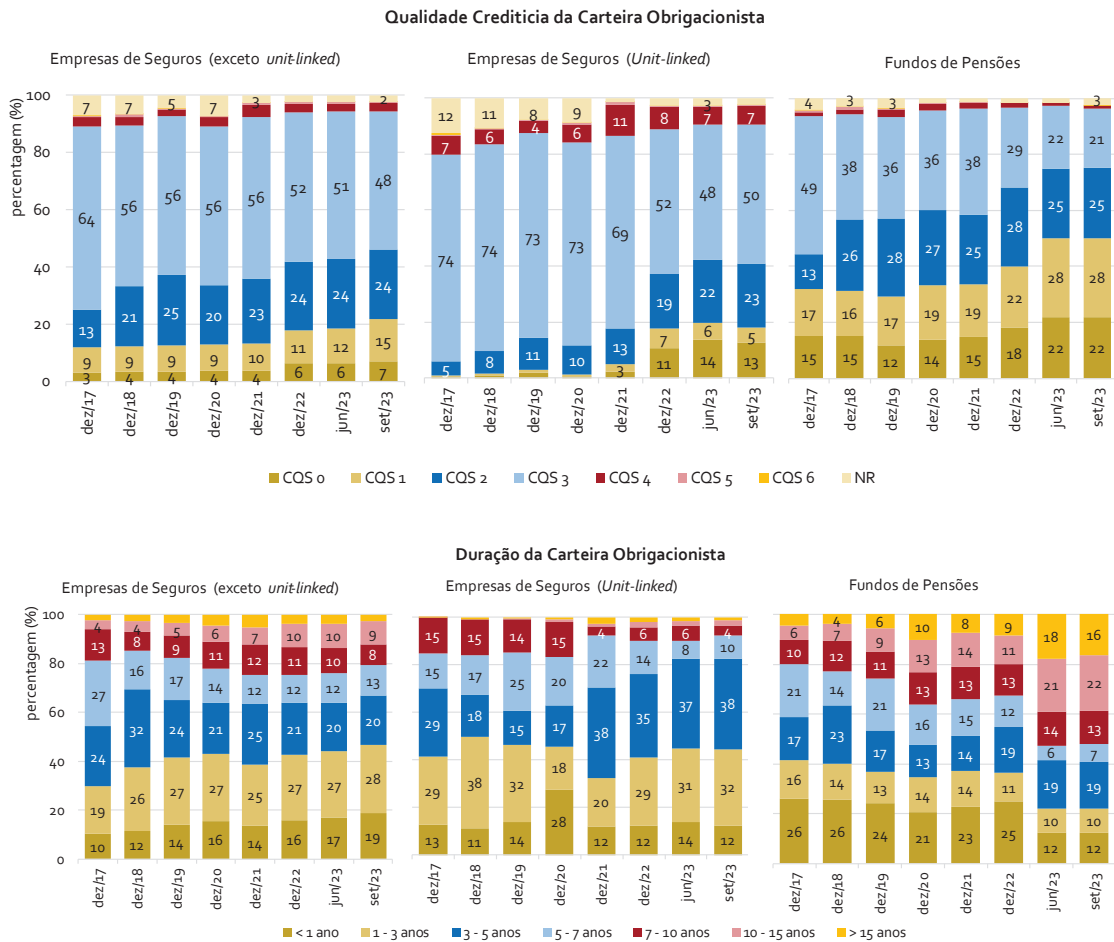


Figura 2.3

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 2023 e variação face a 31 de dezembro de 2022³⁵

	Empresas de seguros (excluindo <i>unit-linked</i>)							Empresas de Seguros (<i>Unit-linked</i>)							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								
CQS 0	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	3%	1%	5%	2%											2%	2%	4%	3%	5%	6%	6%
CQS 1	6%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	2%	2%	2%													2%	2%	4%	3%	5%	6%	6%
CQS 2	4%	8%	5%	3%	2%	2%		2%	4%	14%	1%	1%										5%	2%	6%	2%	2%	4%	4%	
CQS 3	7%	14%	10%	7%	3%	6%	1%	6%	20%	19%	3%											3%	4%	4%	2%	4%	2%	2%	
CQS 4		1%	1%						2%	2%				1%	1%														
CQS 5																													
CQS 6																													
NR			1%					1%	1%													2%							

	Empresas de seguros (excluindo <i>unit-linked</i>)							Empresas de Seguros (<i>Unit-linked</i>)							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	
CQS 0		0,4 pp		0,2 pp				0,5 pp	0,1 pp		2,9 pp	-1,4 pp		-0,3 pp	-2,0 pp	0,2 pp	0,2 pp	-1,1 pp	-1,3 pp	5,5 pp	2,5 pp	
CQS 1	3,5 pp	-0,5 pp	0,2 pp	1,2 pp	-0,5 pp	-0,4 pp		-2,3 pp		0,7 pp		0,2 pp			0,4 pp		-0,8 pp	-0,2 pp	0,8 pp	2,9 pp	3,4 pp	
CQS 2	-1,1 pp	0,9 pp	-0,6 pp	0,5 pp	-0,8 pp			-0,7 pp	0,6 pp	5,5 pp	-2,4 pp	0,3 pp			-4,9 pp	-0,9 pp	2,1 pp	-4,2 pp	0,5 pp	2,6 pp	1,5 pp	
CQS 3		0,8 pp	-2,2 pp		-1,8 pp		-0,7 pp	3,1 pp	3,1 pp	-3,0 pp	-4,5 pp	-0,7 pp			-7,1 pp	-0,7 pp	-1,4 pp	0,6 pp	0,5 pp	0,2 pp	0,4 pp	
CQS 4	0,2 pp	-0,2 pp	-0,2 pp					0,2 pp		-1,1 pp		0,2 pp	-0,2 pp									
CQS 5												0,2 pp										
CQS 6																						
NR	0,2 pp	-0,2 pp	0,5 pp	-0,7 pp	0,2 pp			-0,4 pp	-0,5 pp	0,7 pp	0,2 pp	-0,4 pp			1,2 pp	-0,3 pp						

Figura 2.4

2.1.3 Principais Emitentes/Grupos Económicos

A análise das exposições do setor segurador por emitente ou grupo económico permite constatar que as principais contrapartes concorrem para uma proporção muito material dos portefólios, destacando-se a elevada concentração em soberanos e ativos emitidos por grupos financeiros.

Na carteira de ativos afeta a seguros não ligados, as quatro principais exposições – que somam quase 40% do total – correspondem a soberanos europeus, o que se revela favorável do ponto de vista dos requisitos de capital (em virtude de, no contexto da fórmula padrão, haver isenção de cargas de capital para os riscos de *spread* e de concentração, no caso destes títulos), ainda que densifique importantes vulnerabilidades face a possíveis cenários de fragmentação destes mercados. Esta preferência por soberanos europeus é comum à generalidade dos operadores, o que é patente pelo relativamente baixo nível de concentração, quando medido pelo índice *Herfindahl-Hirschman* (IHH).

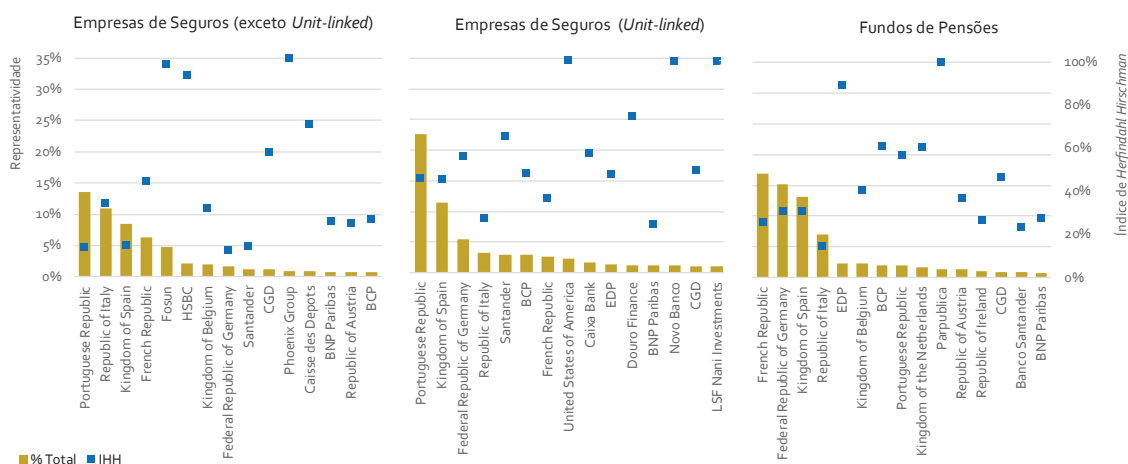
No caso da carteira *unit-linked* das empresas de seguros, são patentes níveis de concentração mais pronunciados, com destaque para o soberano nacional, notando-se, contudo, que estes resultados são também influenciados pelo menor número de empresas a operar no segmento.

³⁵ Nas tabelas são apresentadas apenas exposições superiores a 0,5% e variações acima de 0,05 pontos percentuais.

No caso dos fundos de pensões, são também observáveis níveis de concentração globais elevados, designadamente em torno dos soberanos europeus. Nota-se, no entanto, que, ao contrário do setor segurador, o soberano nacional apresenta um peso bastante mais diminuto, havendo maior preferência por soberanos potencialmente menos vulneráveis a fenómenos de fragmentação dos mercados financeiros da zona euro, nomeadamente a França e a Alemanha.

Exposição por principal emitente / grupo económico nas carteiras de investimento das empresas de seguros e dos fundos de pensões a 30 de setembro de 2023 e decorrente nível de concentração³⁶

Figura 2.5



2.1.4 Perfil de risco ambiental/climático

Na análise da exposição das carteiras de investimento dos setores segurador e dos fundos de pensões aos riscos de transição, foram consideradas diversas metodologias e fontes de informação, designadamente: a metodologia que mapeia e classifica os setores climaticamente relevantes (CPRS); o indicador de ponderação das emissões de gases de efeito estufa por unidade monetária de vendas (CO_2 /vendas); e o score ambiental disponibilizado pela *Bloomberg*.

Registe-se que o CPRS³⁷ é uma metodologia que permite avaliar o risco de transição climático através da utilização dos códigos NACE reportados pelas empresas de seguros e sociedades gestoras de fundos de pensões.

³⁶ A análise inclui obrigações, ações, produtos estruturados, numerários e depósitos e hipotecas e empréstimos.

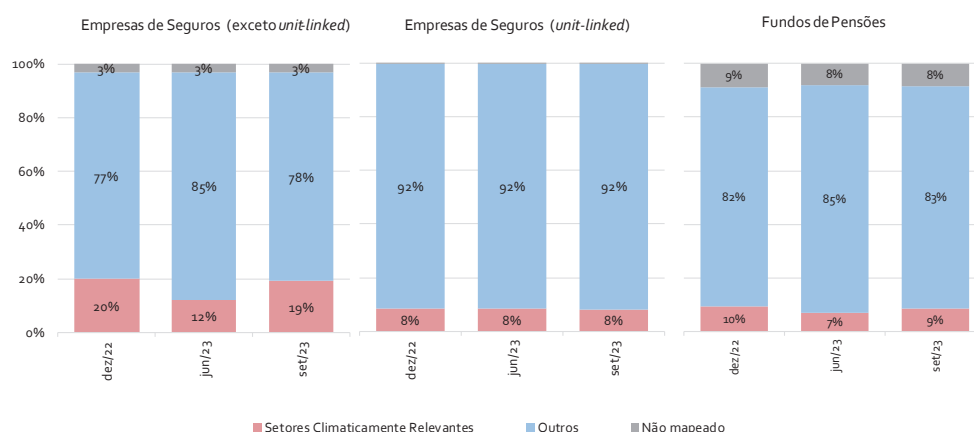
³⁷ Para mais informações consulte a seguinte página: <https://www.finexus.uzh.ch/en/projects/CPRS.html>.

i) Carteiras de investimentos atendendo à relevância climática dos setores

Em setembro de 2023, as três carteiras analisadas demonstram uma baixa exposição ao risco de transição por via da reduzida exposição a setores não climaticamente relevantes. Na carteira de ativos não afetos a seguros ligados, regista-se um ligeiro incremento na alocação de investimentos a setores não climaticamente relevantes comparativamente com o trimestre anterior, ainda que o referido peso esteja alinhado com o valor observado no final de 2022. Já nas carteiras de seguros ligados e de fundos de pensões não se observaram variações de relevo face ao histórico.

Exposição da carteira de investimentos aos setores climaticamente relevantes entre 31 de dezembro de 2022 e 30 de setembro de 2023^{38,39}

Figura 2.6



ii) Carteiras de investimentos face ao indicador das emissões CO₂/vendas

No que concerne à análise do risco de transição através do indicador de ponderação das emissões de gases de efeito estufa por unidade monetária de vendas (CO₂/vendas), observa-se que os setores segurador e dos fundos de pensões alocam uma parcela significativa dos seus investimentos a ativos financeiros de empresas com um rácio de CO₂/vendas de até 25 toneladas métricas por unidade monetária, consubstanciando, nesta perspetiva, uma baixa exposição ao risco de transição. Embora cerca de um quarto das carteiras ainda não se encontre mapeada, verifica-se que a classe mais representativa corresponde à de menor

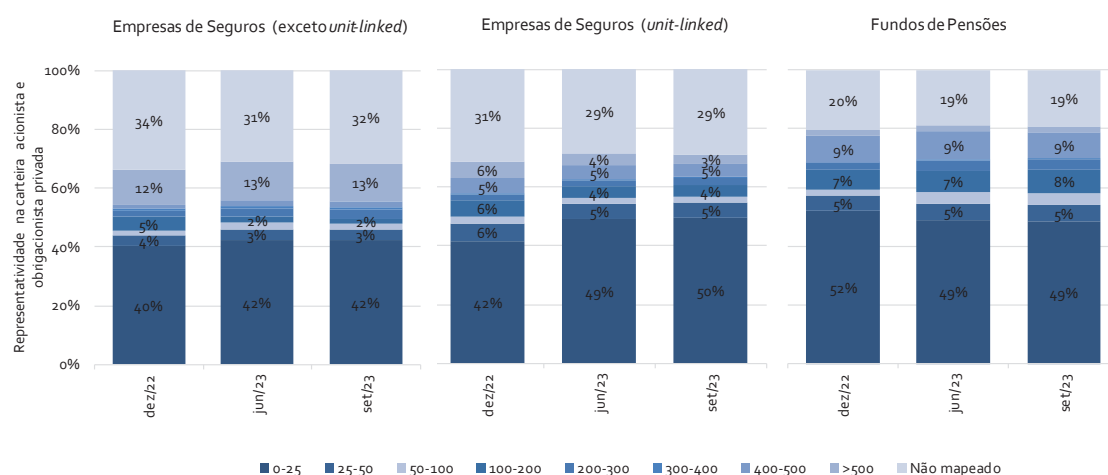
³⁸ Informa-se que os fundos de investimento foram mapeados utilizando o código NACE do fundo, e não o dos ativos subjacentes.

³⁹ A metodologia dos setores climaticamente relevantes não considera a tecnologia utilizada pelas entidades. Assim, a exposição identificada como climaticamente relevante inclui o capital alocado a empresas sustentáveis e não sustentáveis, não sendo possível segmentar estes dois grupos.

risco de transição. Nas carteiras de seguros, importa referir o aumento notório da exposição a empresas com menor risco de transição, no período em análise, à luz deste indicador. Em sentido contrário, a carteira de fundos de pensões revela uma ligeira deterioração, mantendo-se, contudo, num patamar de menor exposição ao risco de transição.

Análise do risco de transição da carteira de dívida privada e acionista de acordo com o indicador CO₂/vendas entre 31 de dezembro de 2022 e 30 de setembro de 2023

Figura 2.7

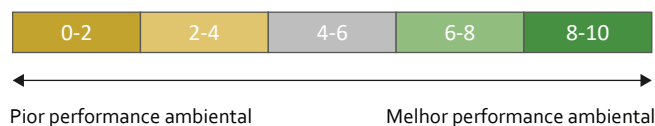


iii) Carteiras de investimentos face o score ambiental da Bloomberg

O score ambiental disponibilizado pela Bloomberg⁴⁰ varia numa escala de zero (pior performance ambiental) a dez (melhor). 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.

Figura 2.8

Patamares de risco ambiental



⁴⁰ 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.

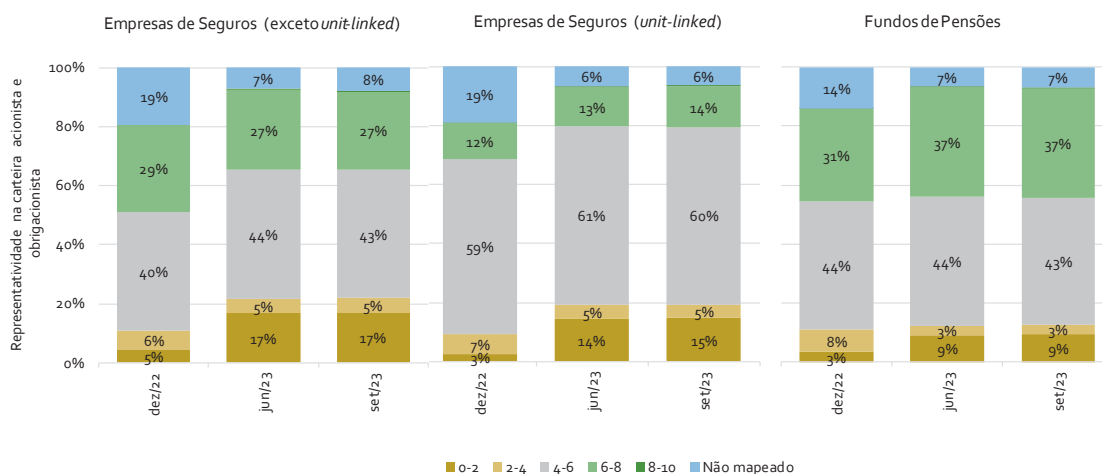
A análise ambiental apresentada nas figuras seguintes resulta da utilização do *rating* ambiental dos emitentes e grupos económicos presentes nas carteiras de investimento das empresas de seguros e dos fundos de pensões. Face ao contexto de maturação ainda incipiente das avaliações ambientais, ressalva-se que as análises apresentadas devem ser apreciadas de forma prudente.

Em relação à distribuição dos investimentos por classes de *score* ambiental, assiste-se ao aumento da representatividade dos títulos com menor reputação ambiental, face ao final de 2022, embora o peso destes se mantenha inferior ao dos ativos com melhor notação ambiental.

O aumento da informação ambiental disponível permitiu aumentar a representatividade da carteira mapeada no terceiro trimestre do ano. Da respetiva análise, face ao final de 2022, evidencia-se o crescimento do peso dos ativos financeiros com pior *score* ambiental na carteira não afeta a seguros ligados, notando-se ainda, um ligeiro decréscimo dos títulos com melhores classificações. Na carteira *unit-linked*, de forma similar, observa-se um crescimento da representatividade da classe associada a pior performance ambiental, embora também associado a aumentos nas classes com melhores avaliações. Por sua vez, a carteira dos fundos de pensões destaca-se pela apresentação de uma evolução mais favorável em matéria de representatividade dos ativos conotados com melhor classificação ambiental.

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 2023

Figura 2.9



Em setembro de 2023, o score ambiental da carteira de dívida, por CQS e por duração, permanece maioritariamente “dominado” por títulos com score ambiental médio.

Da análise da carteira de dívida por esta vertente não emergem diferenças significativas entre as três carteiras de investimentos analisadas. A parcela CQS₁ encontra-se exposta à gama de ativos financeiros com melhor classificação ambiental de toda a carteira. Quanto ao CQS₃ da carteira não afeta a seguros ligados, que representa a gama de títulos com o maior potencial de impacto nos requisitos de capital em caso de *downgrade* creditício, observa-se que este se encontra posicionado num nível de risco ambiental médio.

Categorização do rating ambiental e representatividade em carteira dos ativos mapeados por qualidade creditícia e duração a 30 de setembro de 2023⁴¹

Rating Bloomberg	Empresas de seguros (excluindo <i>unit-linked</i>)								Empresas de Seguros (<i>Unit-linked</i>)								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			
	CQS 0	5,5	4,8	5,0	4,7	5,6	5,7	5,7	5,0	5,1	3,7	4,8	5,8	-	-	5,0	5,6	5,7	5,8	6,0	5,8	5,8		
CQS 1	6,3	5,2	4,9	6,2	6,2	6,4	6,3	5,5	5,7	6,1	5,4	6,3	-	-	5,5	5,5	6,5	6,4	6,7	6,5	6,5			
CQS 2	4,9	4,3	4,0	5,0	4,8	5,1	5,5	4,7	4,5	5,3	4,7	4,6	4,4	6,2	4,8	4,6	5,3	4,5	4,8	5,0	5,0			
CQS 3	4,6	3,7	4,1	4,8	5,3	5,7	5,2	4,7	4,7	4,7	4,4	3,9	2,2	6,1	4,5	3,8	4,4	4,0	5,2	5,3	5,8			
CQS 4	3,5	0,9	1,7	0,4	5,2	-	4,5	2,5	1,5	2,3	0,7	4,5	3,3	6,2	2,2	1,9	2,6	4,7	-	-	-			
CQS 5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
CQS 6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
NR	3,5	3,2	4,1	4,2	3,6	6,2	-	3,5	4,8	4,5	5,6	-	-	-	5,5	3,4	2,9	-	5,3	-	1,7			
Representatividade dos títulos mapeados na carteira de dívida	0,7%	0,6%	0,6%	0,2%	0,7%	0,3%	0,6%	1,8%	2,3%	0,5%	3,4%	1,7%	-	-	0,3%	0,9%	3,6%	0,7%	1,1%	0,9%	2,4%			
CQS 1	5,9%	2,0%	1,6%	1,6%	1,7%	1,0%	0,6%	1,6%	1,7%	1,5%	0,2%	0,3%	-	-	2,6%	1,6%	4,1%	2,6%	4,9%	5,8%	6,2%			
CQS 2	3,4%	7,9%	5,1%	3,2%	2,1%	1,5%	0,3%	2,0%	4,3%	13,5%	1,2%	0,7%	0,4%	0,1%	5,2%	2,4%	5,7%	1,7%	2,4%	4,0%	3,7%			
CQS 3	6,4%	12,7%	9,5%	6,8%	3,1%	6,0%	0,8%	6,2%	18,8%	17,4%	3,3%	0,4%	0,4%	0,3%	2,8%	3,3%	3,4%	2,3%	4,0%	1,6%	1,7%			
CQS 4	0,4%	1,0%	0,7%	0,2%	0,1%	-	0,1%	0,2%	1,4%	2,0%	0,4%	0,2%	1,3%	0,8%	0,4%	0,4%	0,4%	0,1%	-	-	-			
CQS 5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
CQS 6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
NR	0,5%	1,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	-	0,3%	1,6%	0,7%	0,3%	-	-	-	1,8%	0,3%	0,1%	-	0,1%	-	0,4%			

Figura 2.10

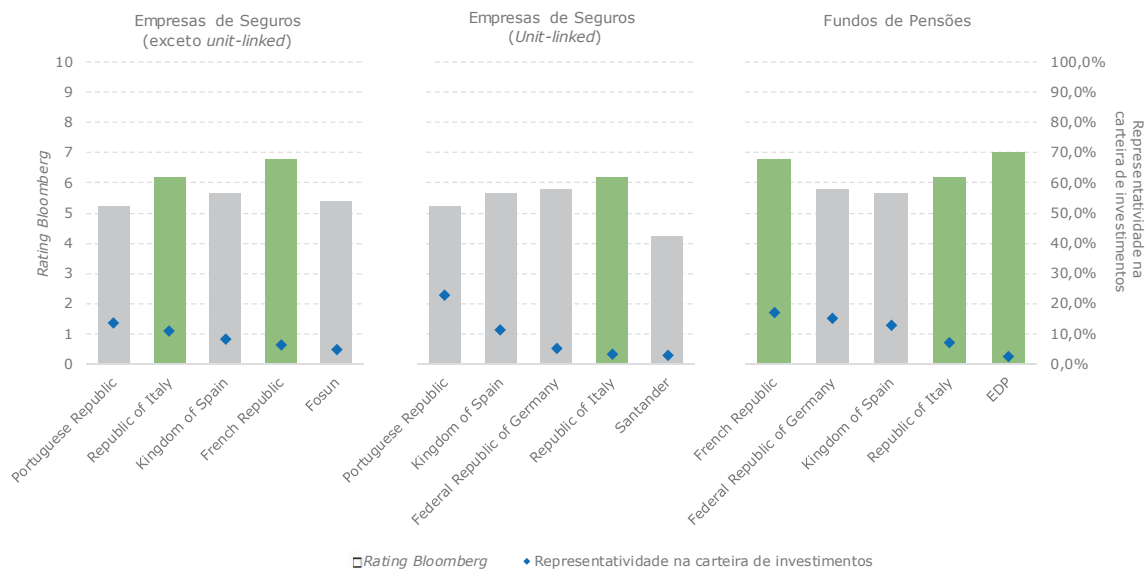
A análise sinaliza níveis de risco médio e baixo para os grupos económicos com maior representatividade nas carteiras do setor segurador e do setor dos fundos de pensões.

Nesta esfera, destaca-se a carteira dos fundos de pensões, por demonstrar melhores classificações ambientais no grupo dos cinco principais emissores ou grupos económicos. Por outro lado, o portefólio afeto a seguros ligados revela o menor nível de sustentabilidade face às restantes carteiras de investimentos.

⁴¹ Nas tabelas são apresentadas apenas exposições superiores a 0,05%. Adicionalmente, a representatividade dos títulos apresentados não é diretamente comparável com a revelada na secção de “Políticas de investimentos”, por estes apenas incluírem os ativos com mapeamento ambiental.

Rating ambiental dos principais emitentes ou grupos económicos inseridos nas carteiras de investimento das empresas de seguros e de fundos de pensões a 30 de setembro de 2023

Figura 2.11



2.2 Evolução do setor segurador

O ano de 2023 fica marcado pela entrada em vigor da Norma Internacional de Relato Financeiro (IFRS) 17, que alterou 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.

No final do terceiro trimestre de 2023, o rácio de cobertura do SCR do mercado segurador nacional subiu 7,1 pontos percentuais, por comparação com o final de 2022, registando 203,9%. No mesmo sentido, durante o mesmo período, o rácio de cobertura do MCR, cresceu 35,1 pontos percentuais, estabilizando nos 551,6%.

Em linha com a tendência já observada em 2022, os primeiros três trimestres de 2023 foram marcados por uma descida da produção total do ramo Vida, fruto da diminuição da procura de produtos *unit-linked*, ainda que parcialmente compensada pela evolução positiva da produção dos seguros não ligados. Em paralelo, no mesmo período, registou-se um agravamento dos resgates, sobretudo para os PPR sob a forma de seguros não ligados.

O contexto de elevada incerteza nos mercados financeiros, a concorrência de produtos financeiros de outros setores e a envolvente macroeconómica são alguns fatores que permitem explicar as variações observadas. De salientar que um cenário de contração da produção combinado com níveis mais elevados de resgates poderá colocar pressões sobre os níveis de rentabilidade das empresas de seguros que exploram o ramo Vida, assim como incrementar o seu risco de liquidez.

Em setembro de 2023, a taxa de sinistralidade global dos ramos Não Vida situou-se num nível muito próximo do valor homólogo registado no ano anterior (apesar do ligeiro incremento observado no primeiro semestre do ano), refletindo o crescimento, em paralelo, dos prémios adquiridos (10,8%) e dos custos com sinistros (10,9%).

Ao nível das principais linhas de negócio, em junho de 2023, apesar do crescimento observado no volume de prémios, designadamente nos segmentos Automóvel, Incêndio e Outros Danos e Doença, este foi superado pelo aumento dos custos com sinistros, refletindo-se negativamente na evolução homóloga das respetivas taxas de sinistralidade (e da margem bruta antes de resseguro). Por sua vez, na modalidade Acidentes de Trabalho, registou-se uma quebra significativa na taxa de sinistralidade, explicada pelo aumento das taxas de juro utilizadas no desconto das responsabilidades. No primeiro semestre do ano de 2023, para todas as principais linhas de negócio, é de salientar a melhoria dos resultados financeiros, e o respetivo contributo para os resultados técnicos alcançados.

2.2.1 Solvabilidade

O rácio de cobertura do SCR do conjunto das empresas sob supervisão prudencial da ASF fixou-se em 203,9% no final do terceiro trimestre de 2023, o que representa um incremento de 7,1 pontos percentuais comparativamente ao final de 2022.

O conjunto de empresas de seguros que exploram exclusivamente o ramo Vida continua a apresentar os valores de cobertura do SCR mais elevados, por comparação com os conjuntos de empresas de seguros que exploram exclusivamente os ramos Não Vida e de empresas mistas.

Através da análise da distribuição dos rácios individuais de cobertura do SCR, verifica-se que o reforço do rácio de cobertura do SCR, face ao final de 2022, é geral, excepto nas empresas de seguros mistas, que registam um decréscimo de 0,5 pontos percentuais. A melhoria global é, em grande medida, justificada pelo efeito de aumento das taxas de desconto aplicadas às responsabilidades com contratos de seguros, com reflexo positivo na situação líquida das empresas de seguros.

Evolução dos rácios de cobertura do SCR, em base anual e detalhe trimestral

Figura 2.12

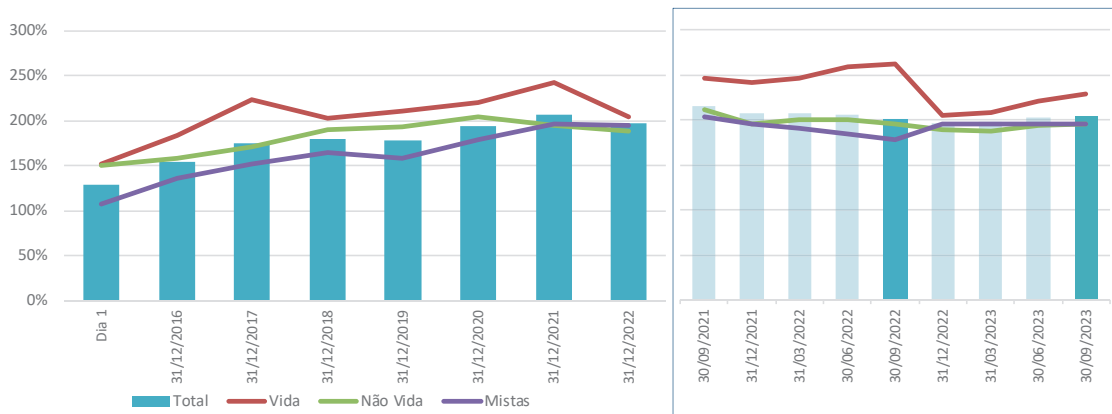
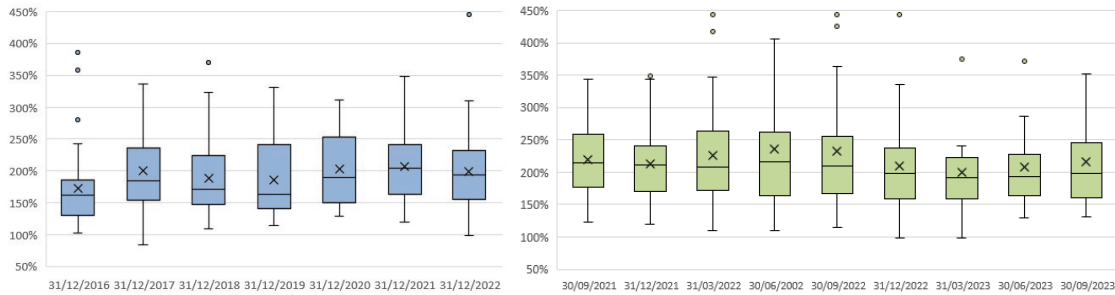


Figura 2.13

Evolução da distribuição do rácio de cobertura do SCR, em base anual e detalhe trimestral⁴²



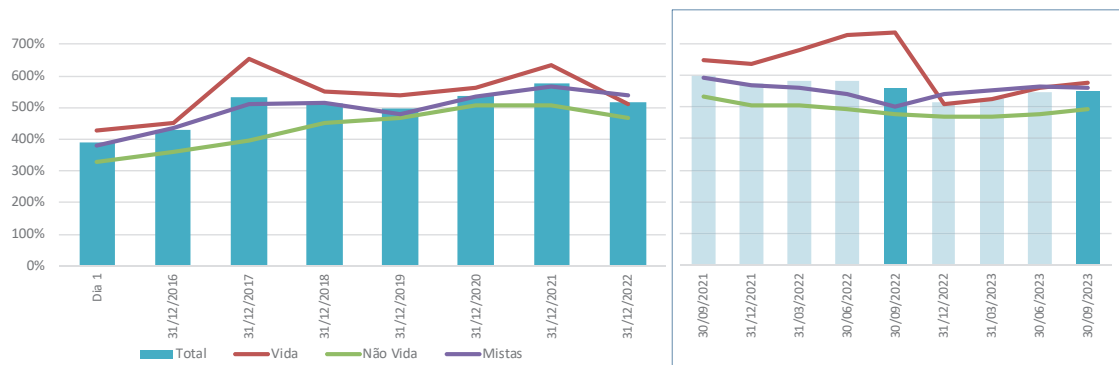
No que respeita ao rácio de cobertura do MCR, verifica-se uma evolução semelhante à do rácio de cobertura do SCR, com este indicador a aumentar 35,1 pontos percentuais durante os primeiros nove meses de 2023, fixando-se em 551,6%.

À imagem do verificado no final de 2022, são as entidades que exploram em exclusivo o ramo Vida que apresentam os rácios de cobertura do MCR mais elevados, com 577,1% no final do terceiro trimestre de 2023, seguidas de perto pelo conjunto de entidades mistas com 559%.

Pela análise à distribuição dos rácios de cobertura do MCR nos vários conjuntos de empresas, verifica-se uma melhoria transversal durante os primeiros nove meses do ano 2023.

Figura 2.14

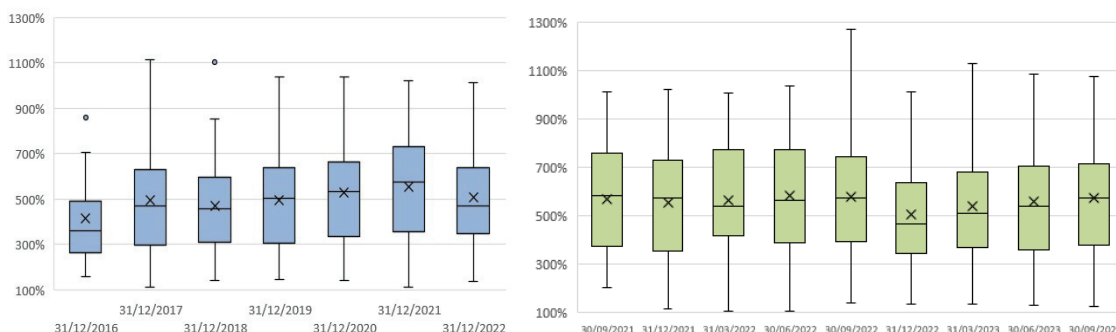
Evolução dos rácios de cobertura do MCR, em base anual e detalhe trimestral



⁴² Os gráficos apresentam os rácios mínimo, máximo, os quartis 25% e 75%, a mediana e a média simples, identificando ainda, de forma separada, alguns valores estatisticamente considerados como *outliers* (nem todos estão representados no gráfico, por excederem o limite superior do eixo das ordenadas).

Evolução da distribuição do rácio de cobertura do MCR, em base anual e detalhe trimestral

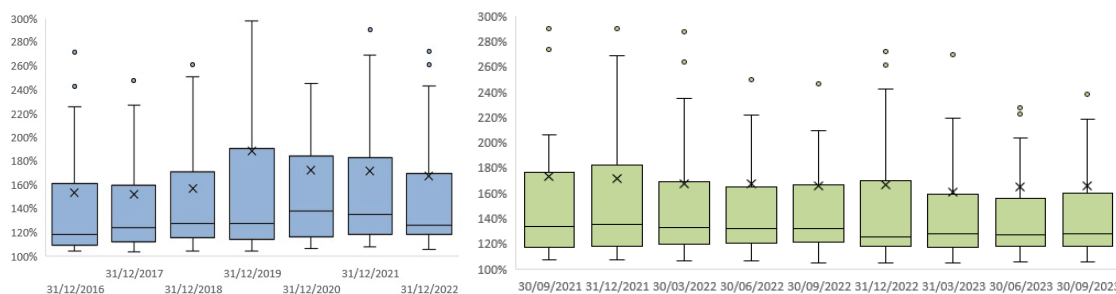
Figura 2.15



No final do terceiro trimestre de 2023, o rácio agregado de ativos sobre passivos (excluindo os seguros ligados), para as empresas de seguros do mercado português sujeitas à supervisão prudencial da ASF, foi de 120,5%, o que representa um acréscimo de 2,4 pontos percentuais por comparação com o final de 2022.

Evolução da distribuição do rácio entre o total de ativos e o total de passivos (exceto seguros ligados), em base anual e detalhe trimestral

Figura 2.16



2.2.2 Rendibilidade

O ano de 2023 fica marcado pela entrada em vigor da Norma Internacional de Relato Financeiro (IFRS) 17, que alterou o modo como são mensuradas as responsabilidades com contratos de seguros. A implementação do referido normativo contabilístico tem impactos significativos nas demonstrações financeiras das empresas de seguros, com efeito direto, entre outros, no apuramento do resultado do exercício.

A adoção da IFRS 17 tem impactos relevantes nas Demonstrações financeiras das empresas de seguros. Neste âmbito, destaca-se o reconhecimento dos Réditos de contratos de seguro, que, tendo em consideração a 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.

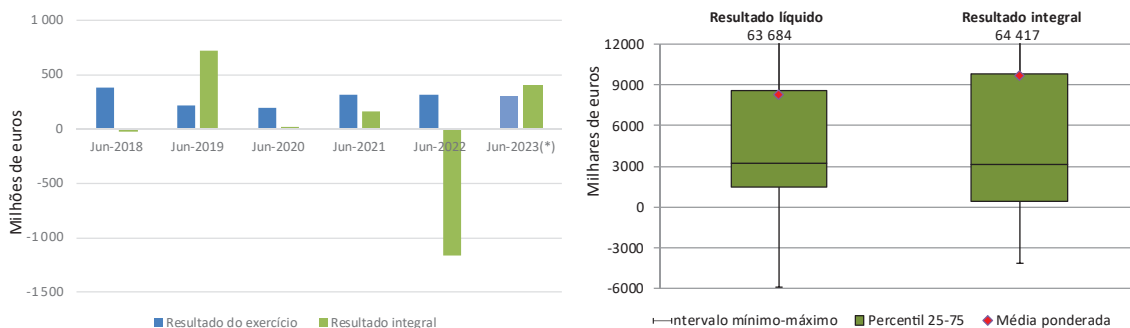
Importa ainda realçar a Componente financeira dos contratos de seguro que, dependendo das opções tomadas, tem impacto na Demonstração dos resultados, através da rubrica Resultado da componente financeira dos contratos de seguros, ou nos Capitais próprios, através da Reserva da componente financeira dos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

Durante o primeiro semestre de 2023, o resultado do conjunto de empresas de seguros com sede em Portugal foi de 306 milhões de euros, o que corresponde a uma quebra de 4,6% face ao período homólogo. Neste âmbito, importa referir que apenas quatro entidades registaram prejuízos no semestre em análise, enquanto 17 empresas apresentaram um resultado abaixo do apurado no primeiro semestre de 2022.

O resultado integral atingiu os 410 milhões de euros, invertendo a tendência negativa verificada ao longo do exercício de 2022. Em relação aos capitais próprios, regista-se um aumento de 16,6% face a dezembro de 2022, para um valor que ultrapassa os 5,1 mil milhões de euros. Esta evolução é explicada, não só pela *performance* positiva do resultado integral, mas também por um conjunto de ajustamentos de transição da implementação da IFRS 17 e pelo reconhecimento da Reserva da componente financeira dos contratos de seguro, rubrica sem equivalente no modelo contabilístico precedente.

Evolução dos resultados líquidos e dos resultados integrais globais e distribuição da variação absoluta dos resultados líquidos e resultados integrais individuais(*)

Figura 2.17



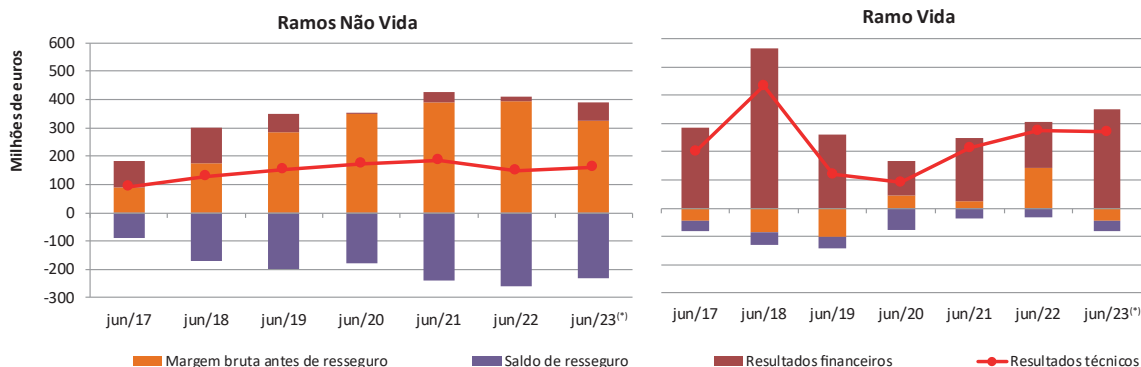
(*) Devido à entrada em vigor da IFRS 17 em 2023, os valores relativos a este exercício foram apurados de acordo com as regras deste normativo contabilístico.

Em termos de resultado técnico global dos operadores sob supervisão prudencial da ASF, verifica-se uma subida de 1,8% no primeiro semestre de 2023, face ao período homólogo, atingindo os 431 milhões de euros. Este crescimento é impulsionado pelos ramos Não Vida, com um aumento de 6,7%, uma vez que o resultado técnico do Ramo Vida sofreu uma retração de 1%.

Ainda no Ramo Vida, destaca-se o aumento expressivo dos resultados financeiros (115,7%), enquanto a margem bruta antes de resseguro inverteu a tendência dos últimos anos, apresentando, em junho de 2023, um valor negativo.

Evolução dos resultados técnicos globais dos ramos Não Vida e do ramo Vida

Figura 2.18



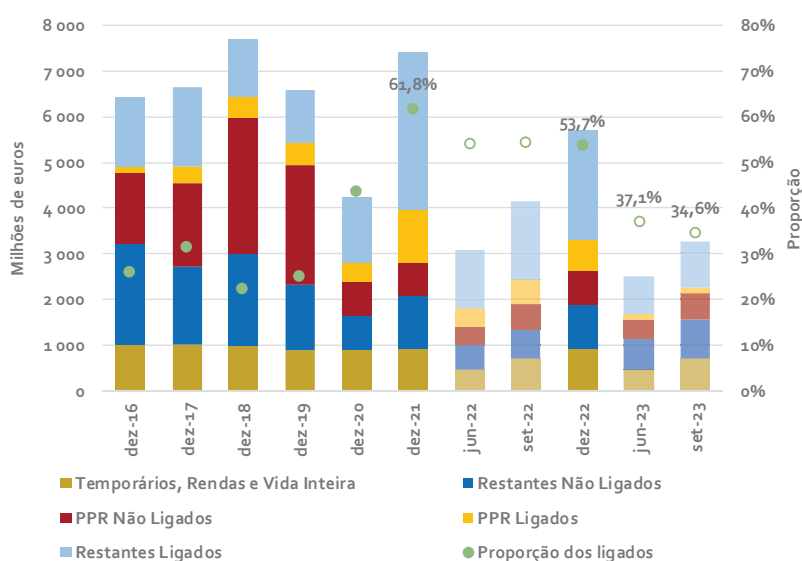
(*) Os valores apurados em 2023 não são diretamente comparáveis com os dos exercícios anteriores, por refletirem as alterações decorrentes da entrada em vigor da Norma Internacional de Relato Financeiro (IFRS) 17.

2.2.3 Atividade do ramo Vida

Após ter registado uma quebra de 23,1% em 2022, a produção de seguro direto do ramo Vida do conjunto das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF, voltou a recuar 21,7%, em termos homólogos, até setembro de 2023.

Evolução da produção de seguro direto do ramo Vida

Figura 2.19



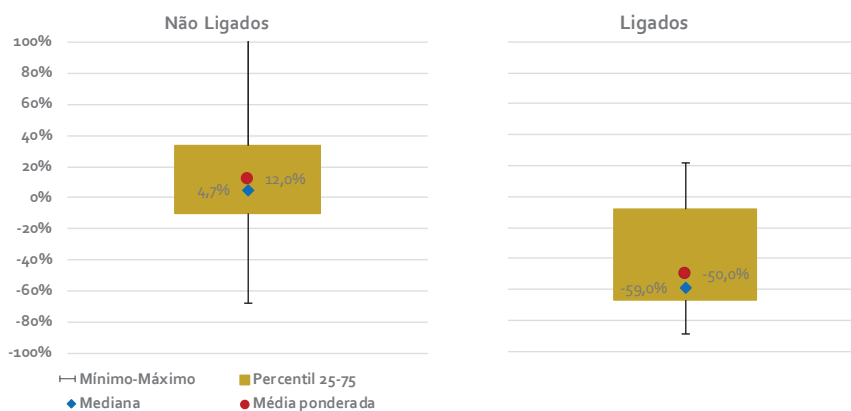
A variação negativa é explicada pelo comportamento das entregas para os produtos *unit-linked* que, após um pico de crescimento em 2021, registaram uma diminuição homóloga de 33,2% em 2022 e de 50% até ao terceiro trimestre de 2023, passando, neste último período, a representar aproximadamente um terço do total da produção do negócio Vida.

Por outro lado, a produção dos seguros não ligados começou a exibir alguns sinais de recuperação, sobretudo no segundo trimestre do ano, que culminou num crescimento homólogo de 12% até ao final de setembro.

De realçar que, apesar de a produção dos seguros de risco (*i.e.* temporários, rendas e vida inteira) e dos PPR não ligados terem apresentado uma evolução positiva, o maior aumento foi verificado em relação aos restantes seguros não ligados.

Distribuição da variação da produção por operador

Figura 2.20



Nota: O valor máximo para o conjunto 'Não Ligados' é igual a 275,5%

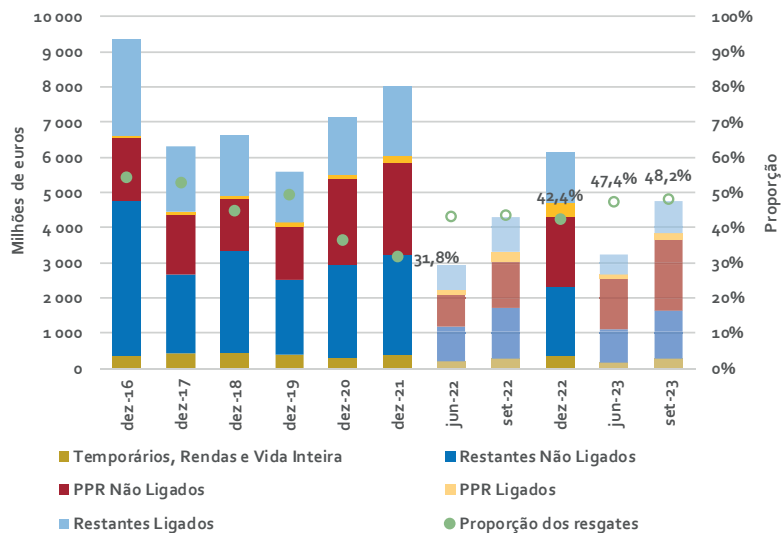
Sendo a taxa de juro garantida nos seguros financeiros não ligados tipicamente determinada em função de observações passadas das taxas Euribor, a subida destas últimas teve reflexos positivos na atratividade da remuneração mínima oferecida por esses seguros, a qual, anteriormente, se encontrava fortemente condicionada pelo ambiente prolongado de baixas taxas de juro.

No entanto, a procura neste segmento não foi ainda suficiente para compensar a contração verificada na produção dos produtos *unit-linked*, atentos à concorrência de outras soluções de investimento e / ou de poupança, incluindo os depósitos bancários, e à atual conjuntura macroeconómica, que não é favorável à poupança.

Para além da evolução moderada da produção, a escalada das taxas de juro e do custo de vida terá também influenciado os fluxos de saída do negócio Vida, tendo o valor dos montantes pagos até setembro de 2023 registado um aumento homólogo de 10,4%, explicado essencialmente pelo incremento dos resgates.

Evolução dos montantes pagos de seguro direto do ramo Vida

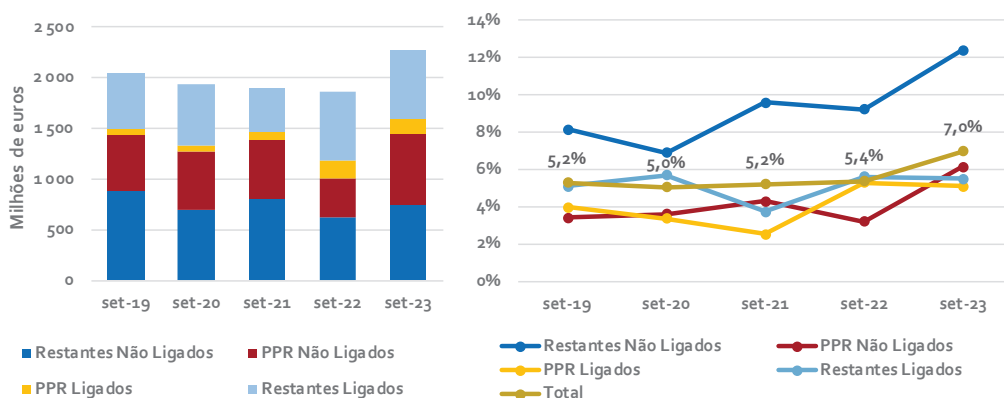
Figura 2.21



Com efeito, em relação aos seguros não ligados, observou-se um incremento de 43,4% dos montantes pagos por resgates, tendo a variação mais significativa, de 79%, sido verificada em relação aos PPR, possivelmente potenciada pela flexibilização das condições de reembolso antecipado sem penalizações.

Evolução dos montantes pagos por resgate e taxa média de resgates

Figura 2.22

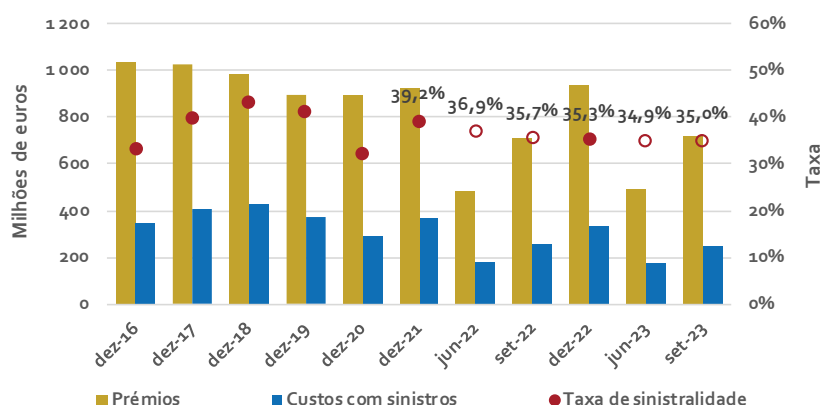


Notas: Taxa de resgate = $\frac{\text{resgates (período } n)}{[(\text{Provisões e passivos financeiros de produtos resgatáveis (início do período } n) + \text{Provisões e passivos financeiros de produtos resgatáveis (final do período } n)) / 2]}$.

Relativamente aos seguros de risco, não há grandes alterações a assinalar, tendo a taxa de sinistralidade até setembro de 2023 permanecido num nível semelhante ao apurado para o período homólogo anterior.

Figura 2.23 – Evolução da taxa de sinistralidade dos seguros de risco

Figura 2.23



Notas: Taxa de sinistralidade = rácio entre os sinistros (montantes pagos) 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

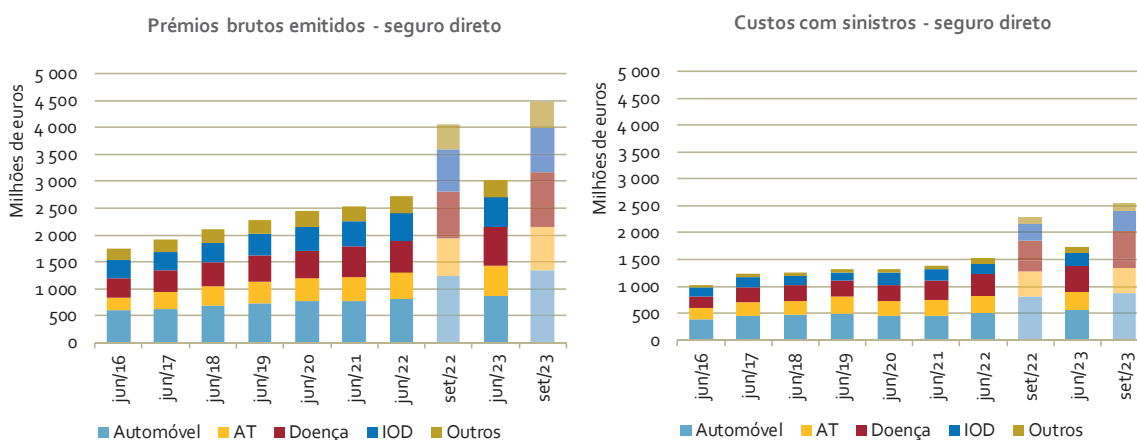
A produção global dos ramos Não Vida das empresas de seguros supervisionadas prudencialmente pela ASF, em setembro de 2023, voltou a registar um crescimento, em termos homólogos, de 10,8%. O ramo Doença mantém, um nível de crescimento destacado, com 16,3% à referida data, aproximando-se assim do quarto ano consecutivo no *top* de crescimento dos principais ramos Não Vida.

Ao nível dos custos com sinistros, em setembro de 2023, observou-se também um aumento de 10,9% face ao mesmo período no ano transato. Todas as principais linhas de negócio Não Vida – com a exceção da modalidade de Acidentes de Trabalho –, contribuíram para este aumento, embora com magnitudes diferenciadas.

As referidas evoluções resultaram no registo de uma taxa de sinistralidade global dos ramos Não Vida, em setembro de 2023, muito próxima do valor homólogo do ano anterior (apesar do ligeiro incremento observado entre períodos, em junho de 2023).

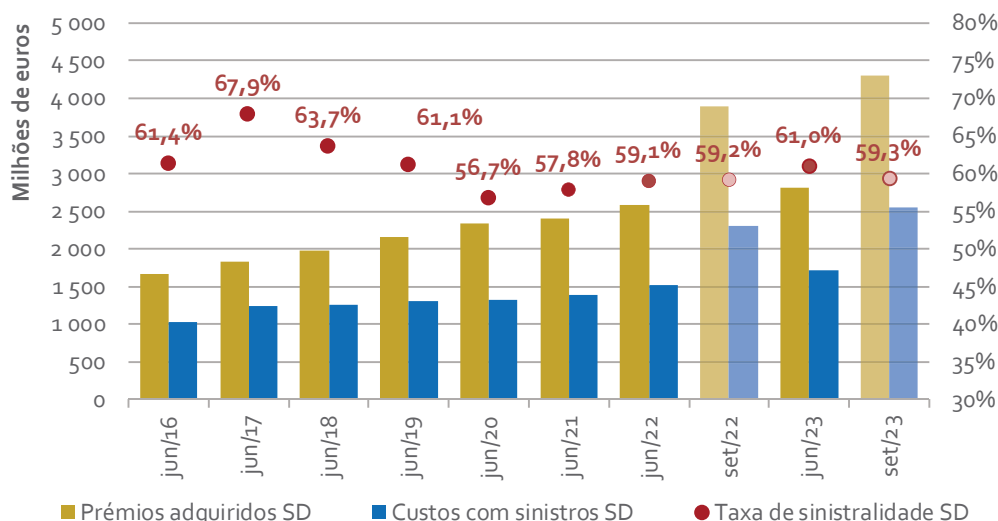
Evolução da produção e dos custos com sinistros de Não Vida

Figura 2.24



Evolução da taxa de sinistralidade de Não Vida

Figura 2.25



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 no subcapítulo 2.2.2, 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 (ver resumo das principais diferenças na *box* dedicada ao tema, no referido subcapítulo).

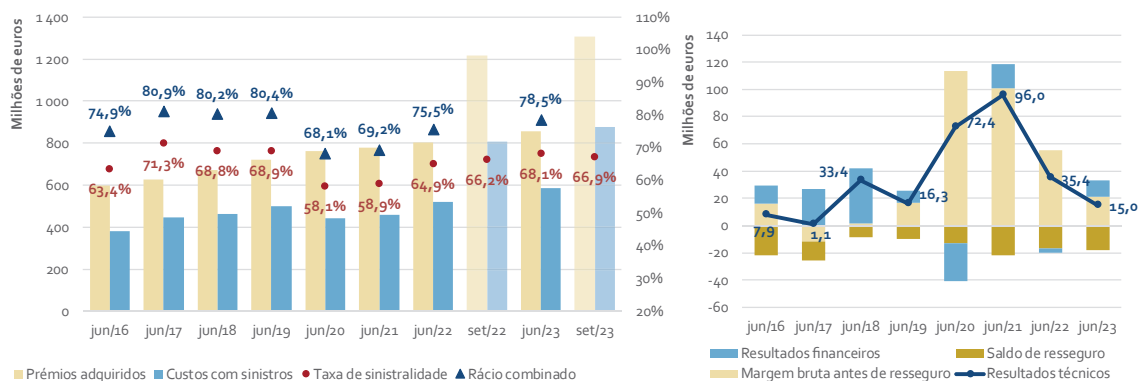
2.2.4.2 Evolução da exploração do seguro Automóvel

Em setembro de 2023, a taxa de sinistralidade do seguro Automóvel registou um incremento, em termos homólogos, para 66,9%, ou seja, 0,8 pontos percentuais acima do valor homólogo verificado em 2022. Mantém-se assim a tendência ascendente (a que se assiste desde 2021), justificada pela reaproximação desta variável aos níveis pré-pandemia Covid-19.

Esta evolução dos indicadores operacionais impactou diretamente a variação da margem bruta antes de resseguro, com um decréscimo homólogo, em junho de 2023, que superou o contributo positivo dos resultados financeiros, conduzindo ao **decréscimo dos resultados técnicos globais do ramo Automóvel no primeiro semestre de 2023**.

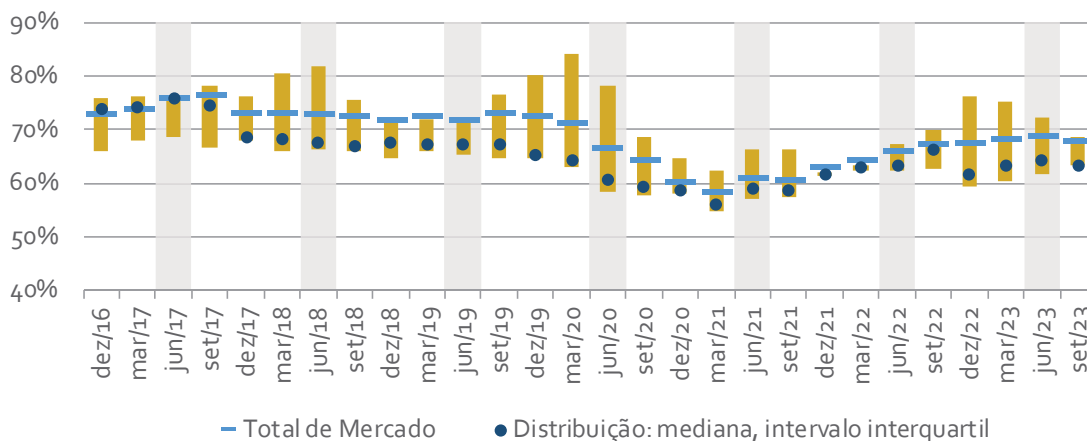
Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos do seguro Automóvel

Figura 2.26



Evolução trimestral da distribuição da taxa de sinistralidade do seguro Automóvel⁴³

Figura 2.27



⁴³ A distribuição da taxa de sinistralidade é ponderada pela quota de mercado das empresas a operar no respetivo segmento e consideram-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 Segurado da ASF).

Refere-se ainda que o aumento da produção em setembro de 2023 foi acompanhado do incremento, de magnitude superior, da melhor estimativa da provisão para sinistros, o que se reflete no incremento hómólogo do nível de provisionamento.

Evolução do índice de provisionamento do seguro Automóvel

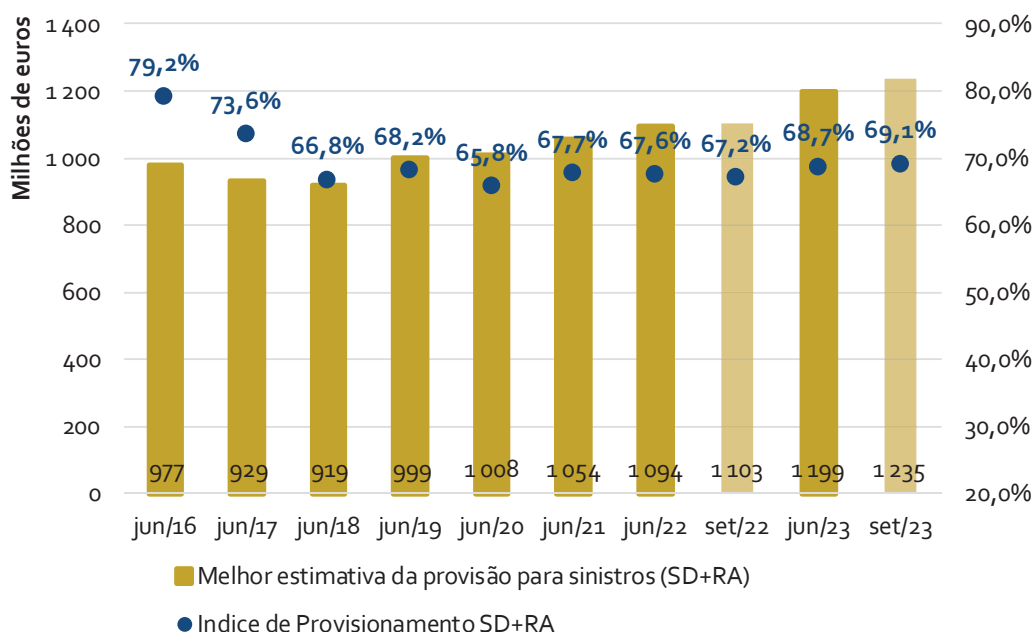


Figura 2.28

2.2.4.3 Evolução da exploração da modalidade Acidentes de Trabalho

No que respeita à modalidade de Acidentes de Trabalho, em setembro de 2023, assiste-se a uma quebra significativa da taxa de sinistralidade (de 7,3 pontos percentuais, em termos homólogos), para 60,1%, sendo este o valor mais baixo do histórico apresentado.

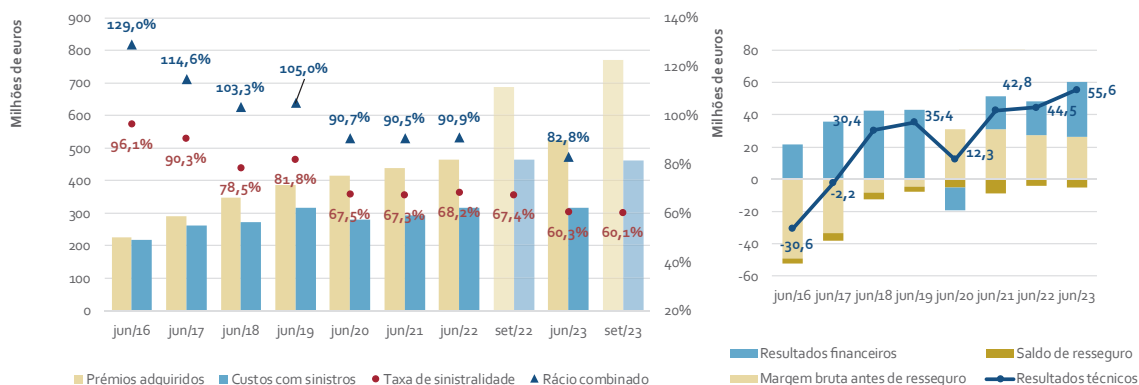
Tal evolução deve-se ao aumento da produção, conjugado com um ligeiro decréscimo dos custos com sinistros, sendo importante referir que esta última variação decorre do efeito favorável do aumento das taxas de juro no desconto das responsabilidades (com impacto relevante nesta modalidade, dada a elevada duração média das responsabilidades abrangidas, comparativamente aos restantes ramos Não Vida). A alteração do paradigma de taxas de juro muito baixas implicou a revisão dos pressupostos de cálculo da provisão para sinistros, impactando, conseqüentemente, o valor dos custos com sinistros e o nível de provisionamento.

Apesar do decréscimo da sinistralidade, a margem bruta antes de resseguros permaneceu muito próximo do verificado no ano anterior. Neste âmbito, importa contudo relembrar que, durante o exercício de 2023, foi adotado o novo normativo contabilístico IFRS 17, o qual veio alterar o modelo de mensuração das responsabilidades de contratos de seguros, pelo que as comparações entre 2022 e 2023 devem ser feitas com prudência.

Sem prejuízo desta ressalva, a melhoria dos resultados técnicos em junho de 2023 é motivada pela evolução dos resultados financeiros, cujo aumento face ao ano transato ascendeu a 13 milhões de euros.

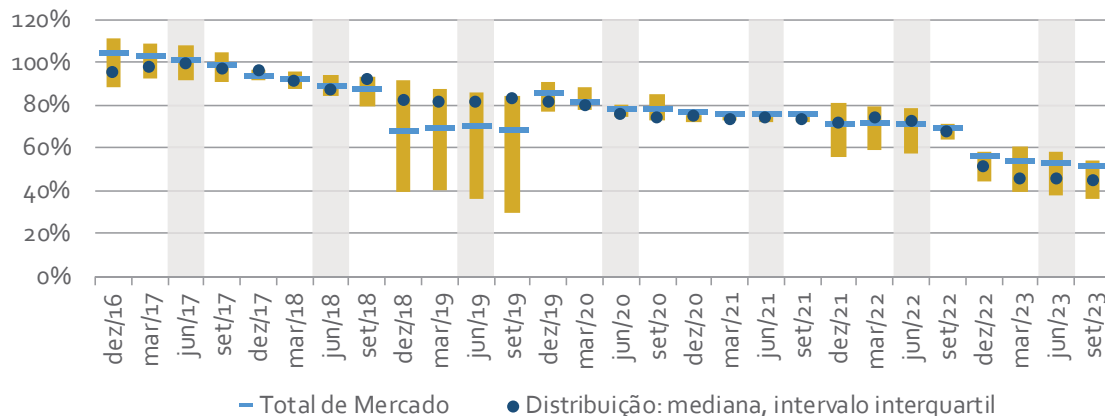
Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos da modalidade Acidentes de Trabalho

Figura 2.29



Evolução trimestral da distribuição da taxa de sinistralidade da modalidade Acidentes de Trabalho⁴⁴

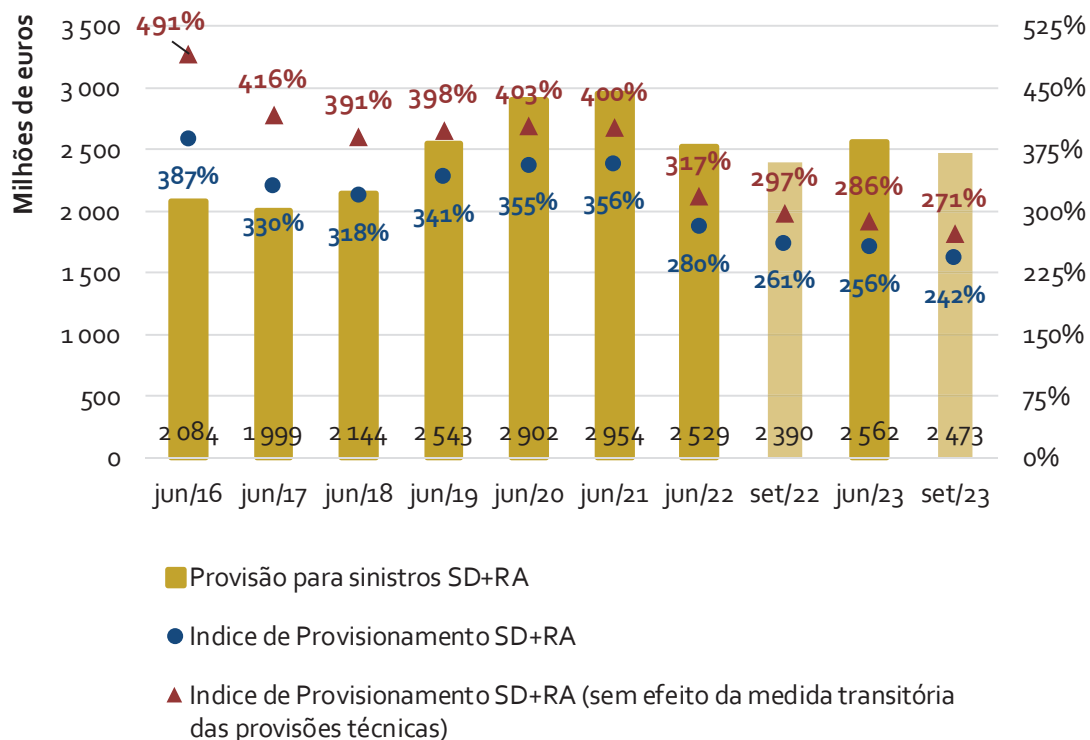
Figura 2.30



⁴⁴ 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.

Evolução do índice de provisionamento da modalidade Acidentes de Trabalho

Figura 2.31



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

No grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos, em setembro de 2023, assiste-se a um aumento homólogo da taxa de sinistralidade, de 3,4 pontos percentuais, para 45,6%.

Não obstante, na comparação homóloga a junho de 2023, regista-se uma variação mais significativa, de 11 pontos percentuais, que poderá ser justificada, pelo menos em parte, pelos impactos dos eventos da natureza que assolaram o território nacional no final de 2022 e início de 2023, potencialmente agravados pelo efeito da inflação nos custos com sinistros.

Consequentemente, a junho de 2023, o resultado técnico global do grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos recuou 3,5 milhões de euros, face ao período homólogo do ano anterior. Esta variação, embora comedida, resulta do decréscimo da margem bruta antes de resseguro (-30,9 milhões de euros), mitigado pela melhoria do saldo de resseguro (20,8 milhões de euros) e, em menor proporção, dos resultados financeiros (6,6 milhões de euros).

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

Figura 2.32

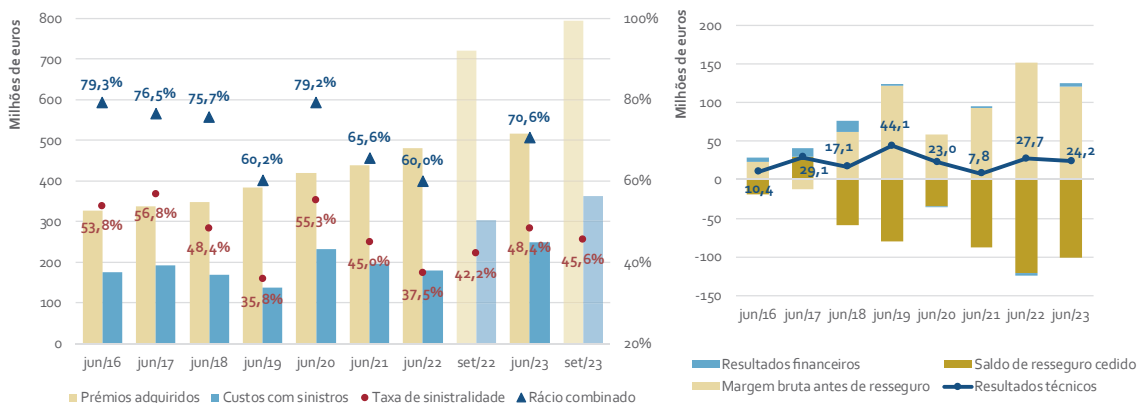
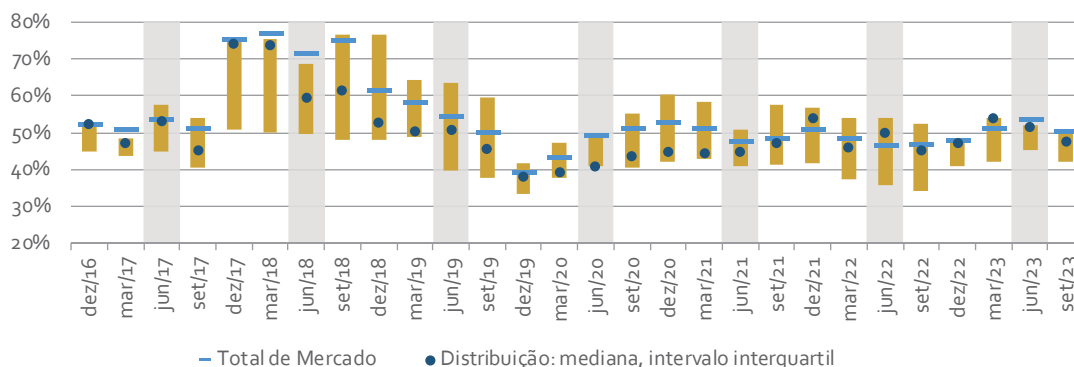


Figura 2.33

Evolução trimestral da taxa de sinistralidade do grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos⁴⁵

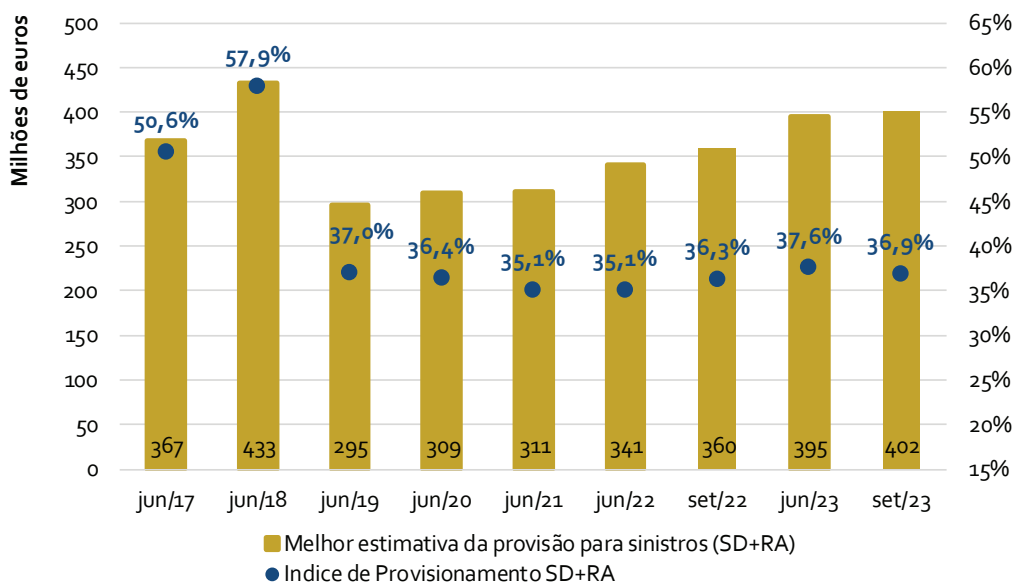


Em setembro de 2023, o nível do provisionamento do grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos apresenta um ligeiro incremento em termos homólogos – por via do aumento da melhor estimativa da provisão para sinistros a um ritmo ligeiramente superior ao aumento da produção.

⁴⁵ 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.

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

Figura 2.34



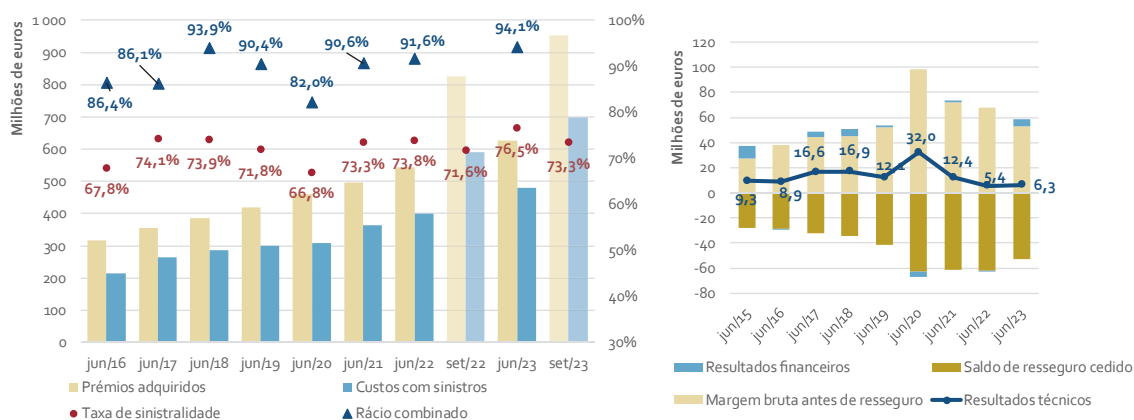
2.2.4.5 Evolução da exploração do ramo Doença

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 15,5% a setembro de 2023. Em particular, entre junho de 2016 e junho de 2023, a produção deste segmento quase duplicou, o que demonstra a crescente procura da população nacional pelo acesso a cuidados de saúde complementares ao Serviço Nacional de Saúde.

A taxa de sinistralidade deste ramo posicionou-se em 73,3%, em setembro de 2023. Registe-se que, no final do primeiro semestre de 2023, em face da sinistralidade historicamente mais elevada, a margem bruta antes de resseguro do ramo posicionou-se 15 milhões de euros abaixo do valor apurado no ano anterior. Este decréscimo foi acompanhado por variações em sentido oposto, quer do saldo de resseguro (9,4 milhões), quer dos resultados financeiros (6,6 milhões), o que conduziu a um valor global dos resultados técnicos próximo do observado em junho de 2022.

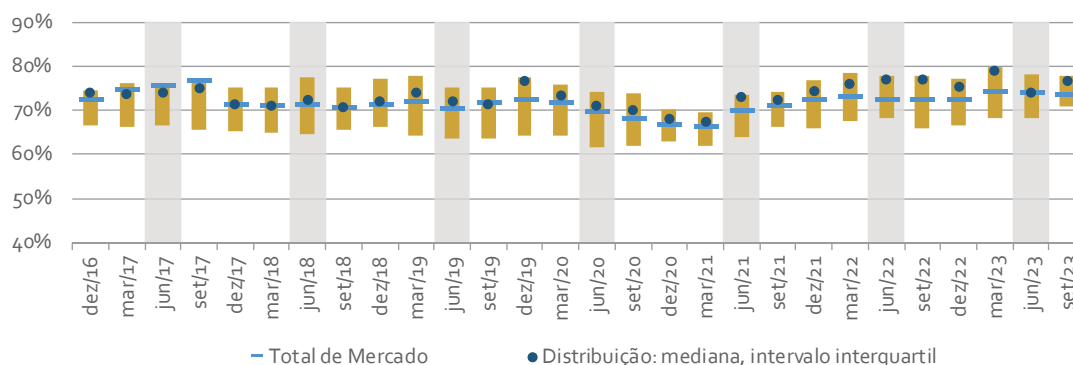
Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Doença

Figura 2.35



Evolução trimestral da taxa de sinistralidade de Doença⁴⁶

Figura 2.36



Por fim, importa também destacar o aumento do nível de provisionamento do ramo Doença. Efetivamente assistiu-se, em termos homólogos, a um reforço assinalável da melhor estimativa da provisão para sinistros, que superou a variação da produção, conduzindo a um aumento homólogo do índice de provisionamento, em setembro de 2023, para 17,6%.

⁴⁶ 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.

Evolução do índice de provisionamento de Doença

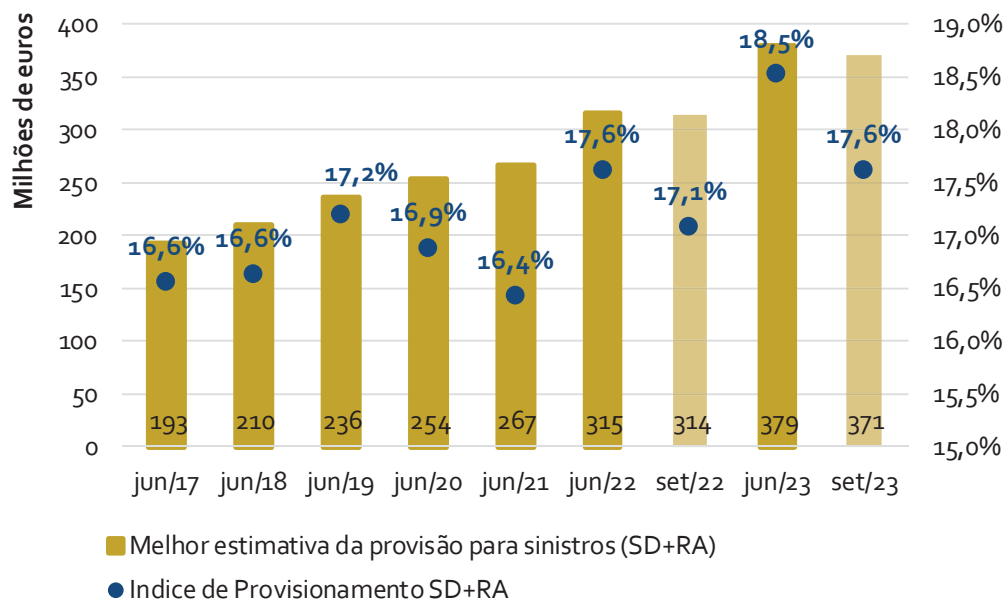


Figura 2.37

2.3 Evolução do setor dos fundos de pensões

Após uma quebra de 11,6% em 2022, fruto do desempenho desfavorável dos mercados financeiros, o valor do património total dos fundos de pensões exibiu uma ligeira recuperação na primeira metade de 2023, entretanto revertida, face à descida do valor dos ativos sob gestão no terceiro trimestre desse ano.

Relativamente aos planos BD, o nível médio de financiamento a 30 de junho manteve-se relativamente próximo do apurado no final de 2022, não se tendo observado variações significativas nos pressupostos de desconto financeiro assumidos na avaliação das responsabilidades, em resultado da relativa estabilidade das taxas de juro de mercado usadas como referência nesse cálculo.

O valor total do património dos fundos de pensões registou uma redução de 14,2% no primeiro trimestre de 2023, que se deveu, em grande medida, à extinção do Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos (FPCGD) a 31 de dezembro de 2022⁴⁷.

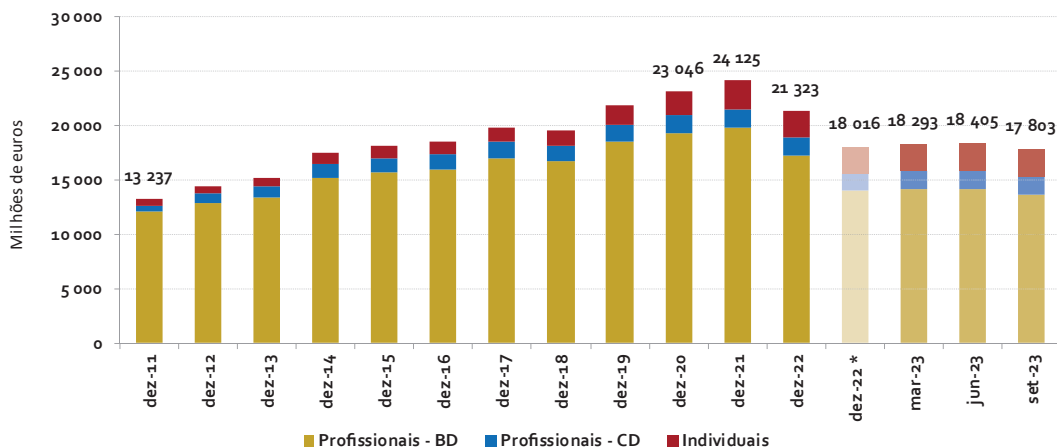
Sem considerar o efeito desse fundo, os montantes geridos teriam apresentado uma evolução positiva de 2,2% no primeiro semestre de 2023. A recuperação face à quebra sofrida em 2022 foi, no entanto, interrompida no terceiro trimestre de 2023, período em que se verificou uma variação negativa de 3,3%, com uma redução de 1,2% dos montantes geridos face ao início do ano (ou uma redução global de 16,5%, se se considerar o valor do FPCGD no final de 2022).

A análise por tipo de plano financiado evidencia que o decréscimo global até setembro de 2023 é explicado apenas pelo conjunto dos planos profissionais de benefício definido (BD), cujo valor dos ativos sob gestão diminuiu 2,4%, excluindo o efeito do FPCGD. Por contraste, foram apurados crescimentos homólogos de 5,6% e 1,2%, respetivamente, em relação aos planos profissionais de contribuição definida (CD) e aos planos individuais.

⁴⁷ Pelo Decreto-Lei n.º 14/2023, de 24 de fevereiro. Salienta-se que, a 31 de dezembro de 2022, o FPCGD representava 15,5% do total do setor de fundos de pensões nacional, tendo a liquidação do fundo ocorrido durante o primeiro trimestre de 2023.

Evolução do montante dos fundos de pensões

Figura 2.38



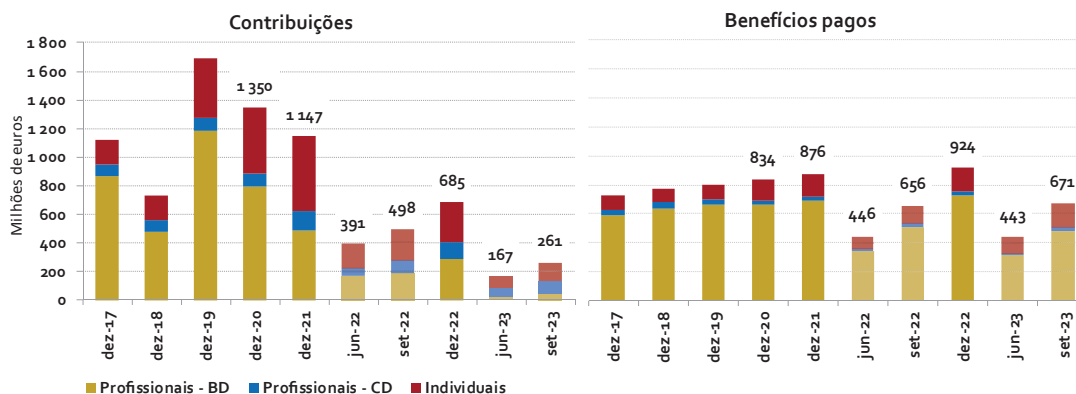
Nota: A coluna 'dez-22*' não inclui os montantes geridos do FPCGD.

Em linha com o padrão já observado em 2022, fruto da alteração da conjuntura das taxas de juro, que contribuiu para um alívio nas necessidades de financiamento dos planos BD, o volume de contribuições para esses planos apresentou uma diminuição homóloga de cerca de 77% nos três primeiros trimestres de 2023. Expurgando o efeito da extinção do FPCGD, a redução situar-se-ia em torno dos 71%. Por outro lado, as contribuições para os planos profissionais CD, geralmente determinadas em função da massa salarial, registaram uma evolução positiva, de 12,7%, face ao mesmo período do ano anterior. Já em relação aos planos individuais, continuou a observar-se uma descida do montante das entregas, que contraiu cerca de 44% em termos homólogos.

Na perspetiva dos benefícios pagos, os valores acumulados até ao final do terceiro trimestre mantiveram-se, globalmente, num nível próximo do verificado no ano anterior. Contudo, retirando os pagamentos relativos ao FPCGD do histórico, constata-se que os benefícios pagos cresceram cerca de 12%, sendo a evolução positiva transversal a todos os tipos de planos.

Evolução do montante das contribuições e dos benefícios pagos

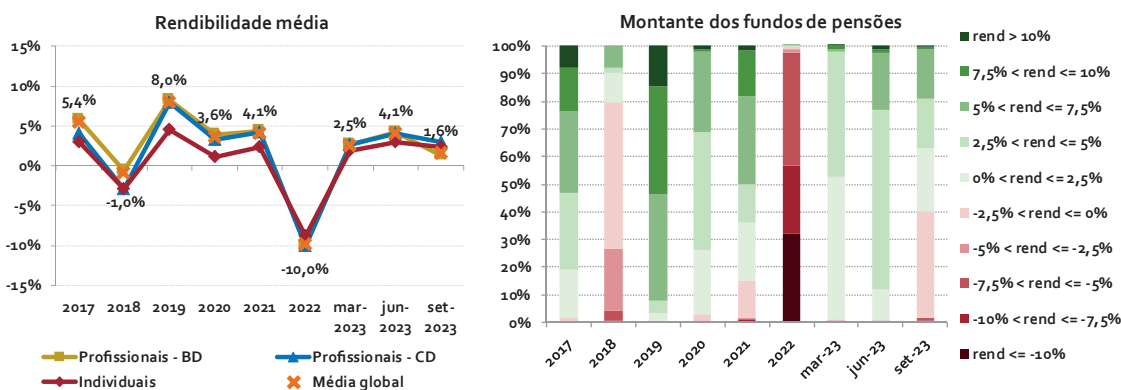
Figura 2.39



Após a queda de magnitude histórica em 2022, as carteiras de investimento dos fundos de pensões registaram uma recuperação, sobretudo no primeiro semestre de 2023, com quase 90% dos montantes geridos a exibirem rendibilidades superiores a 2,5%. O desempenho financeiro no terceiro trimestre mostrou-se, no entanto, menos favorável, conduzindo a uma rendibilidade média acumulada de 1,6% até ao final de setembro.

Evolução da rendibilidade (year-to-date) dos fundos de pensões⁴⁸

Figura 2.40

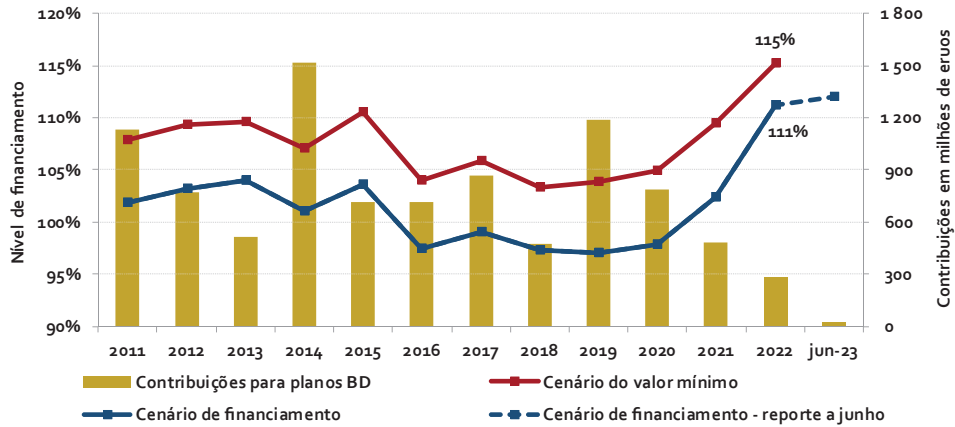


Relativamente aos planos BD, no final do primeiro semestre de 2023, o nível médio de financiamento das responsabilidades avaliadas sob o cenário de financiamento manteve-se próximo do nível apurado no final do ano anterior.

⁴⁸ A rendibilidade média apresentada corresponde à média ponderada pelo valor dos fundos de pensões ou da respetiva quota-parte.

Evolução do nível médio de financiamento dos planos BD⁴⁹ e das respetivas contribuições

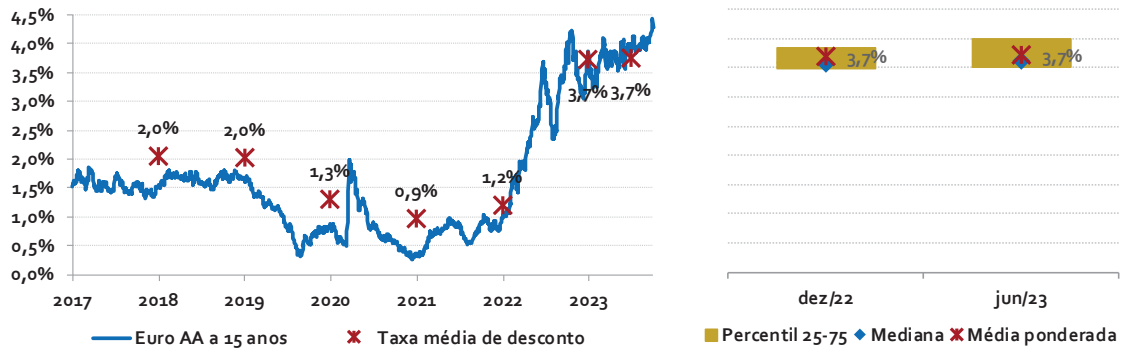
Figura 2.41



Em particular, refletindo o comportamento dos referenciais de taxas de juro, os pressupostos de desconto aplicados na avaliação das responsabilidades não sofreram variações significativas face aos valores assumidos nos cálculos relativos ao final de 2022.

Evolução das taxas de desconto aplicadas no cenário de financiamento

Figura 2.42



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.

⁴⁹ 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.

**Análise temática
Caracterização
da cobertura seguradora
nacional face ao risco
de fenómenos sísmicos**





3.1 Introdução

A ocorrência de catástrofes naturais pode implicar repercussões económicas e sociais severas para um país, causando disrupções que podem assumir, em alguns casos, proporções sistémicas, *i.e.*, com potencial para afetar a estabilidade financeira. Em determinados casos, no entanto, a baixa frequência associada a eventos de maior severidade (com períodos de recorrência múltiplos de 100 anos), leva a que a perceção pública relativamente à gravidade e às consequências deste tipo de eventos seja, frequentemente, subvalorizada.

O território de Portugal continental e insular encontra-se próximo da fronteira das placas tectónicas Euro-Asiática e Africana (também denominada fratura Açores-Gibraltar), abrangendo ainda, na sua zona mais ocidental, a tripla fronteira entre as duas placas anteriormente referidas e a Americana, caracterizando-se, assim, por uma herança geológica de exposição relevante a eventos sísmicos.

Portugal e a sua localização no contexto da tectónica de placas



Figura 3.1

Neste contexto, a proteção financeira atualmente disponível para a população nacional, em matéria de recuperação face a danos causados por um evento de Fenómenos Sísmicos (FS), passa pela aquisição da cobertura de risco sísmico em apólices de seguros de Incêndio e Outros Danos (IOD), designadamente integradas nas modalidades de «Incêndio e elementos da natureza», de «Multirriscos» e de «Outros danos».

Apesar da disponibilidade de oferta deste mecanismo de proteção, em linha com estudos anteriores realizados pela ASF⁵⁰, percebe-se que a cobertura do risco sísmico se encontra em níveis manifestamente insuficientes, realçando a necessidade de uma solução complementar mais abrangente e alargada, a nível nacional.

No primeiro trimestre de 2023, a ASF avançou com uma iniciativa de atualização dos estudos sobre a cobertura do risco de FS pelo mercado segurador, através de uma recolha detalhada de informação⁵¹ junto das empresas de seguros que operam no mercado nacional, dentro dos segmentos e tipos de seguro em que essa cobertura se encontra inserida.

Nessa recolha de informação, participaram 17 empresas de seguros, das quais 14 com sede em Portugal e 3 sucursais com sede na União Europeia, contribuindo para uma amostra que representa cerca de 98% da quota de mercado (em função dos prémios brutos emitidos em 2022).

Com base na informação recolhida, procedeu-se à análise estruturada da realidade atual da cobertura de risco sísmico pelo mercado segurador português, com enfoque na respetiva penetração no parque habitacional nacional.

Assim, na presente análise temática, far-se-á uma análise da “carteira de mercado”, nas modalidades de «Incêndio e elementos da natureza» e «Multirriscos» – doravante, denominadas como Incêndio e Multirriscos (IM) –, bem como, uma caracterização geral do nível de cobertura de risco sísmico no parque habitacional português.

De modo a permitir estabelecer uma comparação evolutiva entre o presente estudo e outros estudos anteriores – em concreto, os estudos publicados nos anos de 2002 e 2007 pela ASF –, usar-se-á como critério de zoneamento de risco as Zonas APS⁵², conforme o mapa na figura que se segue.

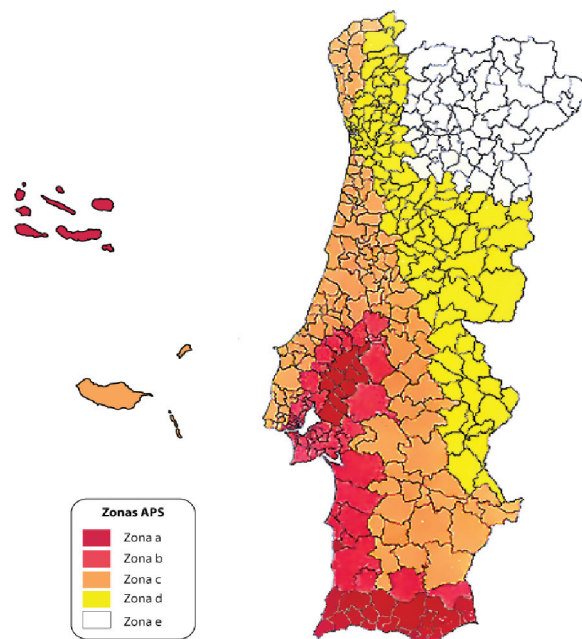
⁵⁰ Ver estudos anteriores sobre a Cobertura do risco sísmico em Portugal / Instituto de Seguros de Portugal, publicados nos Relatórios do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões de 2007 e de 2002.

⁵¹ Através da Circular n.º 5/2023, de 18 de abril, da ASF.

⁵² Critério de zonagem do território proposto pela Associação Portuguesa de Seguradores (APS), que divide o território nacional em cinco zonas – A, B, C, D e E –, por ordem decrescente de perigosidade face ao risco sísmico.

Mapeamento do risco sísmico em Portugal – Zonas APS

Figura 3.2



3.2 Análise da carteira de mercado

Em termos de mercado, os produtos de seguros das modalidades de IM podem abranger vários segmentos distintos, designadamente habitação, comércio e serviços ou indústria, garantindo a cobertura dos danos causados em edifícios e/ou nos respetivos conteúdos, bem como os decorrentes de outras coberturas associadas (e.g. perdas de exploração, perda de rendas, etc.).

A cobertura de risco sísmico encontra-se associada ao «Seguro de Incêndio e Outros Danos» (IOD), designadamente nas modalidades de «Incêndio e elementos da natureza», de «Multirriscos» e de «Outros danos» (sendo que, neste último, assumem particular destaque os produtos de seguros de Engenharia, designadamente seguros de Construção, de Obras e Montagens, e de Máquinas, entre outros), podendo incluir coberturas de Perdas de Lucros e/ou Rendas (abrangidas no ramo de Perdas Pecuniárias Diversas), quando decorrentes de um dano coberto pelo seguro de IOD. Na análise efetuada, face à imaterialidade, desconsiderou-se a informação de exposições relativas a «Outros Danos», sendo as exposições em todas as restantes modalidades e coberturas consideradas como IM. Também por simplificação, para efeitos da presente análise, agregaram-se os segmentos de comércio e serviços num só.

Assim, tendo em conta a dimensão da amostra em termos de número de apólices por segmento, e comparando as exposições com e sem cobertura de FS, o segmento de habitação destaca-se com uma representatividade de cerca de 90% e de 92%, respetivamente, do total de apólices de IM e do total de apólices que incluem explicitamente a cobertura de FS. Em contraposição, o segmento de indústria, representa apenas cerca de 1% do número total de contratos de seguro (tanto em termos globais, como no universo com cobertura de FS), encontrando-se a parcela remanescente afeta aos segmentos de comércio e serviços (atenda-se ainda à imaterialidade da componente classificada como “desconhecido” na amostra).

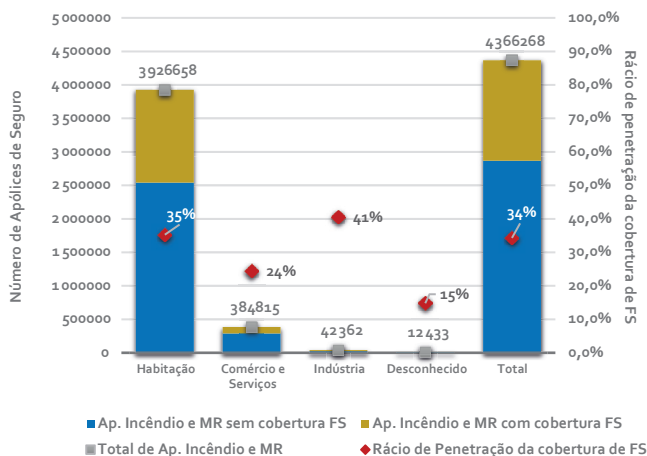
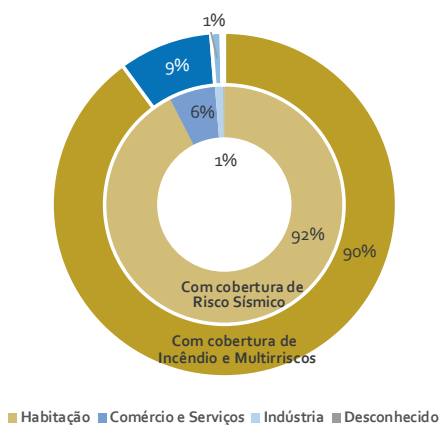
Relativamente ao rácio de penetração da cobertura de FS⁵³ em número de apólices, verifica-se que o segmento de Indústria apresenta o rácio mais elevado – de 41% –, seguido dos segmentos de habitação e de comércio e serviços – com 35% e 24% de rácios de penetração, respetivamente.

⁵³ Correspondente ao rácio entre o número de apólices com cobertura de risco sísmico, e o número total de apólices de Incêndio e Multirriscos.

Distribuição do número de apólices de Incêndio e Multirriscos, por segmento, com e sem cobertura de FS, em dezembro de 2022

Figura 3.3

Estrutura por segmentos do número de apólices das modalidades de Incêndio e Multirriscos total vs com cobertura de risco sísmico

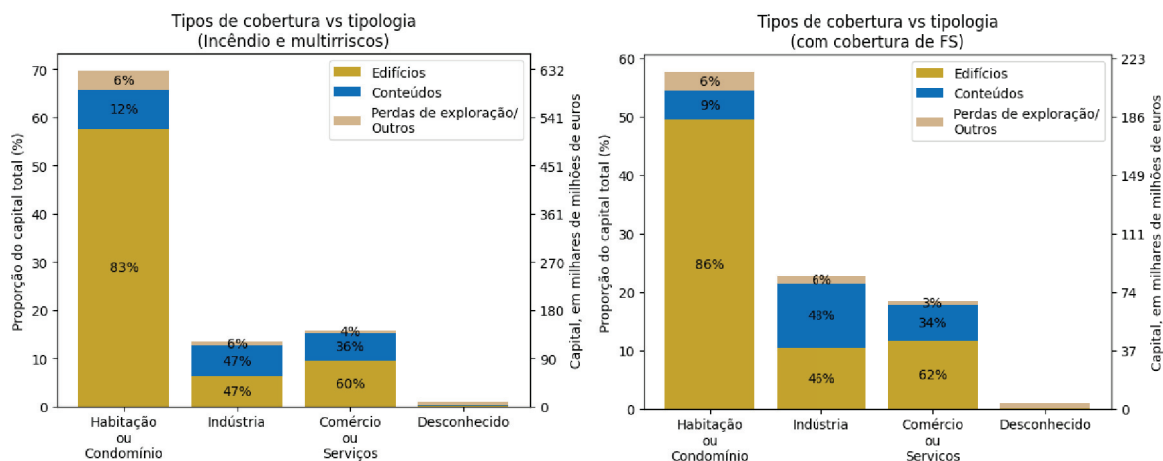


Em termos de capitais seguros, no valor global de 903 mil milhões de euros, a distribuição por segmentos e por tipos de cobertura confirma que a proteção das habitações constitui igualmente a parcela mais significativa da carteira do mercado, reunindo cerca de 70% das somas seguras totais nas modalidades de IM, que compara com os 16% e 14% afetos ao comércio e serviços e à indústria, respetivamente. Por sua vez, no universo de apólices com cobertura de FS, no valor global de 373 mil milhões de euros, na subdivisão das somas seguras por segmento, mantém-se a prevalência do segmento habitação, com 58% de representatividade, seguindo-se os segmentos de indústria e de comércio e serviços, com 23% e 19%, respetivamente.

Assim, quer em termos globais, quer na parcela com cobertura de FS, a proporção das somas seguras afeta ao segmento de habitação é inferior à proporção apurada com base no número de apólices, mantendo, ainda assim, uma clara preponderância no cômputo geral. Por sua vez, a taxa de penetração de FS nos segmentos de comércio e serviços e de indústria, mensurada com base nas somas seguras, supera largamente a verificada em habitação – como se pode observar na figura 3.5.

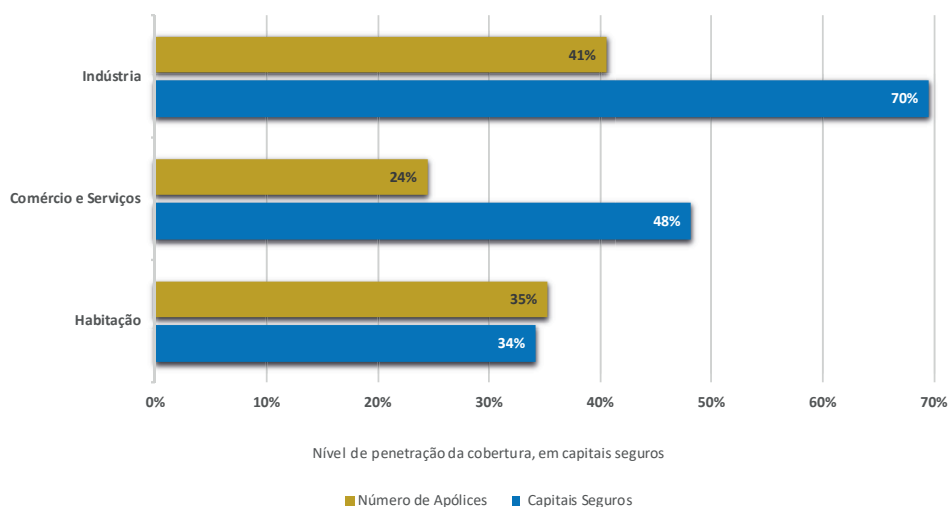
Distribuição dos capitais seguros de Incêndio e Multirriscos, totais e com cobertura de FS, por segmento e tipo de cobertura, em dezembro de 2022

Figura 3.4



Penetração da cobertura de Fenómenos Sísmicos, em capitais seguros, nas modalidades de Incêndio e Multirriscos, por segmento, em dezembro de 2022

Figura 3.5



Assim, para a generalidade das modalidades de IM, a quantidade de apólices *versus* a percentagem do capital seguro revela, como seria de esperar, que, no caso do comércio e serviços, e principalmente da indústria, os valores cobertos por apólice são, em média, bastante superiores comparativamente com o caso da habitação (uma vez que 1% das apólices da carteira, do segmento Indústria, representam 14% dos capitais seguros). A conclusão é análoga para a componente da carteira com cobertura de FS.

Focando a análise na cobertura dos custos de reconstrução, i.e., na componente dedicada à cobertura de edifícios, as distribuições dos capitais seguros revelam uma amplitude considerável do valor dos capitais cobertos, configurando, para os segmentos de indústria e de comércio e serviços, distribuições de cauda pesada. No caso do segmento de Indústria, a influência dos 2% de capitais seguros mais elevados é suficiente para duplicar o valor médio de toda a amostra afeta a esse segmento, podendo afirmar-se o mesmo relativamente aos segmentos de comércio e serviços, ainda que de forma menos acentuada.

Distribuições dos capitais seguros de edifício em Incêndio e Multirriscos, totais e com risco sísmico, por segmento, em dezembro de 2022

Distribuição dos capitais seguros - paredes

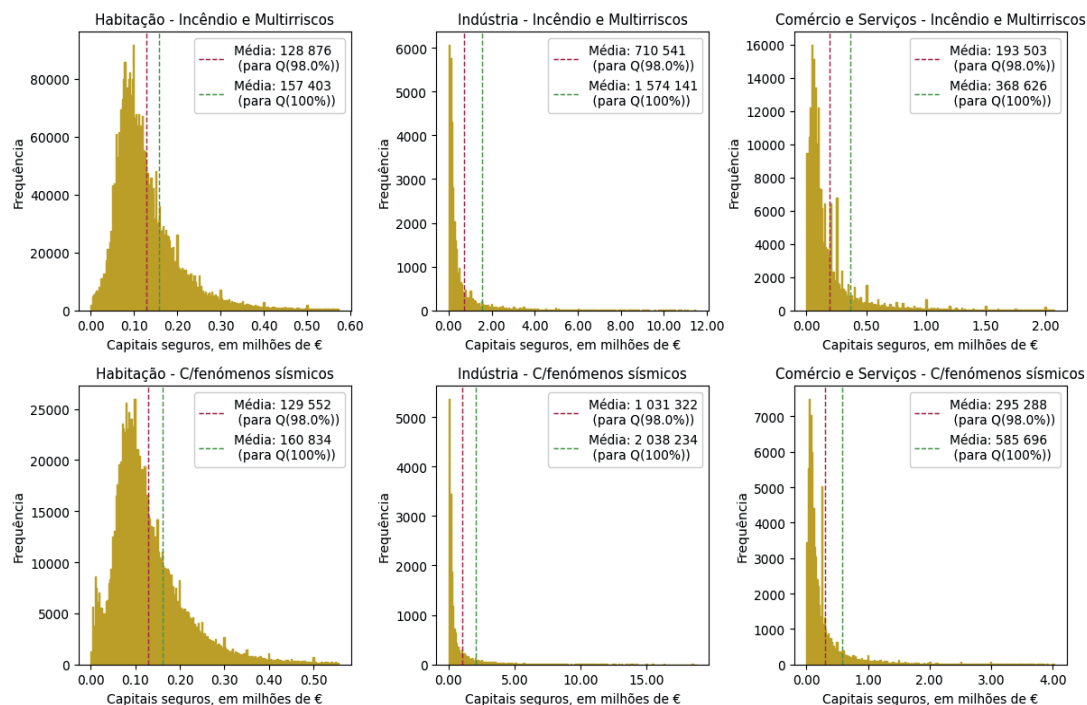


Figura 3.6

Numa outra perspetiva, analisando os dados de exposição do segmento de habitação por Zonas APS, em termos de volatilidade, é de mencionar a diferença entre as zonas A e E, com o coeficiente de variação da zona A, para a cobertura de edifícios na modalidade de IM, a ser aproximadamente o dobro do coeficiente de variação da zona E, sendo a discrepância ligeiramente superior quando se restringe a análise ao universo de apólices com cobertura de FS.

De acordo com o esperado, na análise dos coeficientes de variação dos capitais seguros de edifícios e de conteúdos para os três segmentos, a tipologia de habitação destaca-se em termos de homogeneidade da carteira, quando comparada com as demais.

Distribuição do número de fogos habitacionais e capitais seguros médios por Zonas APS, e capitais seguros médios por segmento e tipo de cobertura, em dezembro de 2022

Figura 3.7

Habitação	Modalidades de Incêndio e Multirriscos					Com cobertura de fenómenos sísmicos				
	Nº fogos	Capital médio (em euros)				Nº fogos	Capital médio (em euros)			
		Edifícios	Coef. Variação	Conteúdos	Coef. Variação		Edifícios	Coef. Variação	Conteúdos	Coef. Variação
Zona APS										
A	318 457	164 238	2,39	31 206	1,64	137 559	172 877	2,68	28 036	1,77
B	846 651	161 780	2,89	34 372	1,53	308 523	166 436	3,55	30 513	1,48
C	988 788	161 200	2,12	33 649	1,28	384 041	161 839	2,66	28 535	1,49
D	945 651	152 305	2,12	33 421	1,62	272 384	154 488	2,55	25 905	1,89
E	191 388	135 506	1,19	28 042	0,78	44 911	115 343	1,26	18 679	1,17
Desconhecido	11 605	103 679	1,03	27 524	2,49	286	162 046	0,71	51 808	1,01
Total Nacional Habitação	3 302 540	157 403	2,36	33 091	1,47	1 147 704	160 834	2,91	27 806	1,62
Comércio e Serviços	234 207	368 626	13,23	159 759	43,00	73 646	585 696	7,60	434 529	31,33
Indústria	36 254	1 574 141	9,80	1 565 148	20,71	19 178	2 038 234	4,92	3 441 162	15,69

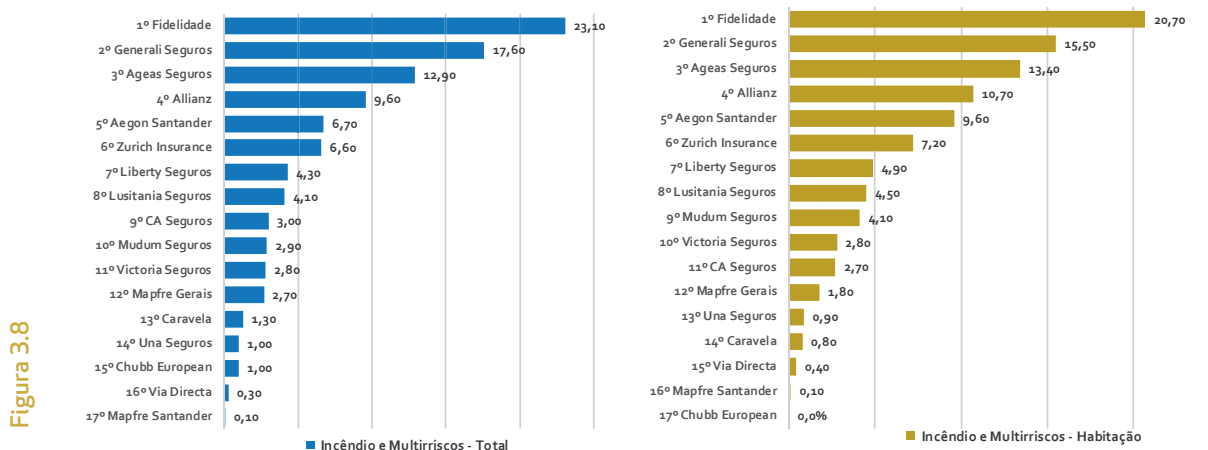
3.3 Caracterização da exposição do mercado segurador nacional ao risco sísmico

Após a análise à carteira de Incêndio e Multirriscos do mercado segurador em 31 de dezembro de 2022, segue-se uma caracterização detalhada da exposição ao risco de FS.

Numa perspetiva mais granular, as oito entidades com maior exposição ao risco nas modalidades de IM mantêm as suas posições relativas quando se restringe a análise ao segmento de habitação, agregando cerca de 85% e 87% dos capitais seguros do mercado, respetivamente.

Dado que a modalidade de multirriscos compreende em cerca de 62%⁵⁴ o segmento de habitação, este comportamento seria expetável. Do mesmo modo, é possível inferir um comportamento semelhante ao verificado no *ranking* agregado de IOD⁵⁵, em termos de quota de mercado, dado que as modalidades de IM representam cerca de 90%⁵⁶ do volume de negócios desse grupo de ramos.

Ranking de Exposição por entidade das modalidades de Incêndio e Multirriscos – geral vs habitação – em capital seguro, em dezembro de 2022



⁵⁴ Estimado a partir do relatório da ASF «Prémios de Seguro Direto da Atividade Seguradora.», de 2022.

⁵⁵ Segundo o *ranking* publicado no relatório da ASF «Prémios de Seguro Direto da Atividade Seguradora.», de 2022.

⁵⁶ Estimado a partir do relatório da ASF «Prémios de Seguro Direto da Atividade Seguradora.», de 2022.

No âmbito das modalidades de IM, a distribuição dos capitais seguros por entidade mostra-se, assim, dentro do esperado, face à realidade conhecida em termos de quota de mercado. No entanto, centrando a análise na componente de cobertura de FS, assiste-se a uma alteração significativa no posicionamento relativo de algumas entidades, atendendo ao seu nível de exposição específico a este tipo de risco.

Essas alterações de *ranking* nos operadores de mercado, na análise focada na cobertura de FS, refletem, designadamente, o respetivo posicionamento estratégico da entidade / grupo relativamente aos vários segmentos, bem como o seu apetite ao risco em matéria de risco sísmico.

Por outro lado, em determinados casos, o comportamento observado poderá estar associado às políticas adotadas pelas instituições de crédito em matéria de exigência de subscrição da cobertura de FS na aquisição de um seguro de habitação, enquanto garantia associada à contratação de crédito hipotecário.

Ranking de exposição em capitais seguros, por entidade e por segmento, nas modalidades de Incêndio e Multirriscos com cobertura de risco sísmico, em dezembro de 2022

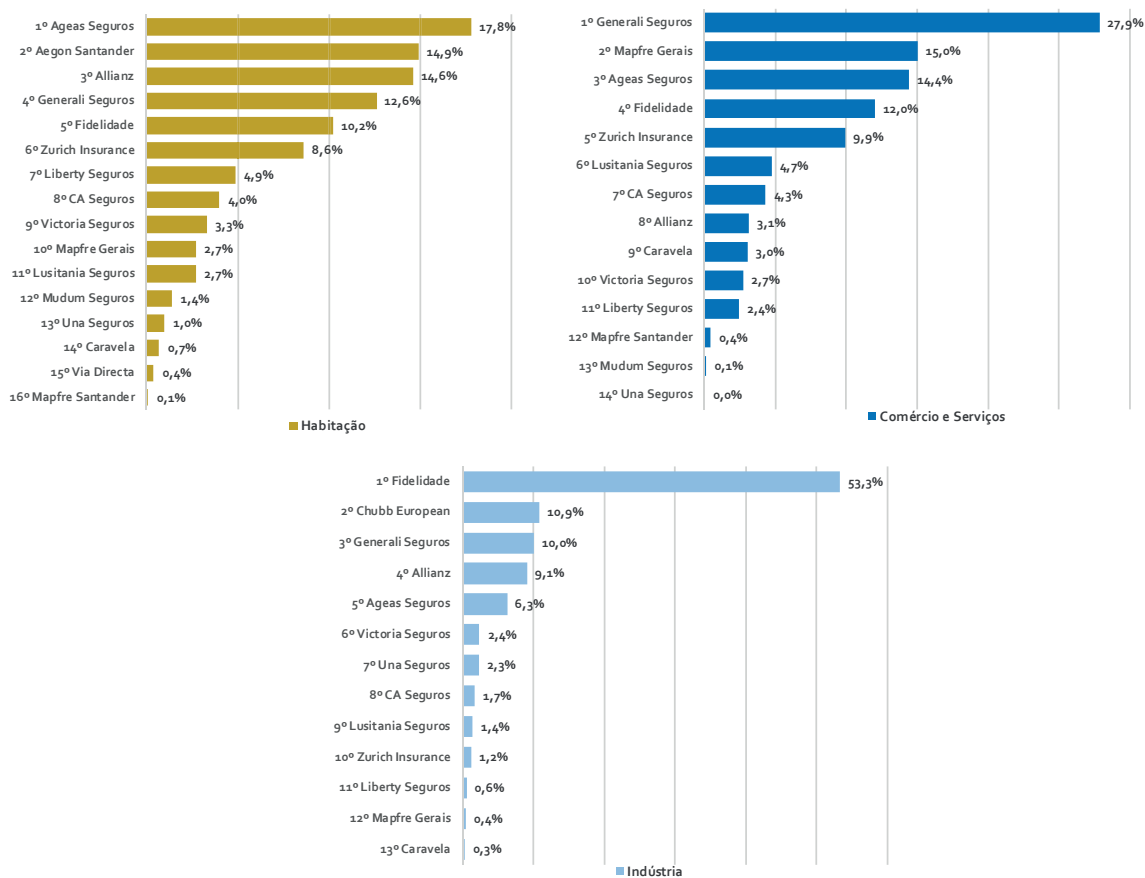


Figura 3.9

No que concerne ao segmento de habitação, na desagregação da exposição nacional por Zona APS, confirma-se que a cobertura estimada para o risco de FS tem uma representatividade relativamente baixa face à totalidade do segmento (34,2%), correspondendo a pouco mais de um terço do respetivo valor global. Este valor está predominantemente influenciado pela componente de cobertura de edifícios, dada a sua dimensão relativa, e cuja representatividade ascende a 35,5% dos capitais seguros com cobertura de risco sísmico.

Por outro lado, nas zonas de exposição mais gravosas – de A a C –, o segmento de habitação, revela uma taxa de penetração da cobertura de FS sensivelmente mais elevada, transversal a todos os tipos de bens seguros, refletindo uma maior preocupação e procura de soluções de cobertura de seguros em zonas mais expostas a este tipo de risco.

Distribuição por zonas APS e tipo de bem, dos capitais seguros no segmento habitação, total e com cobertura de risco sísmico, e taxa de penetração desta cobertura, em dezembro de 2022

Em milhões de euros

	Zonas APS	Todas as apólices (1)	Com cobertura de FS (2)	Tx. Penetração da cobertura de FS (2)/(1)
Edifícios	A	52 425	23 787	45,4%
	B	137 284	51 362	37,4%
	C	159 763	62 169	38,9%
	D	144 365	42 091	29,2%
	E	25 995	5 182	19,9%
	Total	519 831	184 590	35,5%
Conteúdos	A	6 205	2 507	40,4%
	B	16 219	4 706	29,0%
	C	22 912	6 648	29,0%
	D	23 762	3 997	16,8%
	E	4 605	648	14,1%
	Total	73 703	18 507	25,1%
Perdas de Exploração/ Outros	A	4 178	1 454	34,8%
	B	8 490	3 043	35,8%
	C	11 332	3 873	34,2%
	D	10 334	3 232	31,3%
	E	1 297	387	29,8%
	Total	35 631	11 990	33,6%
Total	A	62 807	27 748	44,2%
	B	161 992	59 112	36,5%
	C	194 007	72 689	37,5%
	D	178 461	49 320	27,6%
	E	31 898	6 217	19,5%
	Total	629 165	215 086	34,2%

Figura 3.10

Ainda no âmbito do segmento de habitação, o facto anteriormente descrito é também visível na representação geográfica das exposições, observando-se que a mancha relativa aos capitais seguros afetados à cobertura de FS, para todos os tipos de bens seguros, é significativamente mais reduzida e menos acentuada, face ao total do segmento a nível nacional. As exposições ao risco sísmico assumidas pelo setor segurador – capitais seguros de habitação para todas as tipologias de bens –, concentram-se maioritariamente em três regiões: Algarve, Lisboa e Vale do Tejo e região do Porto, sendo que as duas primeiras coincidem com as zonas de maior risco (perigosidade) ao risco sísmico a nível nacional (conforme ilustra o mapa da figura 3.2). Este facto sugere a existência de alguma seleção adversa do risco, em prejuízo da diversificação entre zonas mais e menos expostas e da consequente mutualização do risco entre zonas que daí resultaria (também visível na tabela da figura 3.9). Registe-se, no entanto, que, no caso nacional, haverá um “limite natural” (ou um teto) para esse efeito de diversificação, face à concentração de edificações, tendencialmente de valor médio mais elevado, em zonas potencialmente mais expostas ao risco sísmico.

Mapeamento geográfico das exposições (capitais seguros), do segmento habitação nas modalidades de Incêndio e Multirriscos total vs com cobertura de FS, em dezembro de 2022

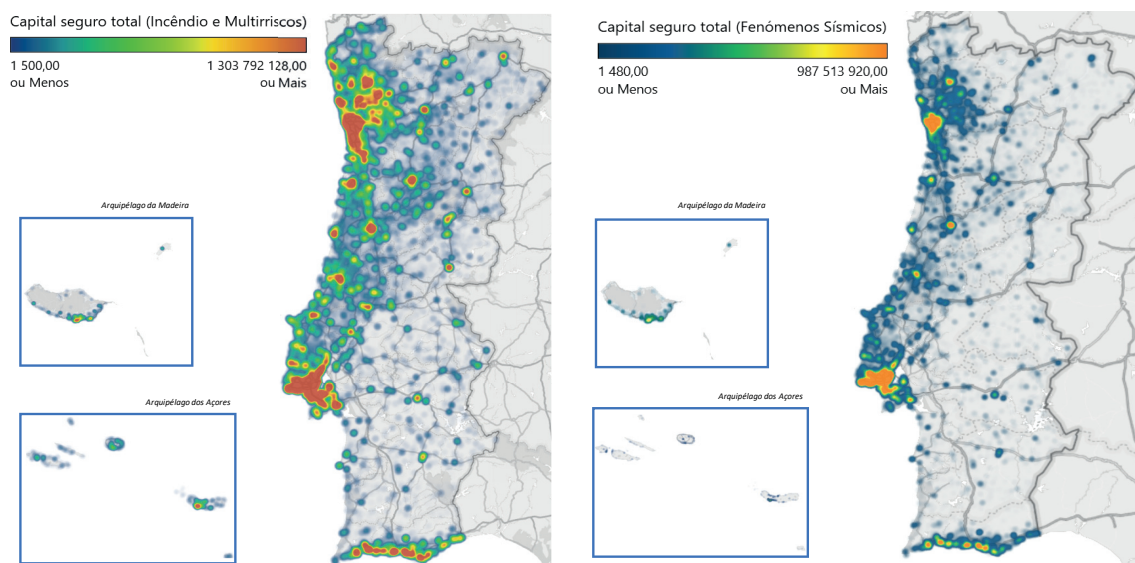


Figura 3.11

A seleção adversa anteriormente referida havia sido também identificada no estudo publicado pela ASF em 2007. Não obstante, em relação à cobertura de risco sísmico, a comparação do número de fogos seguros⁵⁷ à data de referência daquele estudo com a situação em dezembro de 2022, embora se mantenha num nível reduzido, apresenta uma melhoria significativa,

⁵⁷ Registe-se que para efeitos da presente análise, cada fogo corresponde a um objeto seguro de edifício, dentro de uma mesma apólice do segmento de habitação, tendo em conta que cada apólice pode conter um ou vários objetos seguros.

dado que a diferença no índice de penetração da cobertura de FS, entre as zonas de maior e de menor risco, diminuiu, apresentando agora uma relação menos díspar.

Nas modalidades de IM, os dados atuais apontam assim para uma melhoria sensível na taxa de penetração da cobertura de FS, a qual quase duplicou nos últimos 15 anos, embora permaneça ainda num nível relativamente baixo.

Evolução taxa de cobertura de FS em número de fogos seguros, nas modalidades de Incêndio e Multirriscos, entre 2007 e 2022

Figura 3.12

Zona APS	2007 ⁽¹⁾⁽²⁾	2022	
		Habitação Comércio e Serviços	Habitação
A	29,2	43,0	43,2
B	21,4	36,4	36,4
C	20,3	38,5	38,8
D	15,3	28,5	28,8
E	9,3	23,1	23,5
Total	19,4	34,5	34,8

(1) Além da habitação, inclui comércio ou outras funções inseridas num edifício habitacional.

(2) Em 2007 os fogos diferenciavam-se por fogos únicos e múltiplos. Por falta de informação, considerou-se para efeitos de taxa de penetração o total de fogos como fogos únicos.

3.4 Quantificação do *protection gap* nacional de cobertura seguradora ao risco sísmico

Alargando o âmbito da análise à totalidade do parque habitacional nacional, com auxílio dos dados do INE, estima-se que apenas cerca de 19% a 20% dos fogos habitacionais detêm cobertura de risco sísmico, e que aproximadamente 55% deverá ter algum tipo de cobertura de IM.

Os dados anteriormente apresentados, embora demonstrem uma melhoria relativa face ao passado, continuam a revelar uma cobertura claramente insuficiente, o que poderá colocar em causa a capacidade de recuperação do país perante uma catástrofe de natureza sísmica.

Índices de penetração estimados, em número de fogos, das coberturas de Incêndio e Multirriscos vs cobertura de FS, em dezembro de 2022

Parque habitacional em 2022 (em número de fogos):	6 023 030	
	Habituação	Habituação e Comércio e Serviços
Fogos com cobertura de seguro:		
- Incêndio e Multirriscos	3 302 540	3 536 747
- Com cobertura de FS	1 147 704	1 221 350
Índices de penetração:		
- Incêndio e Multirriscos	54,8%	58,7%
- Cobertura de FS	19,1%	20,3%


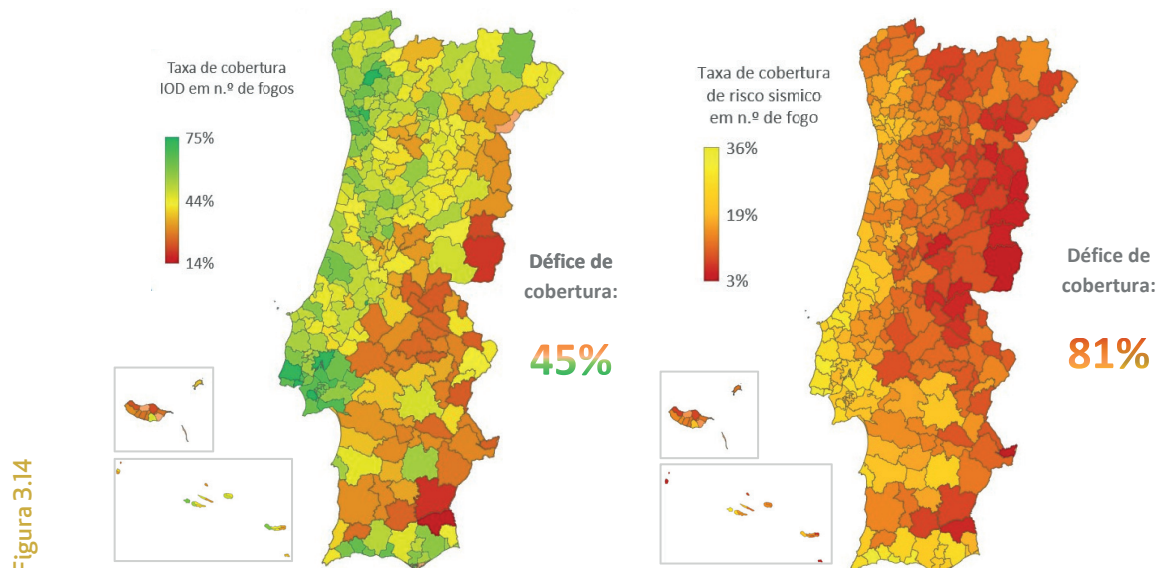


Figura 3.13

Relativamente à distribuição geográfica dos níveis de cobertura seguradora das habitações a nível nacional, em número de fogos, esta revela uma distribuição muito desigual entre concelhos, variando entre 14% e 75% para a cobertura de IM, e entre 3% e 36% para a cobertura de FS.

Mapeamento geográfico do nível de cobertura, em número de fogos, para Incêndio e Multirriscos e para a cobertura de FS, no parque habitacional nacional, em dezembro de 2022



Considerando como aproximação razoável para o custo de reconstrução dos imóveis os valores dos capitais seguros médios em carteira por concelho, e aplicando estes fatores à totalidade do parque habitacional nacional, é possível estimar um valor para o *protection gap* relativamente à cobertura seguradora dos edifícios.

Atendendo às limitações dos pressupostos em que assenta a estimativa deste *gap* de proteção, os valores indicativos apurados devem ser interpretados com cautela, em particular, face a eventuais desvios decorrentes de situações de *infra-seguro*⁵⁸, que, a existirem, implicarão uma subestimação do nível do *gap* apurado. Por outro lado, embora frequentemente negligenciados, os típicos movimentos de aumento acentuado dos custos de reconstrução – *demand surge* –, em cenários pós-catástrofe, são também um fator de natureza exógena a ter em conta nesta equação.

Assim, os valores estimados devem ser tidos como meros referenciais de ordem de grandeza. As conclusões apontam para que, pelo menos, 79,2% do montante total estimado para o custo de reconstrução do parque habitacional nacional não dispõe de proteção seguradora contra o risco de FS, traduzindo um nível de cobertura manifestamente insuficiente para este tipo de risco, a nível nacional. Esta insuficiência revela-se ainda mais preocupante, considerando

⁵⁸ Por *infra-seguro*, entende-se a situação em que o valor seguro (para o custo de reconstrução) garantido na apólice, é inferior ao valor efetivo (do custo de reconstrução) do edifício, e da qual decorre a aplicação da regra proporcional correspondente em caso de sinistro, e a consequente redução do valor indemnizável.

que, de acordo com os dados do Banco de Portugal, em 2022, a habitação representava cerca de 51%⁵⁹ do património dos particulares (o que, corresponderá a cerca de 62% do respetivo património líquido, após dedução da dívida).

Protection gap em Incêndio e Multirriscos vs cobertura de risco sísmico, para edifícios, no segmento habitação, em dezembro de 2022.

Figura 3.15

Protection gap no parque habitacional

Modalidades de Incêndio e Multirriscos	Componente com cobertura de FS
44,8%	79,2%

⁵⁹ Ver séries para a economia portuguesa – **Património dos particulares** – do Banco de Portugal.

3.5 Interligação entre a estabilidade financeira e a cobertura de risco de Fenómenos Sísmicos

O elevado *protection gap* existente ao nível do risco sísmico resulta dos relativamente baixos níveis de subscrição de seguros que conferem cobertura contra este tipo de riscos. O panorama de 2022 evidencia índices de penetração de cobertura de FS que se afiguram insuficientes para auxiliar o país no processo de recuperação económica, face à ocorrência de uma catástrofe desta natureza.

No caso do segmento de habitação, é de realçar o papel do setor bancário na subscrição de seguros de incêndio e multirriscos, enquanto garantia ligada à contratação de financiamento para compra e/ou construção de imóveis. Não obstante, a cobertura de FS nem sempre se encontra no rol das coberturas mínimas exigidas pelas entidades financiadoras, apesar dos claros benefícios que a mesma providencia para as partes envolvidas (credor e mutuário).

Registe-se que, no cenário de ocorrência de um evento sísmico, na ausência de cobertura seguradora, a provável perda de rendimentos dos particulares conjugada com a necessidade de conciliar o financiamento da reconstrução do imóvel e o pagamento do crédito hipotecário pode conduzir à materialização de perdas elevadas, com contágio direto ao setor financeiro, e com repercussões suscetíveis de exigir a intervenção do Estado, dada a ausência de alternativas de financiamento da reconstrução, pressionando assim a perceção de risco de crédito do país.

Por outro lado, na presença de cobertura seguradora, as perdas resultantes de um evento sísmico beneficiarão do apoio financeiro a providenciar pelos setores segurador e ressegurador, na medida das responsabilidades assumidas, designadamente por um conjunto potencialmente diversificado de entidades, nacionais e estrangeiras. Esse apoio financeiro reduzirá consequentemente as pressões colocadas sobre o Estado em matéria de necessidades de financiamento da recuperação pós-catástrofe.

No âmbito dos fogos habitacionais que dispõem de seguro de IM, com base na informação recolhida, cerca de 42% possuem um credor hipotecário associado como beneficiário da apólice, refletindo assim uma influência assinalável do setor bancário. Por sua vez, neste subconjunto, uma proporção de até 55% (correspondendo a 23,5% dos fogos seguros totais) não dispõem de cobertura de FS. Num exercício teórico, a inclusão da cobertura de FS em todas estas apólices conduziria ao incremento do índice de penetração da cobertura de FS no segmento de habitação dos atuais 35% para 58%, no conjunto dos fogos abrangidos por seguros de IM, e de 19% para 32%, ao nível do parque habitacional nacional total.

A influência potencial do setor bancário no incremento da subscrição da cobertura de FS pode ser aferida através do rácio entre o número de fogos seguros com cobertura de FS e com credor hipotecário associado e o número de fogos seguros em IM (com e sem cobertura de FS), também com credor hipotecário associado (de 44,37%). Estima-se que, por cada ponto percentual que esse rácio aumente, as taxas de penetração de FS variem da forma ilustrada no quadro seguinte:

Elasticidade – índices de cobertura vs taxa de influência bancária em FS (2022)

Δ Taxa de influência bancária em FS		Δ Taxa de penetração de FS em IOD	Δ Taxa de cobertura de FS
+1 p.p	⇒	+0,42 p.p	+0,23 p.p
+5 p.p	⇒	+2,12 p.p	+1,14 p.p

Figura 3.16

3.6 Conclusão

A ciência e a história não deixam dúvidas sobre a herança geológica de exposição ao risco de FS que caracteriza o território nacional. Este é uma catástrofe natural cujo potencial impacto poderá atingir dimensões incomensuráveis a nível económico e social, podendo mesmo, no limite, significar um retrocesso geracional.

Os mecanismos de proteção atualmente existentes para fazer face aos danos financeiros causados pela materialização deste risco resumem-se aos produtos de seguros comercializados pelas seguradoras nas modalidades de IM. Todavia, a caracterização da cobertura do mercado ao risco sísmico, em dezembro de 2022, demonstra que, no agregado dos segmentos analisados – habitação, comércio e serviços, e indústria -, apenas 34% das apólices de seguros apresentam cobertura de FS. Neste conjunto, o segmento de habitação destaca-se com uma representatividade de 90% e 92% do número total de apólices, respetivamente, para Incêndio e Multirriscos e para as apólices com cobertura de FS.

Também em termos de capitais seguros, a proteção à habitação constitui a parcela mais significativa da carteira do mercado segurador, reunindo cerca de 70% e 58% das somas seguras totais, nas modalidades de Incêndio e Multirriscos e na cobertura de FS, respetivamente.

Em matéria de exposição do setor segurador ao risco de FS, é visível alguma diferenciação na exposição a este risco por parte de algumas entidades, face ao respetivo posicionamento estratégico nos vários segmentos, e ao menor apetite face à cobertura do risco de FS (em comparação com outras coberturas de IM), tendo em conta as necessidades de capital exigíveis. No domínio da oferta, também os elevados custos de resseguro associados às coberturas de Catástrofes Naturais são um elemento a ter em conta. Estes fatores podem traduzir-se num menor interesse em promover a subscrição ativa dos produtos com cobertura de FS.

Por outro lado, a procura por seguros com cobertura de FS poderá encontrar-se prejudicada pela tendência natural de desvalorização deste risco por parte das famílias e dos agentes económicos, fruto do seu perfil de baixa frequência, assim como pelo incremento material que a sua inclusão representa no prémio total das apólices de IM.

Focando a análise na capacidade de financiar o custo de reconstrução de edifícios de habitação, num cenário pós-catástrofe, a taxa de penetração da cobertura de FS cifra-se em 34,8% dos fogos seguros nas modalidades de IM, valor que, apesar da evolução positiva face às estimativas de 2007 (19,4%), evidência um nível de cobertura de risco sísmico ainda manifestamente insuficiente.

Numa perspetiva alargada ao parque habitacional nacional total, estima-se que 55% dos fogos se encontram cobertos por algum tipo de produto de seguros de IM, enquanto que o nível de penetração da cobertura de FS abrange apenas cerca de 19% dos fogos a nível nacional.

Assumindo que os capitais seguros dos edifícios se aproximam razoavelmente do seu custo efetivo de reconstrução, o nível de *protection gap* – mensurado em capitais seguros –, deverá situar-se, no mínimo, em 45% e 79%, respetivamente, para as modalidades de IM e para a cobertura de FS. Embora estes patamares reflitam já uma clara insuficiência de cobertura, é importante referir o seu potencial de agravamento, quer pela eventual existência de situações de *infra-seguro*, quer pelos típicos efeitos exógenos decorrentes do aumento dos custos de reconstrução (*demand surge*) em cenário de pós-catástrofe.

Em matéria de risco sísmico, os atuais níveis de *protection gap* assumem maior relevância, considerando que, à data de referência do presente estudo, a habitação representava cerca de 51% do património dos particulares, ou seja, aproximadamente 62% do respetivo património líquido.

Neste sentido, assume especial importância a promoção de medidas que visem fomentar o aumento de cobertura do risco de FS a nível nacional, promovendo a acumulação de meios financeiros para a recuperação do país, em caso de ocorrência de um sismo de grande dimensão.

O setor bancário, no âmbito da sua atividade de concessão de crédito hipotecário, assume um papel importante na promoção da subscrição de seguros de incêndio e multiriscos, embora nem sempre estes incluam a cobertura de FS como componente obrigatória. Simulando um cenário de inclusão generalizada da cobertura de FS nessas apólices, estima-se um potencial de incremento do índice de penetração dessa cobertura, a nível nacional, de cerca de 13 pontos percentuais, de 19% para 32%.

Sem prejuízo das medidas que o setor financeiro possa empreender com vista a potenciar o alargamento da cobertura de FS, e da conseqüente redução do *gap* de proteção nacional, face à natureza sistémica do risco sísmico e ao seu potencial para afetar a estabilidade financeira do país, assume especial importância o estudo de soluções nacionais que reforcem a capacidade de aceitação e de gestão deste risco para o parque habitacional como um todo.

É neste contexto que se inserem as iniciativas em curso pela ASF relacionadas com a criação de um sistema nacional de proteção contra o risco de fenómenos sísmicos, incluindo um Fundo Sísmico, à semelhança do sistema que foi proposto no passado. Além de promover a cobertura do risco de FS de uma forma mais abrangente e universal, a nível nacional, tal

sistema proporcionaria a acumulação (e capitalização) progressiva de recursos financeiros, ao mesmo tempo que promoveria a articulação entre o setor público e o setor privado também nas vertentes de prevenção, monitorização do risco e desenho de políticas públicas para a sua mitigação.

Neste âmbito, através do Despacho Conjunto n.º 10256/2023, de 6 de outubro, das Secretarias de Estado da Proteção Civil e das Finanças, o Governo solicitou à ASF que desenvolva os trabalhos necessários para a criação de um sistema de cobertura do risco de fenómenos sísmicos, em articulação com as entidades relevantes a nível nacional.

