

ASF

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

PR

Painel de Riscos do Setor dos Fundos de Pensões

Janeiro | 2024

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: 2024

ASF

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

Painel de Riscos do Setor dos Fundos de Pensões

Janeiro | 2024

Lisboa, 2024



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 | Janeiro de 2024
- 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 30/09/2023 e a 15/01/2024.

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

Sumário

Na avaliação mais recente dos riscos para o setor nacional dos fundos de pensões, o panorama dos riscos permaneceu globalmente estável.

A categoria de riscos macroeconómicos mantém-se avaliada no nível alto. No panorama internacional, persistem as vulnerabilidades relacionadas com os conflitos geopolíticos, nomeadamente no Leste Europeu e no Médio Oriente. Já no contexto nacional, em setembro de 2023, a taxa de crescimento do PIB registou um abrandamento em comparação com o trimestre anterior. Paralelamente, a taxa de inflação apresentou, no mês de dezembro, uma desaceleração na variação em cadeia.

A categoria de riscos de crédito permanece classificada em médio-alto. Até meados do mês de janeiro de 2024, assistiu-se a uma redução dos prémios de risco da dívida soberana e dos emitentes dos setores financeiro e não financeiro, revertendo os aumentos verificados nos meses de setembro e outubro do ano transato. Apesar desta melhoria, numa ótica prospetiva, mantêm-se relevantes as vulnerabilidades decorrentes do aumento da pressão sobre as condições de financiamento das empresas e dos particulares.

Quanto aos riscos de mercado, a respetiva avaliação mantém-se igualmente em médio-alto. No período mais recente, observou-se um aumento da volatilidade nos mercados obrigacionistas, ao passo que, nos mercados acionistas, registou-se a tendência inversa. Estas variações não alteram, contudo, a persistência do risco de correção material futura nos preços dos ativos. Em setembro de 2023, a rentabilidade do mercado imobiliário nacional revelou um abrandamento face ao trimestre anterior, fixando-se nos 7,6%.































A categoria de riscos de liquidez permaneceu classificada em médio-baixo, denotando-se uma ligeira quebra no rácio global de liquidez dos ativos dos fundos de pensões.

A categoria de riscos de interligações mantém a avaliação em médio-baixo. O investimento em dívida pública portuguesa e em instituições bancárias apresentou uma redução comedida. Por sua vez, a exposição a outras instituições financeiras aumentou ligeiramente, embora seja relevante notar o decréscimo observado em dois subfundos de dimensão considerável. Paralelamente, assistiu-se a um reforço da concentração dos ativos tendo por base o respetivo setor de atividade.

Os riscos específicos dos planos de Benefício Definido e de Contribuição Definida foram avaliados no nível baixo. Não obstante o desempenho financeiro menos favorável dos fundos de pensões no terceiro trimestre de 2023, esta classificação é justificada pela rentabilidade média positiva desde o início do ano e pelo comportamento relativamente estável dos índices compostos de autonomia financeira representativos dos associados.

Avaliação dos Riscos

Janeiro de 2024

Riscos	abr 2023	jul 2023	out 2023	jan 2024	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



No terceiro trimestre de 2023, verificou-se um abrandamento do crescimento do PIB de Portugal para 1,9% e a estagnação do PIB da Área do Euro (0%) (indicadores 1.1 PT e 1.1 UE).

A dívida pública nacional, em percentagem do PIB, registou um novo decréscimo em setembro, para 107,5% (indicador 1.4 PT).

As taxas de inflação de Portugal e da Área do Euro fixaram-se, no mês de dezembro, em 1,9% e 2,9%, respetivamente, consubstanciando uma evolução, face ao mês precedente, de ligeiro decréscimo, no primeiro caso, e de acréscimo, no segundo (indicadores 1.5 PT e 1.5 UE).

As *yields* das obrigações privadas AA prosseguiram em sentido ascendente até ao final do mês de outubro, verificando-se, posteriormente, uma inversão dessa tendência (indicador 1.8).

Em janeiro de 2024, a taxa de juro de referência do Banco Central Europeu manteve-se nos 4,5%, observando-se, contudo, a continuação da tendência de redução do valor dos ativos em balanço (indicador 1.9).

Crédito

Quadro 3

Nível de risco:

Médio-Alto

Tendência:

Constante



Os prémios de risco da dívida soberana e dos emitentes dos setores financeiro e não financeiro registaram variações no sentido ascendente até ao final de outubro, tendo-se, posteriormente, assistido à inversão da tendência referida. É relevante assinalar também uma ligeira redução da exposição dos fundos de pensões a dívida pública (indicadores 2.1, 2.2 e 2.3).

O *rating* médio da carteira obrigacionista registou uma ligeira deterioração, face ao período transato, mantendo-se, no entanto, em níveis de boa qualidade creditícia (indicador 2.4).

Mercado

Quadro 4

Nível de risco:

Médio-Alto

Tendência:

Constante



A partir de meados do mês de dezembro verificou-se um aumento ligeiro na volatilidade dos mercados obrigacionistas, após os decréscimos observados no mês de novembro e na primeira quinzena do mês de dezembro. Já nos mercados acionistas, assistiu-se à continuação do padrão descendente iniciado no mês de novembro (indicadores 3.1 e 3.2).

Em setembro, a rentabilidade do mercado imobiliário português decresceu 1,1 pontos percentuais face ao trimestre anterior, fixando-se nos 7,6% (indicador 3.3).

Liquidez

Quadro 5

Nível de risco:

Médio-Baixo

Tendência:

Constante



O rácio global de liquidez dos ativos voltou a registar uma ligeira quebra face ao trimestre anterior, assistindo-se, contudo, a uma evolução heterogénea entre fundos de pensões (indicador 4.1).

Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP

Quadro 6

Nível de risco:

Baixo

Tendência:

Constante



No primeiro semestre de 2023, 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 referente ao final de junho de 2023 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:

Constante



A exposição a dívida soberana nacional e ao setor bancário diminuiu ligeiramente, para 1,4% e 7,1%, respetivamente, do total de ativos. Por sua vez, o investimento em outras instituições financeiras registou um ligeiro incremento para 2,2%, denotando-se, contudo, quebras em dois subfundos de dimensão significativa (indicadores 6.1, 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. No terceiro trimestre de 2023, verificou-se um aumento na exposição ao setor imobiliário e ao setor dos transportes e armazenamento (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 exibiram, em comparação com o primeiro semestre de 2023, um desempenho financeiro menos favorável no terceiro trimestre, período em que se registou uma rentabilidade média negativa de -2,9%. Ainda assim, em termos acumulados, a rentabilidade média desde o início do ano cifrou-se em 1,3% (indicador 7.1).

O índice composto da autonomia financeira do setor financeiro, calculado para os planos BD, apresentou uma evolução positiva de 0,2%, face ao trimestre anterior, enquanto que o índice relativo ao setor não financeiro manteve-se estável (indicadores 7.4 e 7.5).

Específicos de Planos CD

Quadro 9

Nível de risco:

Baixo

Tendência:

Constante



No terceiro trimestre de 2023, a rentabilidade média dos fundos de pensões que financiam planos CD apresentou uma deterioração, para um valor negativo de -0,8%, quando no primeiro semestre havia atingido os 3,4%. Consequentemente, a rentabilidade média acumulada desde o início do ano situou-se nos 2,6% (indicador 8.1).

Os índices compostos da autonomia financeira do setor financeiro e do setor não financeiro, calculados para os planos CD, exibiram um ligeiro incremento, em 0,1 e 0,3 pontos percentuais, respetivamente, face ao trimestre anterior (indicadores 8.2 e 8.3).

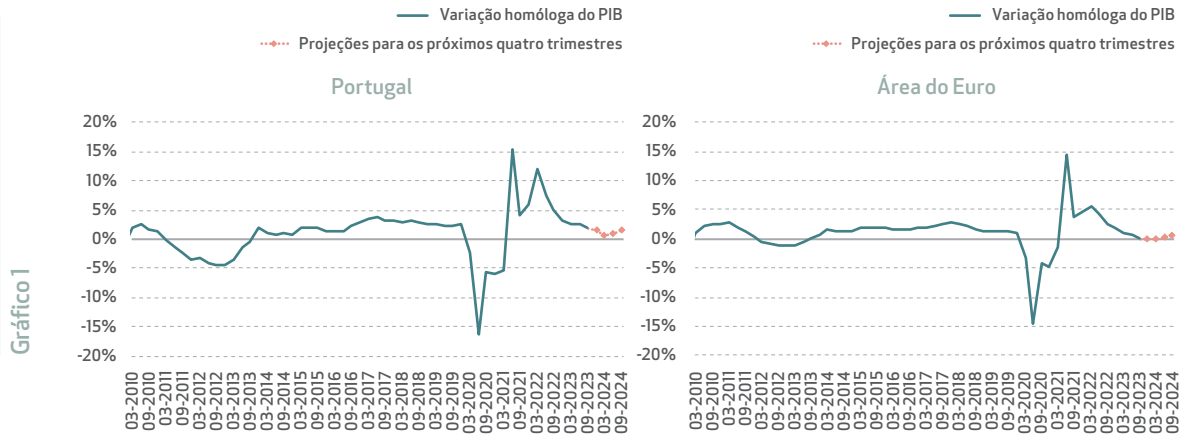
ANEXO

Evolução dos Indicadores



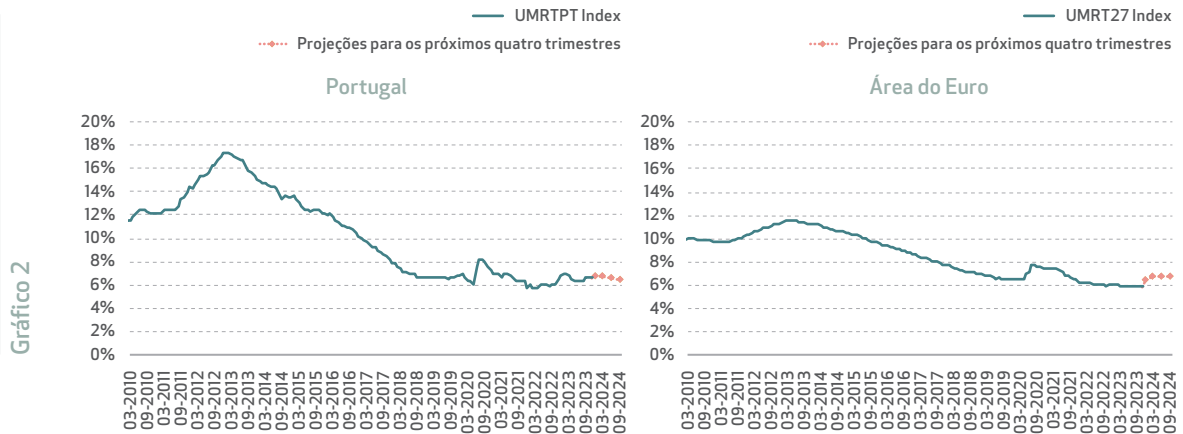
1. Riscos Macroeconómicos

1.1. Evolução do PIB



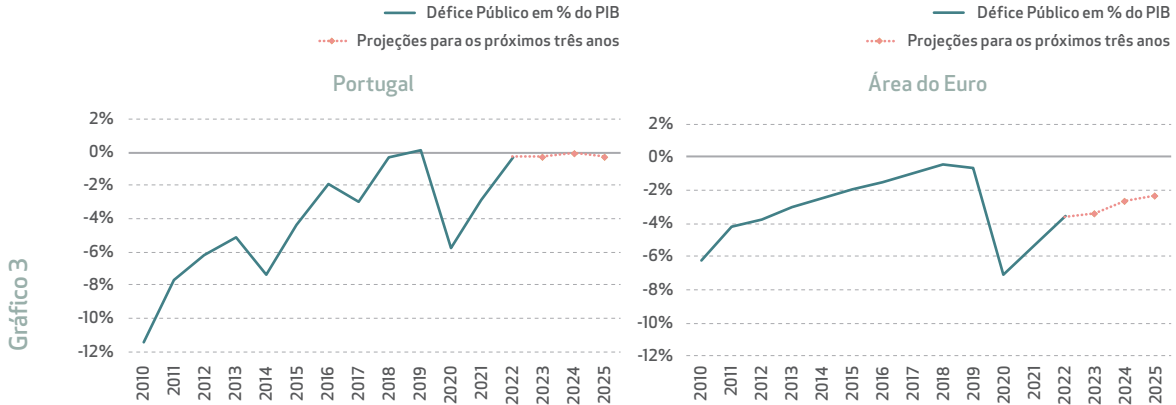
Fonte: Bloomberg

1.2. Taxa de desemprego



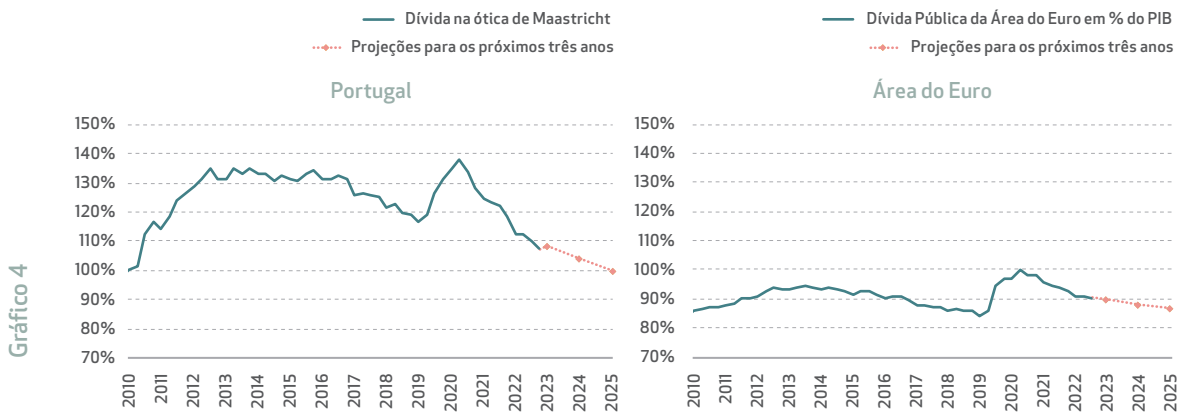
Fonte: Bloomberg

1.3. Défice público em % do PIB



Fonte: Eurostat e International Monetary Fund

1.4. Dívida pública em % do PIB

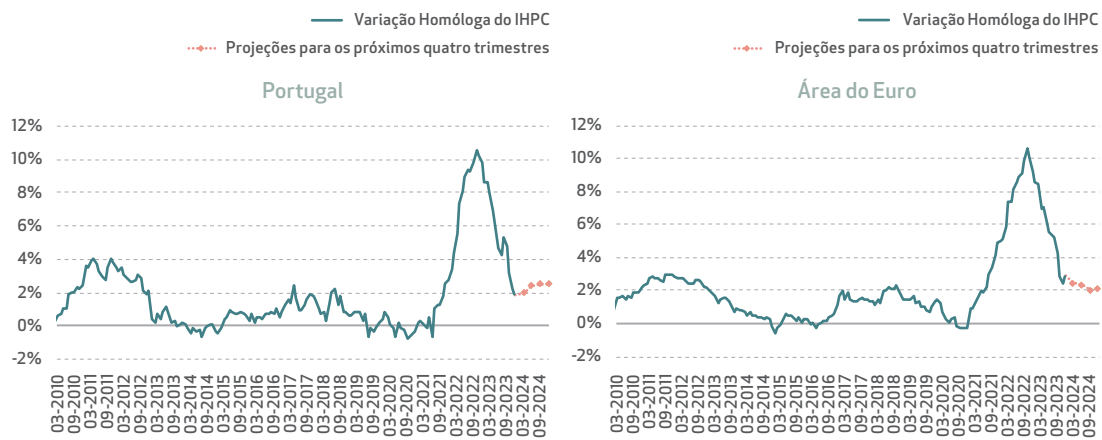


Fonte: Banco de Portugal, International Monetary Fund

Fonte: Bank for International Settlements e International Monetary Fund

1.5. Variação do IHPC

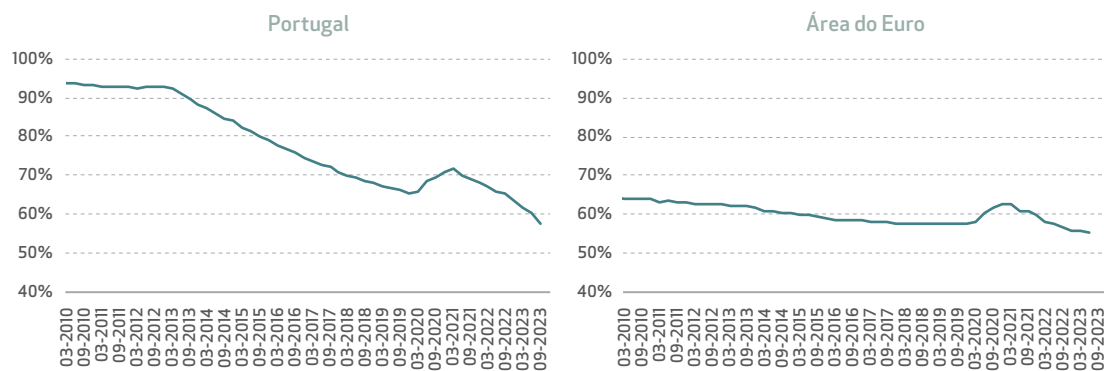
Gráfico 5



Fonte: Bloomberg e Eurostat

1.6. Endividamento dos particulares em % do PIB

Gráfico 6

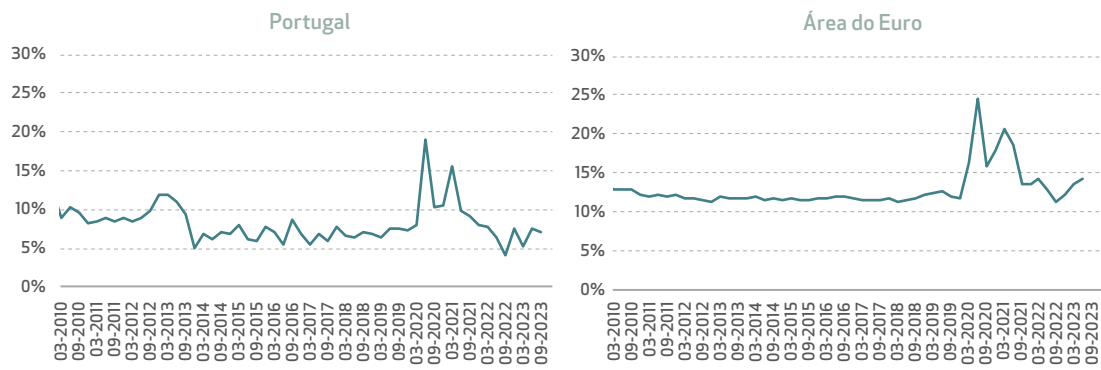


Fonte: Banco de Portugal

Fonte: Bank for International Settlements

1.7. Taxa de poupança dos particulares

Gráfico 7



Fonte: Eurostat

1.8. Yields de obrigações privadas AA

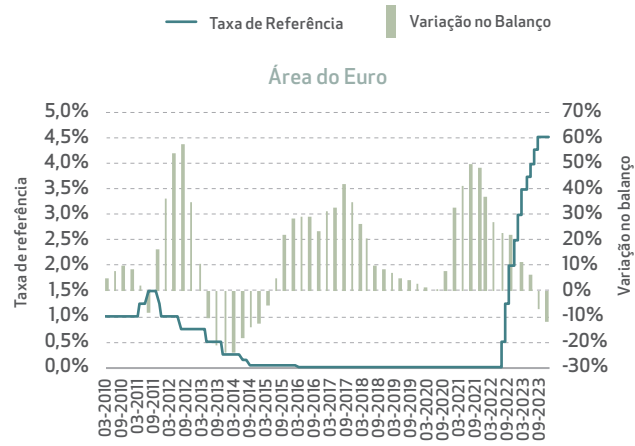
Gráfico 8



Fonte: Bloomberg

1.9. Estado da política monetária do BCE

Gráfico 9

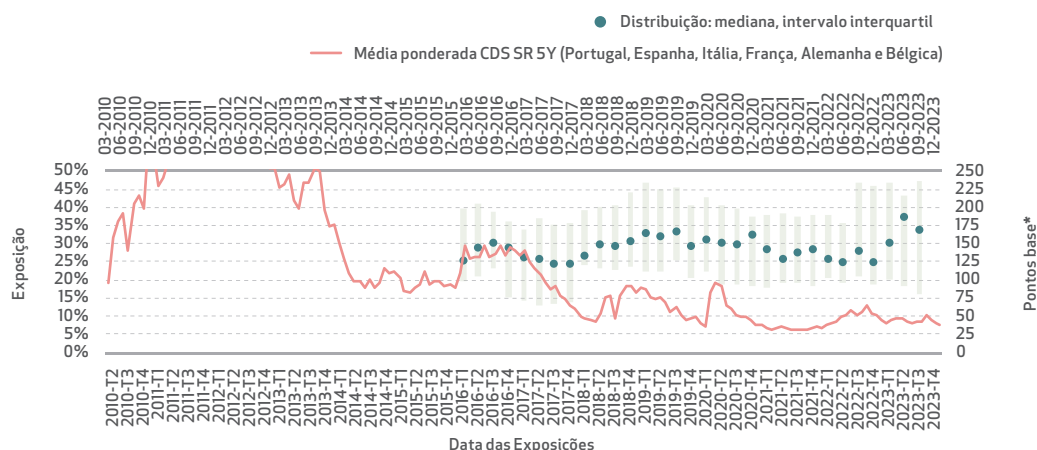


Fonte: Bloomberg

2. Risco de Crédito

2.1. Investimento em obrigações do tesouro

Gráfico 10

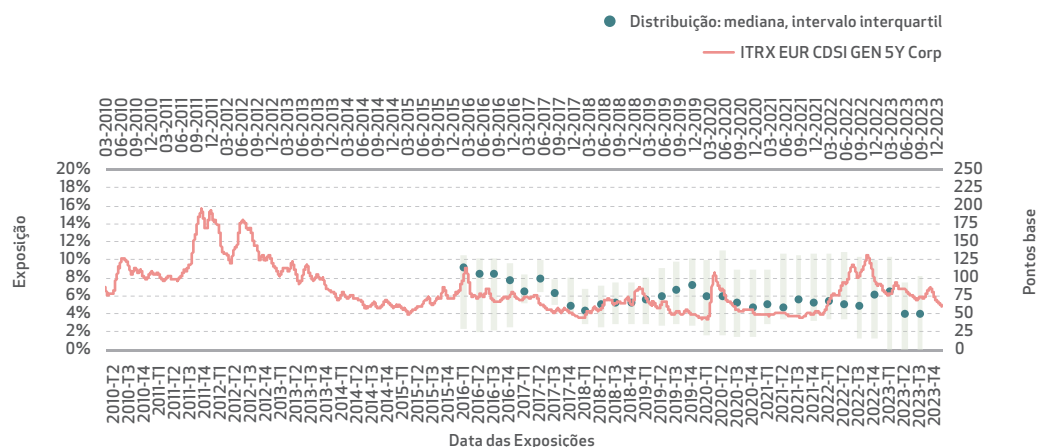


* Por questões de legibilidade, a escala encontra-se ajustada para o nível dos valores mais recentes da série. Para informação, refere-se que, entre o final de 2010 e 2013, a série atingiu um máximo de cerca de 950 pontos base.

Fonte: Bloomberg e QRT

2.2. Investimento em obrigações privadas do setor financeiro

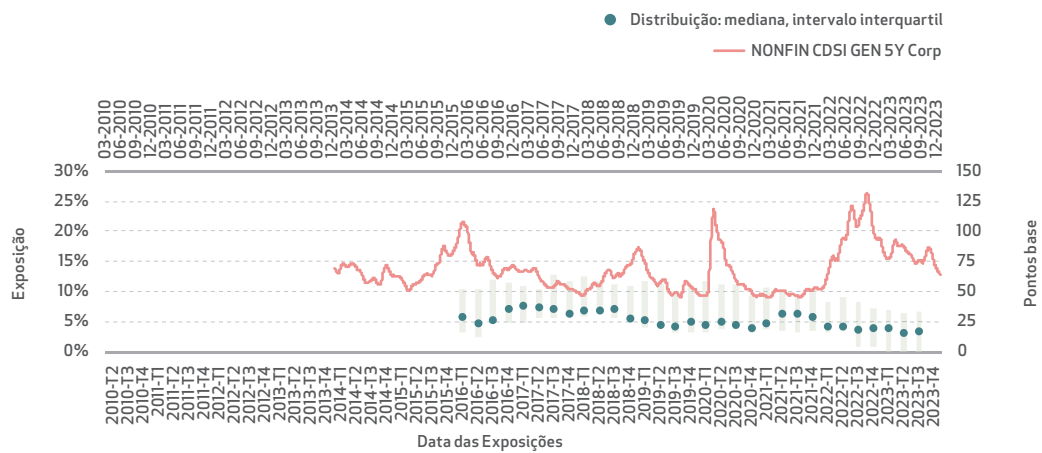
Gráfico 11



Fonte: Bloomberg e QRT

2.3. Investimento em obrigações privadas do setor não financeiro

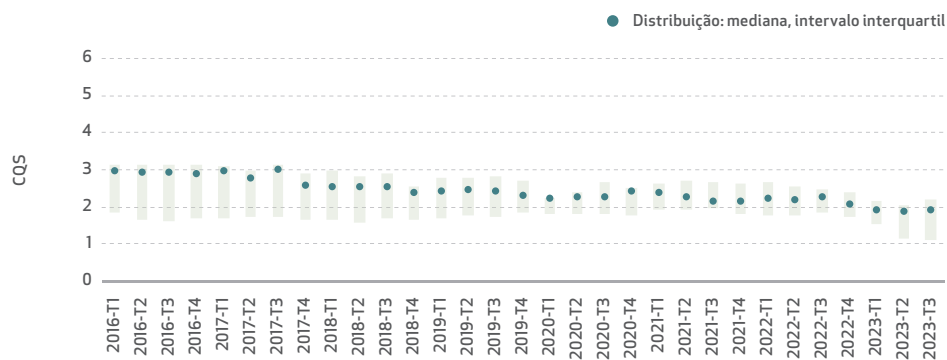
Gráfico 12



Fonte: Bloomberg e QRT

2.4. Rating médio da carteira obrigacionista

Gráfico 13

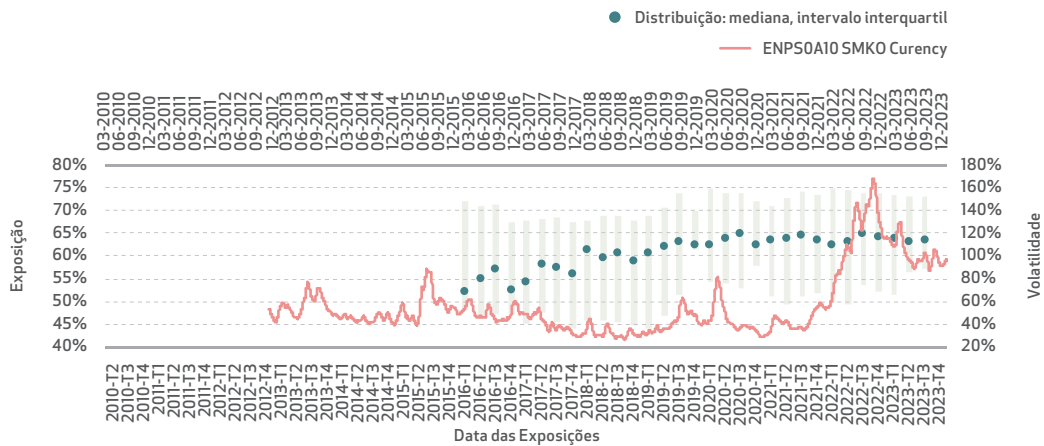


Fonte: QRT

3. Risco de Mercado

3.1. Investimento em obrigações

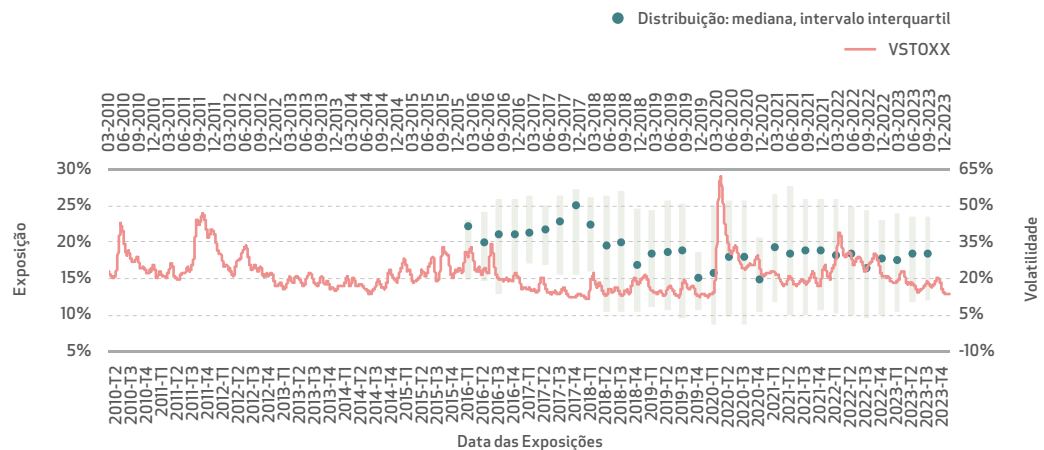
Gráfico 14



Fonte: Bloomberg e QRT

3.2. Investimento em ações e participações

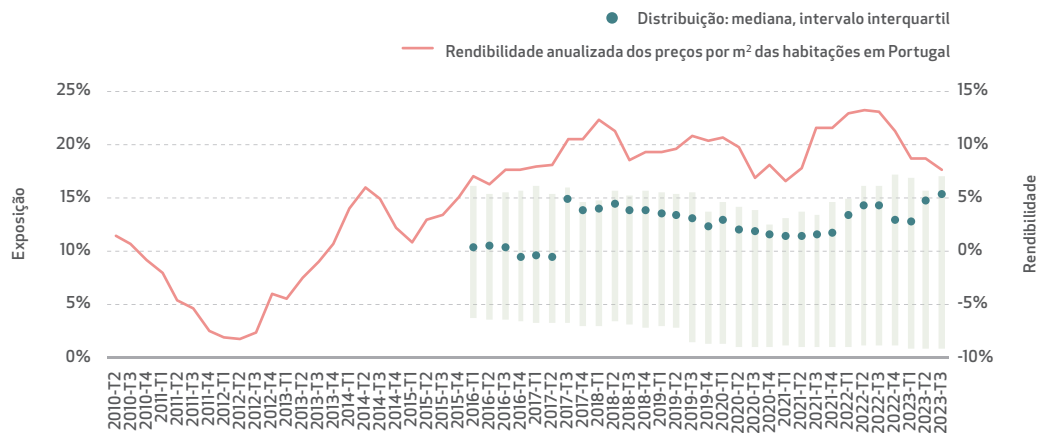
Gráfico 15



Fonte: Bloomberg e QRT

3.3. Investimento em imobiliário

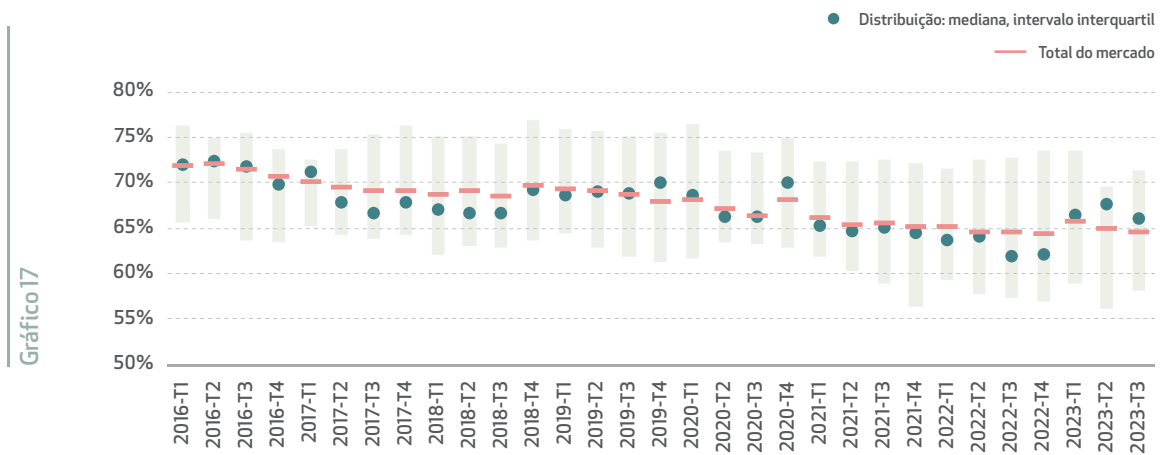
Gráfico 16



Fonte: European Central Bank e QRT

4. Risco de Liquidez

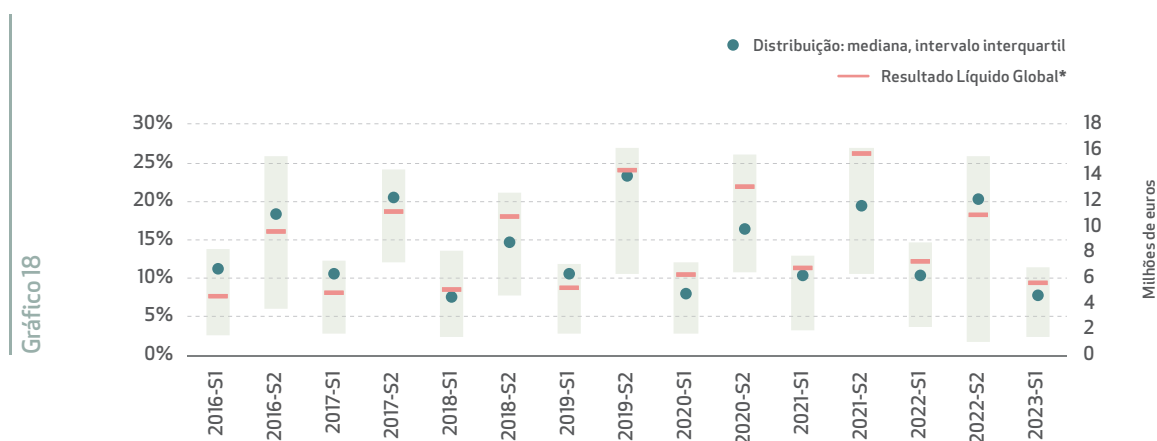
4.1. Rácio de liquidez dos ativos



Fonte: QRT

5. Risco de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP

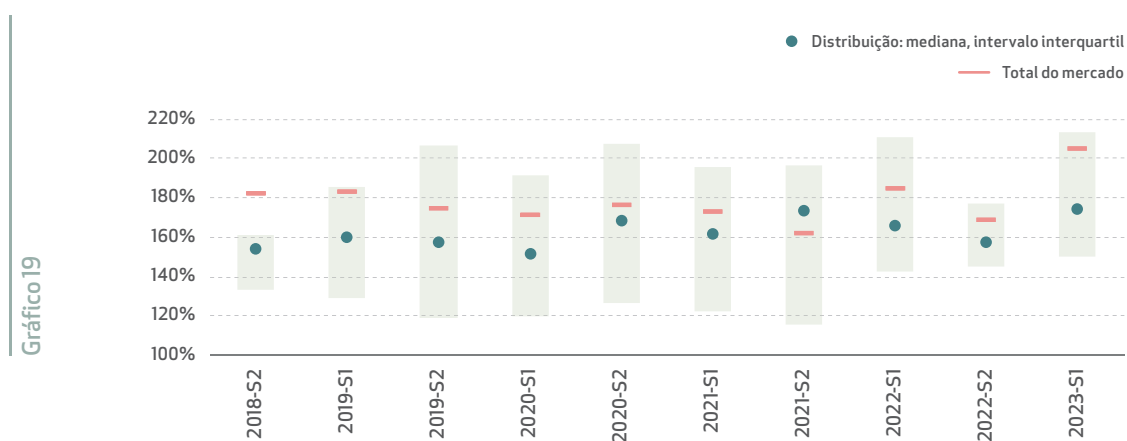
5.1. Rendibilidade dos capitais próprios das SGFP



* 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

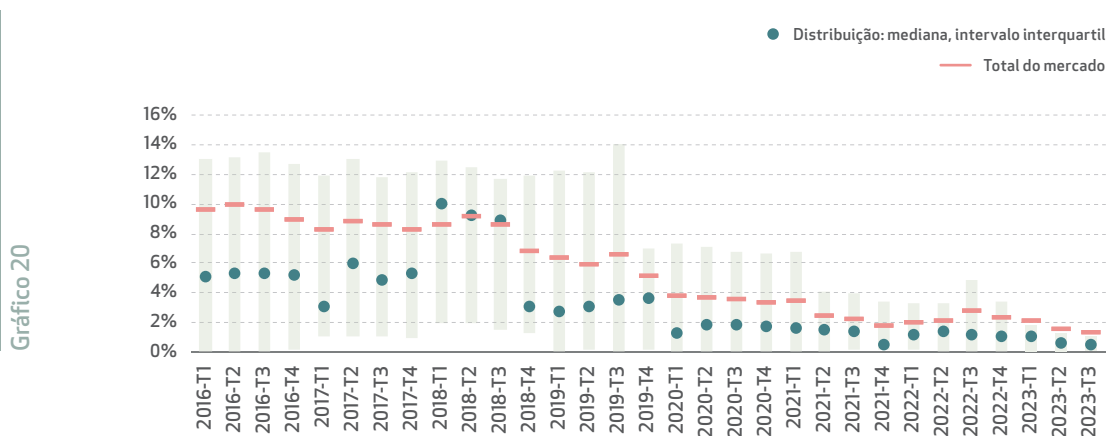
5.2. Margem de solvência das SGFP



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

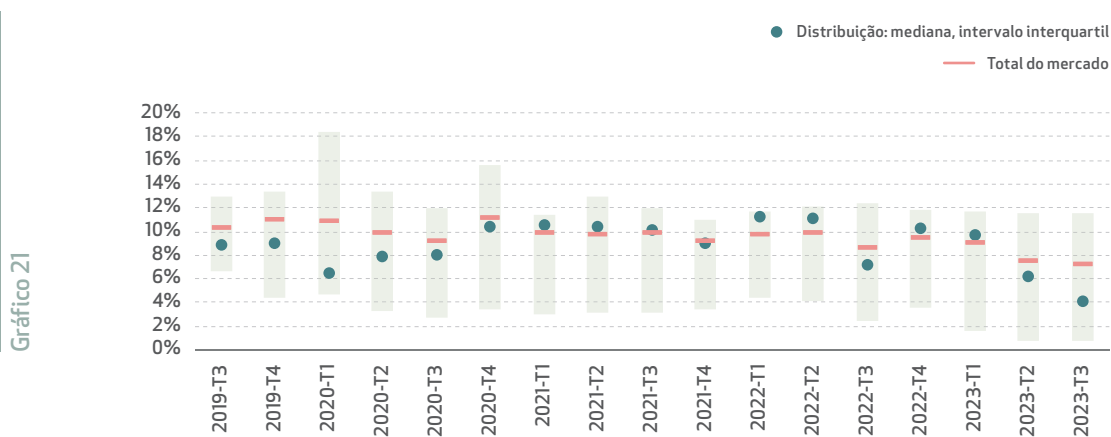
6. Risco de Interligações

6.1. Investimento em dívida soberana nacional



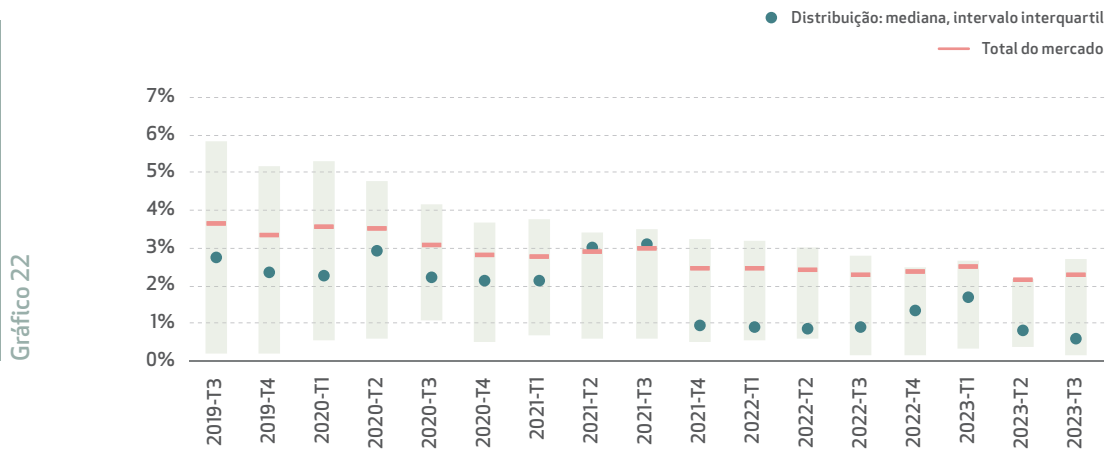
Fonte: QRT

6.2. Investimento em instituições bancárias



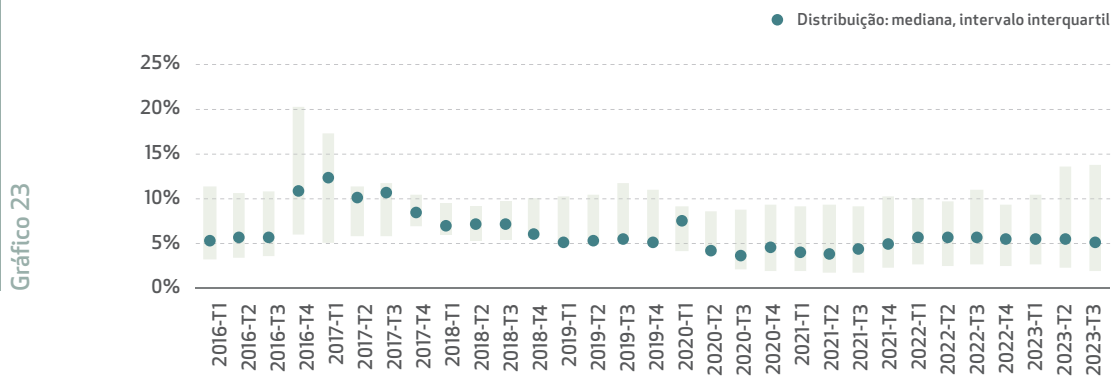
Fonte: QRT

6.3. Investimento em outras instituições financeiras



Fonte: QRT

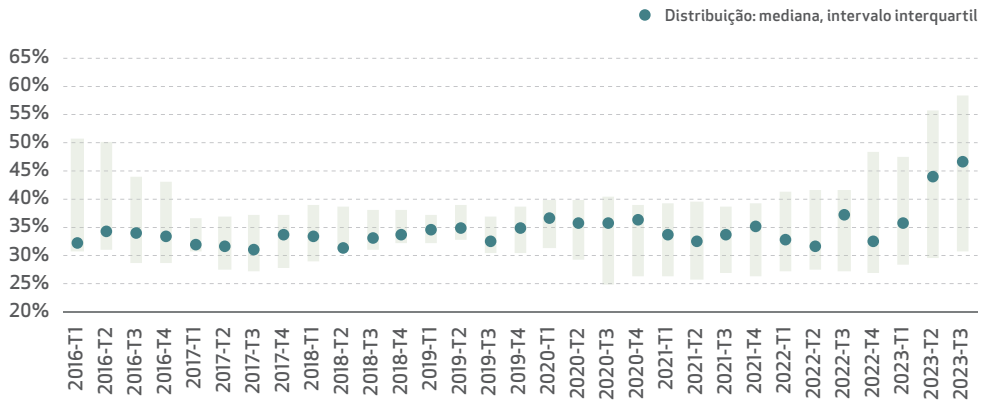
6.4. Concentração de ativos - Grupo económico



Fonte: QRT

6.5. Concentração de ativos - Setor de atividade

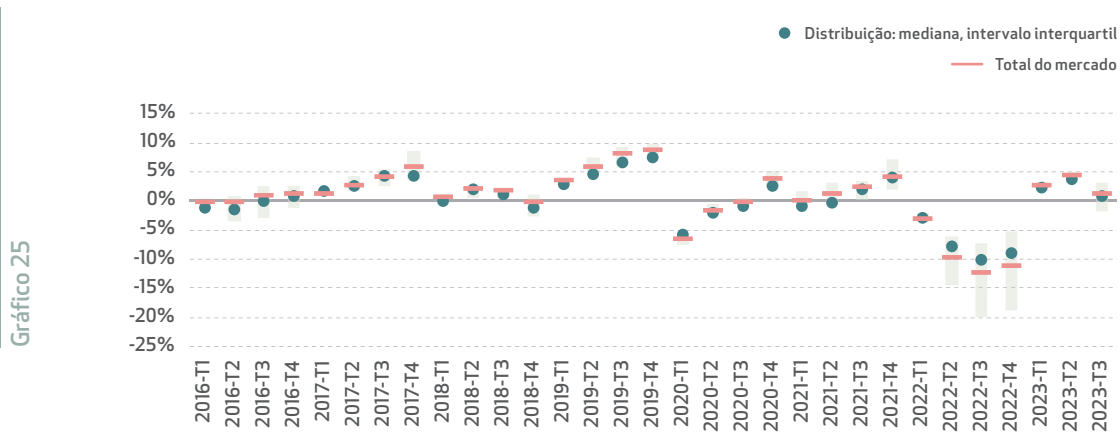
Gráfico 24



Fonte: QRT

7. Riscos Específicos de Planos BD

7.1. Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos BD

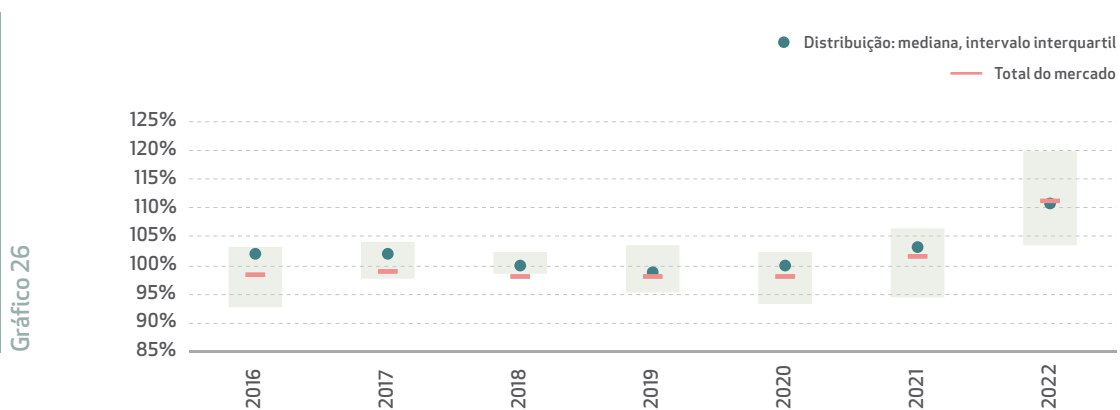


Os valores apresentados correspondem à rendibilidade acumulada dos fundos de pensões ao longo cada do ano, i.e., rendibilidade apurada entre o início de cada ano e o trimestre em questão.

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

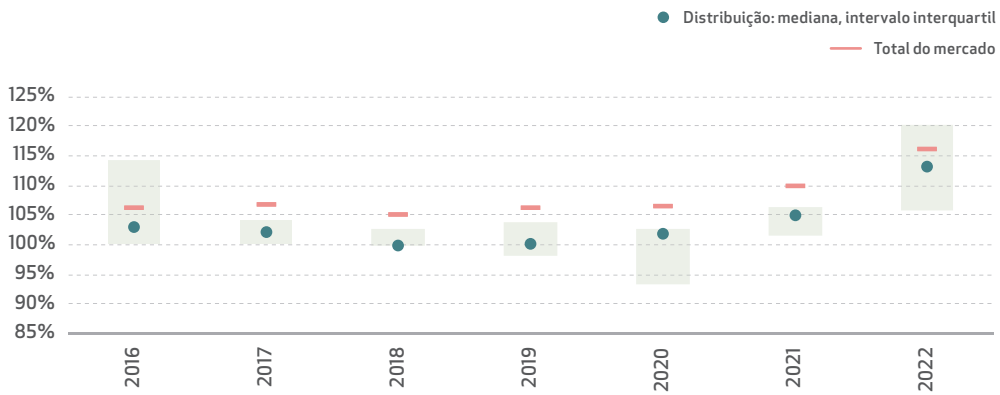
7.2. Nível de Financiamento dos Planos BD - Cenário de financiamento



Fonte: Responsabilidades dos fundos de pensões

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

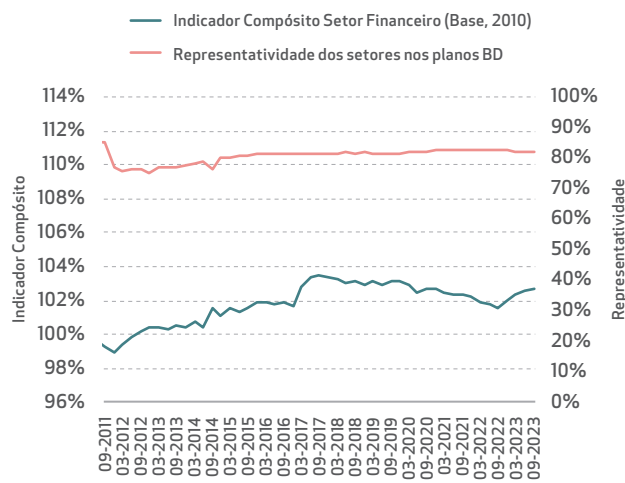
Gráfico 27



Fonte: Responsabilidades dos fundos de pensões

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

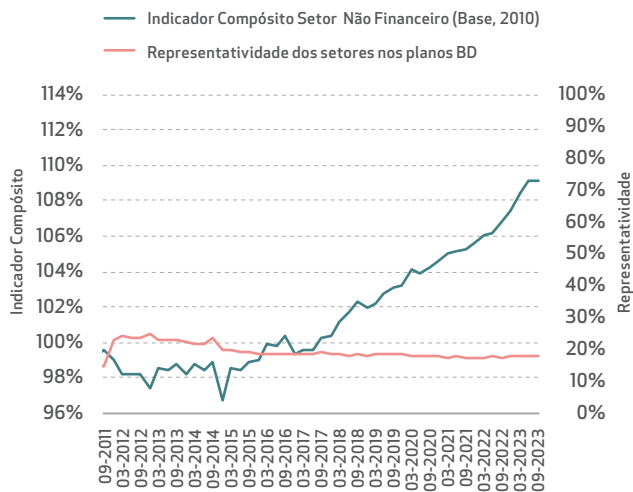
Gráfico 28



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

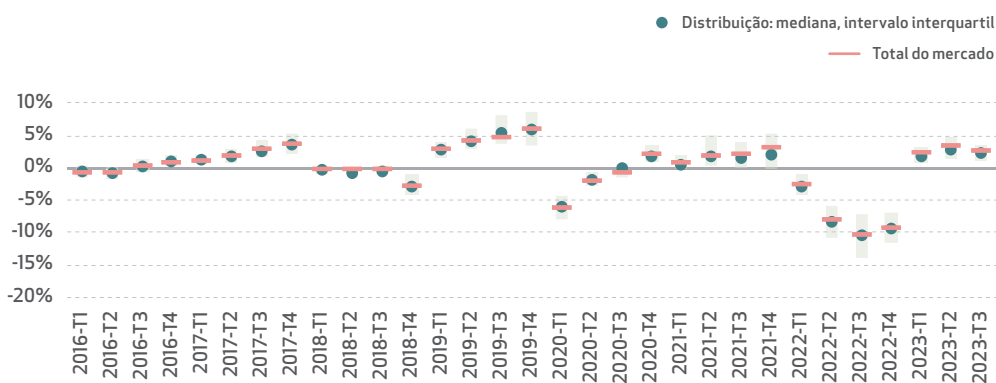


Fonte: Banco de Portugal, Informação contabilística ES, Informação trimestral FP e INE

8. Riscos Específicos de Planos CD

8.1. Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos CD

Gráfico 30



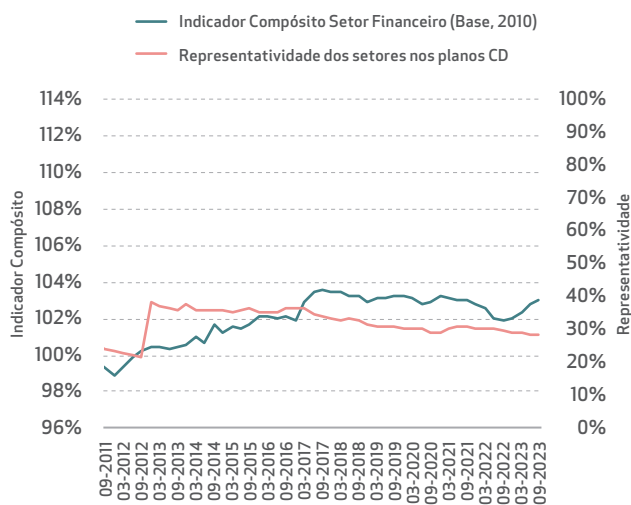
Os valores apresentados correspondem à rendibilidade acumulada dos fundos de pensões ao longo cada do ano, i.e., rendibilidade apurada entre o início de cada ano e o trimestre em questão.

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 compósito da autonomia financeira do setor financeiro - Planos CD

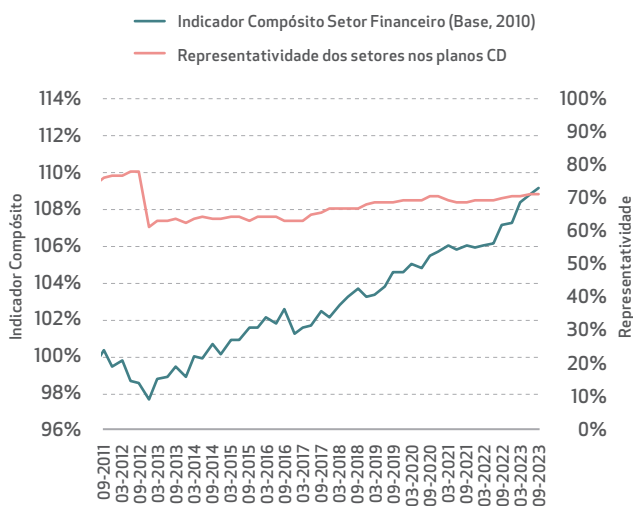
Gráfico 31



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

