

## A GESTÃO NAS EMPRESAS DE SEGUROS E A SUA PARTICIPAÇÃO NO FINANCIAMENTO DA ECONOMIA (\*)

*Carlos Pereira da Silva (\*\*)*

### Introdução

Para a generalidade das pessoas os seguros são um mal necessário. Fazem-se por obrigação legal ou contratual ou porque a incerteza do resultado de uma decisão é máxima.

No imaginário dos segurados os seguradores têm falta de transparência, são pouco dados a economias, cultivam a conflitualidade, sofrem de ganância e obtêm ganhos anormais com os investimentos que fazem das suas reservas. Estes e outros sentimentos são um sintoma de uma atitude de aversão aos seguradores.

E no entanto, os seguros são um bem inestimável (uma utilidade social) que os indivíduos inventaram para partilharem sentimentos de solidariedade e para se protegerem contra as consequências dos riscos aleatórios. Os seguradores são apenas agentes que gerem o mecanismo dos seguros quando os próprios segurados não se organizam sobre a forma de mutualidades.

Pensa-se que os seguros terão começado com o empréstimo à aventura com risco, operação corrente no Império Romano e na Idade Média. Tratava-se na realidade de uma operação inversa à do contrato de seguro actual, semelhante a uma operação de crédito que consistia em o mutuante emprestar ao armador um adiantamento, ficando estipulado que o reembolso só seria exigível se o barco chegar a bom porto, neste caso acrescido de um bom juro.

Esta operação, que ainda era praticada, pelos banqueiros, na Idade Média, acabou por se extinguir após a proibição do juro decretada pelo Papa Gregório IX em 1234.

Prejudicados por esta interdição, os armadores italianos inverteram o empréstimo ao contrato de risco; assim, em lugar de receberem do banqueiro um adiantamento a reembolsar em caso de boa chegada, entregaram-lhe à partida uma soma previamente acordada; se o barco chegasse a bom porto a soma entregue seria definitivamente adquirida pelo banqueiro — era o «prémio» pelo

(\*) Este artigo foi publicado sob convite da Direcção, não passando, por isso, pelo processo de *blind refereeing*.

(\*\*) Professor associado do ISEG/Departamento de Gestão.

risco corrido; mas se o navio sofresse perdas, o banqueiro pagava ao armador uma indemnização cujo montante e modalidades de pagamento tinham sido fixadas, igualmente, antes do embarque.

Sendo uma actividade fundamental de apoio ao desenvolvimento económico, ocorre perguntar por que razão os seguros estiveram durante tanto tempo afastados do interesse dos manuais de economia e da gestão?

Uma resposta possível poderia ser a de que os seguros não eram necessários para explicarem o comportamento racional *do homus economicus*. Este era imune à incerteza e planeava os suas receitas e despesas sem recurso a qualquer instrumento de medida da aletoriedade que contemplasse os desvios em relação à média.

A incompatibilidade entre a teoria tradicional da empresa e a teoria da empresa de seguros significava que aquela era insuficiente para explicar a oferta de seguros<sup>(1)</sup>.

Segundo Loubergé [1981], a teoria económica do risco e do seguro permitiu realizar a síntese entre economia e o seguro, uma vez que afirma que o empresário racional actuando em situação de risco comporta-se como se procurasse maximizar a sua esperança de utilidade da riqueza final, quer ele seja segurador, agricultor ou de outra qualquer actividade. Ele escolhe, de entre as opções que lhe são oferecidas, a que maximiza a sua esperança de utilidade da riqueza final.

Após esta introdução o nosso artigo está estruturado em três secções. A segunda é dedicada à gestão das seguradoras e às principais diferenças em relação à gestão de outras empresas de serviços. A importância dos seguros no financiamento da economia e a sua gestão por seguradoras é objecto da secção 3. Finalmente, apresentamos, na secção 4, como conclusão uma visão global do funcionamento do processo de gestão das seguradoras.

## 2 — A gestão nas empresas seguradoras

Qual o interesse em estudar a gestão das empresas seguradoras? Existe alguma especificidade que a distingue da gestão das restantes empresas, ou essa gestão resulta do próprio processo de produção e circulação de um bem chamado «seguro»? E se existe um tal bem, onde é armazenado? Como se estabelece o mercado? Como se formam os preços?

Estas são algumas das muitas questões a que não é fácil responder inequivocamente. Outras haverá, nomeadamente as relativas à opacidade dos contratos de seguros e à confusão entre activos próprios e activos geridos por conta, que valeria a pena abordar mas que não serão tratados neste artigo.

<sup>(1)</sup> Só muito recentemente os manuais de análise económica passaram a conter um capítulo sobre procura de seguros ligada à teoria da incerteza. Varian (1990).

Primeiro, porque o mecanismo de seguros, organizado e gerido pelas seguradoras privadas, não se distingue, na sua essência, do mecanismo de seguros organizado pelas mutualidades puras.

Em segundo lugar, porque há outras formas de organizar a repartição de perdas aleatórias sem ser através do mecanismo de seguros (por exemplo, socializar as perdas através do Estado).

Em terceiro lugar, porque o mecanismo de seguros é diferente consoante se trate de pessoas, de coisas ou de responsabilidades.

Finalmente, mas não exclusivamente, porque os seguros fazem parte de uma estrutura económica onde a incerteza é a regra e a existência de informação adequada é o único meio de a reduzir.

Gerir uma seguradora tem semelhanças com a gestão de empresas de serviços, principalmente com as financeiras. O gestor pretende fundamentalmente retirar da combinação de *inputs* produtivos, nos quais se incluem trabalho, capital produtivo, capital financeiro e informação, um *output* com uma esperança de utilidade para os consumidores com aversão ao risco.

No entanto, a gestão de seguradoras apresenta diferenças fundamentais em relação à gestão de empresas de serviços.

Uma das principais diferenças é a inversão do processo produtivo normal. Enquanto numa empresa de serviços clássica o bem (e a respectiva receita) é fornecido após a realização prévia dos custos com a aquisição de factores produtivos, numa empresa de seguros, a receita é obtida antes do fornecimento do bem e antes mesmo da realização de quaisquer custos. Daí que a tesouraria da companhia nunca possa ser negativa (salvo em circunstâncias muito excepcionais de insolvência ou cessação da exploração).

Uma outra diferença muito importante refere-se à componente dos custos e a noção de valor acrescentado. Enquanto numa empresa clássica os custos de produção se subdividem em custos com factores produtivos e custos com matérias-primas, nos seguros os custos de produção, para além dos já mencionados, incluem os custos da mutualização das perdas puras. Acresce que enquanto os custos com factores e com consumos intermédios são custos certos (fixos ou variáveis) em qualquer categoria de empresas, os custos com a mutualização das perdas são incertos, uma vez que dependem de factores (riscos) fora do controlo da seguradora.

Uma terceira particularidade é que os seguradores acrescentam à gestão da mutualidade um serviço de gestão de carteiras dos investimentos que caucionam as responsabilidades assumidas no passivo, quer se trate de curto prazo, quer se trate de longo prazo, quer sejam riscos de «Não Vida» ou riscos ligados à «Vida». No entanto, os rendimentos financeiros técnicos desta gestão no caso do ramo «Vida» não são os considerados como produção mas como rendimento da conta dos rendimentos.

Embora os seguros entrem para o cômputo do valor acrescentado, existem algumas especificidades na definição de produção, que é basicamente a

diferença entre a receita de prémios e os custos com sinistros, incluindo nestes as variações para provisões técnicas.

Assim a conta de produção tem como:

Recursos, uma produção do serviço de seguros, uma produção do serviço de aluguer de imóveis (rendas de imóveis) e uma produção do serviço de auxiliar financeiro (gestão de caixas de forma;

e como:

Empregos, os consumos intermédios, que incluem as comissões pagas aos auxiliares de seguros (agentes e corretores), as despesas gerais (trabalhos e serviços de terceiros, gastos diversos de gestão), incluindo as despesas financeiras correspondentes à utilização de serviços de auxiliares financeiros, as despesas sobre imóveis e o custo do resseguro.

Finalmente as seguradoras, porque assumem os riscos de terceiros, colocam-se automaticamente numa posição de risco especulativo. O seu negócio depende de acontecimentos externos cujo domínio está fora do seu controlo. Para se protegerem contra a probabilidade de ruína, resseguraram parte dos seus riscos e carteiras de apólices, cedendo prémios em troca de indemnizações e comparticipação nos custos de gestão. Adquirem desta forma um refinanciamento e um acesso à liquidez que na banca são garantidos pelo banco central.

### **3 — Importância dos seguros na economia e sua gestão por seguradoras**

Uma actividade é importante, do ponto vista económico-financeiro, quando é útil para as pessoas e quando existe a necessidade de a exercer em situação de especialização do trabalho. A sua importância pode medir-se pelo seu papel social e económico, pelo emprego e rendimentos que gera, pelo tipo de utilidades que fornece aos consumidores e pelo seu papel no funcionamento da economia.

#### **O papel social e económico do seguro**

O seguro é uma actividade de serviço mesmo quando não ocorra a reparação de perdas por sinistro. Ao conseguir a redução da incerteza dos agentes económicos, o seguro permite a realização do cálculo económico sem necessidade de probabilizar os *cash-flows* futuros. Sem este bem intangível o progresso das sociedades não teria sido possível, nem será, evidentemente, possível no futuro.

De um modo geral, todo o progresso comporta uma assumpção do risco que será melhor aceite se existir um mecanismo de compensação em caso de perda. O risco especulativo deve ser a única fonte de preocupação do empresário, uma vez que o risco segurável é tratado através do mecanismo da mutualidade.

É hoje evidente que o desenvolvimento económico só é possível se existir simultaneamente um mecanismo colectivo de partilha e redução de perdas. A relação prémios/PIB é uma correlação quase perfeita (próxima de 1) com efeitos de retorno, ou seja, crescimentos do PIB influenciam o crescimento dos seguros e devido à transformação das provisões técnicas em capital, os crescimentos dos seguros influenciam o crescimento da economia pela via do crescimento do investimento.

A reparação das perdas aleatórias constitui o aspecto socialmente mais relevante do seguro, seja directamente através das indemnizações pagas aos detentores e beneficiários dos contratos, seja indirectamente, para resarcir perdas de terceiros.

As prestações pagas pelos seguradores podem ocorrer sob a forma indemnizatória (reparação de perdas), sob a forma de um capital a um beneficiário (capital em caso de morte) ou sob a forma de renda (renda vitalícia em caso de idade de reforma).

Existem ramos onde o carácter social do seguro é indesmentível: «Responsabilidade Civil Automóvel», destinada a indemnizar as vítimas dos acidentes de automóvel, e «Responsabilidade Civil das Empresas (Acidentes de Trabalho)» pelos acidentes sofridos pelos assalariados ao serviço da empresa.

Porém, certos ramos de carácter mais privado (riscos particulares) acabam por ser socializados quando assumidos pelas empresas de seguros, por exemplo, o seguro de responsabilidade por danos em bens de terceiros em consequência de sinistro nos bens do segurado.

No ano de 1997 os seguros asseguravam cerca 13 334 postos de trabalho directos, o que representava 0,29% da população activa. Esta percentagem é bastante inferior à de outros países europeus onde é superior a 1%.

Estes empregos eram proporcionados por 185 empresas de seguros e 604 sociedades colectivas de mediação, das quais 106 eram corretoras. Para além disso o sector constituía uma área de actividade para cerca de 40 238 mediadores em nome individual. Estão incluídos aqui os próprios trabalhadores dos seguros.

A importância dos seguros mede-se não só pelo volume de prémios e indemnizações envolvidas mas também pelo volume de investimento propor-

cionado à economia nacional. No seguinte quadro apresentam-se os principais indicadores deste sector:

**QUADRO 1**  
**Indicadores do sector**  
Mercado «Vida»

(Em contos)

	1997	1996	Variação	Prém.97 (percentagem)	Prém.96 (percentagem)
Prémios brutos emitidos .....	405 870,80	401 561,60	0,01		
Percentagem do PIB .....	2%	2,43%			
Custos com sinistros .....	442 645,10	442 488,00	0,00	1,09	1,10
Margem bruta ou saldo de subscrição ...	- 34 976,30	- 39 648,40	-0,12	-0,086	-0,099
Custos de gestão .....	29 501,50	28 218,80	0,05	0,07	0,07
Margem líquida de exploração .....	- 64 831,20	- 65 699,20	-0,01	-0,16	-0,164
Saldo financeiro .....	79 179,60	77 656,90	0,02	0,195	0,193
Resultado técnico seguro «Vida» (bruto de resseguro) .....	14.348,40	11.957,70	0,2	0,035	0,03
Resultado das cessões .....	- 1 441,10	- 2 405,30	-0,4	-0,004	-0,006
Resultado técnico seguro «Vida» .....	12 907,30	9 552,40	0,35	0,032	0,024

Como se pode constatar o resultado técnico «Vida» depende dos resultados da gestão financeira. Com efeito, a própria margem bruta é negativa, situação que não se verifica nos ramos «Não Vida».

Mercado «Não Vida»

(Em contos)

	1997	1996	Variação	Prém.97 (percentagem)	Prém.96 (percentagem)
Prémios brutos emitidos .....	487 482,30	459 713,30	0,06		
Percentagem do PIB .....	2,70%	2,80%			
Provisão para prémios não aquiridos (variação) .....	- 8 267,20	- 16 175,90	-0,49	-0,017	-0,04
Prémios do exercício (PA) .....	479 215,10	443 537,40	0,08	0,983	0,965
Custos de sinistros do exercício(S) .....	368 709,90	318 855,80	0,16	0,756	0,694
Margem bruta ou saldo de subscrição ...	110 505,20	124 681,60	-0,11	0,227	0,271
Custos de gestão .....	157 847,20	142 842,60	0,11	0,33	0,32
Margem líquida de exploração .....	- 34 328,70	- 10 804,10	2,18	-0,07	-0,024
Saldo financeiro .....	81 513,90	52 238,80	0,56	0,167	0,114
Resultado técnico seguro «Não Vida» (bruto de resseguro) .....	47 185,20	41 434,70	0,14	0,097	0,09
Resultado das cessões .....	- 1 234,30	- 17 480,70	-0,93	-0,003	-0,04
Resultado técnico seguro «Não Vida» ...	45 950,90	23 954,00	0,92	0,094	0,052

**QUADRO 2**  
**Indicadores de sinistralidade e de gestão («Não Vida»)**

Percentagem

S/P .....	75,64	69,36
PPNA/P .....	1,70	3,52

	Percentagem	
S/PA (rácio de sinistralidade) .....	76,94	71,89
A/P (rácio de comissões) .....	16,19	15,54
G/P (rácio de gastos administrativos) .....	13,52	13,94
Rácio combinado .....	106,65	101,36
Saldo financeiro/prémios .....	16,72	11,36
Saldo resseguro/prémios .....	0,25	3,80
Resultado do exercício .....	9,43	5,21

PPNA — Provisão prémios não adquiridos.

A — Custos de aquisição.

G — Gastos administrativos.

Quanto aos prémios, o total «Vida» e «Não Vida» foi de 893,5 milhões de contos em 1997 (5% PIB), contra 862 milhões contos em 1996 (5,2% PIB), o que representa um crescimento de cerca de 3,7%. Em relação às prestações, o total dos custos com sinistros (inclui a variação das provisões técnicas) foi de 809 milhões de contos em 1997 (4,5% PIB) contra 761 milhões de contos em 1996 (4,61% PIB), o que representa um crescimento de 6,3%.

A sinistralidade global em «Não Vida» subiu, em 1997, de 71,89% para 76,95% dos prémios adquiridos.

O resultado técnico do seguro foi de 59 milhões de contos em 1997 contra 34 milhões em 1996, ou seja, um crescimento de 73,5%. Qual a explicação para este desvio de crescimentos? O facto de as companhias de seguros serem também intermediários financeiros e os saldos financeiros representarem uma parte substancial do resultado; em 1997, elas obtiveram 161 milhões de contos (28% dos prémios) de saldo financeiro e em 1996, 130 milhões de contos (15,1% dos prémios) de saldo financeiro. O crescimento foi assim de 23,8%.

Veja-se o caso do ramo «Não Vida», em que o ráio combinado (sinistralidade + custos de gestão) corrigido dos saldos financeiros e do resseguro, em percentagem dos prémios processados, aumenta de 5,21% em 1996 para 9,43% em 1997.

#### QUADRO 3

#### Seguros e PIB

(Em milhares de contos)

	Activo líquido			Peso no PIB		
	1997	1996	1995	1997 (percentagem)	1996 (percentagem)	1995 (percentagem)
PIB .....	17 916,1	16 474	15 525			
Provisões técnicas .....	2 232	1 804	1 458	12,458	10,951	9,391
Capitais pro. e equip. ....	517	354	299	2,886	2,149	1,926
<i>Total do passivo</i>	3 074	2 516	2 111	17,158	15,273	13,597
Investimentos .....	2 636	2 238	1 773	14,713	13,585	11,420
Prov. tecn. ress. ced .....	88	67	62	0,491	0,407	0,399
<i>Total activo .....</i>	3 154	2 516	2 111	17,604	15,273	13,597

Quanto ao investimento basta olhar para para o quadro das operações financeiras no activo e das provisões técnicas no passivo em percentagem PIB para constatarmos quão importante é a actividade das seguradoras no quadro económico português.

O total dos investimentos representa cerca de 14,7% do PIB em 1997 (13,6% em 1996), contra 12,5% das provisões técnicas (11% em 1996).

QUADRO 4  
Estrutura do balanço

(Em milhares de contos)

	Activo líquido			Peso no activo		
	1997	1996	1995	1997 (percentagem)	1996 (percentagem)	1995 (percentagem)
Provisões técnicas .....	2 232	1 804	1 458	72,609	71,701	69,067
Exig. diversas .....	258	322	331	8,393	12,798	15,680
Capitais pro. e equip. ....	517	354	299	16,818	14,070	14,164
<i>Total do passivo</i>	<i>3 074</i>	<i>2 516</i>	<i>2 111</i>	<i>100,000</i>	<i>100,000</i>	<i>100,000</i>
Investimentos .....	2 636	2 238	1 773	85,751	88,951	83,989
Prov. tecn. ress.ced .....	88	67	62	2,863	2,663	2,937
Out. aplic. .....	271	159	245	8,816	6,320	11,606
<i>Total do activo...</i>	<i>3 074</i>	<i>2 516</i>	<i>2 111</i>	<i>100,000</i>	<i>100,000</i>	<i>100,000</i>

Os investimentos das companhias de seguros(86% e 89% do activo respetivamente em 1997 e 1996) são essencialmente financiadas pelas Provisões Técnicas (72,6% e 71,7% do activo respectivamente em 1997 e 1996).

Para se ter uma ideia do peso relativo da indústria de seguros em Portugal quando comparado com o de outros mercados constatava-se que, em 1996, a situação era a seguinte:

QUADRO 5  
Situação mundial

	Total em milhões de USD	Percentagem mundial	Percentagem do PIB	Percentagem per capita (USD)
Japão .....	519 589	24,67	11,70	2 460
USA .....	652 992	31,1	8,55	4 132
UE .....	618 156	33	6,98	1 610
Portugal .....	6 048	0,29	5,64	609

Fonte: Sigma, 4/98.

Refira-se que a Europa Comunitária representa cerca de 97,5% do total dos países da Europa. O crescimento real de Portugal entre 1995 e 1996 foi 15,1%, ou seja, três vezes o crescimento da Europa, 5%, e cerca de 14 vezes o crescimento dos EUA.

#### O processo de intermediação financeira realizada pelas seguradoras

Um dos aspectos mais relevantes da actividade seguradora é a sua participação nos fluxos de financiamento da economia nacional. Daí que seja fundamental clarificar a noção de intermediação financeira nos seguros e o papel dos seguros na fixação nos excedentes de longo prazo.

Designa-se por processo de intermediação financeira o que se destina a efectuar o financiamento das necessidades dos agentes com défices de financiamento, graças à canalização de *excedentes* de financiamento dos agentes aforradores, sem pôr em contacto directo as necessidades e as capacidades de financiamento.

Existe assim a substituição de dívida primária (obrigações, acções, etc.), emitida pelos agentes devedores, por dívida secundária (depósitos, seguros) emitida pelos intermediários financeiros.

Nos ramos «Vida» este processo de intermediação financeira é evidente, dado que só neste ramo se realiza a captação de poupança financeira com vista à sua aplicação nos mercados financeiros e imobiliários. A garantia de capital do segurado, titulado por uma apólice de seguros, representa um direito sobre o passivo da companhia de seguros.

No entanto os ramos «Não Vida» são considerados como meros mercados de transferência de riscos seguráveis, nos quais as companhias de seguros assumem a função de compradores de riscos e de garantia da cobertura das perdas técnicas das mutualidades com a sua própria fortuna. A função de intermediação financeira é, nesta óptica, marginal uma vez que não existe captação de poupança constituída ou pelo menos o objectivo do segurado não é o de realizar aplicações em dívida secundária, mas antes o de se libertar de riscos que põem em causa a sua riqueza, mediante o pagamento de um prémio limitado.

Toda a teoria da intermediação financeira do seguro tem por base uma tal separação sem cuidar das semelhanças que, de facto, aproximam as duas categorias.

Pereira da Silva (1988)<sup>(2)</sup> propõe uma análise crítica desta separação e conclui que, mesmo se teoricamente existem fundamentos para tal, a estabilidade das provisões técnicas dos ramos «Não Vida», pode configurar uma forma de poupança, de precaução é certo, que tende a substituir as reservas financeiras que os segurados deveriam constituir se não quisessem pagar prémios de seguros para fazerem face às consequências dos riscos.

No caso extremo, se um sinistro ocorrer sem cobertura de seguro, o segurado deverá recorrer ao crédito para financiar a reposição do seu património, e, a posteriori, constituirá poupança forçada para reembolsar a dívida.

<sup>(2)</sup> «Économies d'échelle et rentabilité dans l'industrie de l'assurance: l'exemple portugais» tese, Universidade Orléans, 1988.

**Como se processa o financiamento da economia através das seguradoras**

As companhias de seguros, pelas funções que exercem na gestão de mutualidades de seguros, na intermediação financeira e na gestão do mecanismo de resseguro, assumem no seu passivo um potencial de risco que é um múltiplo da sua riqueza própria.

A medida das suas responsabilidades é dada pelo montante das provisões técnicas (quadro 2), as quais respondem pelo cumprimento do direito de opção do segurado no caso de este o exercer, o que, como é sabido, só se verifica quer aquando da ocorrência de um sinistro nos ramos «Não Vida» e «Vida Risco», quer no vencimento dos contratos «Vida Poupança e Reforma» ou dos contratos de capitalização.

**QUADRO 6**  
**Estrutura das responsabilidades**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Provisões matemáticas .....	85 530	123 960	180 680	251 886	359 386	507 449	568 625	818 606	1 130 220
Percentagem .....	40,06	43,83	47,18	46,08	49,32	52,56	51,94	57,77	62,83
Vida .....	53 650	84 990	132 560	192 905	282 280	414 308	568 625	818 606	1 130 220
Percentagem .....	25,13	30,05	34,62	35,29	38,74	42,91	51,94	57,77	62,83
Ac. trabalho .....	31 880	38 970	48 120	58 981	77 106	93 141	n. d.	n. d.	n. d.
Percentagem .....	14,93	13,78	12,57	10,79	10,58	9,65	n. d.	n. d.	n. d.
PPNA (a) .....	35 280	44 350	58 965	69 984	87 602	106 748	119 276	128 611	143 815
Percentagem .....	16,52	15,68	15,40	12,80	12,02	11,06	10,89	9,08	7,99
Sinistros (b) .....	88 950	108 215	132 804	208 692	259 165	324 075	379 264	436 648	492 424
Percentagem .....	41,66	38,27	34,68	38,18	35,57	33,57	34,64	30,82	27,37
Prov. para participação resultados (c) .....	3 760	6 279	10 472	16 036	22 481	27 146	27 707	33 109	32 505
Percentagem .....	1,76	2,22	2,73	2,93	3,09	2,81	2,53	2,34	1,81
<i>Total provisões técnicas.</i>	213 520	282 804	382 921	546 598	728 634	965 418	1 094 872	1 416 974	1 798 964

(a) Até 1993 corresponde à antiga provisão para risco em curso.

(b) Inclui as provisões matemáticas AT a partir de 1994 + prov. p/ sinistros + prov. para desvios de sinistralidade.

(c) Até 1993 corresponde ao antigo Fundo de Revalorização.

**Fonte:** APS.

Como gestoras de riscos de património e de rendimento, as seguradoras são obrigadas por lei a caucionar<sup>(3)</sup> carteiras de activos financeiros e imobiliários às suas provisões técnicas. Assumindo riscos de terceiros no passivo, aos quais se garante um resultado certo traduzido em indemnizações, rendimentos e capitais, não seria legítimo que no seu activo as seguradoras actuassem como os jogadores com atracção pelo risco.

O modelo de gestão de investimentos financeiros das seguradoras deve pautar-se pelos princípios prudência, de segurança, de diversificação de riscos e de rentabilidade a médio e longo prazo e de congruência monetária de activos e de responsabilidades.

No quadro 7 podemos ver que a carteira activa dos seguradores maioritariamente constituída por valores de maior segurança (imóveis e obrigações sobretudo do Estado) cobre, em média, o valor total das responsabilidades (cf. quadro 3).

(3) No sentido de afectarem uma contrapartida física às responsabilidades.

QUADRO 7  
Evolução dos activos financeiros

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Titulos.....	159 589	222 714	292 221	382 771	485 907	677 556	904 409	1 398 928	1 800 100
Percentagem .....	62,30	66,47	64,16	62,94	63,72	68,96	71,68	81,61	84,82
Imóveis .....	84 165	93 893	136 832	184 901	220 104	219 869	227 188	239 110	255 034
Percentagem .....	32,86	28,02	30,04	30,40	28,86	22,38	18,01	13,95	12,02
Emprestimos .....	2 556	3 682	5 220	5 960	5 139	5 482	11 434	6 431	7 490
Percentagem .....	1,00	1,10	1,15	0,98	0,67	0,56	0,91	0,38	0,35
Depósitos .....	8 390	12 349	17 668	31 640	47 299	75 355	113 221	69 768	59 711
Percentagem .....	3,28	3,69	3,88	5,20	6,20	7,67	8,97	4,07	2,81
Liquidéz .....	1 443	2 399	3 495	2 915	4 150	4 289	5 426	n. d.	n. d.
Percentagem .....	0,56	0,72	0,77	0,48	0,54	0,44	0,43	0,00	0,00
<i>Total</i> .....	256 143	335 037	455 436	608 187	762 599	982 551	1 261 678	1 714 237	2 122 335

Fonte: AFPS.

Nota. — Em 1995 as alterações introduzidas pelo novo Plano de Contas inviabilizou a análise individualizada entre activos afectos e activos livres.

A médio prazo o rácio de cobertura das responsabilidades por activos afectos deverá tender para um intervalo confiança que inclua a unidade, constituindo a margem de solvência, ou património livre uma segunda linha de cobertura.

O tipo de carteira de activos financeiros deve incluir, necessariamente, uma componente de liquidez, de forma a satisfazer a todo o instante a procura de indemnizações.

Esta prática, que constitui um dos princípios básicos da teoria do portfólio (4) de Markowitz (1952) é mesmo imposta pela legislação que regula a actividade financeira das seguradoras.

Para se ter uma ideia da importância da componente financeira na exploração das seguradoras, o quadro 8 mostra a evolução das receitas financeiras (rendimentos e mais-valias) em percentagem dos prémios (de seguro directo e resseguro aceite).

A relação rendimentos financeiros/prémios evoluiu de um valor de 10,93% em 1988 para um valor de 15,71% em 1996.

O peso das outras receitas (mais-valias) decresceu em 1994 para -0,5% dos prémios, mas em 1996 verificou-se uma recuperação desta componente das receitas para valores superiores a 4% dos prémios (quadro 7).

QUADRO 8  
Evolução dos rendimentos financeiros e mais-valias

Ano	Rendimentos financeiros		Mais-valias		Total	
	Milhões de contos	Percentagem de prémios	Milhões de contos	Percentagem de prémios	Milhões de contos	Percentagem de prémios
1988 .....	19,59	10,93	8,68	4,84	28,27	15,77
1989 .....	26,24	11,67	11,77	5,23	38,01	16,90
1990 .....	40,60	13,72	14,40	4,87	55,00	18,59
1991 .....	58,31	16,21	15,03	4,18	73,34	20,39
1992 .....	74,90	17,14	6,99	1,60	81,89	18,74
1993 .....	83,84	15,71	16,21	3,04	100,05	18,75
1994 .....	88,01	13,82	-3,20	-0,50	84,81	13,32
1995 .....	117,10	14,78	7,17	0,90	124,27	15,68
1996 .....	147,57	15,71	45,16	4,81	192,73	20,52

Fonte: APS.

Esta evolução ajuda a explicar o comportamento dos seguradores que, aceitando negociar prémios que não reflectem as condições técnicas da mutualização de riscos, utilizam os rendimentos financeiros para cobrirem os prejuízos técnicos de exploração, como se viu anteriormente (quadros).

(4) Uma carteira tem necessariamente activos sem risco-moeda.

A relação entre os prémios e as prestações técnicas<sup>(5)</sup> é em média no período 1988-1996 de 90% (quadro 8)

Ora é sabido que os custos operativos das seguradoras<sup>(6)</sup> são superiores, em média, a 30%, pelo que não é de mais salientar a importância destas receitas.

QUADRO 9  
Evolução comparativa de prémios e prestações

(Em milhares de contos)

Ano	Prémios (*)	Prestações	Prestações/ prémios (percentagem)
1988 .....	179 247	143 279	79,93
1989 .....	224 943	182 749	81,24
1990 .....	295 897	248 728	84,06
1991 .....	359 702	302 744	84,17
1992 .....	437 060	398 162	91,10
1993 .....	533 708	463 614	86,87
1994 .....	636 852	534 066	83,86
1995 .....	792 371	603 773	76,20
1996 .....	939 384	803 096	85,49

(\*) Seguro directo + resseguro aceite.

Fonte: APS.

Na economia actual, caracterizada pela globalização dos mercados financeiros e pela concentração dos serviços financeiros, o domínio da procura parece ser o grande objectivo das seguradoras ligadas a bancos. Este comportamento poderá ter sérias consequências sobre a sua viabilidade futura uma vez que, se o mercado de capitais estagnar, os maus resultados técnicos da carteira de apólices, tenderão a corroer inevitavelmente as reservas livres das seguradoras, ou seja, o seu grau de solvência.

Como visão de conjunto podemos sintetizar o papel das seguradoras no financiamento da economia através da análise da conta de operações financeiras (quadro 9).

(5) Indemnizações, variação das provisões técnicas e dotação líquida à participação nos benefícios.

(6) Despesas gerais, comissões e amortizações.

QUADRO 10

Fluxos financeiros na economia portuguesa — Síntese de 1995 a 1998

(Em milhões de contos)

Operações não financeiras	1995		1996		1997		1998	
	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	(+)
Necessidade finan-								
ciamento (-):								
SPA .....	891,2		670,4		453,7		454,7	
Empresas .....	308		657		585,5		703,7	
Capacidade finan-								
ciamento (+):								
Particulares .....		855,2		464,1		44,5		268,2
Sector financeiro		236,4		451,2		502,6		590,2
Exterior .....		107,5		412,2		492,1		836,6
<i>Total</i> .....	1199,2	1199,1	1327,4	1327,5	1039,2	1039,2	1426,6	1426,8

Como se pode verificar, a capacidade de financiamento vem essencialmente dos sectores financeiros e do exterior, e, pela primeira vez em 1998, as famílias demonstram uma necessidade de financiamento no montante de 268,2 milhões de contos que vai ser coberta por um acréscimo de endividamento na conta financeira em relação a 1997 no montante de cerca de 640 milhões de contos.

Operações financeiras — 1997	SPA		Empresas não financeiras		Particulares		Sector financeiro		Exterior	
	VA	VP	VA	VP	VA	VP	VA	VP	VA	VP
Poupança financeira .....	- 499,1		- 573,3		84,4		495,7		492,1	
Variação líquida activos financeiros .....	- 462,5		1194,1		1771,9		5358,3		3930,9	
Variação líquida passivos financeiros .....		36,6		1767,4		1687,5		4862,6		3438,8
Ouro .....							3,3			3,3
Moeda e depósitos .....	73,9	56,3	402,2	0	623,1	0	952,1	2848,9	1952,8	1098,8
Titulos sfacções .....	- 23,4	93,7	- 12,3	142,9	14,4	0,4	662	384,5	994,5	1013,7
Créditos .....	- 2,1	- 143,3	61,4	1512,1	- 188,4	1533,9	3269,9	11,5	223,1	449,8
Ações e U.P.fim .....	- 664,1	0	124,3	220,6	768,7	0	411,3	723,2	179,1	416,5
Reservas seguros .....	5,2	0	30,8	0	808,3	0	25,8	844,3	0	25,8
Operações diversas .....	148,1	29,8	587,6	- 108,2	- 254,3	153,1	32,9	50,3	430,8	555,8
	- 462,4	36,5	1194	1767,4	1771,8	1687,4	5358,3	4862,7	3780,3	3563,7
Operações financeiras — 1996	SPA		Empresas não financeiras		Particulares		Sector financeiro		Exterior	
	VA	VP	VA	VP	VA	VP	VA	VP	VA	VP
Poupança financeira .....	- 454,7		- 703,7		- 268,2		590,2		836,6	
Variação líquida activos financeiros .....	- 268,8		1 255,8		1953,4		5 957,1		3 699,6	
Variação líquida passivos financeiros .....		185,9		1 959,5		2 221,6		5 366,9		2 863
Ouro monetário e DSE .....							203,8			203,8
Moeda e depósitos .....	143,6	18,9	646,2	0	563,5	0	655,1	3 450,4	2 317	454,2
Titulos excluindo acções .....	- 8,2	84,7	94	273,4	- 12,7	- 0,4	1 191,4	- 8,6	573,7	1 489,1
Créditos .....	0,1	28,7	196,2	1 818,6	- 19,9	2174,2	4 529,5	93,1	104	695,3
Ações e outras participações .....	- 520	0	84,6	23	68,4	0	683,7	946	687	647,6
Reservas técnicas de seguros .....	1,6	0	10	0	797,8	0	16,2	809,5	0	16,2
Outras operações .....	114,2	53,6	224,8	- 155,6	- 56,7	47,8	- 12,4	76,5	17,8	265,2
	- 268,7	185,9	1 255,8	1 959,4	1 953,4	2 221,6	5 957,1	5 366,9	3 699,5	2 863

Como se pode constatar quer em 1997 quer em 1998 as reservas financeiras de seguros cobrem o aumento do endividamento das seguradoras junto dos particulares.

#### 4 — Conclusão

Citando Loubergé [1989], «o processo de produção em seguros pode ser analisado com base nos trabalhos de Borch [1974] sobre a actividade das companhias de seguros».

Assim, numa companhia de seguros, a gestão geral pode ser dividida em três compartimentos que na prática são frequentemente distintos:

Um primeiro compartimento é o que se ocupa das relações com a clientela. É neste que são definidas as políticas de tarificação, de comercialização e de subscrição dos riscos e liquidação de sinistros de contratos de seguro explorados pela companhia;

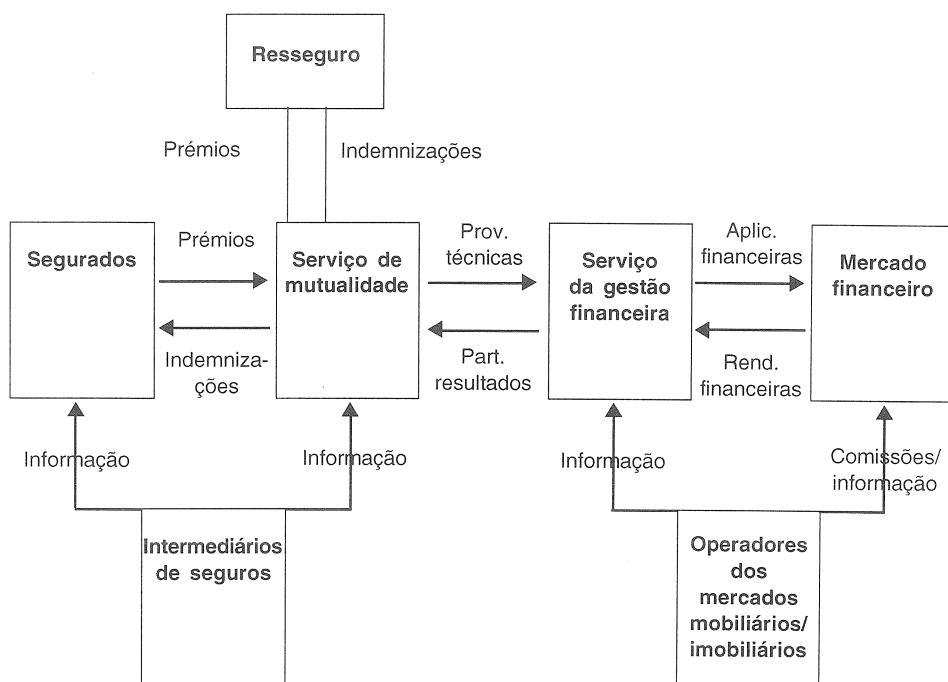
Um segundo compartimento é o que se prende com a actividade de resseguro, uma vez que, para um dado nível de solvência óptimo, a seguradora deve ceder a um ressegurador o excedente dos seus riscos. Este oferece a componente de diversificação do risco<sup>(7)</sup> e o refinanciamento, com o objectivo de assegurar não só a perenidade da mutualidade dos riscos, como também a liquidez imediata;

Finalmente, o terceiro compartimento tem a ver com as operações de aplicação financeira<sup>(8)</sup> dos fundos captados pelas companhias de seguros: por um lado, dos fundos que servem de representação das provisões técnicas que estão sujeitos a restrições legais e, por outro, dos fundos próprios, livres de qualquer condicionante.

(7) Normalmente internacional.

(8) V. secção sobre seguros como forma de financiamento da economia.

De uma forma simplificada, o processo de produção e gestão em seguros pode ser esquematizado como se segue:



Em operações passivas, o segurador recolhe prémios dos seus clientes, ressegura parte dos riscos que aceitou subscrever, cedendo em simultâneo ao ressegurador parte desses prémios. Em contrapartida receberá do ressegurador a participação nos custos com sinistros e uma comissão destinada a compensá-lo da gestão dos contratos.

Como já foi referido, a gestão do serviço de mutualidade, que constitui um acto de mera redistribuição de prestações entre os segurados, devido à realização de um acontecimento desfavorável, é a principal e mais conhecida função das seguradoras.

Por outro lado, em operações activas, a seguradora investe no mercado financeiro os prémios em reserva, as provisões técnicas e os capitais próprios, de forma a obter rendimentos financeiros que lhe permitam compensar eventuais resultados técnicos negativos<sup>(9)</sup> ou garantir aos segurados, para além da taxa de juro garantida, uma participação nos resultados<sup>(10)</sup>.

(9) No caso dos ramos «Não Vida».

(10) No caso do ramo «Vida».

Os recursos financeiros líquidos alimentam permanentemente a tesouraria da companhia vindos das mais variadas proveniências: prémios, rendimentos das aplicações, reembolsos de empréstimos, receitas de actividades não seguradoras, etc. Uma parte destes fundos deve permanecer em estado de liquidez para fazer face ao fluxo de pagamentos, principalmente de indemnizações de sinistros, com reflexos sobre a componente financeira do resultado. A outra parte é imediatamente investida em activos remunerados, obrigando o segurador a fazer arbitragens permanentes entre liquidez e investimento a prazo.

No processo de intermediação indireta, o segurador deve precaver-se contra o risco de variações excepcionais da sinistralidade. Assim, ele deve preocupar-se com o tipo de investimentos que faz, com vista a evitar liquidação de activos em situação de menos valia, com consequência sobre a solvência da companhia. Para atingir este objectivo ele adquire activos de cobertura++ junto dos resseguradores. Deve comportar-se como postula o teorema da separação de Tobin (1958), mantendo uma parte da carteira sob a forma de moeda, independentemente do nível de riqueza inicial e do grau de aversão ao risco.

Refira-se também a presença de intermediários entre os segurados e a companhia, por um lado, e entre a companhia e o mercado de capitais, por outro, e que por esta são pagos. Os intermediários de seguros (<sup>11</sup>) têm por missão principal auxiliar as companhias na constituição de carteiras de apólices e os operadores dos mercados mobiliário e imobiliário apoiam o segurador na constituição da sua carteira de activos financeiros. Em operações passivas, o segurador recolhe prémios dos seus clientes, ressegura parte dos riscos que aceitou subscrever, cedendo em simultâneo ao ressegurador parte desses prémios. Constatase que a gestão do serviço de mutualidade, que constitui um acto de mera redistribuição de prestações entre os segurados, devido à realização de um acontecimento desfavorável, é a principal e mais conhecida função das seguradoras.

Por outro lado, em operações activas, a seguradora investe no mercado financeiro os prémios em reserva, as provisões técnicas e os capitais próprios, de forma a obter rendimentos financeiros que lhe permitam compensar eventuais resultados técnicos negativos (<sup>12</sup>) ou garantir aos segurados, para além da taxa de juro garantida, uma participação nos resultados (<sup>13</sup>).

Vê-se também que existe entre o segurado e o mercado financeiro toda uma cadeia de produção que transforma prémios em provisões técnicas e estas em aplicações financeiras.

Os recursos financeiros líquidos alimentam permanentemente a tesouraria da companhia vindos das mais variadas proveniências: prémios, rendimentos das aplicações, reembolsos de empréstimos, receitas de actividades não segu-

(<sup>11</sup>) Mediadores e corretores.

(<sup>12</sup>) No caso dos ramos «Não Vida».

(<sup>13</sup>) No caso do ramo «Vida».

radoras, etc. Uma parte destes fundos deve permanecer em estado de liquidez para fazer face ao fluxo de pagamentos, principalmente de indemnizações de sinistros, com reflexos sobre a componente financeira do resultado. A outra parte é imediatamente investida em activos remunerados, obrigando o segurador a fazer arbitragens permanentes entre liquidez e investimento a prazo.

No processo de intermediação financeira indirecta, o segurador deve prever-se contra o risco de variações excepcionais da sinistralidade.

#### ANEXO I

QUADRO 1

#### Evolução comparativa de prémios e prestações

(Em contos)

Vida	1997	1996	Variação	Prém.97 (percentagem)	Prém.97 (percentagem)
Prémios brutos emitidos (2% do PIB) ....	405 870,80 (2% PIB)	401 561,60 (2,43% PIB)	0,01		
Provisão para prémios não aquiridos (variação) .....	0,00	0,00		0,000	0,000
Sinistros pagos (montantes brutos) ....	121 024,20	106 185,00	0,14	0,298	0,264
Variação provisão para sinistros .....	2 434,30	1 808,50	0,35	0,006	0,005
Variação provisão matemática .....	266 497,10	280 685,30	- 0,05	0,657	0,699
Outras provisões técnicas .....	51 272,60	52 277,40	- 0,02	0,126	0,130
Outros proveitos técnicos .....	899,00	639,00	0,41	0,002	0,002
Outros custos técnicos .....	517,90	892,80	- 0,42	0,001	0,002
Margem bruta ou saldo de subscrição ....	- 34 976,30	- 39 648,40	- 0,12	- 0,086	- 0,099
Custos de aquisição .....	18 401,90	16 281,60	0,13	0,045	0,041
Custos de aquisição diferidos .....	176,70	- 1 084,00	- 1,16	0,000	- 0,003
Custos administrativos .....	11 276,30	10 853,20	0,04	0,028	0,027
Margem líquida de exploração .....	- 64 831,20	- 65 699,20	- 0,01	- 0,160	- 0,164
Proveitos de investimentos .....	122 549,30	104 502,00	0,17	0,302	0,260
Custos com investimentos .....	15 556,60	7 754,00	1,01	0,038	0,019
Mais valias não realizadas .....	42 827,50	19 422,40	1,21	0,106	0,048
Menos valias não realizadas .....	8 310,80	1 940,60	3,28	0,020	0,005
Participação nos resultados .....	30 975,90	25 750,30	0,20	0,076	0,064
Dotação ou utilização fundo dotações futuras .....	31 353,90	10 822,60	1,90	0,077	0,027
Saldo financeiro .....	79 179,60	77 656,90	0,02	0,195	0,193
Resultado técnico seguro «Não Vida» bruto de resseguro) .....	14 348,40	11 957,70	0,20	0,035	0,030
Prémios de resseguro cedido .....	- 7 042,30	- 7 582,20	- 0,07	- 0,017	- 0,019
Parte resseguro nos sinistros .....	2 614,90	2 342,80	0,12	0,006	0,006
Parte resseguro provisão sinistros .....	50,20	208,00	- 0,76	0,000	0,001
Parte resseguro na provisão matemática .....	574,90	472,40	0,22	0,001	0,001
Parte resseguro nas provisões para prémios .....	0,00	0,00			
Parte resseguradores nas comissões .....	2 361,20	2 153,70	0,10	0,006	0,005
Resultado das cessões .....	- 1 441,10	- 2 405,30	- 0,40	- 0,004	- 0,006
Resultado técnico seguro «Vida» .....	12 907,30	9 552,40	0,35	0,032	0,024

QUADRO 2

Indicadores do sector

Não Vida	1997	1996	Variação	Prém.97 (percentagem)	Prém.97 (percentagem)
Prémios brutos emitidos .....	487 482,30 (2,7% PIB)	459 713,30 (2,8% PIB)	0,06		
Provisão para prémios não aquiridos (variação) .....	- 8 267,20	- 16 175,90	- 0,49	- 0,017	- 0,035
Prémios do exercício (PA) .....	479 215,10	443 537,40	0,08	0,983	0,965
Sinistros pagos (montantes brutos) .....	301 039,10	270 558,10	0,11	0,618	0,589
Variação provisão para Sinistros .....	62 896,20	45 006,70	0,40	0,129	0,098
Variação outras provisões técnicas .....	4 078,40	2 114,50	0,93	0,008	0,005
Variação provisão desvios sinistralidade .....	1 067,40	1 008,10	0,06	0,002	0,002
Outros proveitos técnicos .....	2 098,80	1 710,60	0,23	0,004	0,004
Outros custos técnicos .....	865,40	1 350,10	- 0,36	0,002	0,003
Participação resultados .....	862,20	528,90	0,63	0,002	0,001
Custos de sinistros do exercício(S) .....	368 709,90	318 855,80	0,16	0,756	0,694
Margem bruta ou saldo de subscrição ....	110 505,20	124 681,60	- 0,11	0,227	0,271
Custos de aquisição .....	80 420,90	75 231,90	0,07	0,165	0,164
Custos de aquisição diferidos .....	- 1 497,30	- 3 810,60	- 0,61	- 0,003	- 0,008
Total custos aquisição (A) .....	78 923,60	71 421,30	0,11	0,162	0,155
Custos administrativos (G) .....	65 910,30	64 064,40	0,03	0,135	0,139
Margem líquida de exploração .....	- 34 328,70	- 10 804,10	2,18	- 0,070	- 0,024
Proveitos de investimentos .....	51 254,20	44 159,40	0,16	0,105	0,096
custos com investimentos .....	7 180,50	6 580,40	0,09	0,015	0,014
Mais valias não realizadas .....	46 049,20	23 795,50	0,94	0,094	0,052
Menos valias não realizadas .....	8 609,00	9 135,70	- 0,06	0,018	0,020
Saldo financeiro .....	81 513,90	52 238,80	0,56	0,167	0,114
Resultado técnico seguro «Não Vida» ... (bruto de resseguro) .....	47 185,20	41 434,70	0,14	0,097	0,090
Prémios de resseguro cedido .....	- 75 334,10	- 68 212,90	0,10	- 0,155	- 0,148
Parte resseguro nos sinistros .....	36 659,20	26 746,20	0,37	0,075	0,058
Parte resseguro provisão sinistros .....	18 989,60	5 109,70	2,72	0,039	0,011
Parte resseguro nas provisões para prémios .....	1 222,10	3 762,90	- 0,68	0,003	0,008
Parte resseguradores nas comissões .....	17 228,90	15 113,40	0,14	0,035	0,033
Resultado das cessões .....	- 1 234,30	- 17 480,70	- 0,93	- 0,003	- 0,038
				0,000	0,000
Resultado técnico seguro «Não Vida» ...	45 950,90	23 954,00	0,92	0,094	0,052

QUADRO 3

Seguros e PIB

(Em milhares de contos)

	Activo líquido			Peso no PIB		
	1997	1996	1995	1997 (percentagem do PIB)	1996 (percentagem do PIB)	1995 (percentagem do PIB)
PIB .....	17 916,1	16 474	15 525			
Provisões técnicas .....	2 232	1 804	1 458	12,458	10,951	9,391
Depósitos ressegur .....	19	20	17	0,106	0,121	0,110
Fundo dot. futuras .....	48	16	6	0,268	0,097	0,039

(Em milhares de contos)

	Activo líquido			Peso no PIB		
	1997	1996	1995	1997 (percenta- gem do PIB)	1996 (percenta- gem do PIB)	1995 (percenta- gem do PIB)
Exig. diversas .....	258	322	331	1,440	1,955	2,132
Capitais pro. e equip. .....	517	354	299	2,886	2,149	1,926
<i>Total passivo .....</i>	<i>3 074</i>	<i>2 516</i>	<i>2 111</i>	<i>17,158</i>	<i>15,273</i>	<i>13,597</i>
Disponibilidades .....	63	45	27	0,352	0,273	0,174
Investimentos .....	2 636	2 238	1 773	14,713	13,585	11,420
Prov. tecn. ress. ced .....	88	67	62	0,491	0,407	0,399
Imobil. incorpóreas .....	16	7	4	0,089	0,042	0,026
Out. aplic. .....	351	159	245	1,959	0,965	1,578
<i>Total activo .....</i>	<i>3 154</i>	<i>2 516</i>	<i>2 111</i>	<i>17,604</i>	<i>15,273</i>	<i>13,597</i>

QUADRO 4

Estrutura do balanço

(Em milhares de contos)

	Activo líquido			Peso no activo		
	1997	1996	1995	1997 (percen- tagem)	1996 (percen- tagem)	1995 (percen- tagem)
Provisões técnicas .....	2 232	1 804	1 458	72,609	71,701	69,067
Depósitos ressegur .....	19	20	17	0,618	0,795	0,805
Fundo dot. futuras .....	48	16	6	1,561	0,636	0,284
Exig. diversas .....	258	322	331	8,393	12,798	15,680
Capitais pro. e equip. .....	517	354	299	16,818	14,070	14,164
<i>Total passivo .....</i>	<i>3 074</i>	<i>2 516</i>	<i>2 111</i>	<i>100,000</i>	<i>100,000</i>	<i>100,000</i>
Disponibilidades .....	63	45	27	2,049	1,789	1,279
Investimentos .....	2 636	2 238	1 773	85,751	88,951	83,989
Prov. tecn. ress. ced .....	88	67	62	2,863	2,663	2,937
Imobil. incorpóreas .....	16	7	4	0,520	0,278	0,189
Out. aplic. .....	271	159	245	8,816	6,320	11,606
<i>Total activo .....</i>	<i>3 074</i>	<i>2 516</i>	<i>2 111</i>	<i>100,000</i>	<i>100,000</i>	<i>100,000</i>

**ANEXO II**  
**QUADRO 1**  
**Fluxos financeiros na economia portuguesa 1997**

	Operações não financeiras						Fluxos financeiros na economia portuguesa 1997					
	SPA		Empresas não financeiras		Particulares		Sector financeiro		Empregos		Exterior	
	Empregos	Recursos	Empregos	Recursos	Empregos	Recursos	Empregos	Recursos	Empregos	Recursos	Empregos	Recursos
Poupança corrente .....	316,3	179	1 598,8	1 312,4	665,5	465,7	961,7					
Transferências capital .....	756,2	439,8	2 429	276,6	65,6	125,8						
Formação bruta de capital fixo .....	0		52,6	30,2		6						
Variação existências .....			- 20,7	- 14,3		31,1						
Aquisição líquida terrenos e act. incorp.	1 072,5	618,8	2 460,9	1 875,4	1 333,5	1 378	162,9					
Necessidade financiamento (-) .....	- 453,7	0	- 585,5									
Capacidade financiamento (+) .....		45,4	- 12,6									
Discrepância financeira .....					- 39,9	44,5	6,9					
<hr/>												
Operações não financeiras												
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira .....	- 499,1		- 573,3		84,4		495,7		492,1			
Variação líquida activos financeiros .....	- 462,5		1 194,1		1 771,9		5 358,3		3 930,9			
Variação líquida passivos financeiros .....		36,6		1 767,4		1 687,5		4 862,6				
Outro .....							3,3					
Moeda e depósitos .....	73,9	56,3	402,2	0	623,1	0	952,1	2 848,9	1 952,8	1 098,8		
Titulos s/accções .....	- 23,4	93,7	- 12,3	142,9	14,4	0,4	662	384,5	994,5	1 013,7		
Créditos .....	- 2,1	- 143,3	61,4	1 512,1	- 188,4	1 533,9	3 269,9	11,5	223,1	449,8		
Acções e U.P.Fim .....	- 664,1	0	124,3	220,6	768,7	0	412,3	723,2	179,1	416,5		
Reservas Seguros .....	5,2	0	30,8	0	808,3	0	25,8	844,3	0	25,8		
Operações diversas .....	148,1	29,8	587,6	- 108,2	- 254,3	153,1	32,9	50,3	430,8	555,8		
	- 462,4	36,5	1 194	1 767,4	1 771,8	1 687,4	5 358,3	4 862,7	3 780,3	3 563,7		

**QUADRO 2**  
**Fluxos financeiros na economia portuguesa 1998**

Operações não financeiras	SPA		Empresas não financeiras		Particulares		Sector financeiro		Exterior	
	Empregos	Recursos	Empregos	Recursos	Empregos	Recursos	Empregos	Recursos	Empregos	Recursos
Poupança corrente .....	367,6	357,5	1 571,9	394,9	1 297,4	77,5	813,7	456,2	1 295,5	
Transferências de capital .....	373,7	799,4	2 685,4	77,6	1 543,3	45,9	186,4	8,1		
Formação bruta de capital fixo .....							42		2,7	
Variação das existências .....			- 31,1		- 13,6					
Aquisição líquida terrenos e activos incorpóreos .....										
<i>Total</i> .....	1 173,1	725,1	2 731,9	1 966,8	1 575,6	1 374,9	236,5	813,7	458,9	1 295,5
Capacidade de financiamento .....							577,2			
Discrepância financeira .....	- 448	6,7	- 765,1	- 61,4	- 200,7	67,5	- 12,9			836,6
Poupança financeira .....	- 454,7	- 268,8	- 703,7	1 255,8	- 268,2					
Variação líquida activos financeiros .....			1 959,5		1953,4					
Variação líquida passivos financeiros .....		185,9			2 221,6					
Ouro monetário e DSE .....										
Moeda e depósitos .....	143,6	18,9	646,2	0	563,5	0	203,8			203,8
Titulos excluindo acções .....	-8,2	84,7	94	273,4	- 12,7	- 0,4	1 191,4	- 8,6		- 454,2
Créditos .....	0,1	28,7	196,2	1 818,6	- 19,9	2174,2	4 529,5	93,1	104	695,3
Acções e outras participações .....	- 520	0	84,6	23	681,4	0	683,7	946	687	647,6
Reservas técnicas de seguros .....	1,6	0	10	0	797,8	0	16,2	809,5	0	16,2
Outras operações .....	114,2	53,6	224,8	- 155,6	- 56,7	47,8	- 12,4	76,5	17,8	265,2
	- 268,7	185,9	1 255,8	1 959,4	1 953,4	2 221,6	5 957,1	5 366,9	3 699,5	2 863

Fonte: Banco de Portugal.

#### BIBLIOGRAFIA

- ANDO, A., e MODIGLIANI, F. (1963), «The life cycle hypothesis of saving aggregate implications and tests», *American Economic Review*.
- ARROW, K. (1963), «Uncertainty and the welfare economics of medical care», *American Economic Review*.
- ARROW, K. (1970), *Essays in the theory of risk bearing*, North Holland.
- BORCH, K. (1974), *The mathematical theory of insurance*, Lexington Books
- BRUMBERG, R., e MODIGLIANI, F. (1954), «Utility analysis and consumption function: an interpretation of cross sectional data», in *Post Keynesian Economics*, ed. Kurian, Chicago University Press.
- BRYIS, E. (1990), *Demande d'assurance et microéconomie de l'incertain*, PUF.
- HOUSTON, D. (1964), «Risk insurance and sampling», *Journal of Risk and Insurance*.
- HENRIET, D., e ROCHE, J. (1991), *Microéconomie de l'assurance*, Economica, Paris.
- LOUBERGÉ, H (1981), *Economie et finance de l'assurance et de la réassurance*, Dalloz.
- LOUBERGÉ, H. (1989), *Theoretical concepts of insurance production: an alternative view*, Proceedings of the International Insurance Seminar.
- MARKOVITZ, H. (1952), «Portfolio Selection», *Journal of Finance*, Março, 7(1).
- MORGENSTERN, O., e VON NEUMAN, J. (1947), *Theory of games and economic behaviour*, Harvard University Press
- PEREIRA DA SILVA, C. (1988), *Economies d'échelle et rentabilité de l'industrie de l'assurance: l'exemple portugais*, thèse de doctorat, Université d'Orléans.
- TOBIN, J. (1958), «Liquidity preference as behaviour towards risk», *Review of Economic Studies*, 25, Fevereiro.