

ASF

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

PR

Painel de Riscos do Setor
dos Fundos de Pensões

Outubro | 2023

FICHA TÉCNICA

Título

Painel de Riscos do Setor dos Fundos de Pensões

Edição

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

Departamento de Análise de Riscos e Solvência

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: 2023

ASF

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

Painel de Riscos do Setor dos Fundos de Pensões

Outubro | 2023

Lisboa, 2023



Índice

4 Índice de quadros

4 Índice de gráficos

7 Sumário

9 Avaliação dos Riscos

10 Avaliação detalhada por classe de risco

10 Macroeconómicos

10 Crédito

11 Mercado

11 Liquidez

11 Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP

12 Interligações

12 Específicos de Planos BD

12 Específicos de Planos CD

13 Anexo | Evolução dos indicadores

14 1. Riscos Macroeconómicos

19 2. Risco de Crédito

21 3. Risco de Mercado

23 4. Risco de Liquidez

24 5. Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP

25 6. Risco de Interligações

18 7. Riscos Específicos de Planos BD

30 8. Riscos Específicos de Planos CD

Índice de quadros

- 9 **Quadro 1** - Avaliação dos Riscos | Outubro de 2023
- 10 **Quadro 2** - Avaliação detalhada por classe de risco | Macroeconómicos
- 10 **Quadro 3** - Avaliação detalhada por classe de risco | Crédito
- 11 **Quadro 4** - Avaliação detalhada por classe de risco | Mercado
- 11 **Quadro 5** - Avaliação detalhada por classe de risco | Liquidez
- 11 **Quadro 6** - Avaliação detalhada por classe de risco | Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP
- 12 **Quadro 7** - Avaliação detalhada por classe de risco | Interligações
- 12 **Quadro 8** - Avaliação detalhada por classe de risco | Específicos de Planos BD
- 12 **Quadro 9** - Avaliação detalhada por classe de risco | Específicos de Planos CD

Índice de gráficos

- 14 **Gráfico 1** - Riscos Macroeconómicos | Evolução do PIB
- 14 **Gráfico 2** - Riscos Macroeconómicos | Taxa de desemprego
- 15 **Gráfico 3** - Riscos Macroeconómicos | Défice público em % do PIB
- 15 **Gráfico 4** - Riscos Macroeconómicos | Dívida pública em % do PIB
- 16 **Gráfico 5** - Riscos Macroeconómicos | Variação do IHPC
- 16 **Gráfico 6** - Riscos Macroeconómicos | Endividamento dos particulares em % do PIB
- 17 **Gráfico 7** - Riscos Macroeconómicos | Taxa de poupança dos particulares
- 17 **Gráfico 8** - Riscos Macroeconómicos | *Yields* de obrigações privadas AA
- 18 **Gráfico 9** - Riscos Macroeconómicos | Estado da política monetária do BCE
- 19 **Gráfico 10** - Risco de Crédito | Investimento em obrigações do tesouro
- 19 **Gráfico 11** - Risco de Crédito | Investimento em obrigações privadas do setor financeiro
- 20 **Gráfico 12** - Risco de Crédito | Investimento em obrigações privadas do setor não financeiro

- 20 **Gráfico 13** - Risco de Mercado | *Rating* médio da carteira obrigacionista
- 21 **Gráfico 14** - Risco de Mercado | Investimento em obrigações
- 21 **Gráfico 15** - Risco de Mercado | Investimento em ações e participações
- 22 **Gráfico 16** - Risco de Mercado | Investimento em imobiliário
- 23 **Gráfico 17** - Risco de Liquidez | Rácio de liquidez dos ativos
- 24 **Gráfico 18** - Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP | Rendibilidade dos capitais próprios das SGFP
- 24 **Gráfico 19** - Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP | Margem de solvência das SGFP
- 25 **Gráfico 20** - Risco de Interligações | Investimento em dívida soberana nacional
- 25 **Gráfico 21** - Risco de Interligações | Investimento em instituições bancárias
- 26 **Gráfico 22** - Risco de Interligações | Investimento em outras instituições financeiras
- 26 **Gráfico 23** - Risco de Interligações | Concentração de ativos - Grupo económico
- 27 **Gráfico 24** - Risco de Interligações | Concentração de ativos - Setor de atividade
- 28 **Gráfico 25** - Riscos Específicos de Planos BD
| Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos BD
- 28 **Gráfico 26** - Riscos Específicos de Planos BD
| Nível de Financiamento dos Planos BD - Cenário de financiamento
- 29 **Gráfico 27** - Riscos Específicos de Planos BD
| Nível de Financiamento dos Planos BD - Cenário do valor mínimo
- 29 **Gráfico 28** - Riscos Específicos de Planos BD
| Índice compósito da autonomia financeira do setor financeiro - Planos BD
- 30 **Gráfico 29** - Riscos Específicos de Planos BD
| Índice compósito da autonomia financeira do setor não financeiro
- Planos BD
- 31 **Gráfico 30** - Riscos Específicos de Planos CD
| Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos CD
- 31 **Gráfico 31** - Riscos Específicos de Planos CD
| Índice compósito da autonomia financeira do setor financeiro - Planos CD
- 32 **Gráfico 32** - Riscos Específicos de Planos CD
| Índice compósito da autonomia financeira do setor não financeiro
- Planos CD

Departamento de Análise de Riscos e Solvência

¹ Os dados do setor dos fundos de pensões e as variáveis financeiras referem-se, respetivamente, a 30/06/2023 e a 15/10/2023.

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

Sumário

A categoria de riscos macroeconómicos permanece classificada no nível alto. No período mais recente, assistiu-se ao agravamento dos riscos geopolíticos, mais especificamente pelo recrudescimento do conflito no Médio Oriente. Em paralelo, as projeções macroeconómicas apontam para uma desaceleração do crescimento, num contexto de inflação ainda elevada.

Os riscos de crédito mantêm-se classificados em médio-alto. A partir da segunda metade de setembro, assistiu-se ao aumento dos prémios de risco dos emitentes de dívida soberana e de dívida *corporate*, revertendo-se, assim, o decréscimo observado nos meses anteriores. Em paralelo, numa ótica prospetiva, mantêm-se relevantes as vulnerabilidades decorrentes da inflação ainda elevada e da subida das taxas de juro sobre as condições de financiamento das empresas e particulares.

No que concerne aos riscos de mercado, a respetiva avaliação permanece em médio-alto. A volatilidade nos mercados obrigacionista e acionista apresentou uma trajetória de crescimento a partir da segunda metade de setembro. Apesar deste movimento, a volatilidade permanece em níveis relativamente moderados por comparação com o histórico observado, salientando-se ainda a persistência do risco de correção futura dos preços dos ativos.

A categoria de riscos de liquidez manteve-se avaliada no nível médio-baixo. Não obstante, registou-se uma ligeira diminuição no rácio global de liquidez dos ativos dos fundos de pensões, para 65%.

Em relação à rendibilidade e solvabilidade das sociedades gestoras de fundos de pensões (SGFP), a avaliação permanece no nível baixo. No final do primeiro semestre de 2023, apesar de o resultado líquido global das SGFP ter diminuído 22,2%, em termos homólogos, continuam a verificar-se rendibilidades dos capitais próprios positivas para a generalidade das entidades. Em simultâneo, a margem global de solvência das SGFP incrementou 35,9 pontos percentuais face ao final de 2022, para 204,6%, notando-se, todavia, que a magnitude desta variação ficou a dever-se essencialmente ao aumento da margem de solvência registado em duas entidades.

A categoria de riscos de interligações foi avaliada em médio-baixo, revelando uma tendência inclinada descendente. Esta evolução é explicada pela redução da exposição a instituições bancárias e a outras instituições do setor financeiro. Em sentido inverso, assistiu-se a um incremento significativo da concentração dos ativos tendo por base o respetivo setor de atividade.

Os riscos específicos dos planos de Benefício Definido e de Contribuição Definida mantiveram-se classificados em nível baixo. Esta classificação foi motivada pela rentabilidade global acumulada positiva registada pelos fundos de pensões que financiam ambos os tipos de planos desde o início do ano de 2023. Em paralelo, assistiu-se ao crescimento dos índices compósitos de autonomia financeira representativos dos associados, face ao primeiro trimestre de 2023.

Avaliação dos Riscos

Outubro de 2023

Riscos	jan 2023	abr 2023	jul 2023	out 2023	Tendência
Macroeconómicos	■	■	■	■	→
Crédito	■	■	■	■	→
Mercado	■	■	■	■	→
Liquidez	■	■	■	■	→
Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP	■	■	■	■	→
Interligações	■	■	■	■	↘
Específicos de Planos BD	■	■	■	■	→
Específicos de Planos CD	■	■	■	■	→

Quadro 1

O nível dos riscos é representado pelas cores: vermelho – alto; laranja – médio-alto; amarelo – médio-baixo; e verde – baixo.

A **tendência** de evolução dos riscos refere-se à alteração face ao último trimestre e é representada pelas setas: ascendente – aumento significativo do risco; inclinada ascendente – aumento do risco; lateral – constante; inclinada descendente – diminuição do risco; e descendente – diminuição significativa do risco.

Avaliação detalhada por classe de risco

Macroeconómicos

Quadro 2

Nível de risco:
Alto

Tendência:
Constante



O crescimento do PIB de Portugal e da Área do Euro registou uma ligeira desaceleração em junho de 2023, face ao trimestre anterior, projetando-se, para ambas as zonas geográficas, uma desaceleração adicional nos próximos trimestres (indicadores 1.1 PT e 1.1 UE).

A taxa de desemprego nacional e da UE diminuiu ligeiramente em agosto de 2023, para 6,2% e 5,9%, respetivamente (indicadores 1.2 PT e 1.2 UE).

A dívida pública nacional, em proporção do PIB, prosseguiu a tendência de decréscimo, fixando-se em 110,1% no final de junho de 2023 (indicador 1.4 PT).

No mês de setembro, a taxa de inflação de Portugal e da Área do Euro registaram decréscimos na variação em cadeia, para 4,8% e 4,3%, respetivamente (indicadores 1.5 PT e 1.5 UE).

As *yields* das obrigações privadas AA exibiram uma tendência ascendente, atingindo um máximo histórico (indicador 1.8).

O Banco Central Europeu aumentou a taxa de juro de referência do Euro para 4,5%, em setembro de 2023, assistindo-se, em paralelo, a uma nova redução do valor dos ativos em balanço (indicador 1.9).

Crédito

Quadro 3

Nível de risco:
Médio-Alto

Tendência:
Constante



Os prémios de risco dos emitentes de dívida soberana e de dívida *corporate* dos setores financeiro e não financeiro aumentaram a partir da segunda metade do mês de setembro, revertendo o decréscimo observado nos meses anteriores (indicadores 2.1, 2.2 e 2.3).

O *rating* médio da carteira obrigacionista melhorou face ao trimestre anterior, posicionando-se entre os *Credit Quality Steps* (CQS) 1 e 2 (indicador 2.4).

Mercado

Quadro 4

Nível de risco:

Médio-Alto

Tendência:

Constante



A volatilidade nos mercados obrigacionista e acionista apresentou uma trajetória de subida a partir da segunda metade de setembro, mantendo-se, ainda assim, em níveis relativamente moderados (indicadores 3.1 e 3.2).

A rentabilidade do mercado imobiliário português, em junho de 2023, situou-se em 8,7%, permanecendo no mesmo patamar do trimestre anterior (indicador 3.3).

Liquidez

Quadro 5

Nível de risco:

Médio-Baixo

Tendência:

Constante



O rácio global de liquidez dos ativos denotou uma ligeira descida no segundo trimestre de 2023, assistindo-se, contudo, a uma evolução heterogénea entre operadores (indicador 4.1).

Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP

Quadro 6

Nível de risco:

Baixo

Tendência:

Constante



O resultado líquido global das SGFP diminuiu 22,2%, em termos homólogos, sendo a magnitude desta evolução explicada, em larga medida, pelo decréscimo registado em duas entidades (indicadores 5.1).

A margem global de solvência das SGFP incrementou 35,9 pontos percentuais face ao final de 2022, para 204,6%. Ainda que o sentido desta evolução tenha sido comum a todas as SGFP, a magnitude da variação global deve-se ao aumento da margem de solvência de duas entidades (indicador 5.2).

Interligações

Quadro 7

Nível de risco:

Médio-Baixo

Tendência:

Inclinada Descendente



O investimento em dívida soberana nacional registou uma nova quebra no segundo trimestre de 2023, fixando-se em 1,5% do total de ativos (indicador 6.1).

O investimento no setor bancário e em outras instituições financeiras recuou 1,5 e 0,4 pontos percentuais, respetivamente, face ao primeiro trimestre de 2023 (indicadores 6.2 e 6.3).

A concentração de ativos por grupo económico não apresentou uma evolução de relevo, enquanto a concentração por setor de atividade registou um aumento significativo (indicadores 6.4 e 6.5).

Específicos de Planos BD

Quadro 8

Nível de risco:

Baixo

Tendência:

Constante



Os fundos de pensões que financiam planos BD registaram uma rentabilidade trimestral global de 1,6% no segundo trimestre de 2023, o que corresponde a uma desaceleração de um ponto percentual face ao trimestre anterior. Nota-se, todavia, que em termos acumulados desde o início do ano se apurou uma rentabilidade global positiva de 4,2% (indicador 7.1).

No segundo trimestre do ano, observou-se o incremento dos índices compósitos da autonomia financeira do setor financeiro e do setor não financeiro, calculados para o âmbito dos planos BD, em 0,2 e 0,7 pontos percentuais, respetivamente, face ao trimestre anterior (indicadores 7.4 e 7.5).

Específicos de Planos CD

Quadro 9

Nível de risco:

Baixo

Tendência:

Constante



No segundo trimestre de 2023, a rentabilidade global dos fundos de pensões que financiam planos CD foi de 1,4%, menos 1,1 pontos percentuais que no trimestre anterior. Nota-se, contudo, que em termos acumulados desde o início do ano se apurou uma rentabilidade global positiva de 3,3% (indicador 8.1).

Os índices compósitos da autonomia financeira do setor financeiro e do setor não financeiro, calculados para o âmbito dos planos CD, evoluíram positivamente, em 0,5 e 0,4 pontos percentuais, respetivamente, em comparação com o trimestre transato (indicadores 8.2 e 8.3).

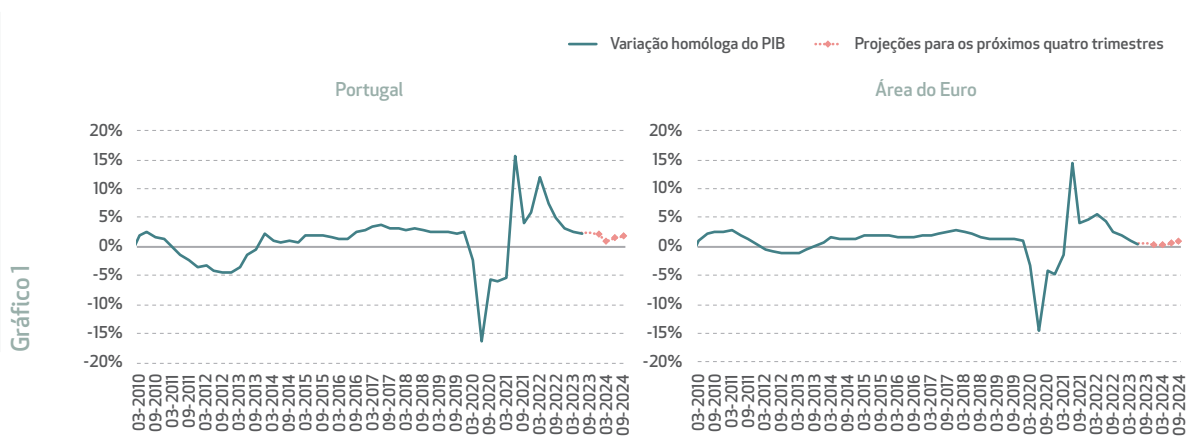
ANEXO

Evolução dos Indicadores



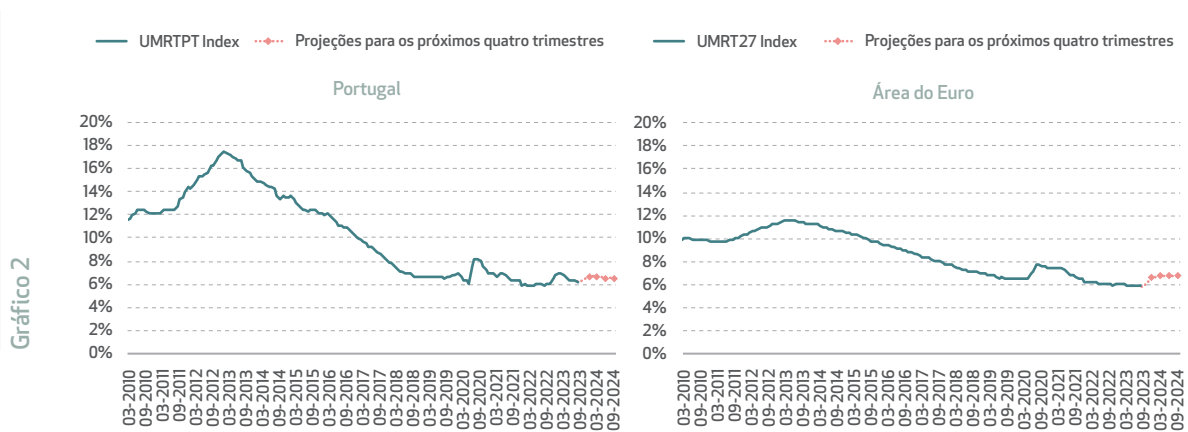
1. Riscos Macroeconómicos

1.1. Evolução do PIB



Fonte: Bloomberg

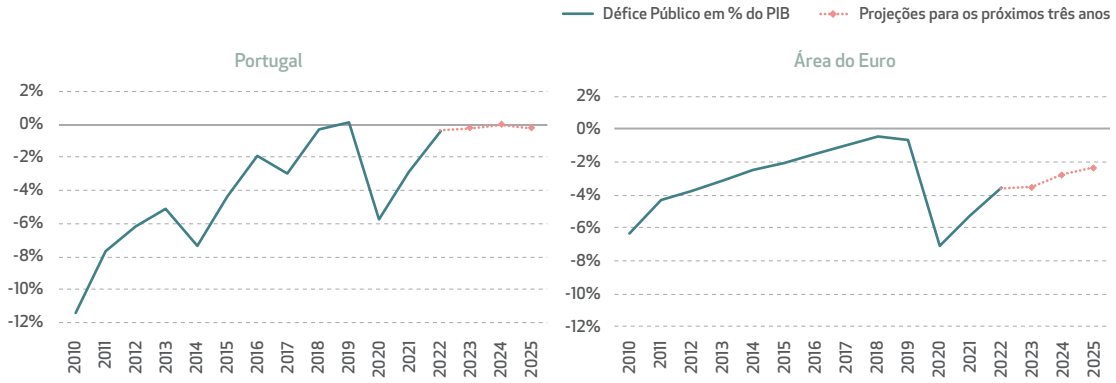
1.2. Taxa de desemprego



Fonte: Bloomberg

1.3. Déficit público em % do PIB

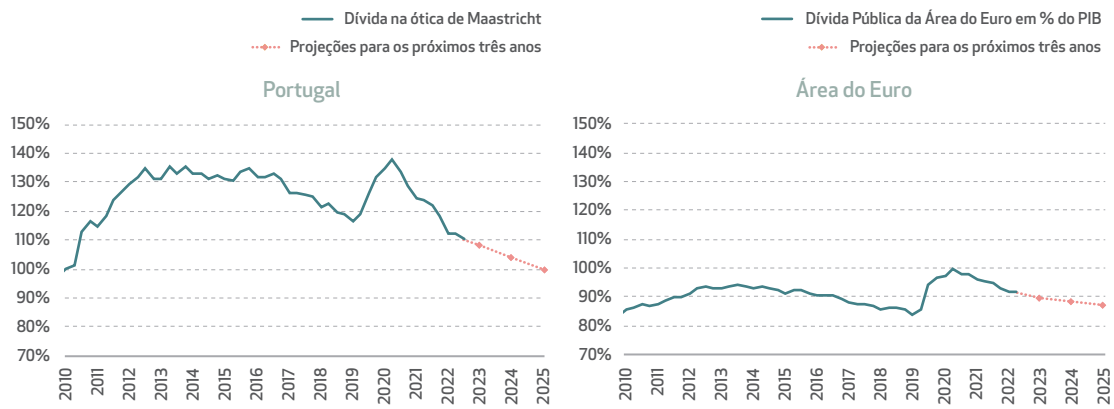
Gráfico 3



Fonte: Eurostat e International Monetary Fund

1.4. Dívida pública em % do PIB

Gráfico 4

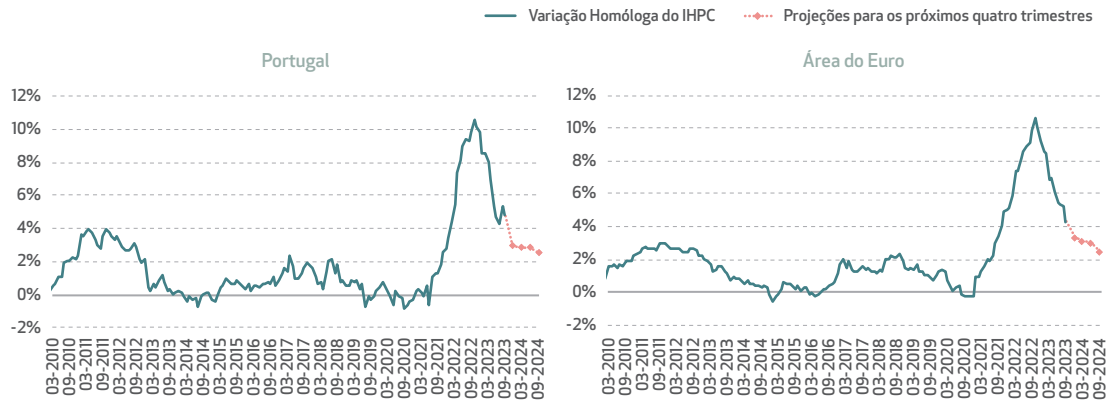


Fonte: Banco de Portugal, International Monetary Fund

Fonte: Bank for International Settlements e International Monetary Fund

1.5. Variação do IHPC

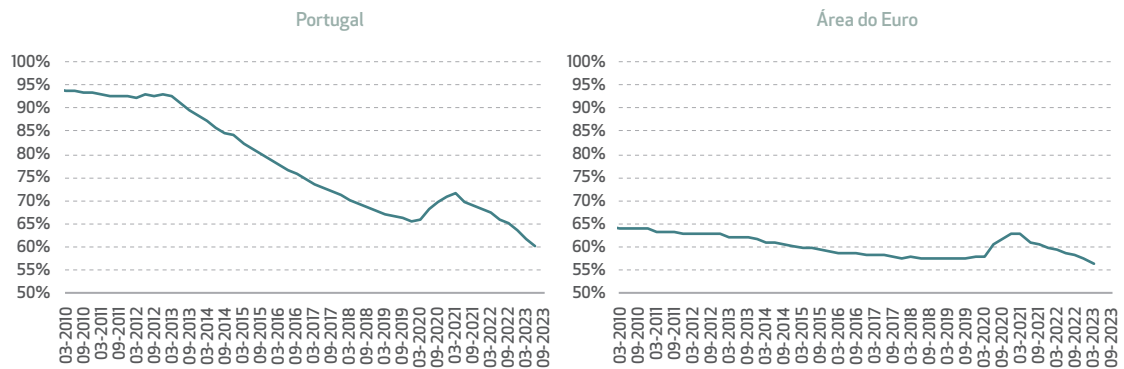
Gráfico 5



Fonte: Bloomberg e Eurostat

1.6. Endividamento dos particulares em % do PIB

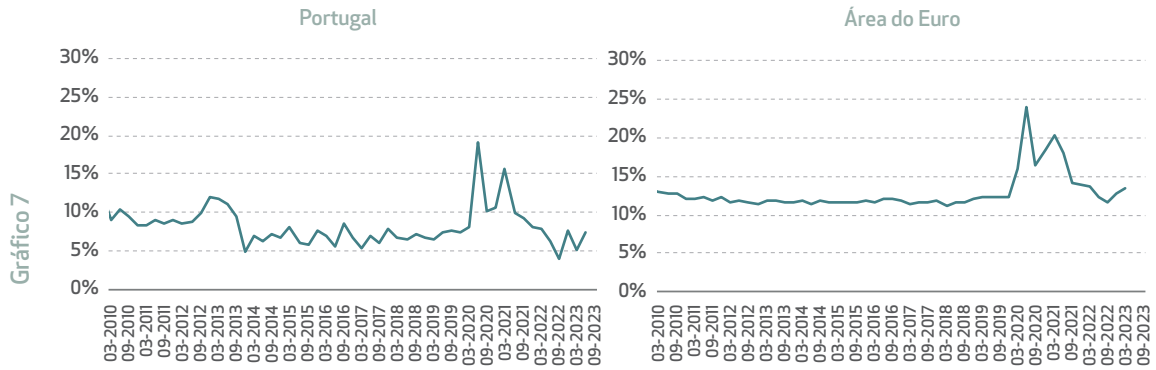
Gráfico 6



Fonte: Banco de Portugal

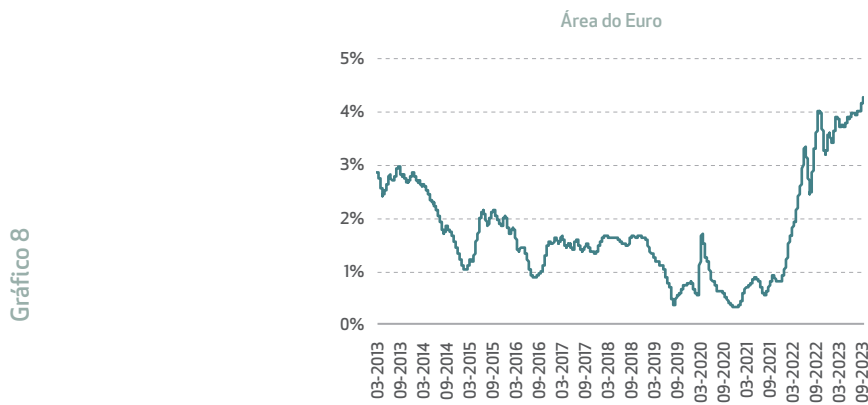
Fonte: Bank for International Settlements

1.7. Taxa de poupança dos particulares



Fonte: Eurostat

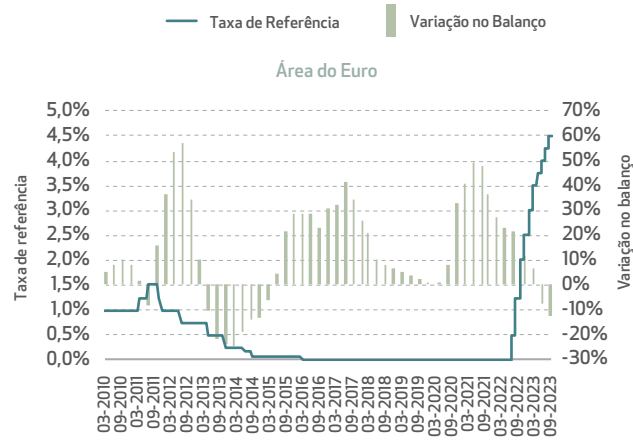
1.8. Yields de obrigações privadas AA



Fonte: Bloomberg

1.9. Estado da política monetária do BCE

Gráfico 9

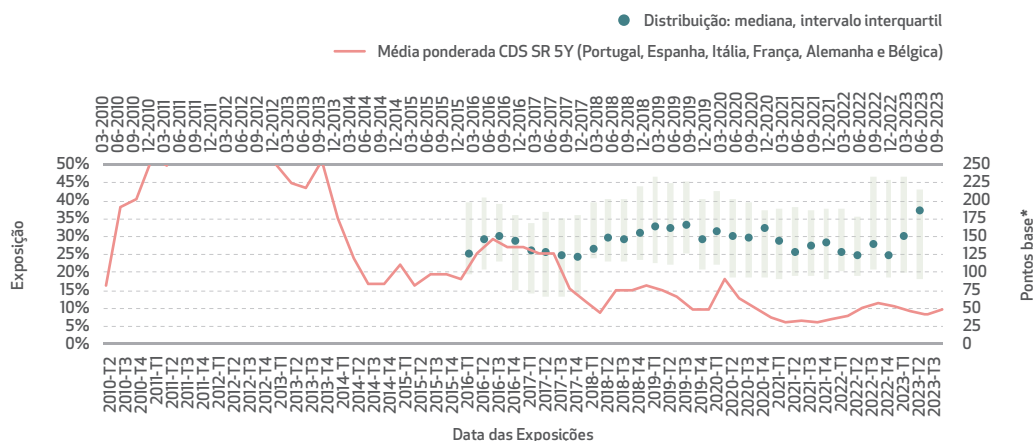


Fonte: Bloomberg

2. Risco de Crédito

2.1. Investimento em obrigações do tesouro

Gráfico 10

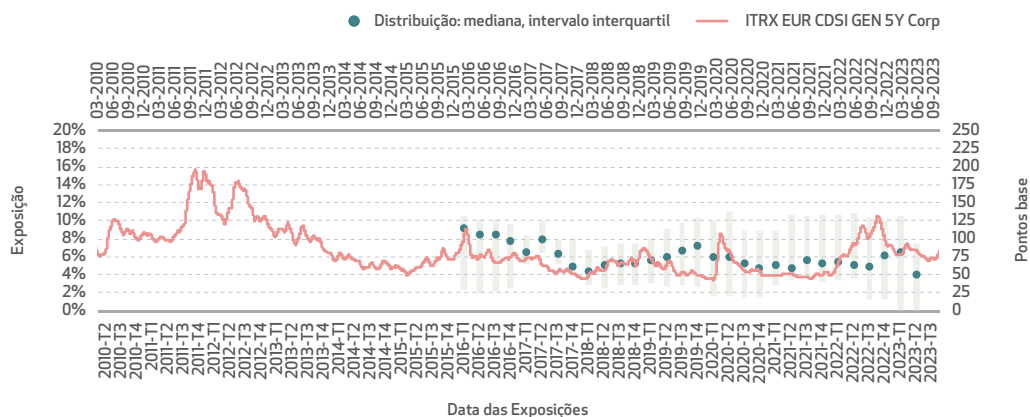


* Por questões de legibilidade, a escala encontra-se ajustada para o nível dos valores mais recentes da série. Para informação, refere-se que, entre o final de 2010 e 2013, a série atingiu um máximo de cerca de 950 pontos base.

Fonte: Bloomberg e QRT

2.2. Investimento em obrigações privadas do setor financeiro

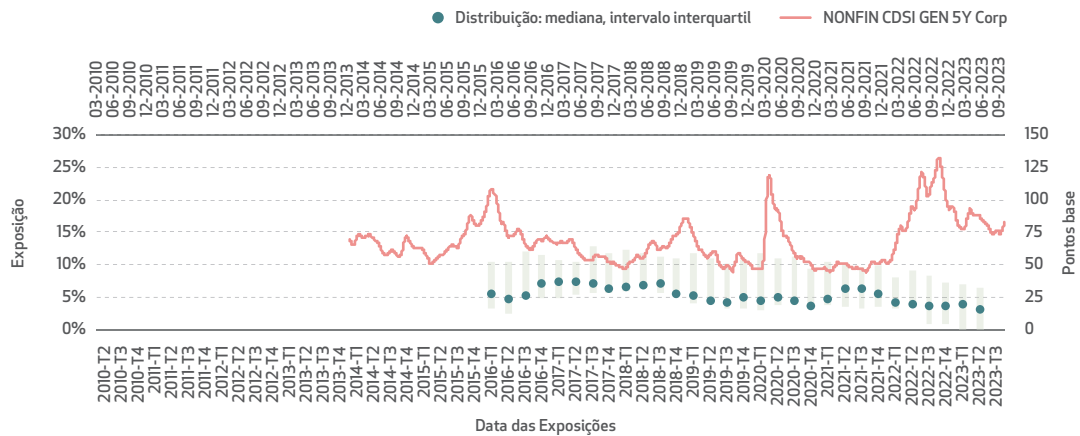
Gráfico 11



Fonte: Bloomberg e QRT

2.3. Investimento em obrigações privadas do setor não financeiro

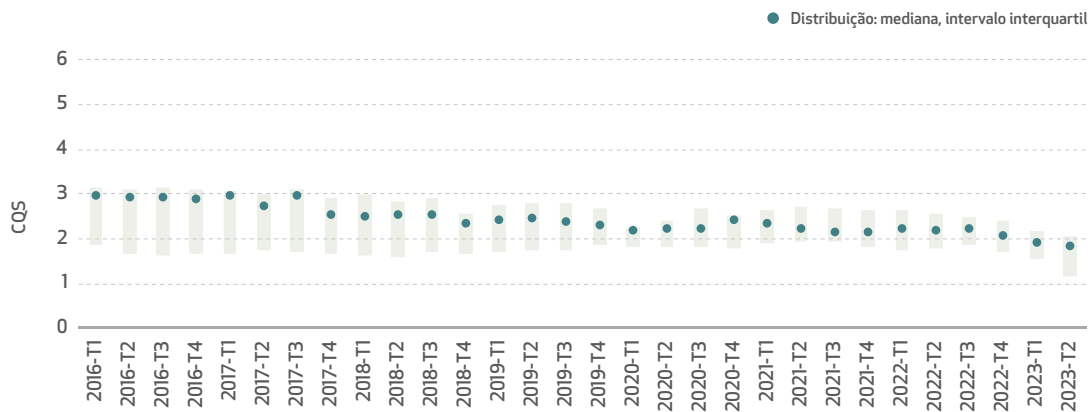
Gráfico 12



Fonte: Bloomberg e QRT

2.4. Rating médio da carteira obrigacionista

Gráfico 13

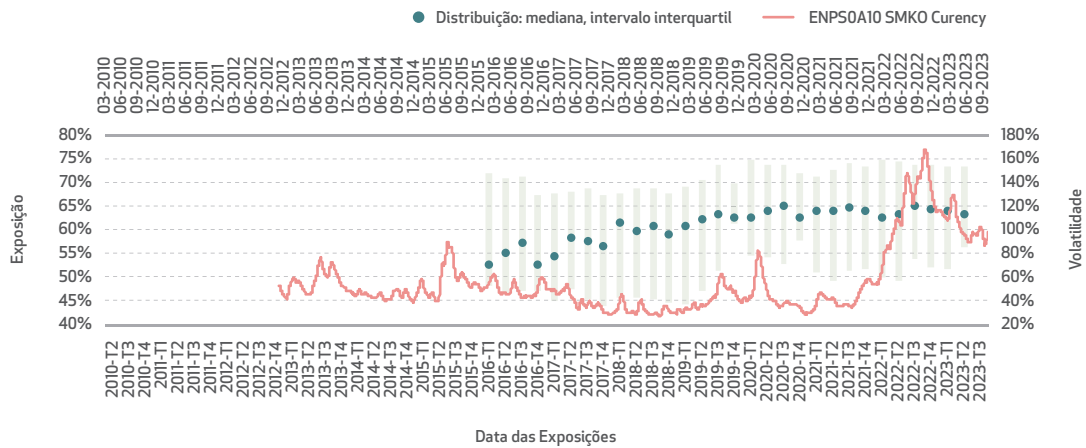


Fonte: QRT

3. Risco de Mercado

3.1. Investimento em obrigações

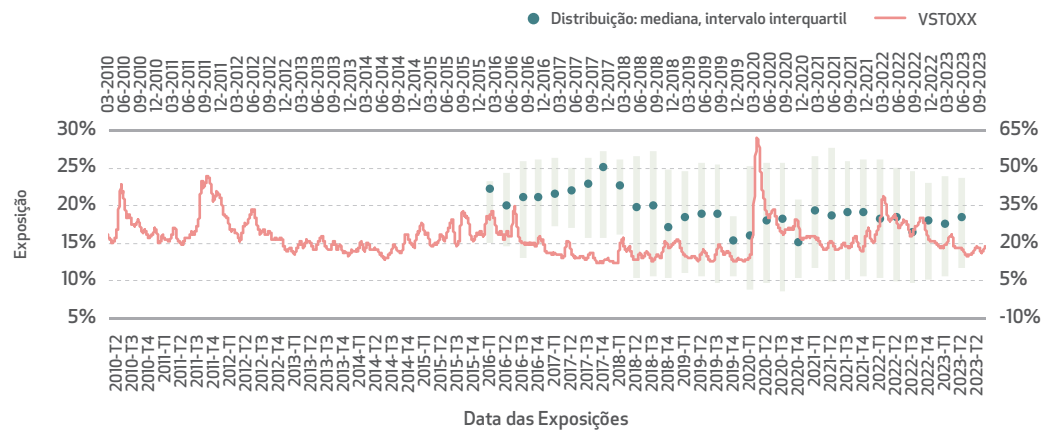
Gráfico 14



Fonte: Bloomberg e QRT

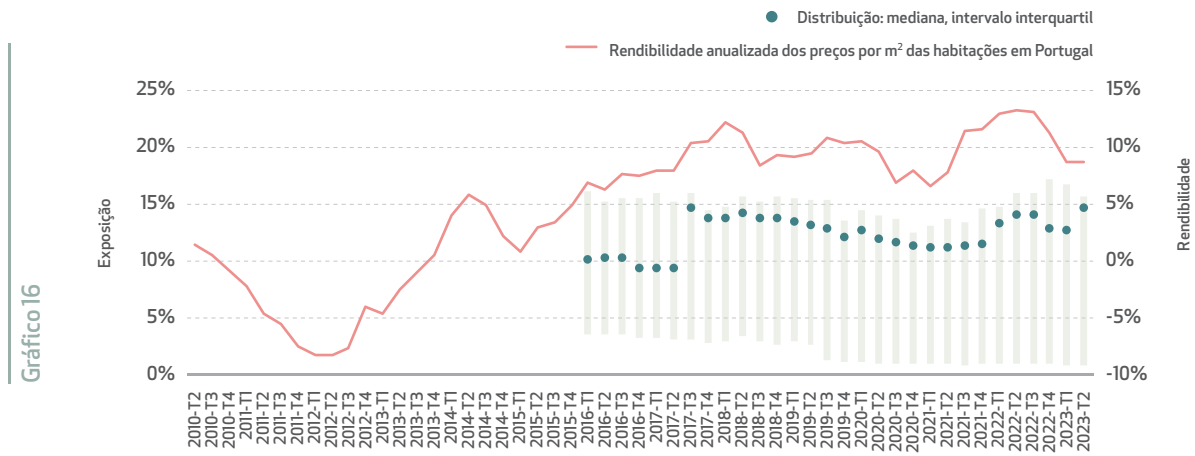
3.2. Investimento em ações e participações

Gráfico 15



Fonte: Bloomberg e QRT

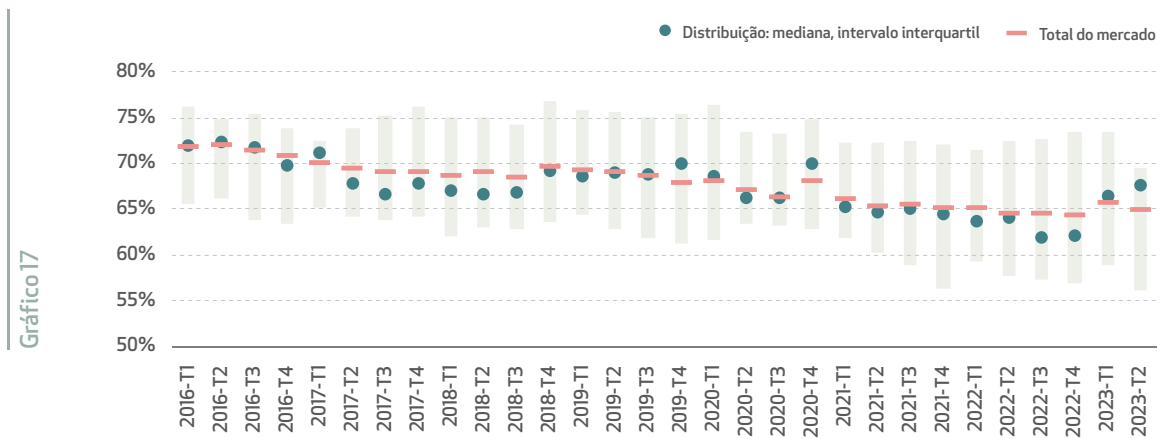
3.3. Investimento em imobiliário



Fonte: European Central Bank e QRT

4. Risco de Liquidez

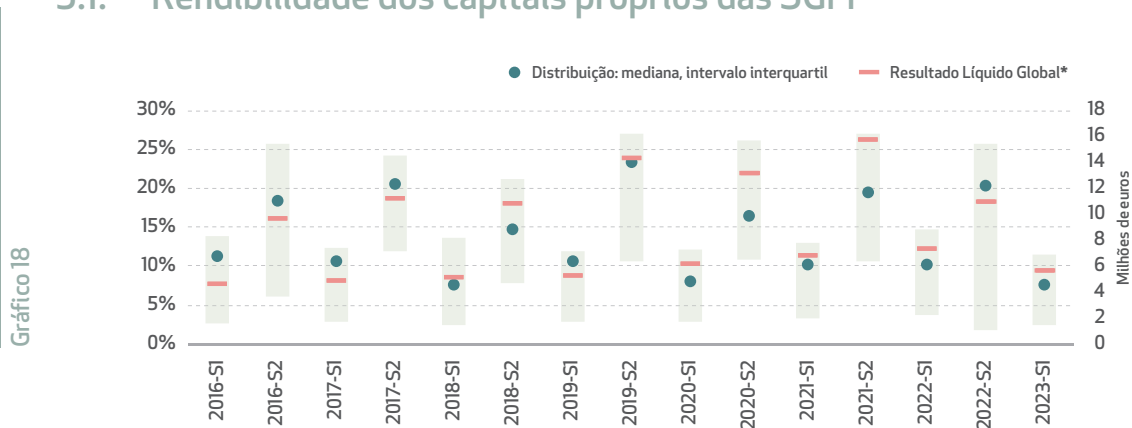
4.1. Rácio de liquidez dos ativos



Fonte: QRT

5. Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP

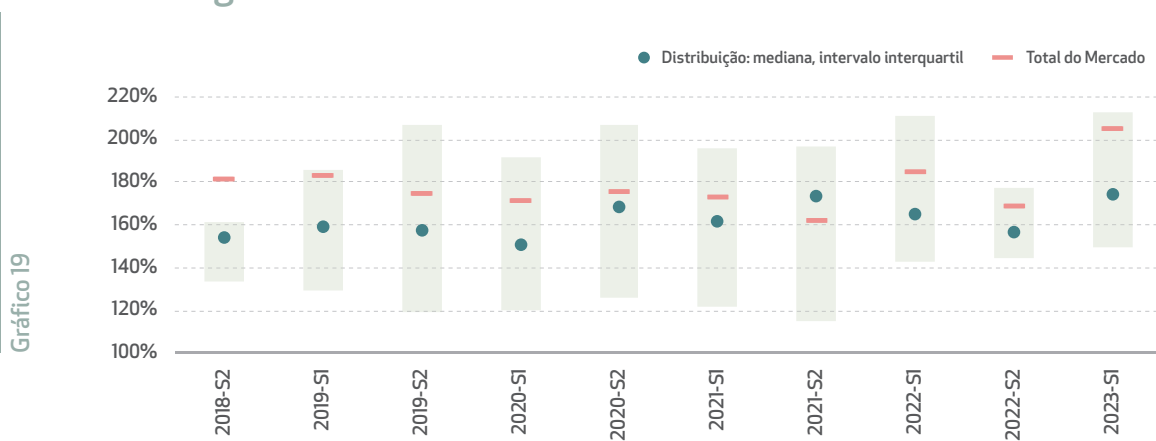
5.1. Rendibilidade dos capitais próprios das SGFP



* 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

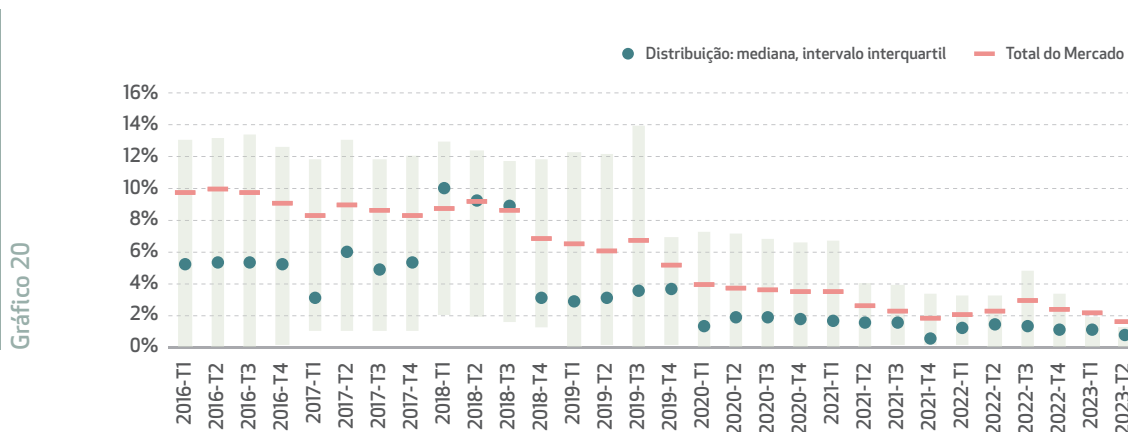
5.2. Margem de solvência das SGFP



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

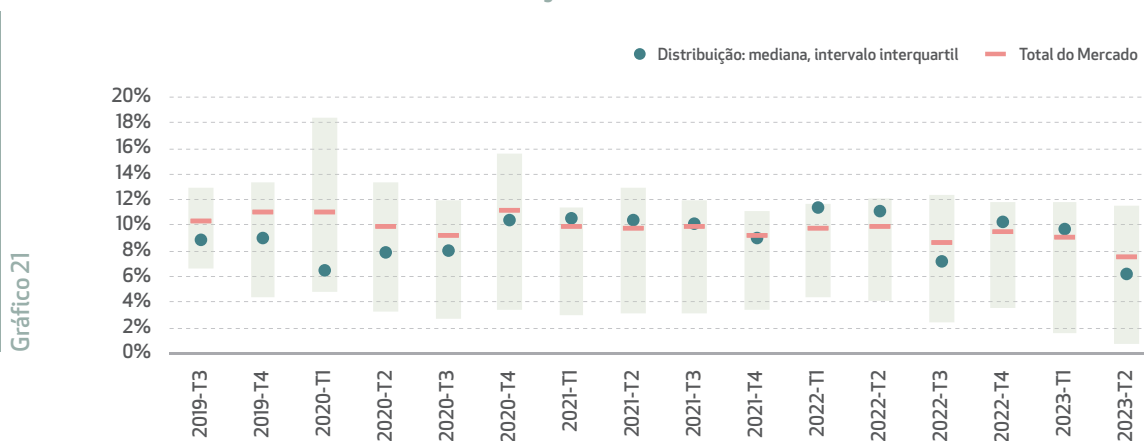
6. Risco de Interligações

6.1. Investimento em dívida soberana nacional



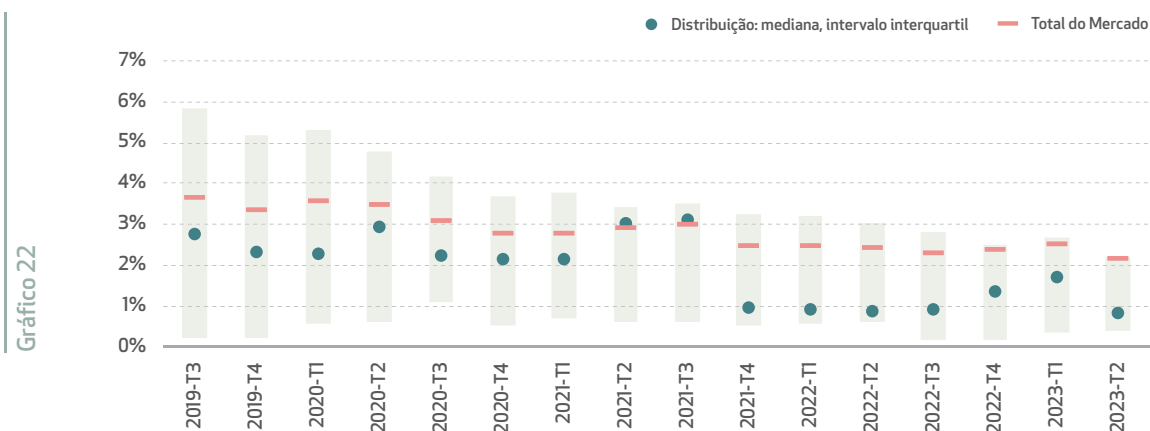
Fonte: QRT

6.2. Investimento em instituições bancárias



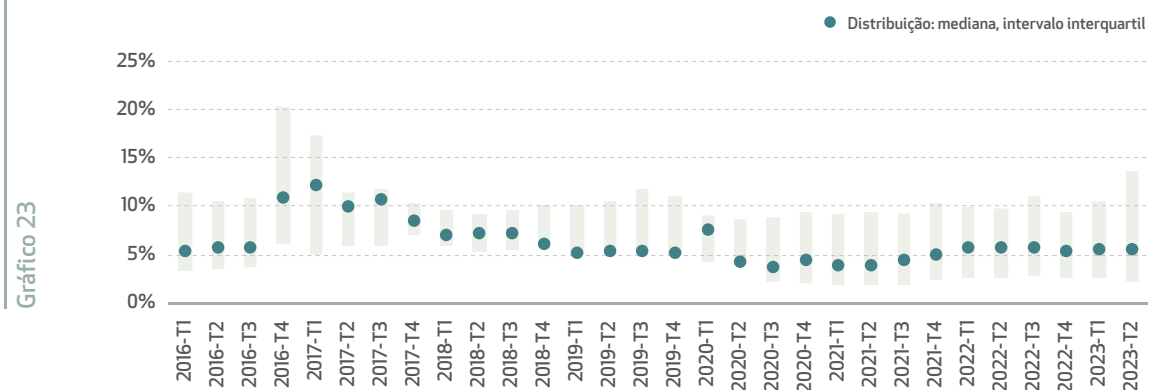
Fonte: QRT

6.3. Investimento em outras instituições financeiras



Fonte: QRT

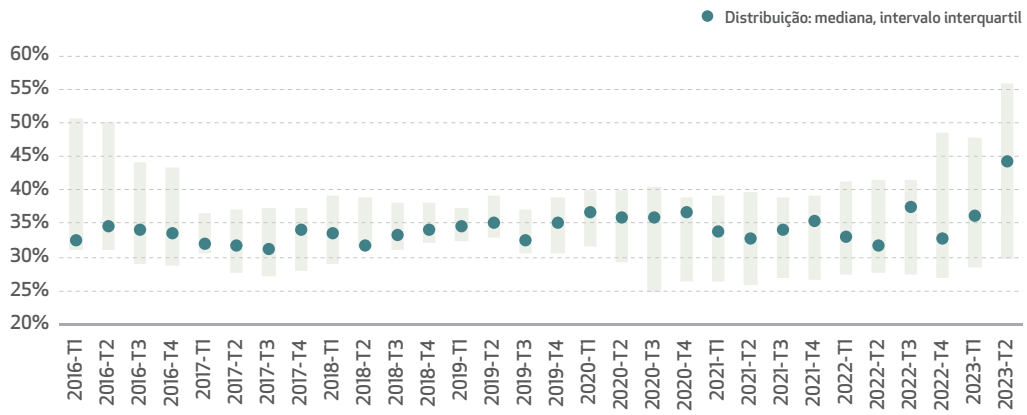
6.4. Concentração de ativos - Grupo económico



Fonte: QRT

6.5. Concentração de ativos - Setor de atividade

Gráfico 24

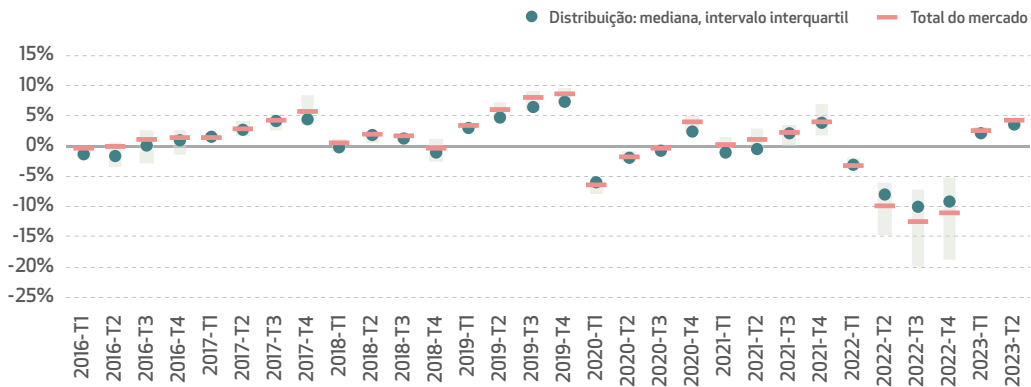


Fonte: QRT

7. Riscos Específicos de Planos BD

7.1. Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos BD

Gráfico 25



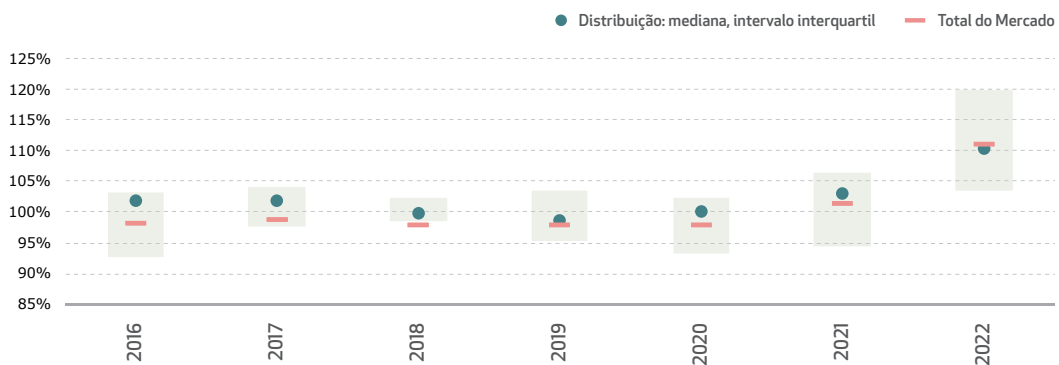
Os valores apresentados correspondem à rendibilidade acumulada dos fundos de pensões ao longo de cada ano, i.e., rendibilidade apurada entre o início de cada ano e o trimestre em questão.

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

Fonte: Informação trimestral sobre os fundos de pensões

7.2. Nível de Financiamento dos Planos BD - Cenário de financiamento

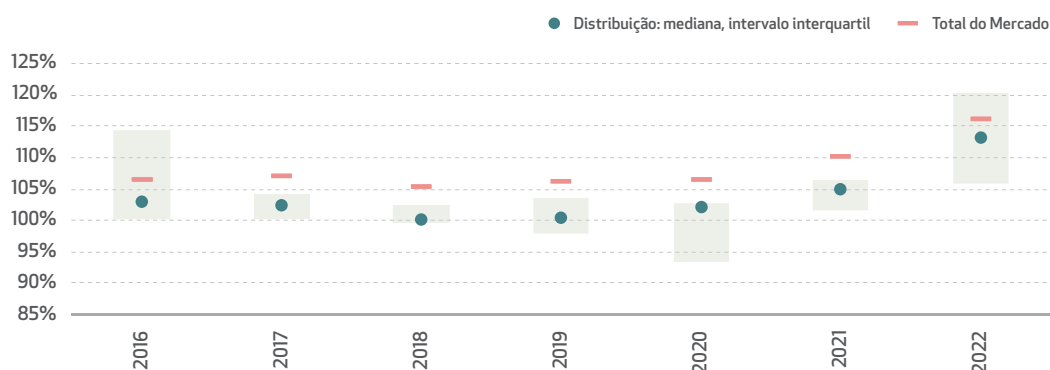
Gráfico 26



Fonte: Responsabilidades dos fundos de pensões

7.3. Nível de Financiamento dos Planos BD - Cenário do valor mínimo

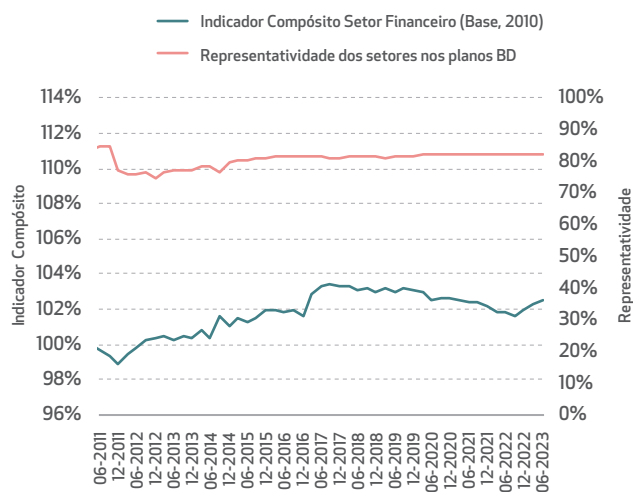
Gráfico 27



Fonte: Responsabilidades dos fundos de pensões

7.4. Índice compósito da autonomia financeira do setor financeiro - Planos BD

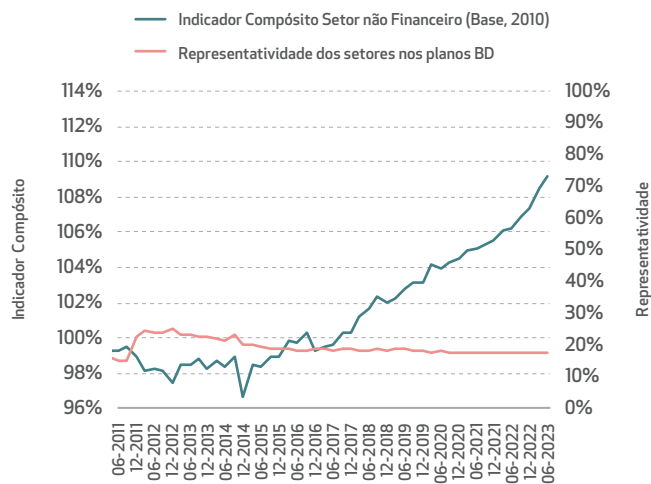
Gráfico 28



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

7.5. Índice composto da autonomia financeira do setor não financeiro - Planos BD

Gráfico 29

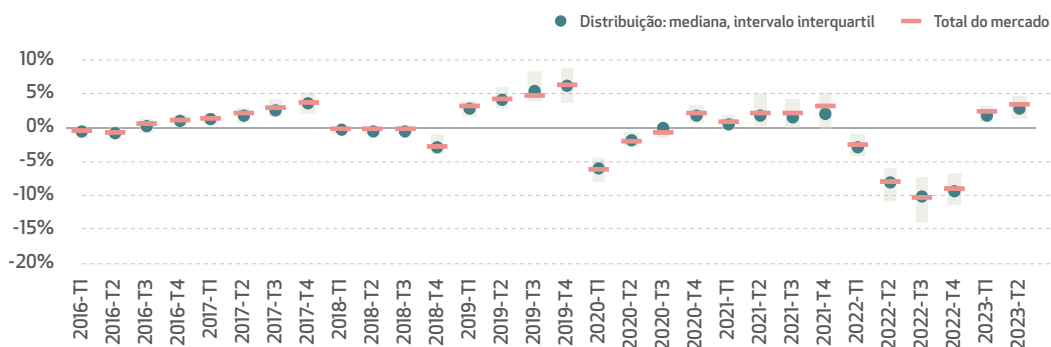


Fonte: Banco de Portugal, Informação contabilística ES, Informação trimestral FP e INE

8. Riscos Específicos de Planos CD

8.1. Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos CD

Gráfico 30



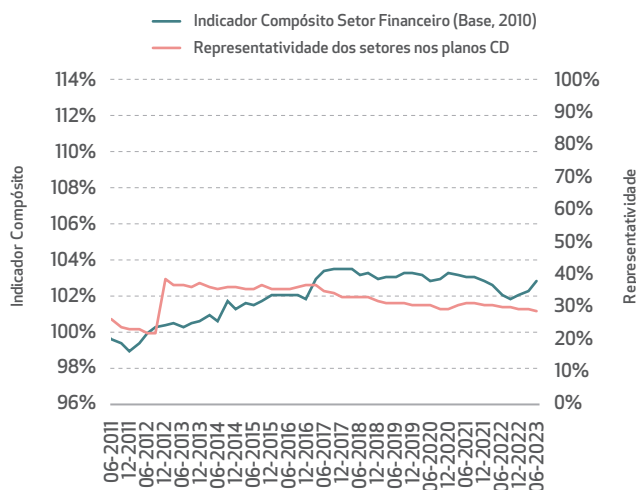
Os valores apresentados correspondem à rendibilidade acumulada dos fundos de pensões ao longo cada do ano, i.e., rendibilidade apurada entre o início de cada ano e o trimestre em questão.

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

Fonte: Informação trimestral sobre os fundos de pensões

8.2. Índice composto da autonomia financeira do setor financeiro - Planos CD

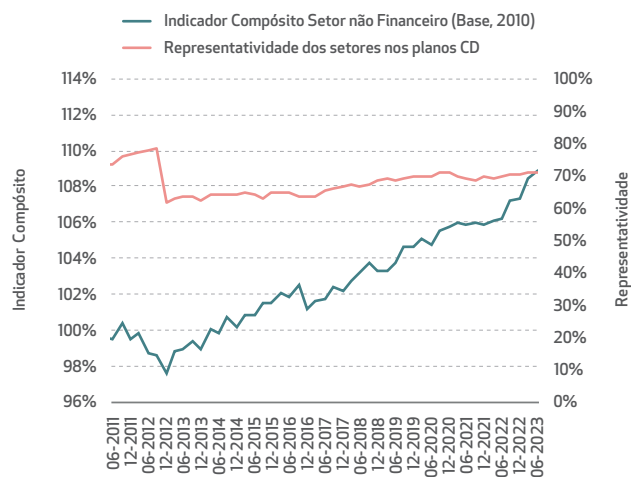
Gráfico 31



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

8.3. Índice composto da autonomia financeira do setor não financeiro - Planos CD

Gráfico 32



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

