

ASF

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO  
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

PR

## Painel de Riscos do Setor dos Fundos de Pensões

Julho | 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](mailto:asf@asf.com.pt)

[www.asf.com.pt](http://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

---

Julho | 2023

Lisboa, 2023



# Índice

4 Índice de quadros

4 Índice de gráficos

## 7 Nota Introdutória

## 9 Sumário

## 11 Avaliação dos Riscos

## 12 Avaliação detalhada por classe de risco

12 Macroeconómicos

12 Crédito

13 Mercado

13 Liquidez

13 Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP

14 Interligações

14 Específicos de Planos BD

14 Específicos de Planos CD

## 15 Anexo | Evolução dos indicadores

16 1. Riscos Macroeconómicos

21 2. Risco de Crédito

23 3. Risco de Mercado

25 4. Risco de Liquidez

26 5. Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP

27 6. Risco de Interligações

30 7. Riscos Específicos de Planos BD

33 8. Riscos Específicos de Planos CD

## Índice de quadros

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

## Índice de gráficos

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

- 22 **Gráfico 13** - Risco de Mercado | *Rating* médio da carteira obrigacionista
- 23 **Gráfico 14** - Risco de Mercado | Investimento em obrigações
- 23 **Gráfico 15** - Risco de Mercado | Investimento em ações e participações
- 24 **Gráfico 16** - Risco de Mercado | Investimento em imobiliário
- 25 **Gráfico 17** - Risco de Liquidez | Rácio de liquidez dos ativos
- 26 **Gráfico 18** - Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP | Rendibilidade dos capitais próprios das SGFP
- 26 **Gráfico 19** - Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP | Margem de solvência das SGFP
- 27 **Gráfico 20** - Risco de Interligações | Investimento em dívida soberana nacional
- 27 **Gráfico 21** - Risco de Interligações | Investimento em instituições bancárias
- 28 **Gráfico 22** - Risco de Interligações | Investimento em outras instituições financeiras
- 28 **Gráfico 23** - Risco de Interligações | Concentração de ativos - Grupo económico
- 29 **Gráfico 24** - Risco de Interligações | Concentração de ativos - Setor de atividade
- 30 **Gráfico 25** - Riscos Específicos de Planos BD  
| Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos BD
- 30 **Gráfico 26** - Riscos Específicos de Planos BD  
| Nível de Financiamento dos Planos BD - Cenário de financiamento
- 31 **Gráfico 27** - Riscos Específicos de Planos BD  
| Nível de Financiamento dos Planos BD - Cenário do valor mínimo
- 31 **Gráfico 28** - Riscos Específicos de Planos BD  
| Índice compósito da autonomia financeira do setor financeiro - Planos BD
- 32 **Gráfico 29** - Riscos Específicos de Planos BD  
| Índice compósito da autonomia financeira do setor não financeiro  
- Planos BD
- 33 **Gráfico 30** - Riscos Específicos de Planos CD  
| Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos CD
- 33 **Gráfico 31** - Riscos Específicos de Planos CD  
| Índice compósito da autonomia financeira do setor financeiro - Planos CD
- 34 **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

<sup>1</sup> Os dados do setor dos fundos de pensões e as variáveis financeiras referem-se, respetivamente, a 31/03/2023 e a 15/07/2023.

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

## Nota Introdutória

Com esta primeira edição do Painel de Riscos do Setor dos Fundos de Pensões, a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) estabelece uma nova ferramenta de monitorização do mercado nacional de fundos de pensões, na perspetiva macroprudencial, com um painel dedicado que considera as suas especificidades.

A presente ferramenta, de periodicidade trimestral, resulta de um projeto de desenvolvimento que teve início no ano 2022, e vem complementar o quadro abrangente da ASF de instrumentos de supervisão macroprudencial e de monitorização dos riscos para a estabilidade financeira dos setores por si supervisionados. Este quadro compreende, para além do presente Painel, o Painel de Riscos do Setor Segurador (também de periodicidade trimestral), o Relatório de Estabilidade Financeira do Setor Segurador e Setor dos Fundos de pensões e o inquérito às empresas de seguros e sociedades gestoras de fundos de pensões sobre a avaliação dos riscos para a sua atividade - *RiskOutlook 2.0* -, estes últimos de caráter semestral.

Sem prejuízo de esta ser a primeira edição do Painel de Riscos do Setor dos Fundos de Pensões, é apresentada retrospectivamente a avaliação dos principais riscos para o setor ao longo dos últimos quatro trimestres, dando-se particular destaque para evolução face ao último trimestre.

Finalmente, importa assinalar que esta ferramenta estará sujeita a um processo contínuo de desenvolvimento e adaptação às evoluções do mercado, estando prevista a inclusão de novos indicadores em edições futuras, de forma gradual e progressiva, bem como a introdução de melhorias nos indicadores existentes, assegurando assim uma monitorização eficaz e abrangente da evolução dos riscos que o setor enfrenta ou pode vir a enfrentar.



## Sumário

A categoria de riscos macroeconómicos é classificada em nível alto, com tendência descendente no último trimestre. Esta evolução decorre da melhoria das perspetivas económicas, quer ao nível da economia nacional, quer da União Europeia (UE), com maior destaque para a primeira, em conjunto com a contenção gradual da inflação, para a qual se projeta uma desaceleração adicional nos próximos trimestres.

Os riscos de crédito são classificados no nível médio-alto. Até julho de 2023, os prémios de risco dos emitentes soberanos e de dívida *corporate* exibiram uma tendência descendente. Apesar desta melhoria, numa ótica prospetiva, registam-se vulnerabilidades relevantes decorrentes do aumento da pressão, sobre as condições de financiamento das empresas e particulares, da inflação ainda elevada e da subida das taxas de juro.

No que concerne aos riscos de mercado, a avaliação é fixada no nível médio-alto, refletindo uma revisão em baixa face à posição no final de 2022. Esta evolução é explicada pela diminuição da volatilidade nos mercados obrigacionista e acionista, após os episódios de turbulência no setor bancário internacional. Importa, ainda assim, salientar a persistência do risco de correção material futura dos preços dos ativos, inclusivamente por via de um evento potencialmente sistémico.

A categoria de riscos de liquidez é classificada em médio-baixo, apresentando uma tendência inclinada descendente, decorrente da melhoria do rácio de liquidez dos ativos.

Os riscos de interligações são classificados em médio-baixo. Ao nível da exposição do setor dos fundos de pensões ao restante setor financeiro, destaca-se a ligeira redução do investimento em instituições bancárias, por contrapartida de um aumento, também comedido, da exposição a outras instituições financeiras. Paralelamente, assiste-se a um reforço da concentração dos ativos tendo por base o respetivo setor de atividade.

No âmbito dos riscos específicos dos fundos de pensões que financiam planos de Benefício Definido (BD) e de Contribuição Definida (CD), registou-se uma melhoria da rentabilidade global, que veio compensar, ainda que parcialmente, as perdas registadas em 2022, bem como o crescimento dos índices compósitos de autonomia financeira representativos dos associados face ao final de 2022. Os resultados positivos alcançados no primeiro trimestre de 2023 proporcionaram a colocação do nível de risco de ambas as categorias no nível baixo, o que, para o segmento CD, se traduziu numa descida de um nível de risco face ao trimestre anterior.

**Nota:** Informa-se que o presente Painel de Riscos do setor dos Fundos de Pensões não incorpora a informação do Fundo de pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos no histórico apresentado. Tal situação resulta do facto de este fundo ter sido extinto no final de 2022 e de, devido à sua dimensão (em termos de montantes geridos), a aplicação da metodologia do Painel de Riscos resultar na produção de indicadores históricos não totalmente comparáveis com os apurados para o primeiro trimestre do ano.

# Avaliação dos Riscos

Julho de 2023

Riscos	out 2022	jan 2022	abr 2023	jul 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:**  
Descendente



No primeiro trimestre do ano, o PIB de Portugal e da Área do Euro registaram crescimentos homólogos de 2,5% e 1,0%, respetivamente. Prevê-se, contudo, em ambos os casos, uma desaceleração do crescimento nos próximos trimestres (indicadores 1.1 PT e 1.1 UE).

Em maio de 2023, a taxa de desemprego nacional e da UE diminuiu para 6,4% e 5,9%, respetivamente (indicadores 1.2 PT e 1.2 UE).

A dívida pública nacional manteve-se num patamar semelhante ao do final de 2022, em 113,8% do PIB (indicador 1.4 PT).

As taxas de inflação de Portugal e da Área do Euro registaram novas diminuições no mês de junho, para 4,7% e 5,5%, respetivamente, projetando-se novos decréscimos nos próximos trimestres (indicadores 1.5 PT e 1.5 UE).

As *yields* das obrigações privadas AA, apesar de terem demonstrado alguma volatilidade nos últimos meses, exibiram uma tendência ascendente, atingindo o valor máximo desde o início do ano (4,1%) (indicador 1.8).

O Banco Central Europeu aumentou a taxa de juro de referência para 3,75%, em maio, e 4%, em junho de 2023, assistindo-se, em paralelo, a uma redução do valor dos ativos em balanço, refletindo a descontinuação das ações não convencionais de compra de ativos anteriormente implementadas (indicador 1.9).

## Crédito

Quadro 3

**Nível de risco:**  
Médio-Alto

**Tendência:**  
Constante



Os prémios de risco dos emitentes soberanos e de dívida *corporate* dos setores financeiro e não financeiro exibiram uma tendência descendente ao longo do segundo trimestre de 2023 (indicadores 2.1, 2.2 e 2.3).

## Mercado

Quadro 4

**Nível de risco:**

Médio-Alto

**Tendência:**

Descendente



Após a instabilidade observada até março de 2023, decorrente de episódios de turbulência no setor bancário internacional, a volatilidade dos mercados obrigacionista e acionista apresentou uma trajetória de decréscimo (indicadores 3.1 e 3.2).

A rentabilidade do mercado imobiliário português desacelerou, em comparação com o trimestre anterior, situando-se em 8,7% (indicador 3.3).

## Liquidez

Quadro 5

**Nível de risco:**

Médio-Baixo

**Tendência:**

Inclinada Descendente



No primeiro trimestre de 2023, assistiu-se a uma melhoria do rácio de liquidez dos ativos de forma transversal ao setor (indicador 4.1).

## Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP

Quadro 6

**Nível de risco:**

Baixo

**Tendência:**

Constante



O resultado líquido global das SGFP diminuiu 30,6% em termos homólogos, sendo a magnitude desta evolução essencialmente explicada pelo decréscimo do resultado líquido de três entidades (indicador 5.1).

A margem global de solvência das SGFP fixou-se em 168,7%, menos 7,2 pontos percentuais que no semestre homólogo (indicador 5.2).

## Interligações

Quadro 7

<b>Nível de risco:</b> Médio-Baixo	O investimento em dívida soberana nacional manteve a tendência decrescente, fixando-se em 2,1% do total de ativos (indicador 6.1).
<b>Tendência:</b> Constante	A exposição ao setor bancário diminui ligeiramente, enquanto o investimento em outras instituições financeiras evoluiu no sentido oposto, para 8,9% e 2,5%, , respetivamente, do total de ativos (indicadores 6.2 e 6.3).
	A concentração de ativos por grupo económico permaneceu globalmente estável, enquanto a concentração por setor de atividade evidenciou um incremento (indicadores 6.4 e 6.5).

## Específicos de Planos BD

Quadro 8

<b>Nível de risco:</b> Baixo	No primeiro trimestre de 2023, a rentabilidade global dos fundos de pensões que financiam planos BD foi de 2,8%, que compara com a perda de 3% registada no período homólogo (indicador 7.1).
<b>Tendência:</b> Inclinada Descendente	O índice composto da autonomia financeira do setor financeiro e do setor não financeiro, para os planos BD, evoluiu positivamente em 0,3 e 0,7 pontos percentuais, respetivamente, em comparação com o trimestre transato (indicadores 7.4 e 7.5).
	

## Específicos de Planos CD

Quadro 9

<b>Nível de risco:</b> Baixo	Os fundos de pensões que financiam planos CD registaram uma rentabilidade global de 2,0% no primeiro trimestre do ano, após se ter apurado uma perda de 2,7% no primeiro trimestre de 2022 (indicador 8.1).
<b>Tendência:</b> Descendente	No primeiro trimestre do ano, observou-se o incremento do índice composto da autonomia financeira do setor financeiro e do setor não financeiro, para os planos CD, em 0,3 e 0,8 pontos percentuais, respetivamente, face ao trimestre anterior (indicadores 8.2 e 8.3).
	

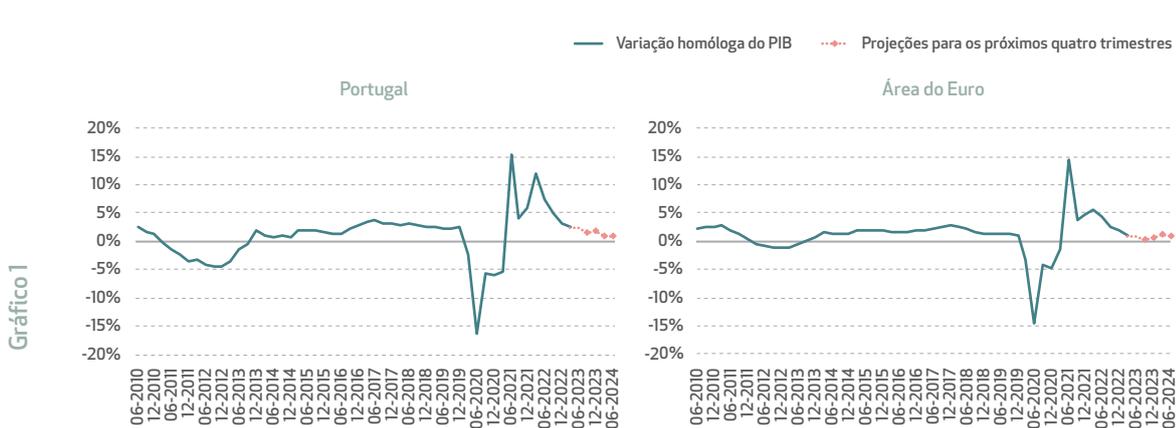
# ANEXO

## Evolução dos Indicadores



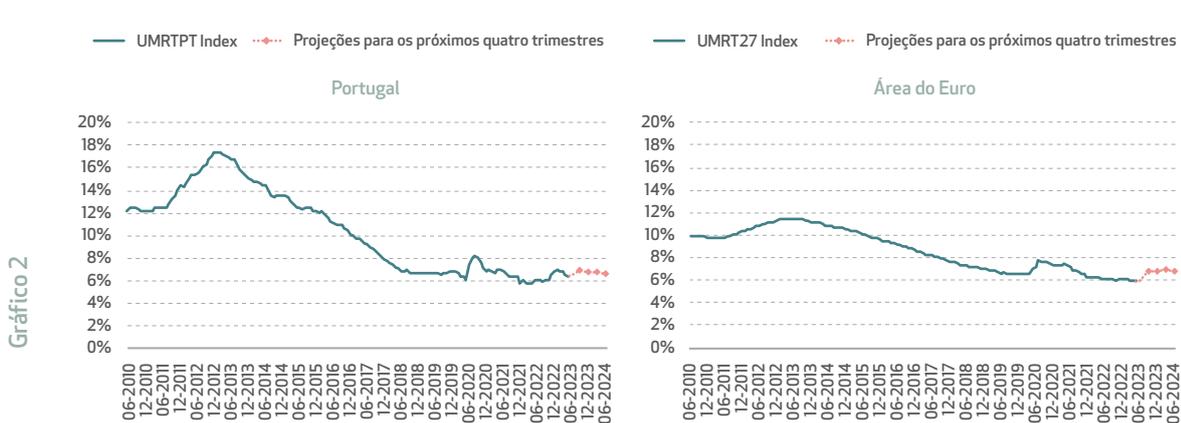
# 1. Riscos Macroeconómicos

## 1.1. Evolução do PIB



Fonte: Bloomberg

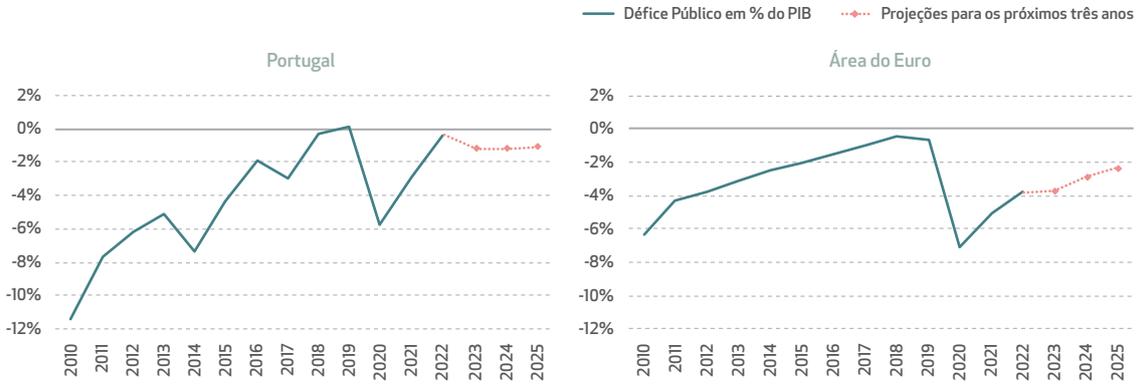
## 1.2. Taxa de desemprego



Fonte: Bloomberg

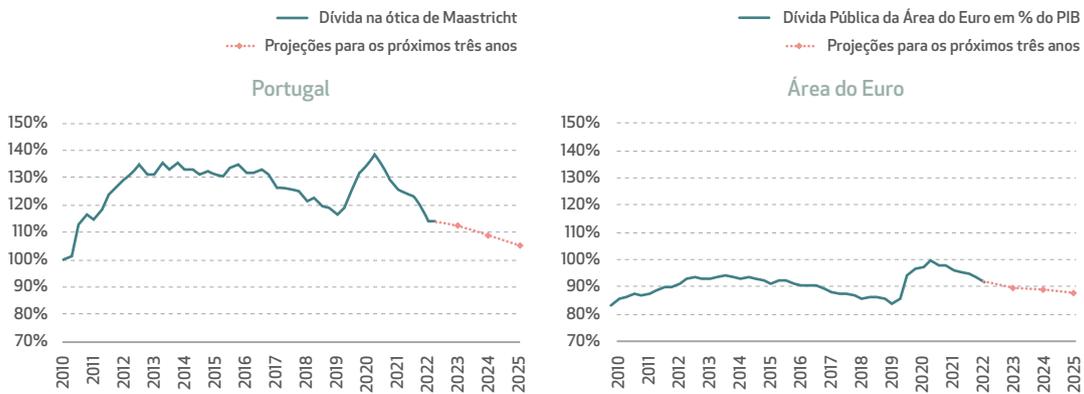
### 1.3. Déficit público em % do PIB

Gráfico 3



### 1.4. Dívida pública em % do PIB

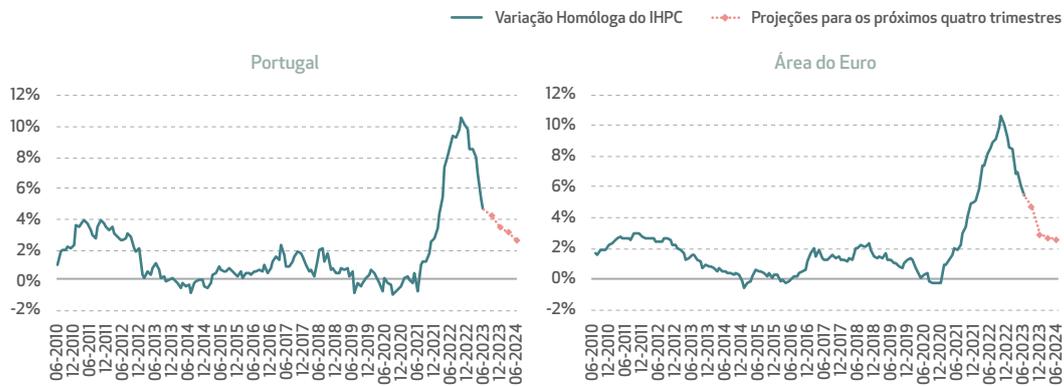
Gráfico 4



Fonte: Bank for International Settlements e International Monetary Fund

## 1.5. Variação do IHPC

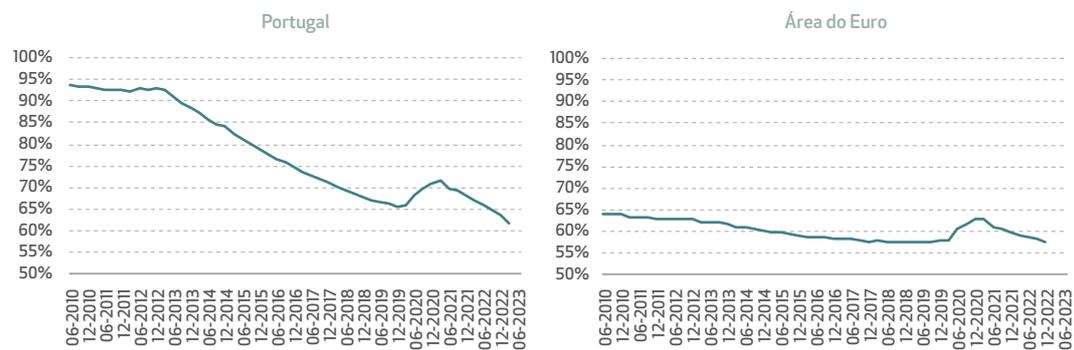
Gráfico 5



Fonte: Bloomberg e Eurostat

## 1.6. Endividamento dos particulares em % do PIB

Gráfico 6

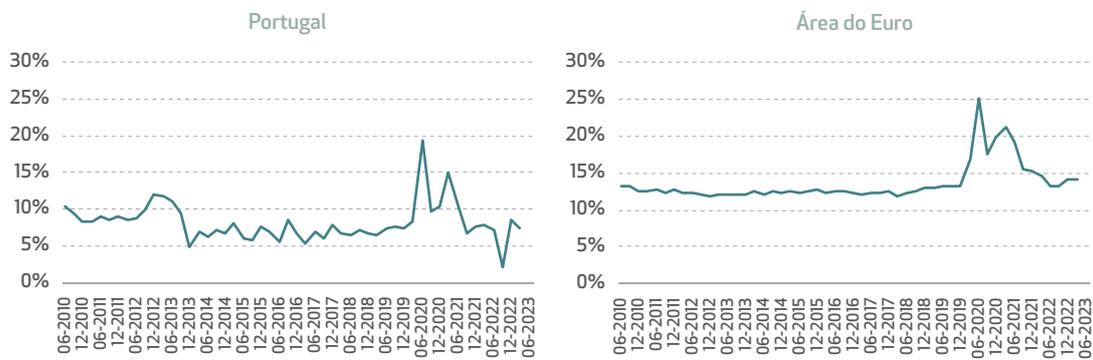


Fonte: Banco de Portugal

Fonte: Bank for International Settlements

## 1.7. Taxa de poupança dos particulares

Gráfico 7



Fonte: Eurostat

## 1.8. Yields de obrigações privadas AA

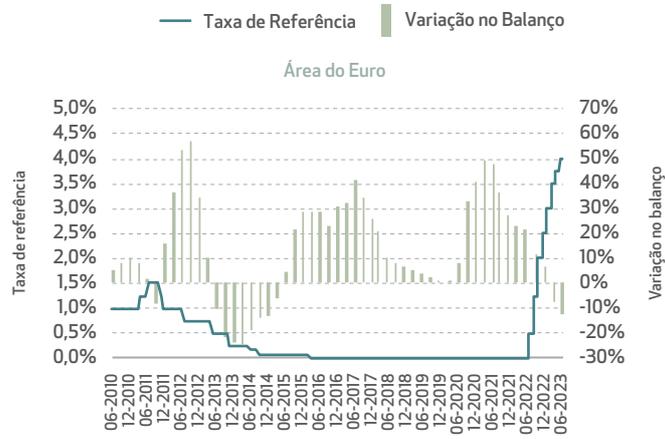
Gráfico 8



Fonte: Bloomberg

## 1.9. Estado da política monetária do BCE

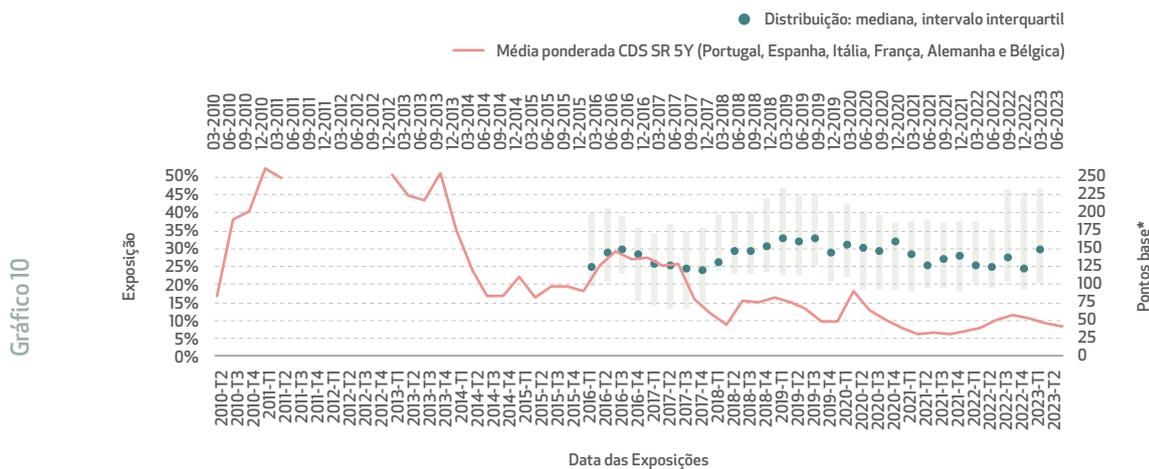
Gráfico 9



Fonte: Bloomberg

## 2. Risco de Crédito

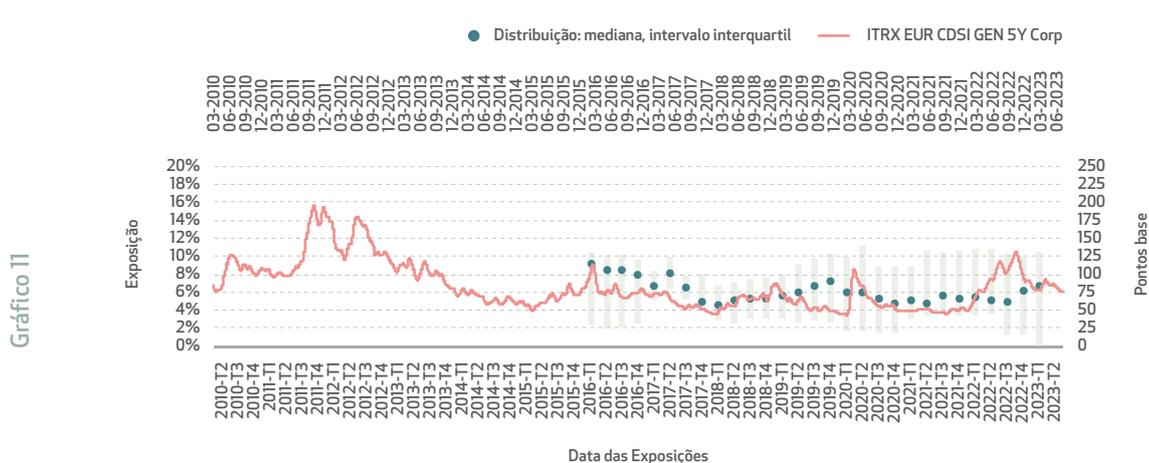
### 2.1. Investimento em obrigações do tesouro



\* 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.

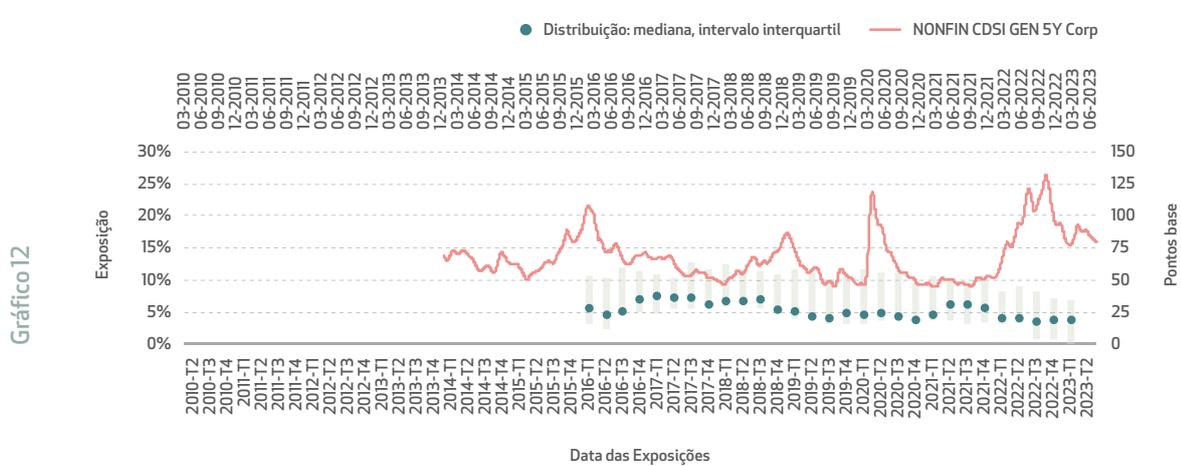
Fonte: Bloomberg e QRT

### 2.2. Investimento em obrigações privadas do setor financeiro



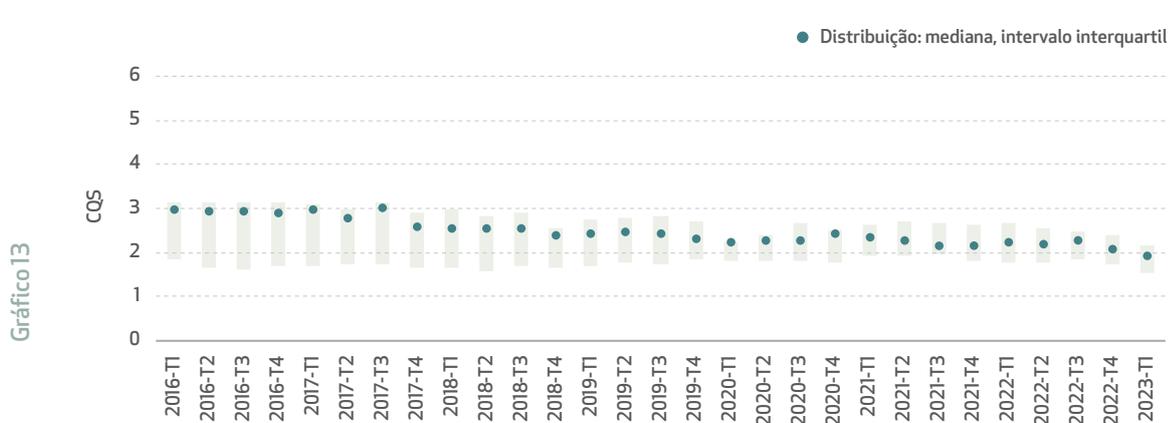
Fonte: Bloomberg e QRT

## 2.3. Investimento em obrigações privadas do setor não financeiro



Fonte: Bloomberg e QRT

## 2.4. Rating médio da carteira obrigacionista

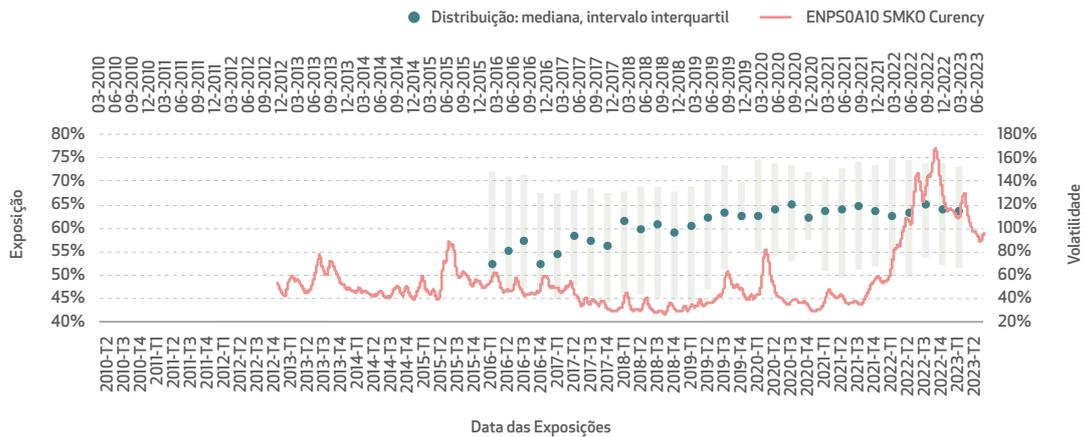


Fonte: QRT

### 3. Risco de Mercado

#### 3.1. Investimento em obrigações

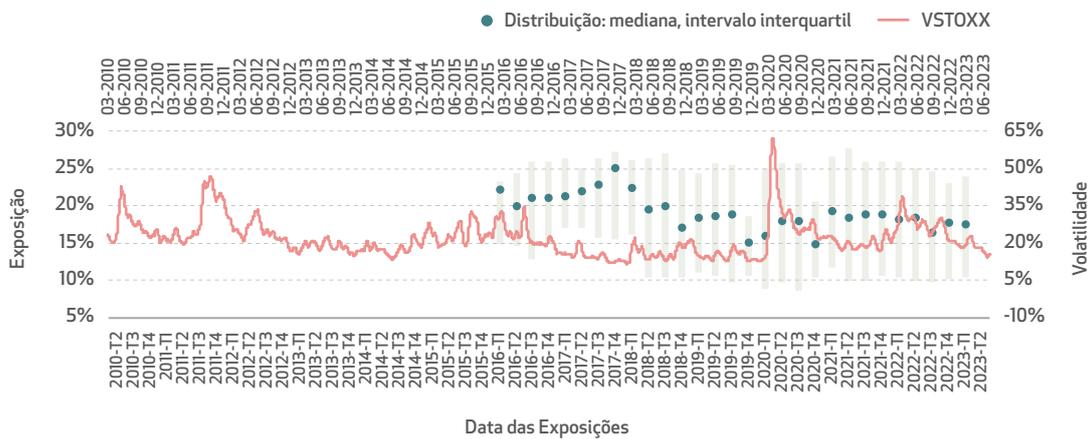
Gráfico 14



Fonte: Bloomberg e QRT

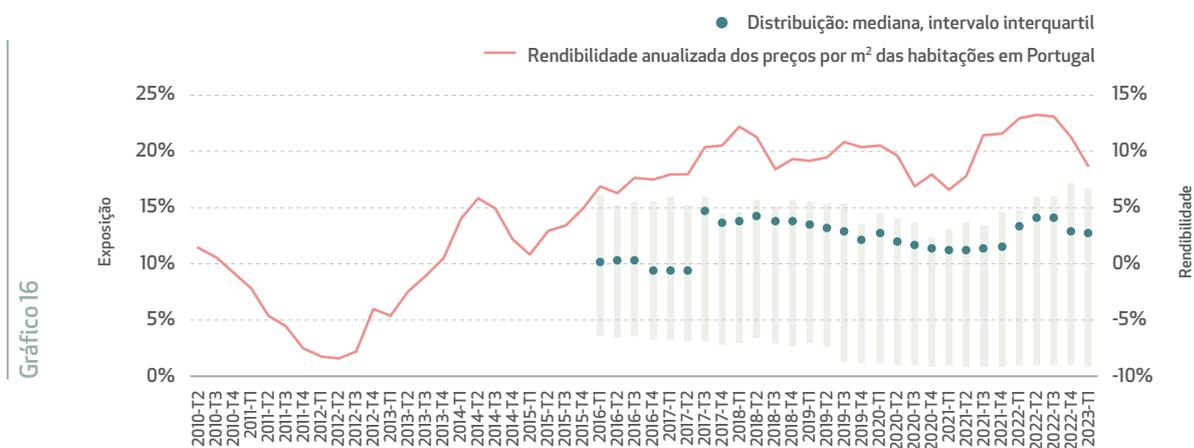
#### 3.2. Investimento em ações e participações

Gráfico 15



Fonte: Bloomberg e QRT

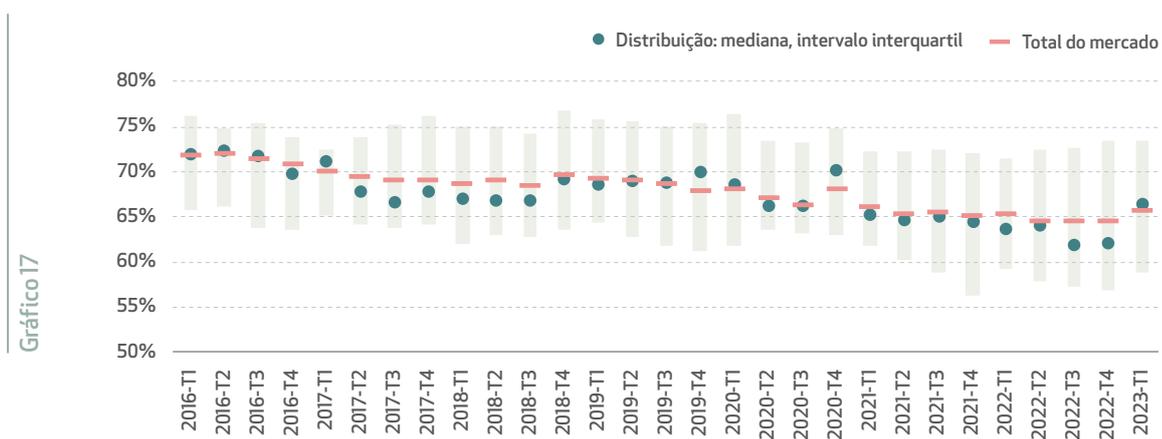
### 3.3. Investimento em imobiliário



Fonte: European Central Bank e QRT

## 4. Risco de Liquidez

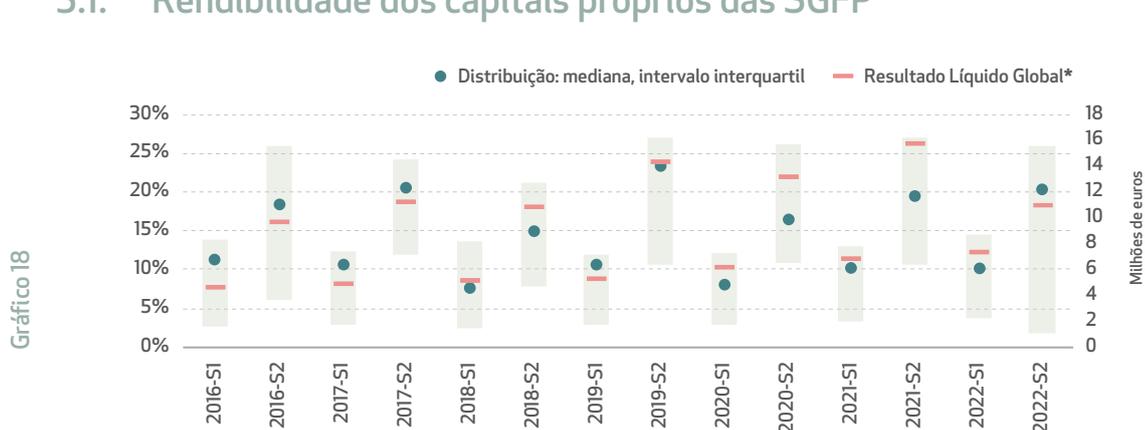
### 4.1. Rácio de liquidez dos ativos



Fonte: QRT

## 5. Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP

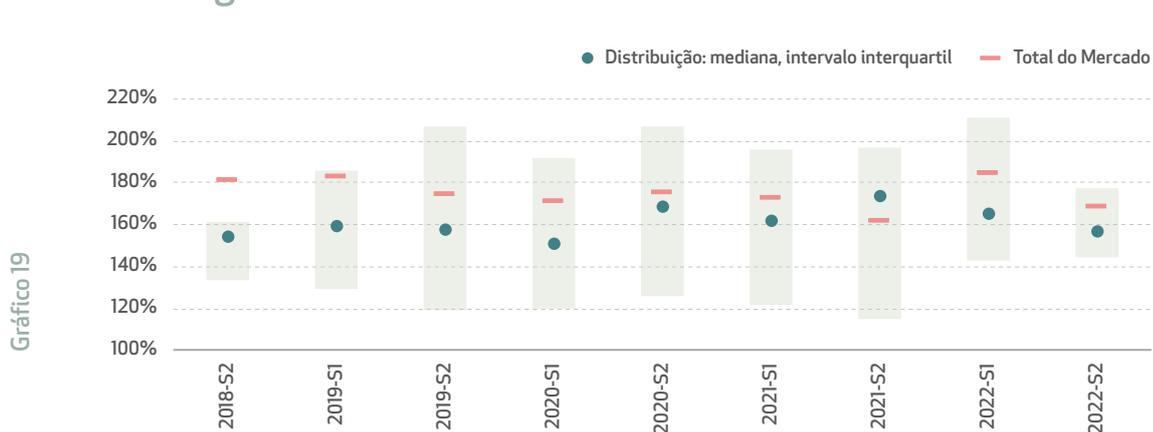
### 5.1. Rendibilidade dos capitais próprios das SGFP



\* 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

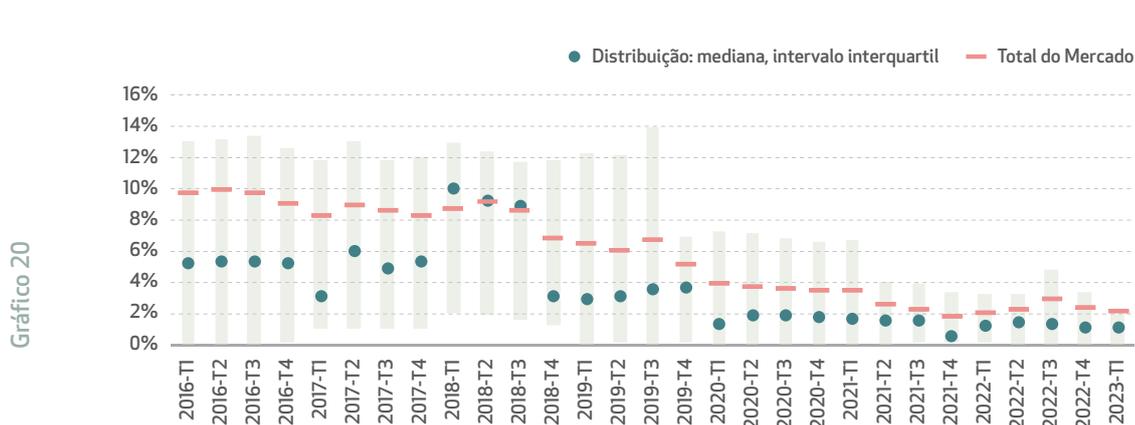
### 5.2. Margem de solvência das SGFP



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

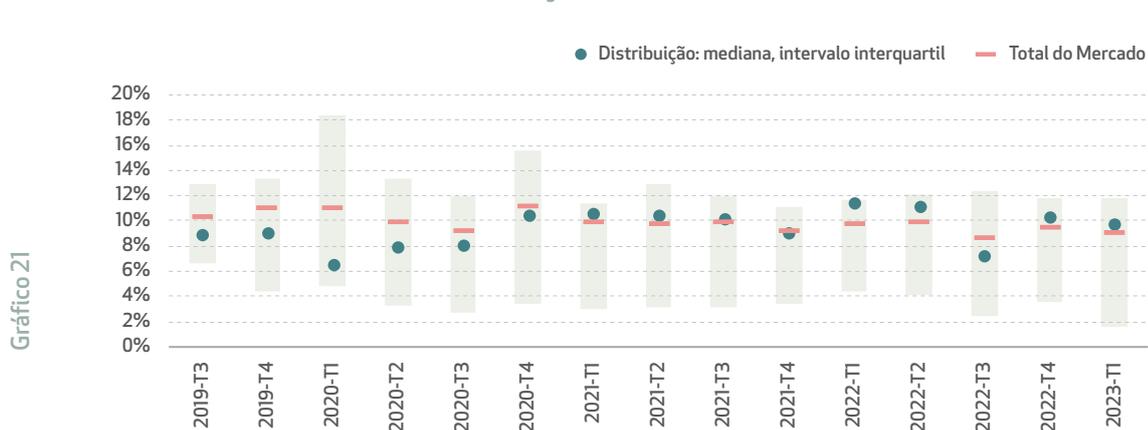
## 6. Risco de Interligações

### 6.1. Investimento em dívida soberana nacional



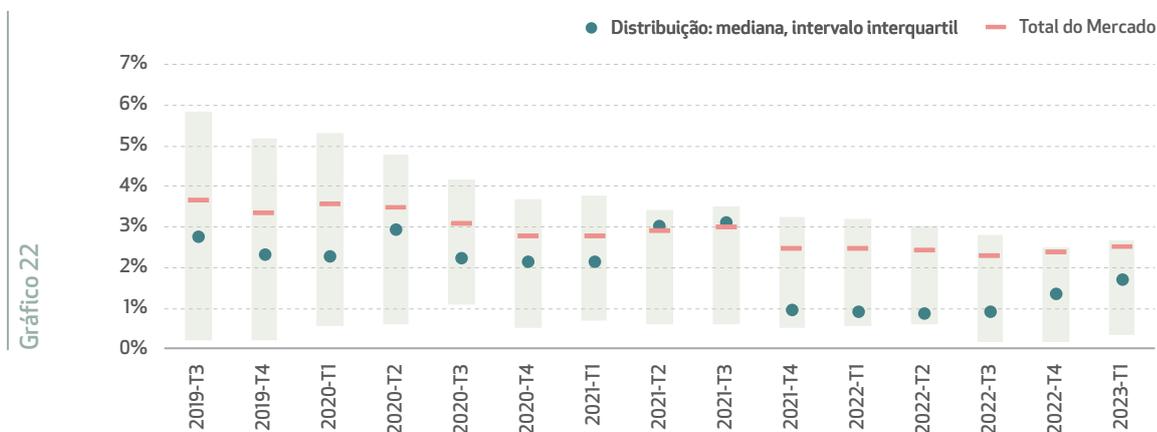
Fonte: QRT

### 6.2. Investimento em instituições bancárias



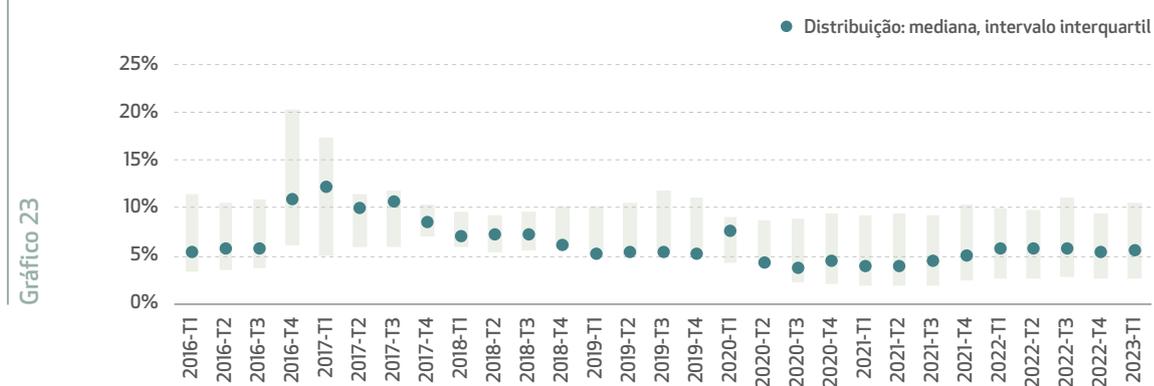
Fonte: QRT

### 6.3. Investimento em outras instituições financeiras



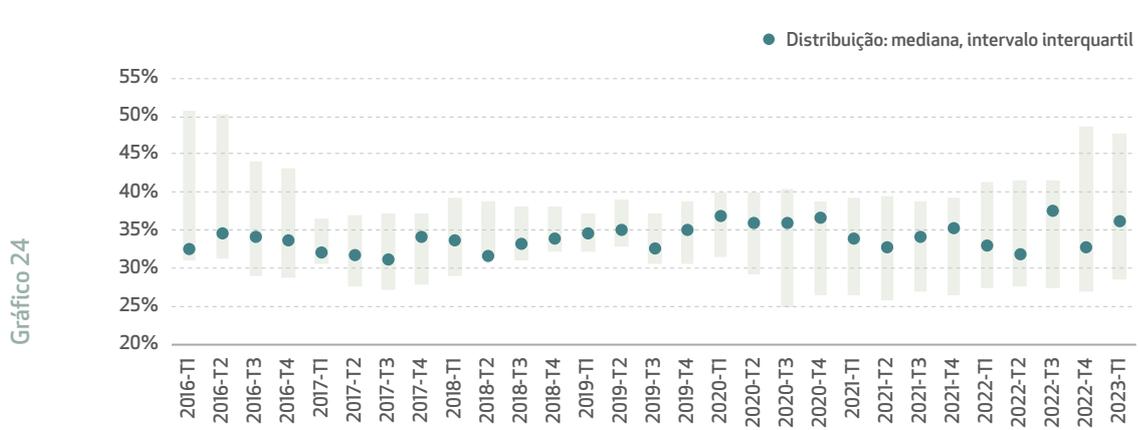
Fonte: QRT

### 6.4. Concentração de ativos - Grupo económico



Fonte: QRT

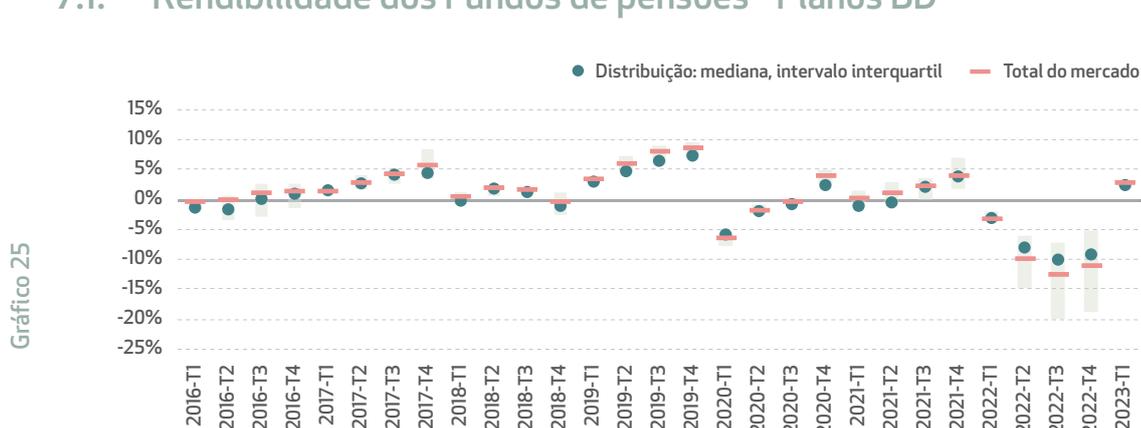
## 6.5. Concentração de ativos - Setor de atividade



Fonte: QRT

## 7. Riscos Específicos de Planos BD

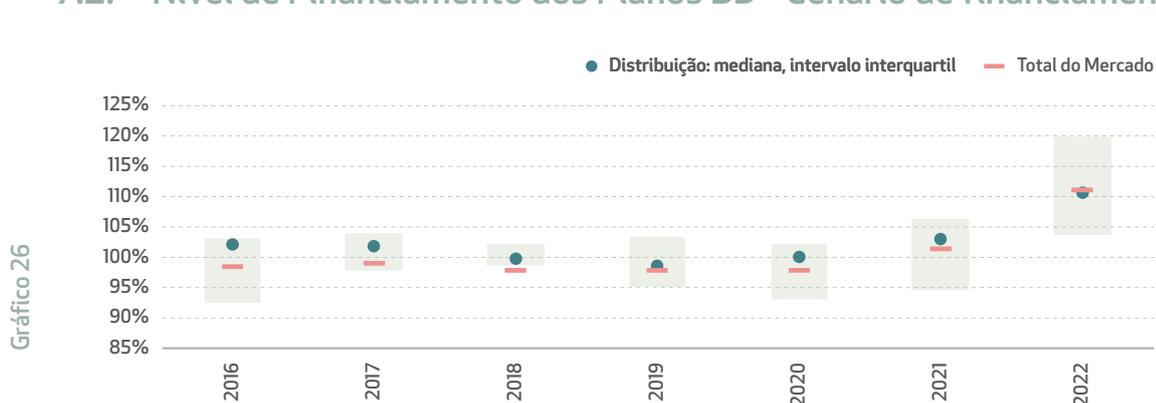
### 7.1. Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos BD



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.

Fonte: Informação trimestral sobre os fundos de pensões

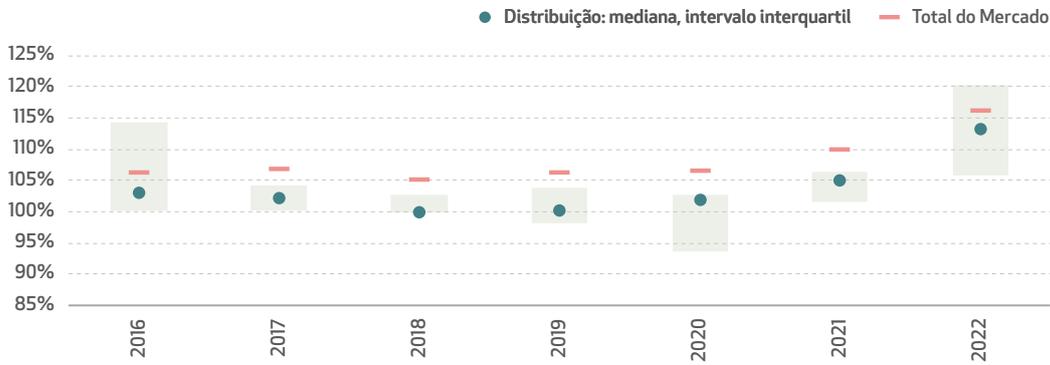
### 7.2. Nível de Financiamento dos Planos BD - Cenário de financiamento



Fonte: Responsabilidades dos fundos de pensões

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

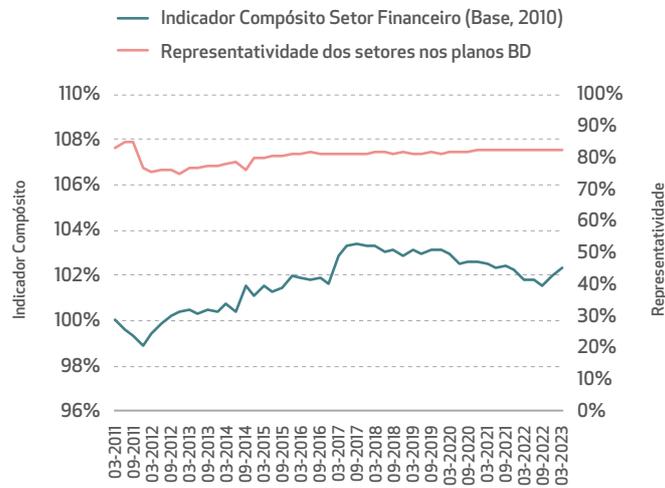
Gráfico 27



Fonte: Responsabilidades dos fundos de pensões

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

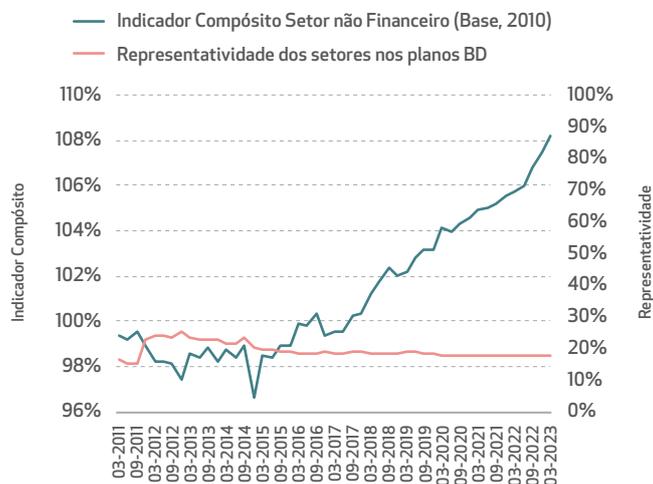
Gráfico 28



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

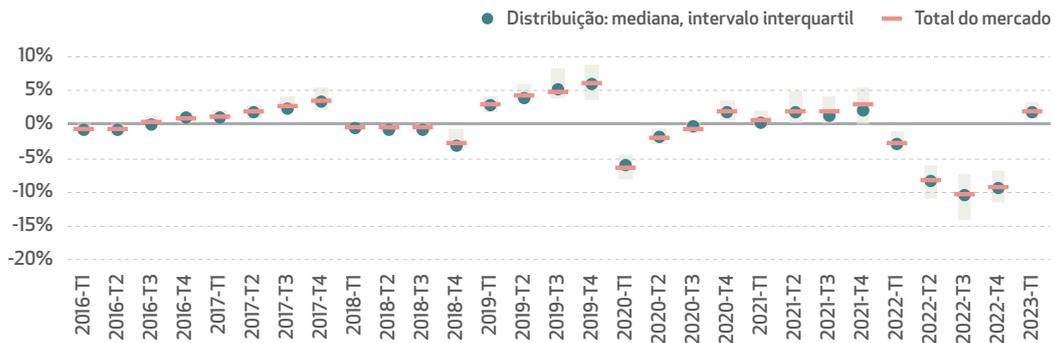


Fonte: Banco de Portugal, Informação contabilística ES, Informação trimestral FP e INE

## 8. Riscos Específicos de Planos CD

### 8.1. Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos CD

Gráfico 30

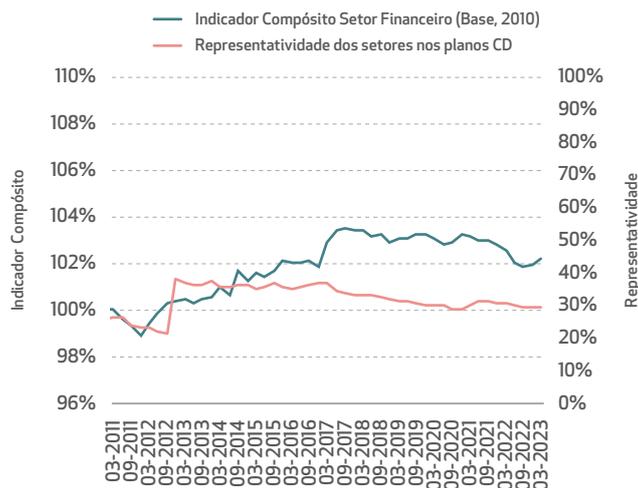


Os valores apresentados correspondem à rendibilidade acumulada dos fundos de pensões ao longo de cada ano, i.e., rendibilidade apurada entre o início de cada ano e o trimestre em questão.

Fonte: Informação trimestral sobre os fundos de pensões

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

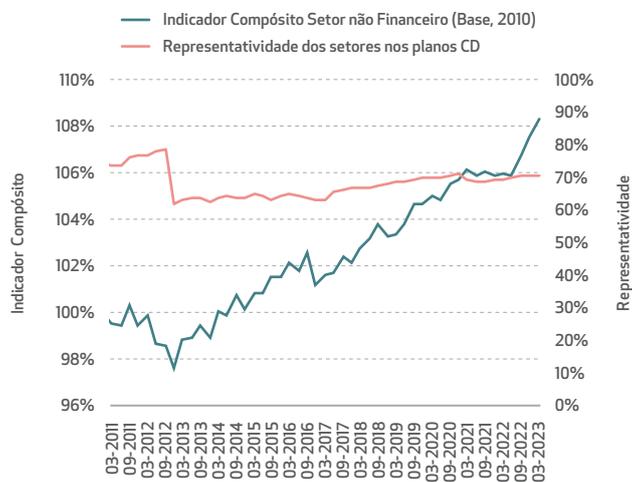
Gráfico 31



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



