



AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

PAINEL DE RISCOS DO SETOR DOS FUNDOS DE PENSÕES

TRIMESTRAL

JULHO
2026

PROTEGER
O PRESENTE

FINANCIAR
O FUTURO

SUMÁRIO

No período em análise, o setor dos fundos de pensões demonstrou-se resiliente, embora se destaque uma perspetiva de agravamento em algumas categorias, num quadro marcado pela persistência das tensões geopolíticas, por vulnerabilidades macrofinanceiras e por riscos emergentes ligados à rápida evolução das tecnologias digitais e da inteligência artificial.

A categoria de riscos macroeconómicos mantém-se em nível médio-baixo, com perspetiva de aumento do risco. A escalada e persistência dos conflitos militares no Médio Oriente e na Ucrânia continua a afetar o ambiente macroeconómico global, verificando-se revisões em baixa nas perspetivas de crescimento económico, a par de um aumento da inflação. Este contexto tem também condicionado a condução da política monetária, de que é exemplo o aumento das taxas diretas pelo Banco Central Europeu em junho de 2026, em 25 pontos base.

A avaliação da categoria de riscos de crédito mantém-se igualmente em nível médio-baixo, com perspetiva de aumento do risco. Os prémios de risco da dívida soberana, bem como os dos emitentes financeiros e não financeiros, fixaram-se em junho de 2026 ligeiramente acima dos níveis registados no início do ano, na sequência do aumento verificado em março e abril de 2026, fruto da escalada do conflito no Médio Oriente. Importa, contudo, salientar que a subida das taxas de juro tende a aumentar o custo de financiamento e de refinanciamento da dívida, o que pode traduzir-se num agravamento do risco de incumprimento e no alargamento dos prémios de risco, particularmente em emitentes com níveis de endividamento mais elevados.

A categoria de riscos de mercado permanece em nível médio-alto, embora com perspetiva de aumento significativo do risco. Março ficou marcado por um pico de volatilidade, despoletado pela escalada do conflito no Médio Oriente e pelo choque nos preços da energia daí resultante. Seguiu-se uma recuperação gradual, com os mercados acionistas a regressarem aos níveis do início do ano, ainda que o segmento obrigacionista continue sem recuperar por completo. No mercado imobiliário nacional, a rendibilidade desacelerou ligeiramente no primeiro trimestre de 2026, mas mantém-se elevada (17,8%). Persiste um risco material de correção acentuada nos preços dos ativos financeiros, decorrente, entre outros fatores, da persistência dos conflitos militares em curso e de níveis de otimismo elevados associados ao setor da inteligência artificial, os quais poderão não refletir integralmente os fundamentais subjacentes.

A avaliação dos riscos de liquidez continua em nível médio-baixo, com o rácio de liquidez dos ativos a não apresentar alterações de relevo.

Os riscos de rendibilidade e solvabilidade das Sociedades Gestoras de Fundos de Pensões (SGFP) continuam a situar-se em nível baixo*. A rendibilidade média dos capitais próprios das SGFP aumentou 1,5 pontos percentuais face ao final de 2024, fixando-se em 15,5% no final de 2025. Já o rácio global de solvência registou uma redução de 8,9 pontos percentuais ao longo do segundo semestre, de 209,0% em junho para 200,1% no final de 2025, um valor que continua, no entanto, a situar-se em níveis sólidos.

A categoria de risco de interligações mantém-se classificada em nível baixo. No primeiro trimestre de 2026, registou-se uma redução do investimento em títulos emitidos por instituições bancárias. Por outro lado, o investimento em dívida soberana nacional e em títulos emitidos por outras instituições financeiras manteve-se globalmente estável e o nível de concentração por setor de atividade registou um ligeiro acréscimo face ao trimestre anterior.

A classificação dos riscos específicos dos planos de Benefício Definido (BD) e de Contribuição Definida (CD) manteve-se no nível baixo, com perspetiva de aumento do risco. Embora se tenha registado uma rendibilidade média dos fundos de pensões negativa no primeiro trimestre de 2026 (-0,2% nos planos BD e -0,9% nos planos CD), antecipa-se que esta volte a terreno positivo no segundo trimestre.

A categoria de riscos ESG mantém-se em nível médio-baixo. Esta classificação reflete a natureza estrutural e de longo prazo dos riscos de transição climática, não se antecipando alterações relevantes no perfil de risco ESG dos fundos de pensões no curto prazo.

Por fim, a avaliação dos riscos cibernéticos e de digitalização mantém-se em nível alto, embora com perspetiva de aumento do risco. Destaca-se o avanço das capacidades dos *Frontier AI Models*, que tem contribuído para aumentar o potencial de exposição a ciberataques, quer pela maior capacidade de deteção de vulnerabilidades, quer pela diminuição do intervalo de tempo entre a descoberta de uma vulnerabilidade e a sua exploração.

*No último trimestre de 2025, a Santander Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. encerrou a sua atividade, tendo os fundos sob gestão sido transferidos para a Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida, S.A. Neste sentido, informa-se que, nos indicadores 5.1 e 5.2, os dados relativos à Santander Pensões se encontram incluídos na série histórica apenas até ao final do primeiro semestre de 2025.

Avaliação dos Riscos

QUADRO 1 JULHO DE 2026

Riscos	jun 2026	Tendência de evolução	Perspetiva 12 meses
Macroeconómicos		↗	↗
Crédito		↘	↗
Mercado		↗	↑
Liquidez		→	→
Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP		→	→
Interligações		↘	→
Específicos de Planos BD		→	↗
Específicos de Planos CD		→	↗
ESG (i)		→	→
Cibernéticos e de digitalização (i)		↗	↗

Níveis de Risco: vermelho – alto; laranja – médio-alto; amarelo – médio-baixo; e verde – baixo.

Tendência de evolução (setas): inclinadas representam um aumento/diminuição do risco dentro do mesmo nível e ascendentes/descendentes demonstram um aumento/diminuição significativo do risco, traduzindo-se na passagem ao nível superior/inferior.

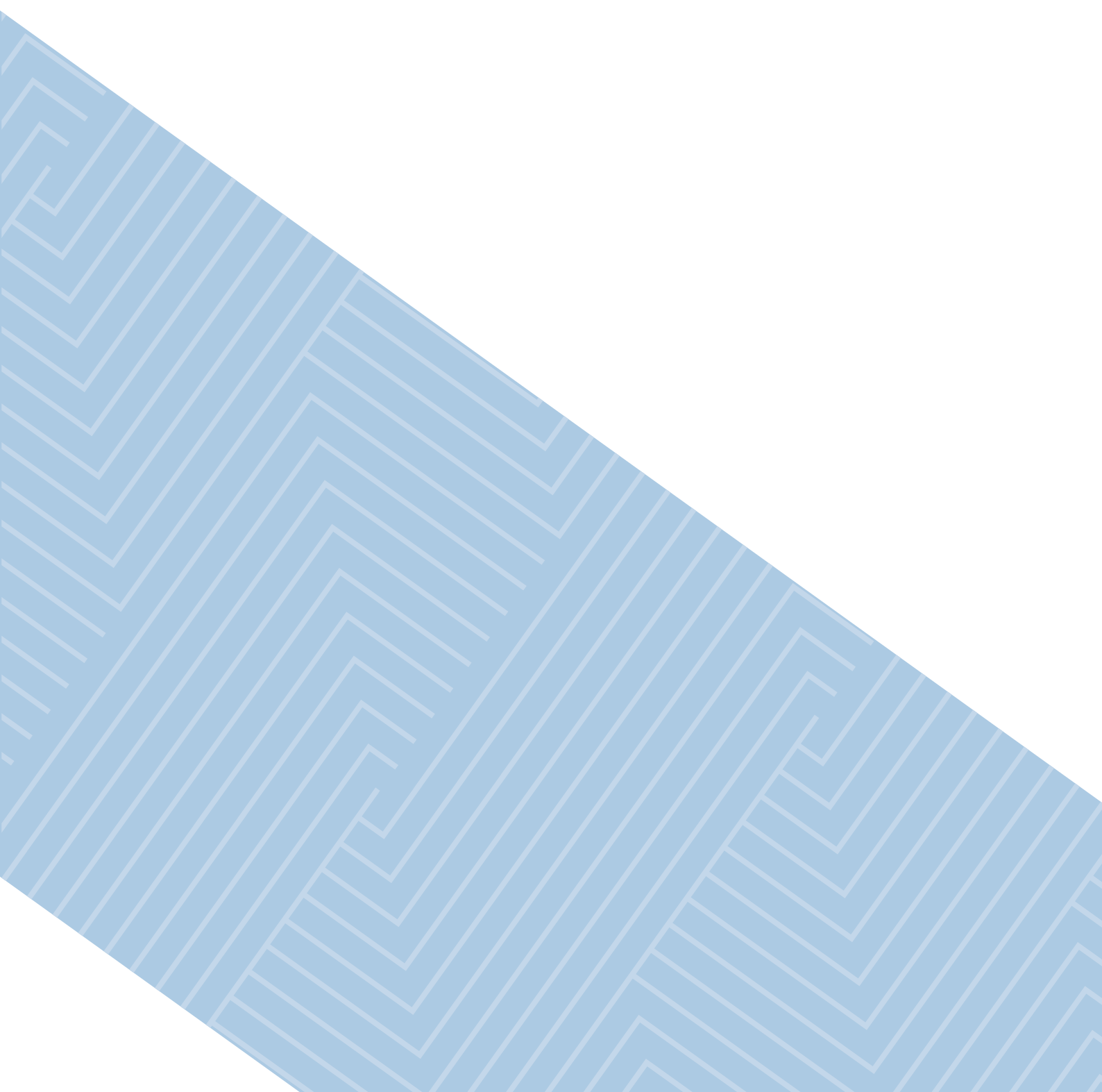
Perspetiva a 12 meses (setas): ascendente – aumento significativo do risco; inclinada ascendente – aumento do risco; lateral – constante; inclinada descendente – diminuição do risco; e descendente – diminuição significativa do risco.

(i) Avaliação qualitativa. Ainda não se encontram definidos os indicadores base para a avaliação do risco.

Departamento de Análise de Riscos e Solvência

Os dados do setor dos fundos de pensões e as variáveis financeiras referem-se, respetivamente, a 31/03/2026 e a 14/06/2026. A nota metodológica do Painel de Riscos do Setor dos Fundos de Pensões pode ser consultada [aqui](#).

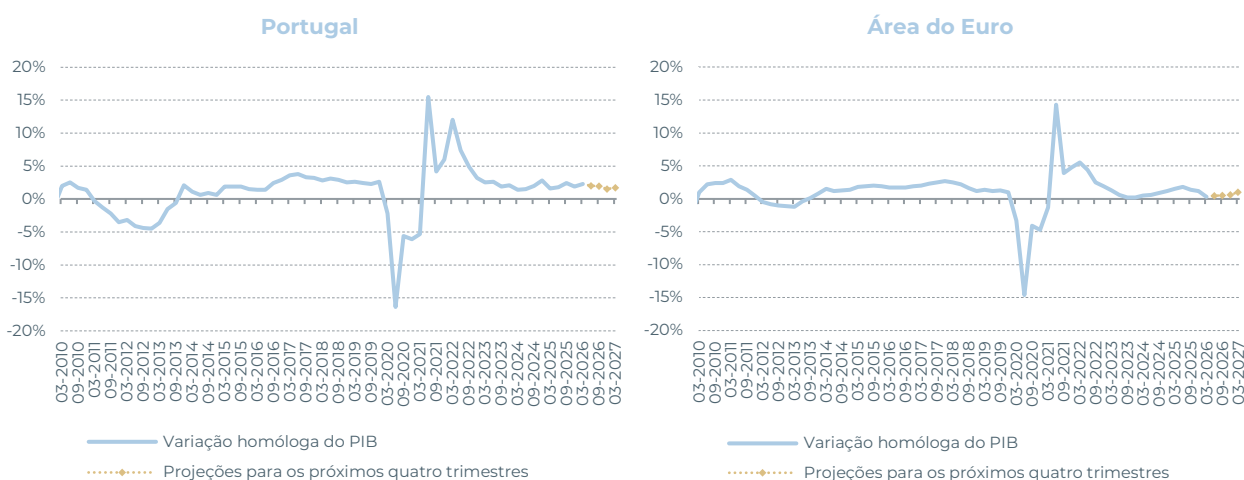
ANEXO | EVOLUÇÃO DOS INDICADORES



1. Riscos Macroeconómicos

GRÁFICO 1

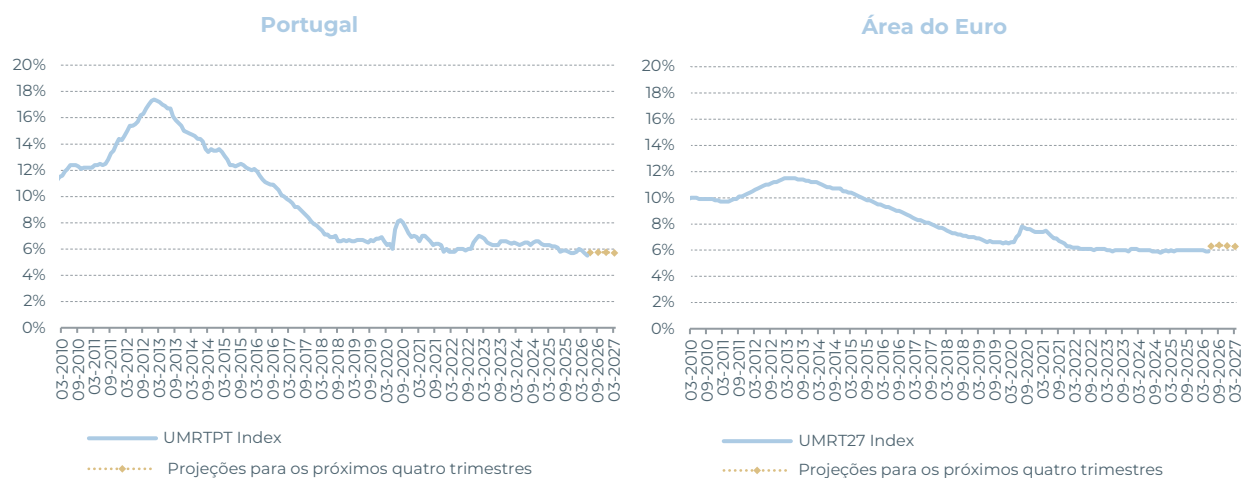
1.1 EVOLUÇÃO DO PIB



Fonte: *Bloomberg*

GRÁFICO 2

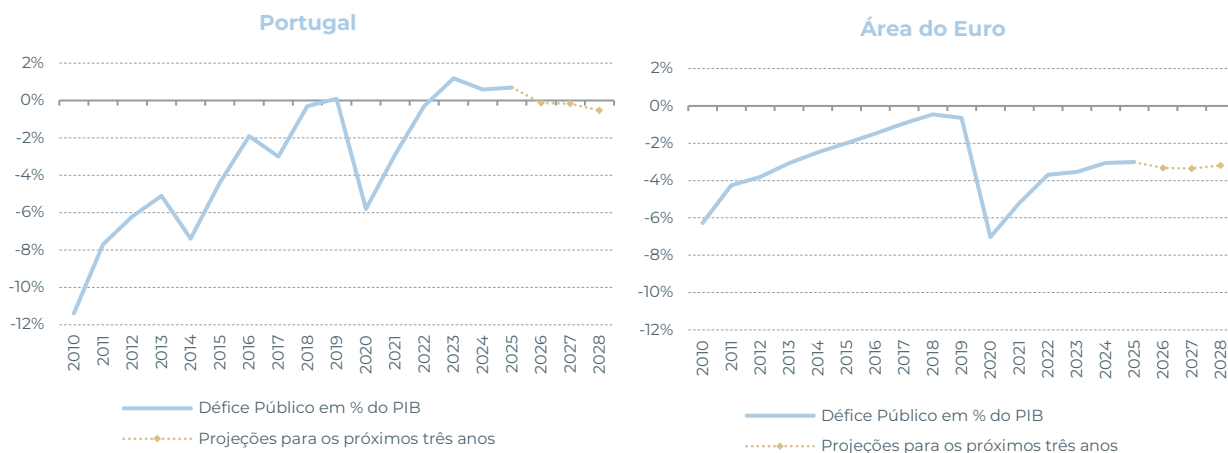
1.2 - TAXA DE DESEMPREGO



Fonte: *Bloomberg*

GRÁFICO 3

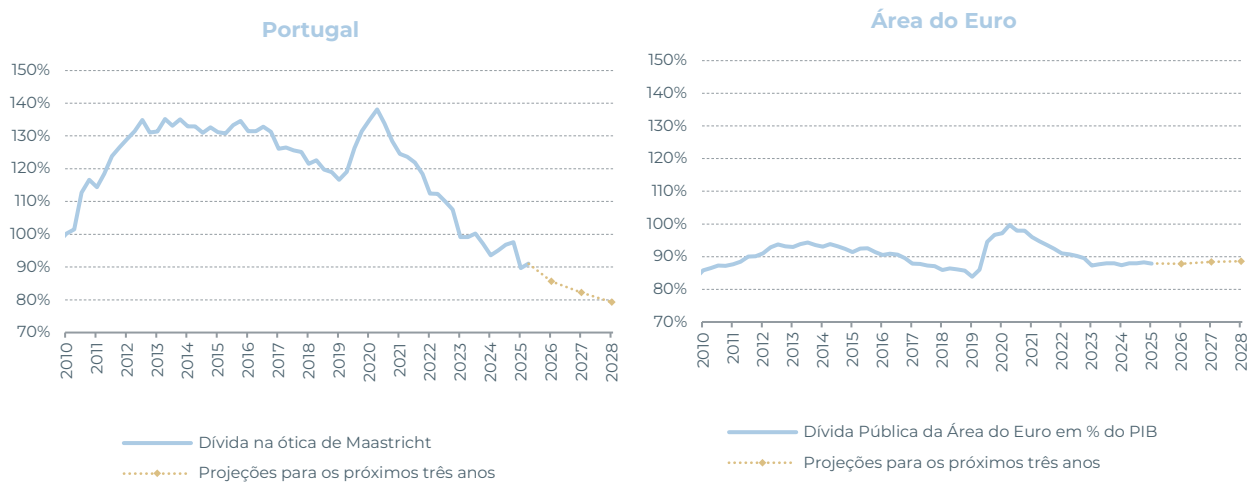
1.3 - DÉFICE PÚBLICO EM % DO PIB



Fonte: Eurostat e *International Monetary Fund*

GRÁFICO 4

1.4 - DÍVIDA PÚBLICA EM % DO PIB

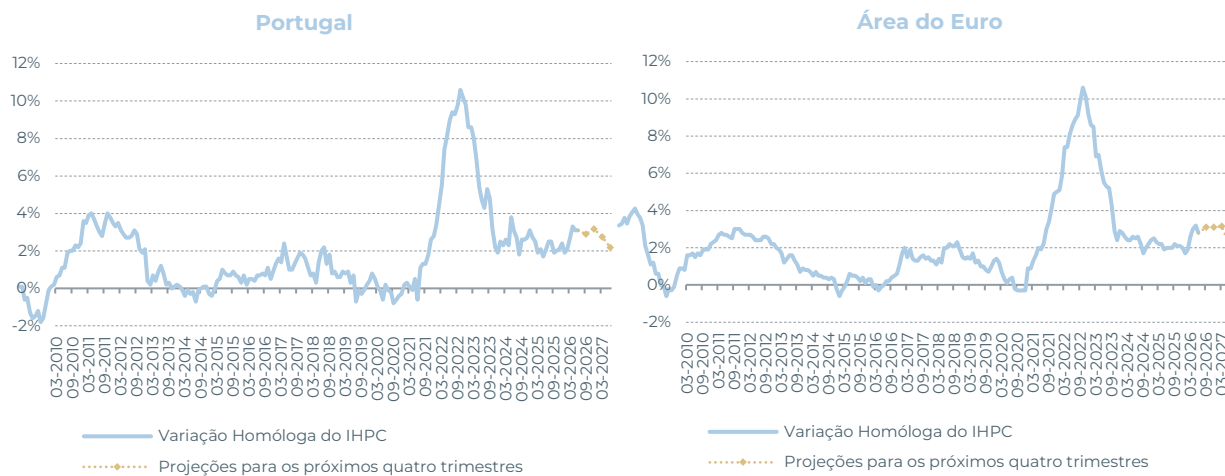


Fonte: Banco de Portugal e *International Monetary Fund*

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

GRÁFICO 5

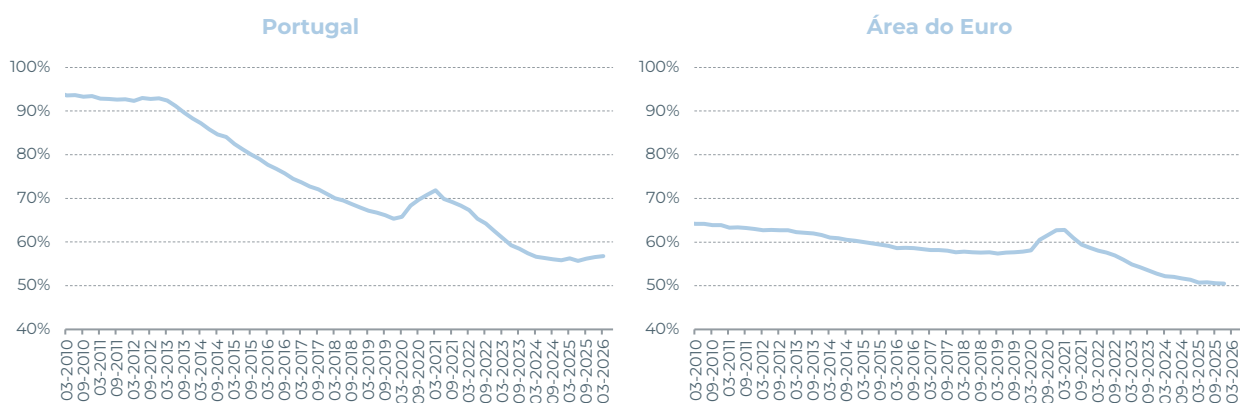
1.5 - VARIAÇÃO DO IHPC



Fonte: *Bloomberg* e Eurostat

GRÁFICO 6

1.6 - ENDIVIDAMENTO DOS PARTICULARES EM % DO PIB

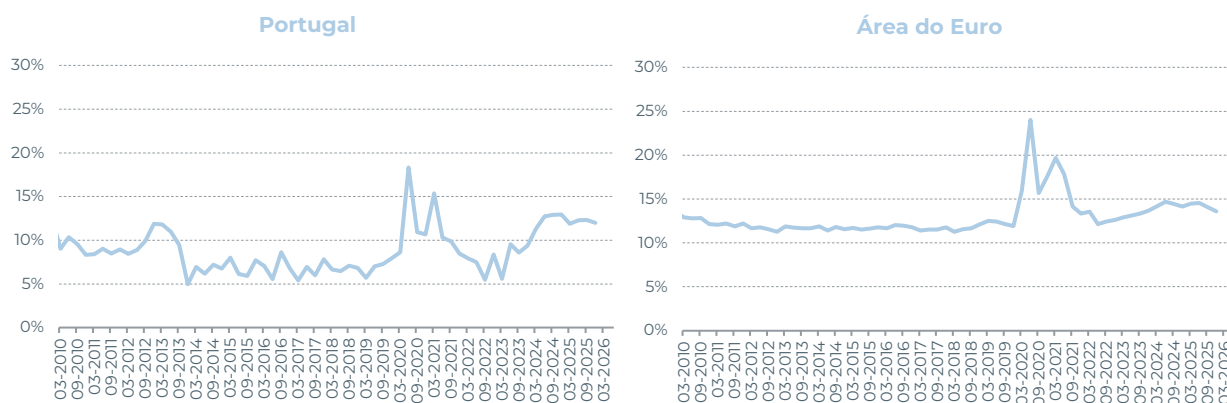


Fonte: Banco de Portugal

Fonte: *Bank for International Settlements*

GRÁFICO 7

1.7 - TAXA DE POUPANÇA DOS PARTICULARES



Fonte: Eurostat

GRÁFICO 8

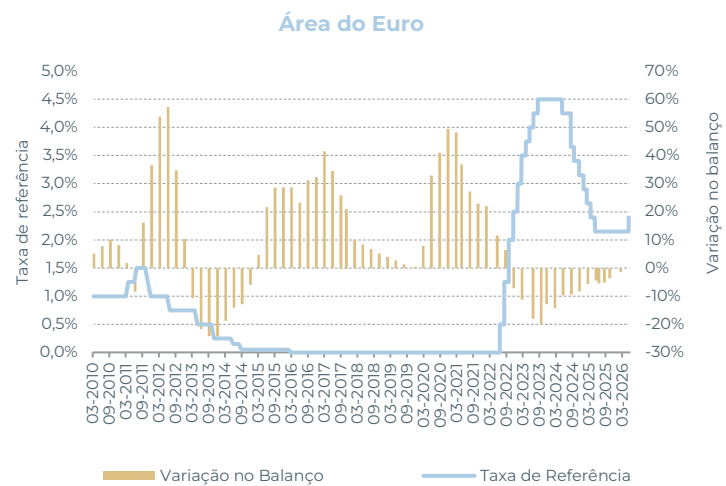
1.8 - YIELDS DE OBRIGAÇÕES PRIVADAS AA



Fonte: Bloomberg

GRÁFICO 9

1.9 - ESTADO DA POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE

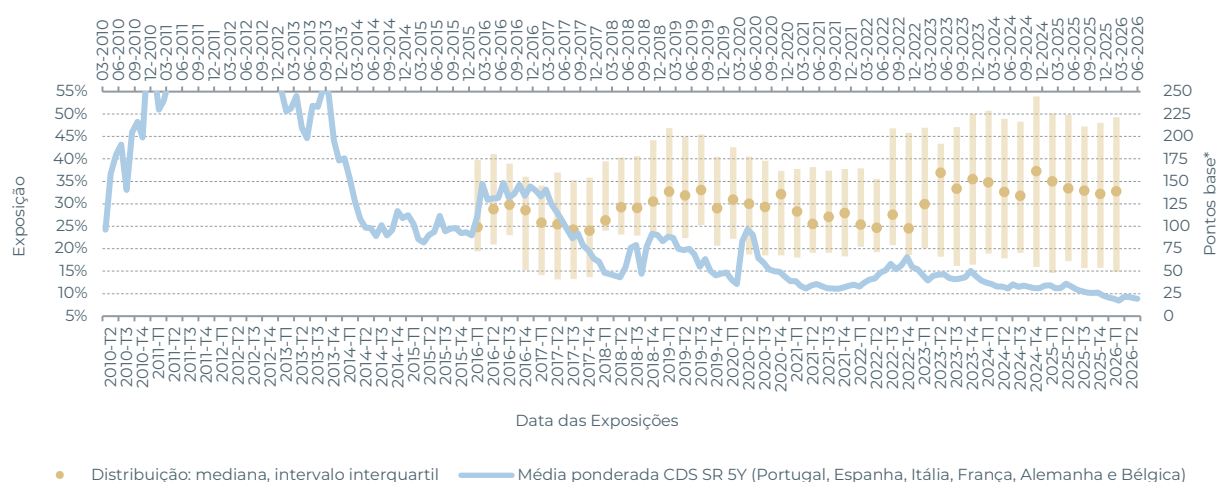


Fonte: Bloomberg

2. Risco de Crédito

GRÁFICO 10

2.1 - INVESTIMENTO EM OBRIGAÇÕES DO TESOURO

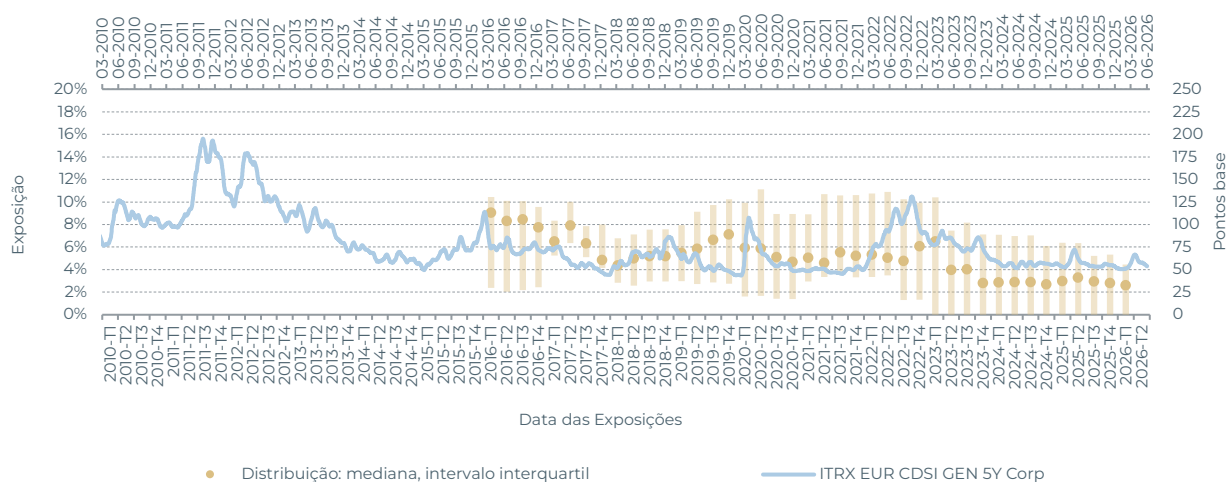


*Por questões de legibilidade, a escala encontra-se ajustada para o nível dos valores mais recentes da série. Para informação, refere-se que, entre o final de 2010 e 2013, a série atingiu um máximo de cerca de 950 pontos base.

Fonte: Bloomberg e QRT

GRÁFICO 11

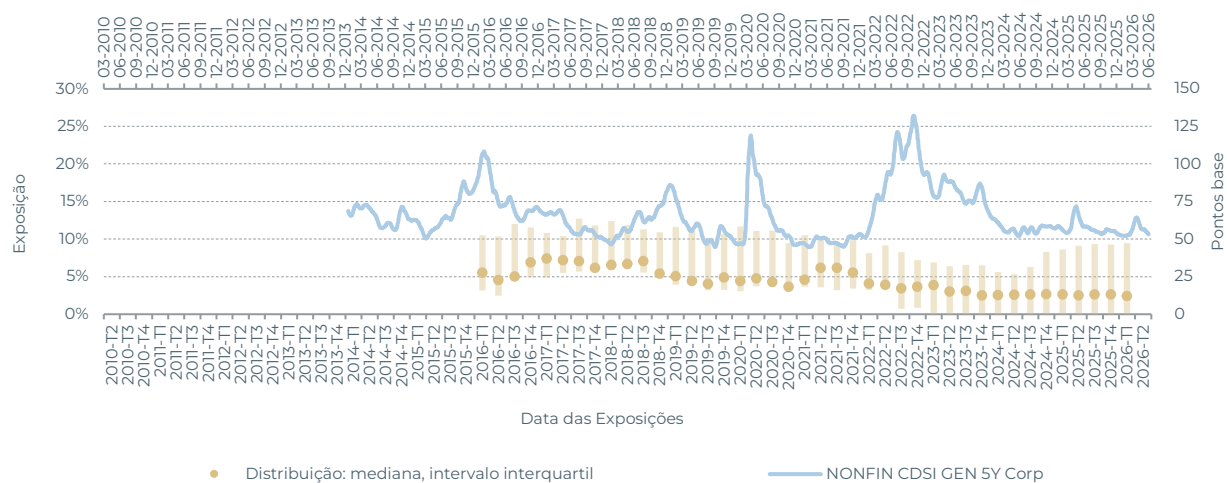
2.2 - INVESTIMENTO EM OBRIGAÇÕES PRIVADAS DO SETOR FINANCEIRO



Fonte: Bloomberg e QRT

GRÁFICO 12

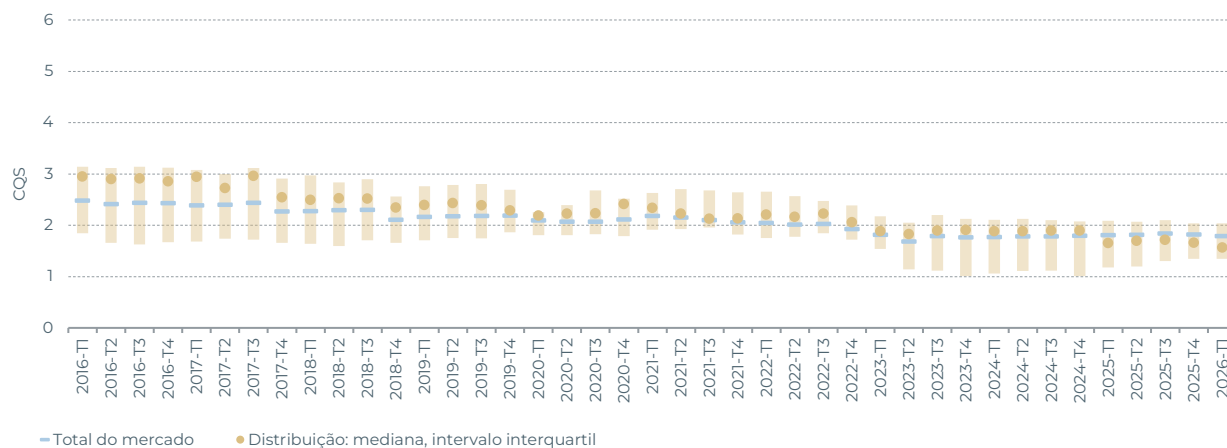
2.3 - INVESTIMENTO EM OBRIGAÇÕES PRIVADAS DO SETOR NÃO FINANCEIRO



Fonte: Bloomberg e QRT

GRÁFICO 13

2.4 - RATING MÉDIO DA CARTEIRA OBRIGACIONISTA

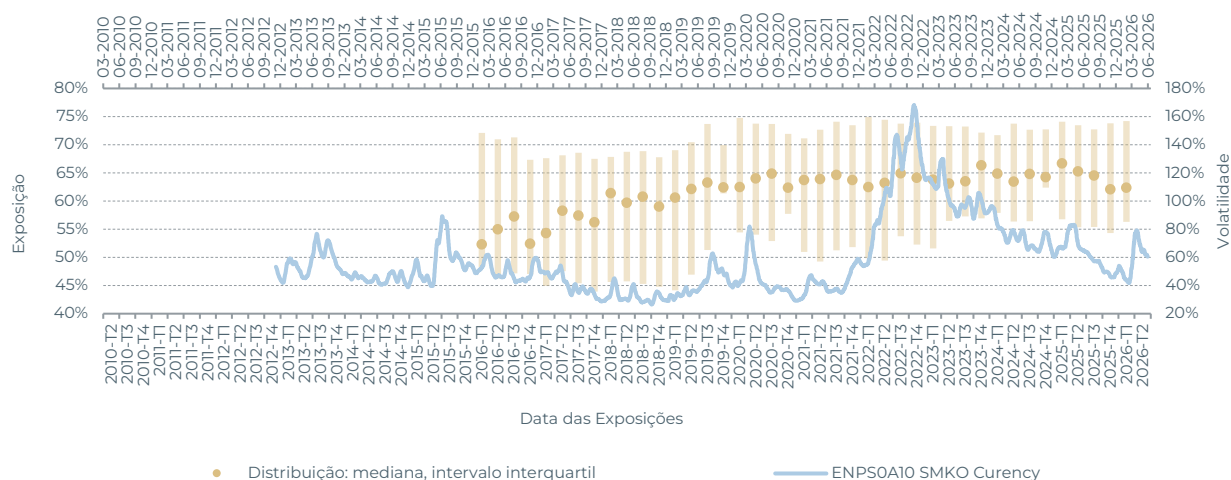


Fonte: QRT

3. Risco de Mercado

GRÁFICO 14

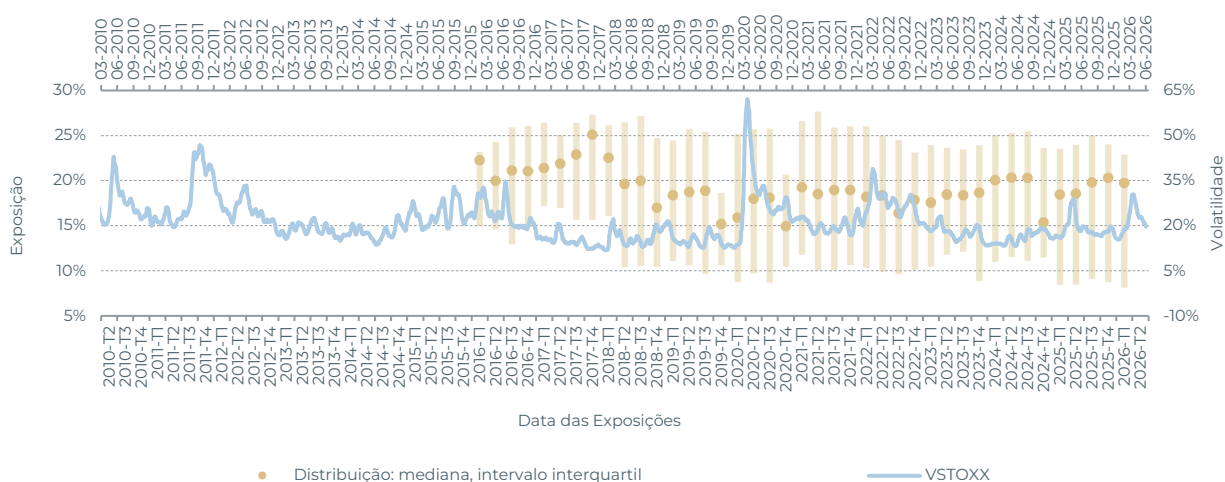
3.1 - INVESTIMENTO EM OBRIGAÇÕES



Fonte: Bloomberg e QRT

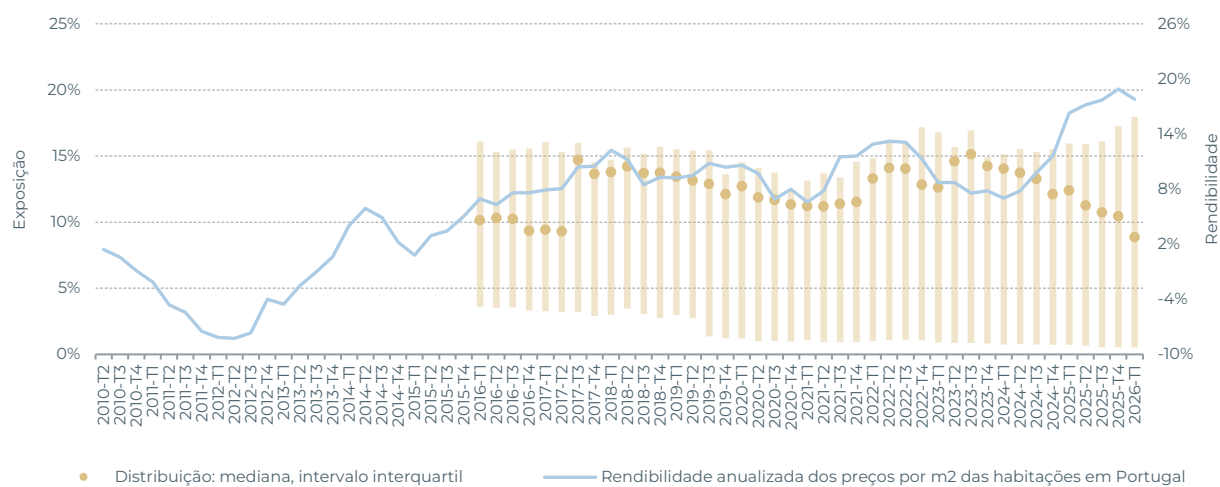
GRÁFICO 15

3.2 - INVESTIMENTO EM AÇÕES E PARTICIPAÇÕES



Fonte: Bloomberg e QRT

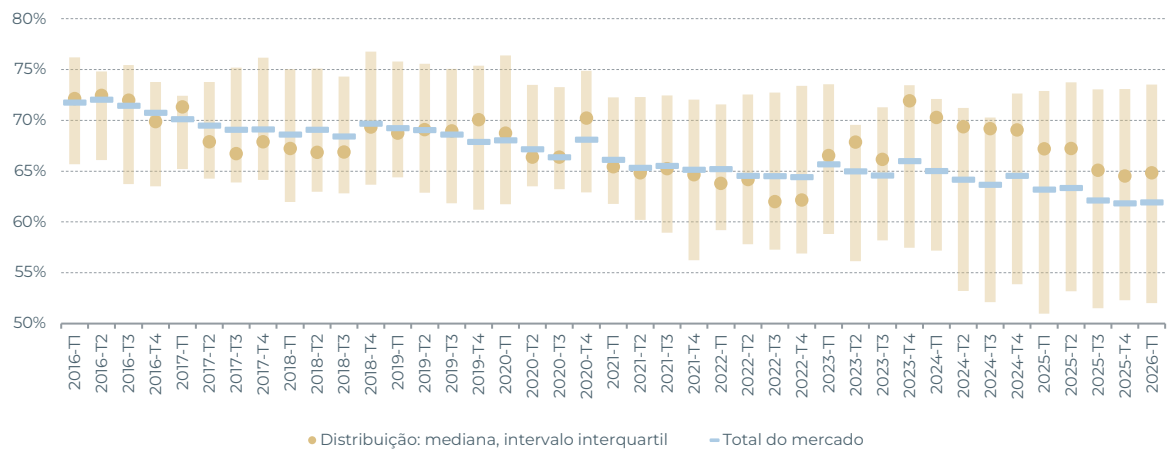
3.3 - INVESTIMENTO EM IMOBILIÁRIO



Fonte: *European Central Bank* e QRT

4. Risco de Liquidez

GRÁFICO 17
4.1 - RÁCIO DE LIQUIDEZ DOS ATIVOS

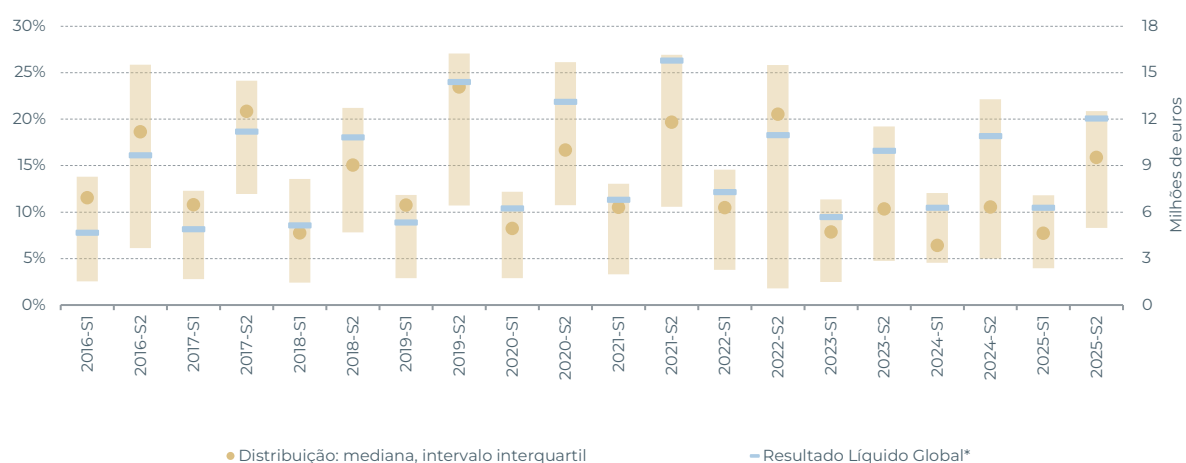


Fonte: QRT

5. Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP

GRÁFICO 18

5.1 - RENDIBILIDADE DOS CAPITAIS PRÓPRIOS DAS SGFP

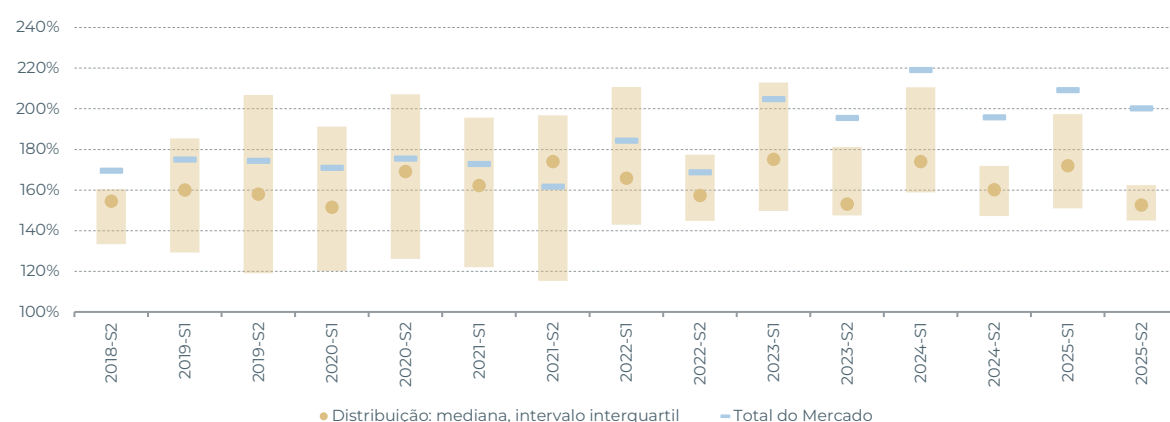


*Os dados referentes ao segundo semestre de cada ano refletem o valor acumulado dos resultados ao longo do respetivo ano.

Fonte: Contas das sociedades gestoras de fundos de pensões

GRÁFICO 19

5.2 - MARGEM DE SOLVÊNCIA DAS SGFP

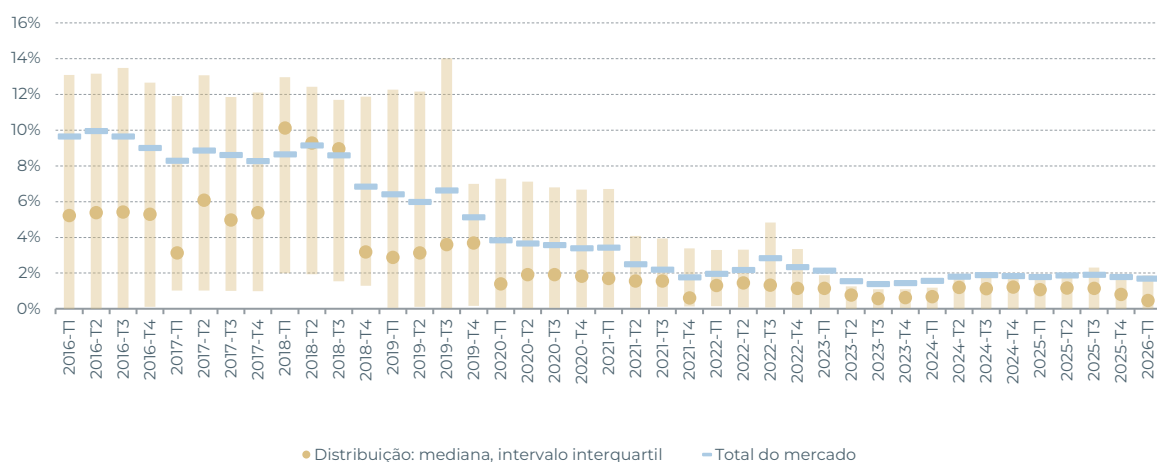


Fonte: Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões

6. Risco de Interligações

GRÁFICO 20

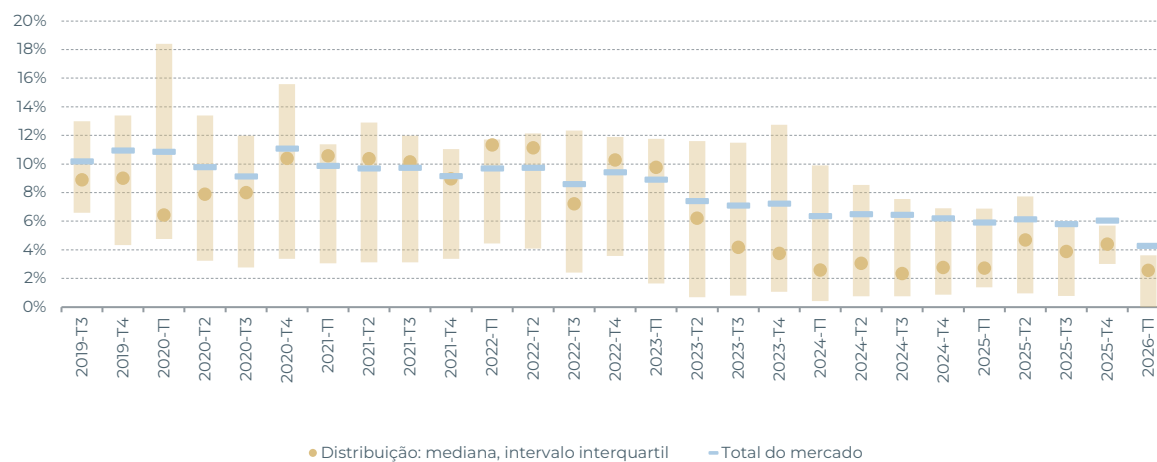
6.1 - INVESTIMENTO EM DÍVIDA SOBERANA NACIONAL



Fonte: QRT

GRÁFICO 21

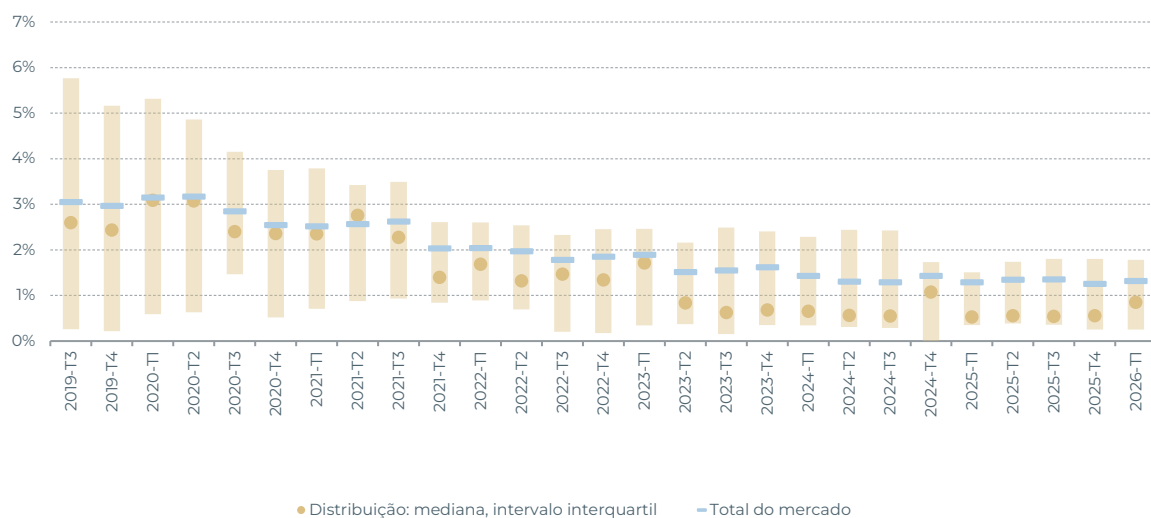
6.2 - INVESTIMENTO EM INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS



Fonte: QRT

GRÁFICO 22

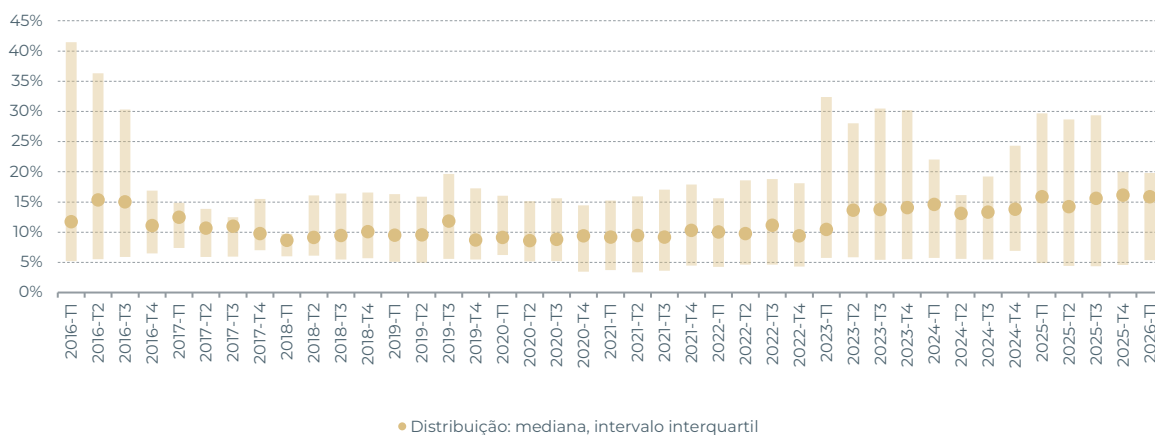
6.3 - INVESTIMENTO EM OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS



Fonte: QRT

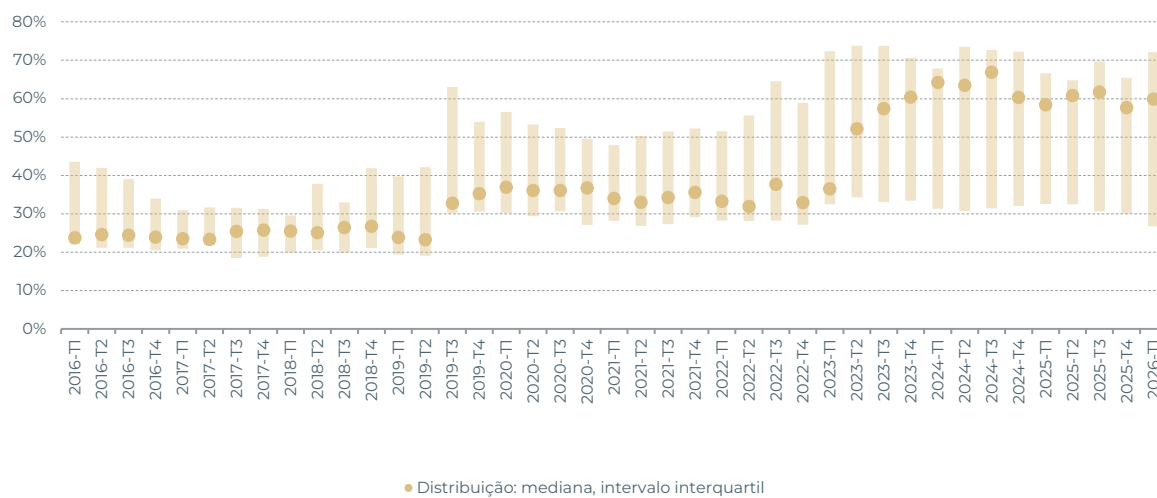
GRÁFICO 23

6.4 - CONCENTRAÇÃO DE ATIVOS - GRUPO ECONÓMICO



Fonte: QRT

6.5 - CONCENTRAÇÃO DE ATIVOS - SETOR DE ATIVIDADE

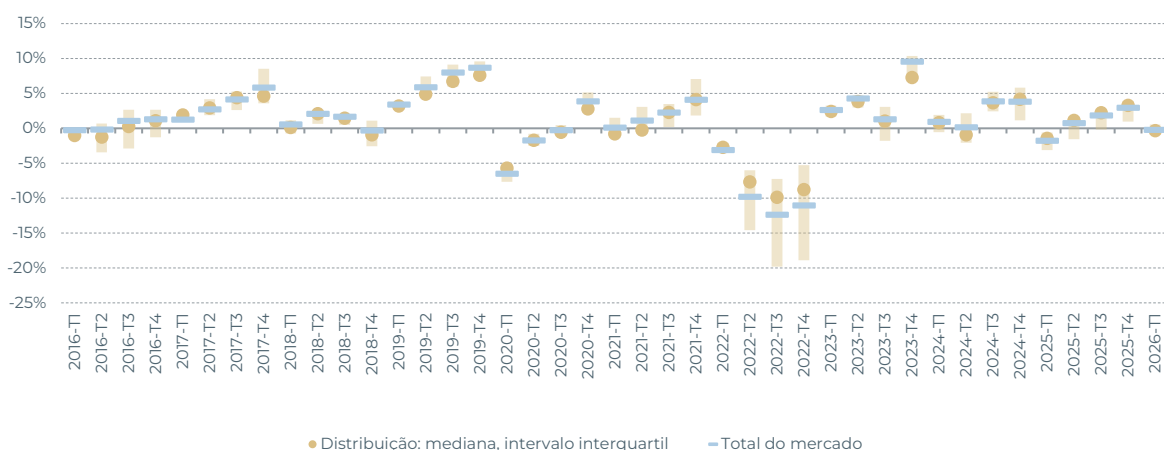


Fonte: QRT

7. Riscos Específicos dos planos de Benefício Definido

GRÁFICO 25

7.1 - RENDIBILIDADE DOS FUNDOS DE PENSÕES - PLANOS BD



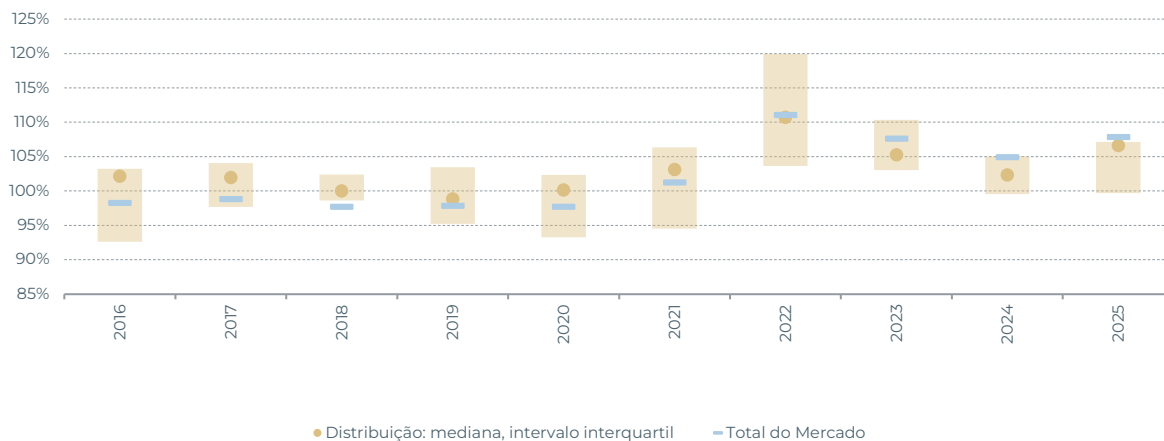
Os valores apresentados correspondem à rendibilidade acumulada dos fundos de pensões ao longo cada do ano, i.e., rendibilidade apurada entre o início de cada ano e o trimestre em questão.

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

Fonte: Informação trimestral sobre os fundos de pensões

GRÁFICO 26

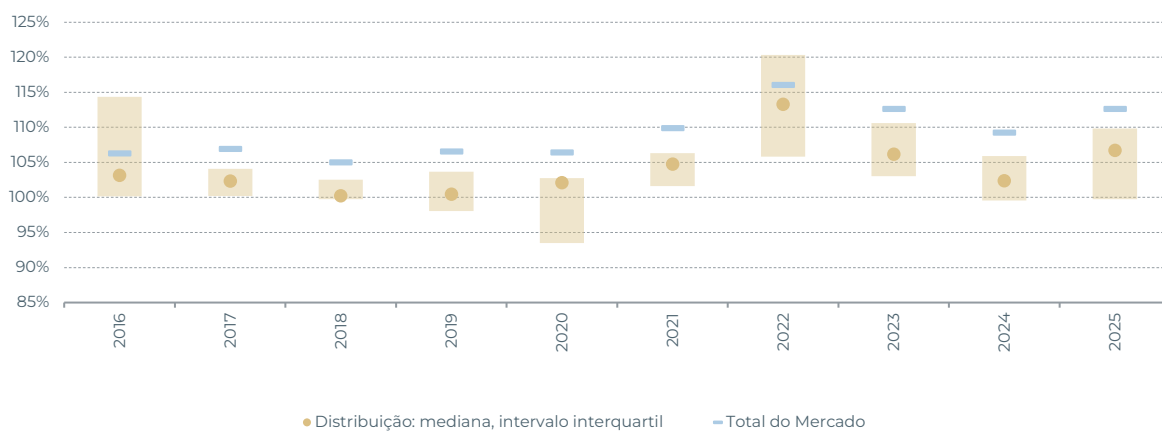
7.2 - NÍVEL DE FINANCIAMENTO DOS PLANOS BD - CENÁRIO DE FINANCIAMENTO



Fonte: Responsabilidades dos fundos de pensões

GRÁFICO 27

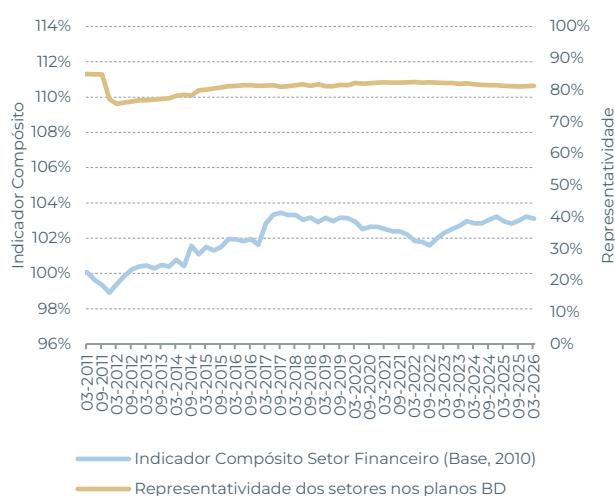
7.3 - NÍVEL DE FINANCIAMENTO DOS PLANOS BD - CENÁRIO DO VALOR MÍNIMO



Fonte: Responsabilidades dos fundos de pensões

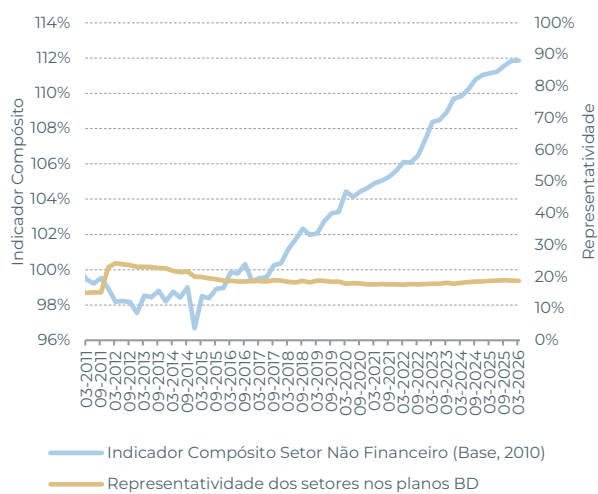
GRÁFICO 28

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



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

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

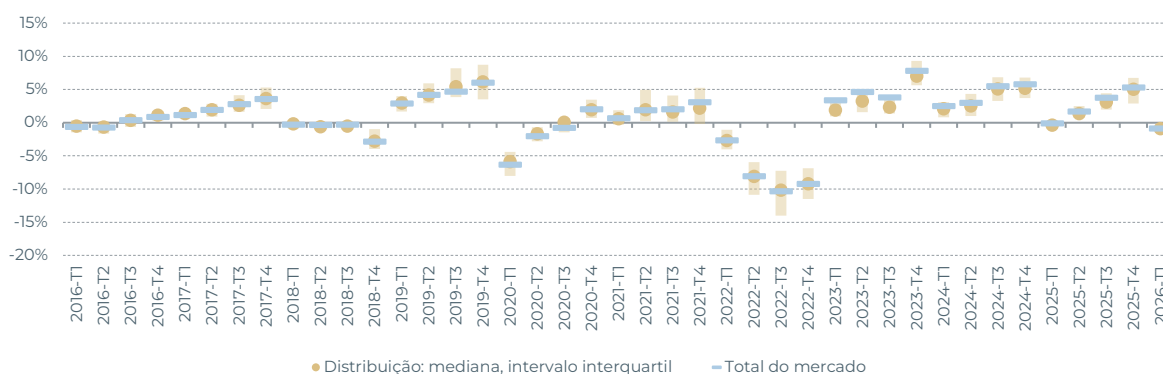


Fonte: Banco de Portugal, Informação contabilística ES, Informação trimestral FP e INE

8. Riscos Específicos dos planos de Contribuição Definida

GRÁFICO 30

8.1 - RENDIBILIDADE DOS FUNDOS DE PENSÕES - PLANOS CD



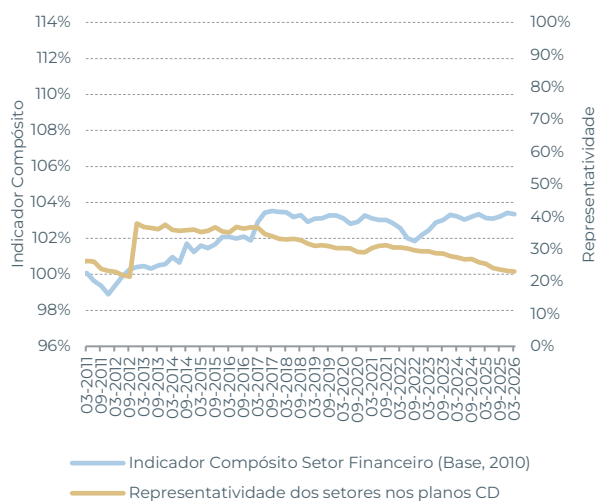
Os valores apresentados correspondem à rendibilidade acumulada dos fundos de pensões ao longo cada do ano, *i.e.*, rendibilidade apurada entre o início de cada ano e o trimestre em questão.

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

Fonte: Informação trimestral sobre os fundos de pensões

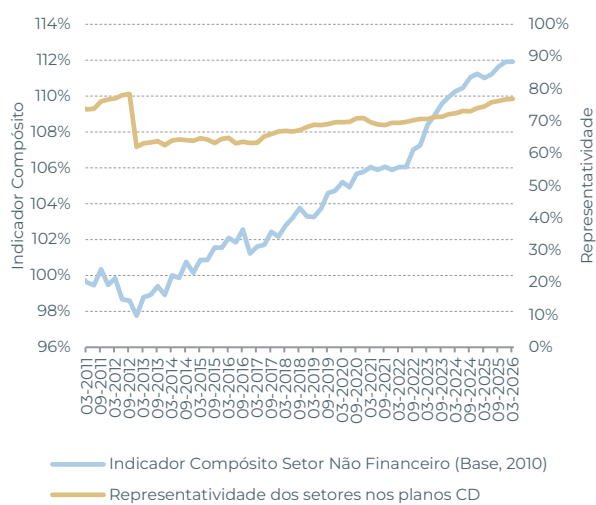
GRÁFICO 31

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



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

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



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



ASF

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

www.asf.com.pt