

EDITORIAL

Na Carta de Conjuntura do Setor de Seguros de maio, continuamos analisando os efeitos da pandemia do novo coronavírus na economia do País.

As necessárias medidas de isolamento social iniciadas na segunda quinzena de março em grande parte das cidades brasileiras tiveram impacto no Produto Interno Bruto (PIB) do primeiro trimestre de 2020. O índice encolheu 1,5% na comparação com o quarto trimestre de 2019, segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). É a maior queda do PIB desde o 2º trimestre de 2015, quando a economia encolheu 2,1%.

A diminuição do consumo levou a uma queda mais acentuada na inflação em maio. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA-15) diminuiu 0,59% em maio na comparação mensal, após ter registrado uma leve baixa de 0,01%, em abril. Foi a maior deflação identificada no País desde o início do Plano Real, em 1994.

Com a queda no consumo e na produção, setores importantes da indústria brasileira, como o automobilístico, sofreram

uma retração nunca antes vista. Depois do pior mês da história moderna do setor automotivo no Brasil, em abril, o mês de maio encerrou com 43.080 veículos produzidos. O volume representa uma queda de 83,9% em relação ao mesmo período de 2019.

Os números do setor automotivo dão uma ideia dos desafios que o mercado segurador terá que enfrentar nos próximos meses, já que os seguros de automóveis representam cerca de 25% dos prêmios da maior parte das seguradoras e até 60% da receita dos corretores de seguros. Isso significa que existe uma grande necessidade, e também oportunidade, para os agentes econômicos buscarem ampliar a gama de serviços disponíveis para o atendimento dos seus clientes, diversificando sua atuação de forma a serem menos suscetíveis a períodos de instabilidade como o que vivemos hoje.

Seguiremos acompanhando os desdobramentos econômicos da pandemia e seus efeitos no setor de seguros.

Desejamos a todos uma boa leitura.

Rivaldo Leite, Presidente do Sindseg SP

Alexandre Camillo, Presidente do Sincor SP

OBJETIVO

O objetivo desta “Carta de Conjuntura do Setor de Seguros” é ser uma avaliação mensal do mercado de seguros, em seus mais diversos aspectos.

Além disso, abordamos a correlação do setor de seguros com aspectos e indicadores macroeconômicos do país e de outros segmentos da economia. Mensalmente, diversos tópicos desse setor são destacados, com uma análise das suas tendências e projeções.

A partir daí, o estudo está dividido em seis capítulos:

- Inicialmente, a própria “Carta de Conjuntura”, com um resumo e as conclusões principais.
- Em seguida, a análise da situação macroeconômica do país, com a divulgação de diversos valores e expectativas.
- Na terceira parte, a análise de alguns dados da economia paulista.
- Na quarta parte, a avaliação de aspectos do setor de seguros, com a separação por ramos.
- Na quinta parte, de forma alternada, a avaliação de algum aspecto importante relativo ao setor de seguros.
- Por fim, no último capítulo, as projeções para tal mercado.

SUMÁRIO

1. CARTA DE CONJUNTURA
2. ANÁLISE MACROECONÔMICA
3. PERFIL ECONÔMICO – SP
 - 3.1 INFORMAÇÕES ECONÔMICAS
 - 3.2 RECEITA TRIBUTÁRIA
4. ANÁLISE DO SETOR DE SEGUROS
 - 4.1 RECEITA DO SEGMENTO
 - 4.2 RECEITA POR TIPO
 - 4.3 RECEITA DE RESSEGURO E CAPITALIZAÇÃO
 - 4.4 RECEITA DE SAÚDE SUPLEMENTAR
 - 4.5 RESERVAS TOTAIS
 - 4.6 RENTABILIDADE DO SETOR
5. COMENTÁRIO TEÓRICO
6. PREVISÕES ECONÔMICAS

1. CARTA DE CONJUNTURA

INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA SENTE COM A PANDEMIA

Um segmento fundamental do país é o da indústria automobilística. Para as seguradoras, o seguro de automóvel representa, na média, 25% dos prêmios de seguros. Claro que, dependendo da empresa, tal valor pode ser maior ou menos. Algumas seguradoras são mais ou menos especializadas.

Já para os corretores de seguros, o seguro de automóvel tem, em termos relativos, uma importância muito maior, com um valor se situando entre 50% e 60% da receita de tais companhias. Esse valor tem caído ao longo do tempo, já foi maior no passado, mas ainda é fundamental.

Nesse ano de 2020, um dos segmentos mais afetados deve ser o da indústria automobilística. É claro que tudo leva a crer que teremos uma recuperação no segundo semestre ao longo do ano, mas, até o momento, a produção e o licenciamento caem em torno de 50%.

Esse é um aspecto importante para o setor de seguros, que deve, sobretudo em um momento como esse, estar preparado para tais desafios e, na medida do possível, buscar também novas opções de negócios.

Saúde para todos!

2. ANÁLISE MACROECONÔMICA

O objetivo desse capítulo é analisar o comportamento de algumas variáveis macroeconômicas relevantes para o setor de seguros. Com tais dados, fazer uma abordagem crítica da situação.

Inicialmente, na **tabela 1**, a avaliação histórica de determinados números importantes para o segmento: inflação, dólar comercial, produção e licenciamento de veículos, índices de confiança do comércio e da indústria, e, por fim, a taxa de desemprego. Já na **tabela 2**, um comparativo dos dados atuais com os valores do ano passado, para o mesmo período.

Tabela 1 - Indicadores relevantes para o setor de seguros - Mensal

Indicadores	jan/20	fev/20	mar/20	abr/20	mai/20
IGP-M	0,48%	-0,04%	1,24%	0,80%	0,28%
Dólar (R\$)	4,2858	4,4811	5,1944	5,4380	5,3404
Produção (mil)	191,7	204,2	190,0	1,8	43,1
Licenciados (mil)	193,5	201,0	163,6	55,7	62,2
ICEC	126,6	128,3	128,4	120,7	94,5
ICI	101,6	101,4	97,5	58,2	61,4
Desemprego	11,4%	11,8%	12,2%	12,6%	n.d.

Fontes: ANFAVEA, RENAVAN, FGV, CNI, CNC, IPEADATA, SEADE. Critérios: Dolar: Dólar Final de Venda do Mês. ICEC: Índice de Confiança do Comércio. ICI: Índice de Confiança da Indústria. Produção: Veículos Produção. Licenciados: Veículos Licenciados. Desemprego: Taxa de desemprego (PNAD).

Tabela 2 - Indicadores relevantes para o setor de seguros - Comparativo - Valores até Maio

Indicadores	2019	2020	Var. %
IGP-M	3,57%	2,79%	-22%
Dólar de Venda, Final do Mês (R\$)	3,9244	5,3404	36%
Veículos Produção (mil)	1.474,2	630,8	-57%
Veículos Licenciados (mil)	1.308,1	676,0	-48%
Índice de Confiança do Consumidor (ICEC)	122,4	94,5	-23%
Índice de Confiança da Indústria (ICI)	97,2	61,4	-37%
Taxa de desemprego *	12,5%	12,6%	1%

Fontes: ANFAVEA, RENAVAN, FGV, CNI, CNC, IPEADATA, PNAD. * Até abril

Já a **tabela 3** apresenta a evolução média com algumas previsões econômicas para 2020, segundo estatísticas condensadas mensalmente pelo Banco Central, a partir de pesquisa com as principais instituições financeiras do país. Na **tabela 4**, as previsões dos indicadores

para o final de 2020, comparadas com os mesmos valores previstos há exatamente 12 meses.

Tabela 3 - Previsões para 2020 Ao final de cada mês - Mensal

Indicadores	jan/20	fev/20	mar/20	abr/20	mai/20
Dólar final 2020	4,10	4,20	4,50	4,80	5,40
Var PIB 2020	2,3%	2,2%	-0,5%	-3,3%	-5,9%
Inflação 2020	3,8%	3,2%	2,9%	2,2%	1,6%

Fonte: Boletim Focus, BACEN. IPCA: IPCA em 2020. Dólar: Dólar final de 2020. PIB: Variação PIB em 2020

Tabela 4 - Previsões para 2020 Comparativo - Final de Maio

Indicadores	2019	2020	Var. %
Dólar final 2020	3,80	5,40	42%
Var PIB 2020	2,5%	-5,9%	-336%
Inflação 2020	4,0%	1,6%	-61%

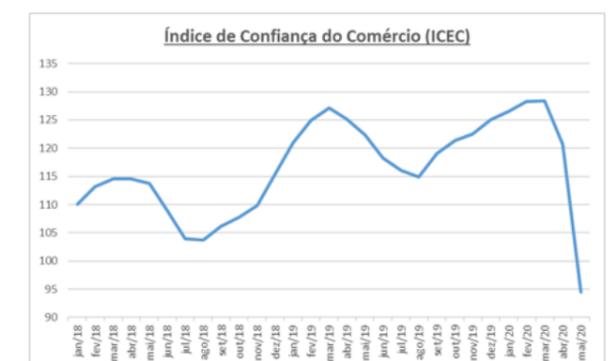
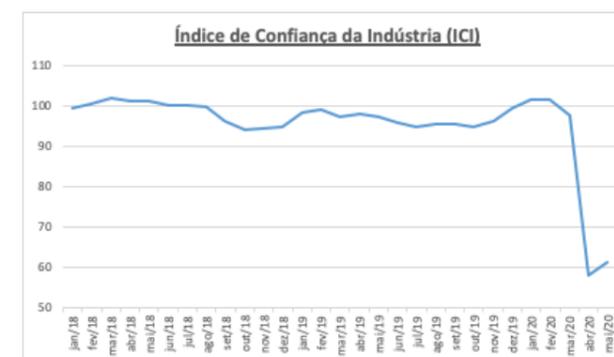
Fonte: Boletim Focus, Bacen

A seguir, como complemento, gráficos selecionados com o comportamento de algumas dessas variáveis.

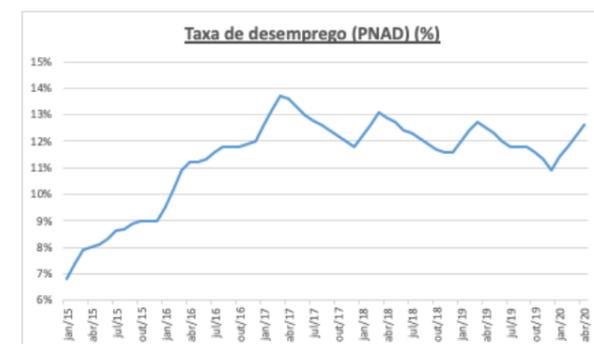
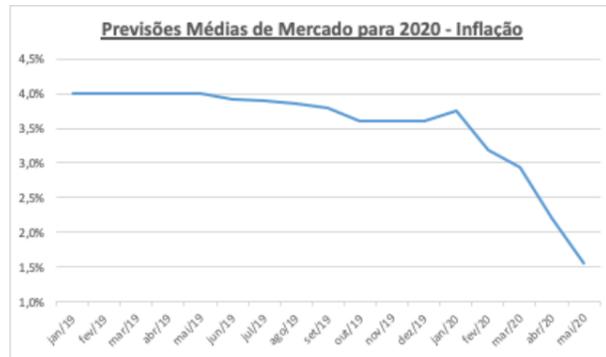
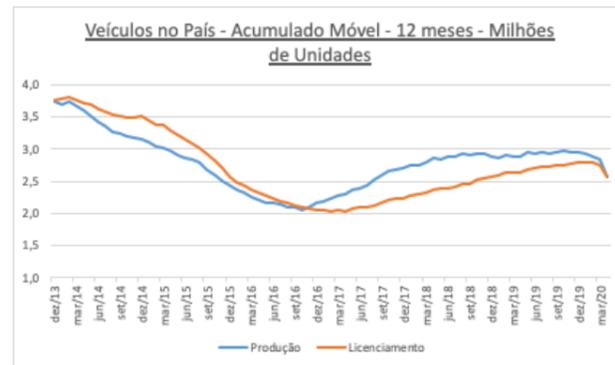
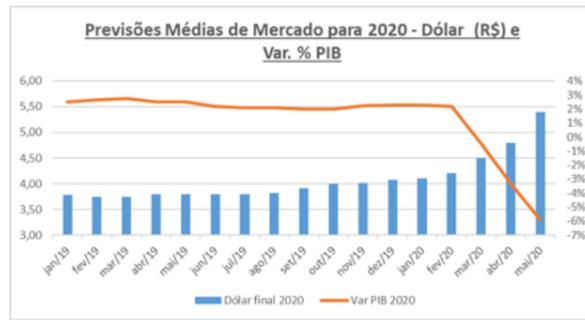
- a) Evolução do índice de confiança da indústria (ICI).
- b) Evolução do índice de confiança do comércio (ICEC).
- c) Cotação do dólar ao final de cada mês.
- d) Evolução das previsões médias

(câmbio e PIB) para 2020.

- e) Evolução das previsões médias de inflação em 2020.
- f) Taxa de juros Selic (valores anualizados).
- g) Taxa de desemprego (PNAD).
- h) Veículos produzidos e licenciados, acumulado móvel 12 meses.



3. PERFIL ECONÔMICO - SP



Os principais indicadores econômicos do país já sinalizam os efeitos da pandemia. Abaixo, alguns exemplos:

- Os indicadores de confiança da indústria e comércio já caíram de forma expressiva, e todos estão abaixo de 100 pontos.
- As previsões atuais para o PIB de 2020 é de uma queda de 6%. No mesmo mês do ano passado, a previsão era de um crescimento de 2,5% em 2020. Uma diferença de bastante expressiva de mais de 8 pontos percentuais.
- A produção de veículos, em dados acumulados até maio, está com queda de 60%, comparando esse ano com 2019.

Esse é um momento difícil para toda a humanidade, não apenas para o Brasil. É necessário muita resiliência e força para enfrentar essa pandemia, e assim superar toda essa situação e as dificuldades econômicas advindas.

O objetivo nesse item é fazer a análise de alguns indicadores do Estado de São Paulo.

3.1) Informações Econômicas

Tabela 5 - Informações Econômicas - Estado de SP

	Estado de SP	Brasil	% do Total
Área (mil km ²)	248,2	8.156,00	3,0%
PIB 2019 (R\$ bi)	2.388,2	7.251,8	32,9%
População 2019 (milhões)	45,9	210,1	21,8%
Esperança de Vida 2016 (anos)	78,4	75,5	-
IDH (2017)	0,826	0,774	-
PIB per capita 2019 (R\$ mil)	52,0	34,5	-

O Estado de São Paulo representa 3% da área geográfica do país. Em 2019, a sua população era de quase 46 milhões (22% do país), com um PIB de mais de R\$ 2 trilhões (quase 33% do valor total do país). Isso resultou em um PIB per capita de R\$ 52 mil/ano, 50% acima do valor médio nacional (R\$ 34 mil/ano).

Em termos de indicadores sociais, dois números podem ser comparados. O seu IDH (Índice de Desenvolvi-

mento Humano) é de 0,826, contra 0,774 de todo o país, além de ter uma esperança de vida de 78 anos, contra 76 anos do país. Ou seja, por ser um Estado mais rico, os seus indicadores econômicos e sociais são também melhores.

3.2) Receita Tributária

Além desses dados gerais, outro ponto interessante é avaliar a receita tributária do Estado de São Paulo, divulgada mensalmente pela sua Secretaria da Fazenda. Basicamente, esse montante é composto pelo ICMS (Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços) e pelo IPVA (Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores). Ele é um indicativo de desenvolvimento das finanças públicas do Estado, e, de forma indireta, também da evolução do setor privado de tal Estado.

Inicialmente, os dados de 2018 são comparados a 2017. Nesse caso, a variação total de receita foi de 5 a 6%. Já quando comparamos o ano de 2019 com 2018, a variação é de quase 7%, uma pequena melhora, com valores levemente acima da inflação.

A última tabela mostra uma comparação de 2019 com 2020, com os dados já disponíveis.

Tabela 6 - Receita - Comparação Tributária 2017/2018 - SP

R\$ milhões	2018	2017	Variação
Janeiro a Dezembro	162.369	153.759	5,6%
Dezembro	13.794	13.100	5,3%

Tabela 7 - Receita - Comparação Tributária 2018/2019 - SP

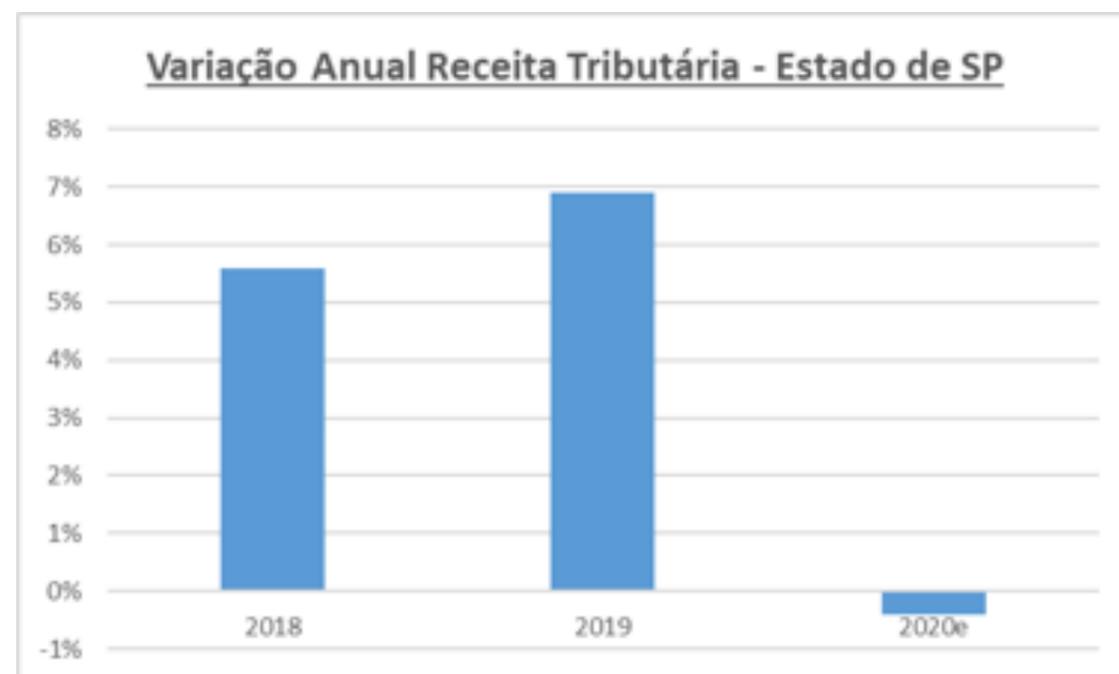
R\$ milhões	2019	2018	Variação
Janeiro a Dezembro	173.519	162.319	6,9%
Dezembro	16.378	13.798	18,7%

Tabela 8 - Receita - Comparação Tributária 2019/2020 - SP

R\$ milhões	2020	2019	Variação
Janeiro a Abril	62.631	62.882	-0,4%
Abril	11.191	13.765	-18,7%

No gráfico a seguir, a variação anual da receita. Os valores de 2020 são extrapolados a partir dos números existentes até agora. Como se observa, a receita tributária do Estado sofre os efeitos da pandemia. Por exemplo, comparando o mês de abril desse ano com o mesmo período do ano passado, a queda é de quase 20%.

O principal fator para tal comportamento é, sem dúvida, a pandemia, com a interrupção de diversos negócios.



4. ANÁLISE DO SETOR DE SEGUROS

4.1) Receita de Seguros

O objetivo desse capítulo é fazer a análise do comportamento de algumas variáveis do setor de seguros. Inicialmente, a evolução da receita. A seguir, esses números.

Tabela 9 - Faturamento do Setor Mensal - Valores em R\$ bilhões

Valores - Receita	dez/19	jan/20	fev/20	mar/20	abr/20
Seguros ⁽¹⁾	10,401	10,041	8,885	10,049	8,905
VGBL + Previdência	14,016	11,823	10,165	7,901	5,061
Total de Seguros (sem Saúde)	24,417	21,864	19,050	17,950	13,966

(1) Sem saúde.

Tabela 10 - Faturamento do Setor Até Abril - Valores em R\$ bilhões

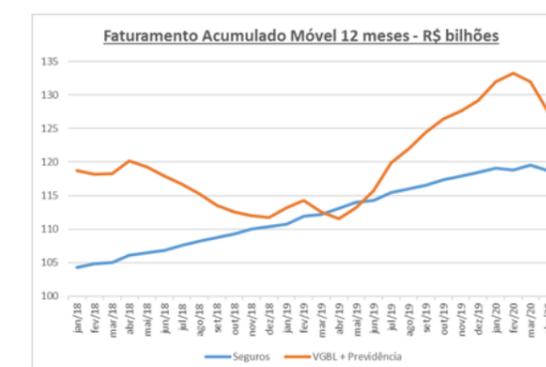
Valores - Receita	2019	2020	Var. %
Seguros ⁽¹⁾	37,6	37,9	1%
VGBL + Previdência	36,6	35,0	-5%
Total de Seguros (sem Saúde)	74,2	72,8	-2%

(1) Sem saúde.

Os dados já captaram os efeitos da pandemia, com uma diminuição dos números em 2020. Por exemplo, queda na receita nominal dos produtos VGBL + Previdência, quando comparado ao mesmo período do ano anterior.

A seguir, gráfico com os valores acumulados móveis 12 meses. Nos últimos anos, a evolução da variável Seguros tem sido

mais uniforme. Já o segmento de VGBL + Previdência teve uma grande melhora em 2019, após dois anos anteriores ruins. Daí, a diferença de comportamento das curvas.



Os dados de 2020 já mostram mudanças nas trajetórias das curvas. Isso deve continuar nos próximos meses.

4.2) Receita por Tipo

Nesse capítulo, segregamos a análise do faturamento do setor de seguros em duas opções - pessoas¹ e ramos elementares (RE)².

Tabela 11 - Faturamento do Setor - Valores em R\$ bilhões

Receita	dez/19	jan/20	fev/20	mar/20	abr/20
Pessoas	3,800	3,586	3,512	3,745	3,194
RE	6,601	6,455	5,373	6,304	5,711
Seguros	10,401	10,041	8,885	10,049	8,905

(1) Conforme já mencionado, sem o montante da receita do VGBL.

(2) Estão inclusos, por exemplo, os ramos automóvel, residencial, empresarial, etc.

Tabela 12 - Faturamento do Setor - Até Abril - Valores em R\$ bilhões - Com DPVAT

Valores - Receita	2019	2020	Var. %
Pessoas	13,7	14,0	3%
Ramos Elementares	24,0	23,8	0%
Seguros	37,6	37,9	1%

Nos últimos anos, os valores de ramos elementares estiveram influenciados pela queda da receita do seguro DPVAT. Em vista disso, na **tabela 13**, esse ramo está expurgado do cálculo no segmento de ramos elementares, mostrando tal fato.

Tabela 13 - Faturamento do Setor - Até Abril - Valores em R\$ bilhões - Sem DPVAT

Valores - Receita	2019	2020	Var. %
Pessoas	13,7	14,0	3%
Ramos Elementares (sem DPVAT)	23,4	23,8	2%
Seguros (sem DPVAT)	37,1	37,8	2%

Na análise dos números, a variação total de receita de seguros em 2020 é de 1%. Se desconsiderarmos tal ramo citado, o valor passaria para 2%. Os números mostram os efeitos da economia no mercado segurador brasileiro.

4.3) Receita de Resseguro e Capitalização

Nesse tópico, escolhemos dois outros segmentos importantes ligados ao setor de seguros - os mercados de resseguro local e de capitalização.

Tabela 14 - Faturamento de Outros Setores Mensal - Valores em R\$ bilhões

Receita	dez/19	jan/20	fev/20	mar/20	abr/20
Resseguro Local	0,849	0,803	0,996	n.d.	n.d.
Capitalização	2,278	1,986	1,688	1,953	1,598

n.d.: não disponível.

Tabela 15 - Faturamento de Outros Setores - Até Abril - Valores em R\$ bilhões

Valores	2019	2020	Var. %
Receita de Resseguro Local *	1,6	1,8	12%
Receita de Capitalização	7,5	7,2	-4%

* Até Fevereiro

Em 2019, os dados do mercado de capitalização foram favoráveis e voltamos a ter crescimento real nesse negócio. No mesmo ano, o mercado de resseguro teve também um comportamento positivo e uniforme, mantendo uma taxa histórica de crescimento de 10 a 15%. Para 2020, pela crise econômica que teremos, as previsões são bem mais modestas nos dois casos.

A seguir, os valores móveis acumulados 12 meses, onde se pode ver a assimetria nas curvas, já citada acima.



4.4) Receita de Saúde Suplementar

A seguir, apresentamos a receita acumulada anual de todo o segmento de saúde suplementar, nos últimos anos. Nesse caso, os dados de saúde são divulgados pela ANS, sempre com uma certa defasagem de tempo. Em 2019, o valor total foi de R\$ 213 bilhões.

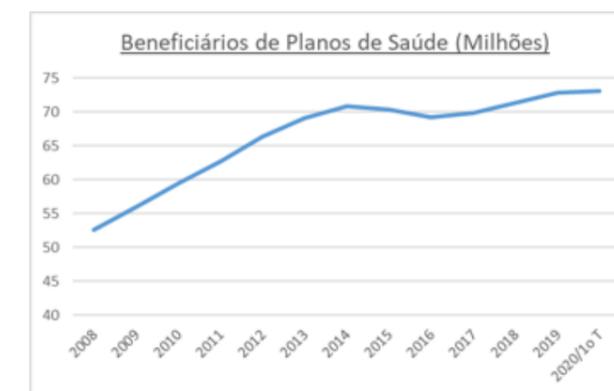


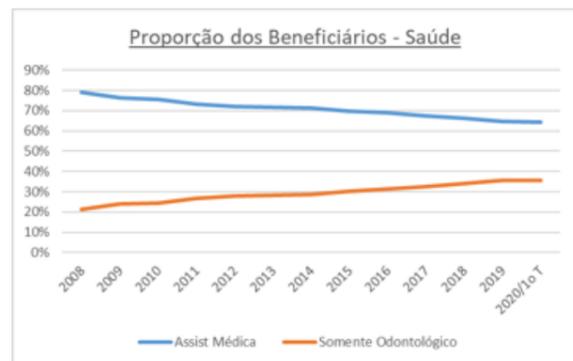
Em termos de crescimento, a evolução desse ramo tem sido positiva, superando a taxa de inflação da economia, embora com uma trajetória decrescente nos últimos anos, sofrendo os efeitos da crise econômica. Nesse momento, temos um crescimento médio de prêmios um pouco abaixo de 10% ao ano.



Tal cenário deve sofrer alterações em 2020, pelo comportamento da pandemia.

Outra variável relevante de tal segmento é o de beneficiários. A seguir, dois gráficos que representam tal situação. Nesse caso, o que se observa é o crescimento na quantidade de beneficiários (já estamos em 73 milhões), mas uma variação mais robusta no segmento de "Somente Odontológico". Por exemplo, nos últimos anos, esse perfil de consumidor passou de 20% para 35% do total existente.





4.5) Reservas Totais

Nesse capítulo, analisamos a evolução do saldo de reservas do setor de seguros (nesse caso, considerando também o segmento de capitalização).

Tabela 16 - Reservas - Mensal
Valores em R\$ bilhões

Reservas	dez/19	jan/20	fev/20	mar/20	abr/20
Seguro	1.084	1.087	1.089	1.068	1.073
Capitalização	31	31	31	31	31
Total	1.115	1.118	1.120	1.099	1.104

Abaixo, gráfico com a evolução de tal variável.



Nos últimos anos, a tendência das reservas teve características positivas, mas com taxas decrescentes. Ao final de 2014, o saldo

era de R\$ 550 bilhões, com uma variação de 17% em relação ao ano anterior. Já em 2015, o valor foi de R\$ 650 bilhões, uma variação de 18% em relação ao ano anterior. Em 2016, o patamar ultrapassou os R\$ 780 bilhões, com uma variação de 20% no exercício. A partir daí, houve uma diminuição na taxa de crescimento. Em 2017, o valor ultrapassou os R\$ 900 bilhões. Em 2018, chegamos ao montante de R\$ 1 trilhão. Em 2019, ultrapassamos o patamar de R\$ 1,1 bilhão.

Abaixo, a taxa de variação anual das reservas. Para 2020, os valores correspondem a um número extrapolado com os dados atuais. Nesse caso, o crescimento deve ser bem menor do que em 2019, pelo efeito direto da pandemia.



4.6) Rentabilidade do Setor

Quando avaliamos as margens de rentabilidade do segmento de seguros nos últimos anos, vemos fases distintas:

- De 2013 a 2015, com a economia brasilei-

ra mais positiva, o lucro agregado conseguiu evoluir de forma favorável, em trajetória crescente.

- Em 2016, a rentabilidade sofreu de forma mais intensa, pelos efeitos da crise econômica. Em termos nominais, se quebrou a tendência de crescimento positivo dos lucros de anos anteriores.
- Em 2017, quando comparados ao mesmo período de 2016, a trajetória de variação do lucro acumulado total continuou negativa (ou seja, diminuição nos valores), porém, em uma taxa de queda menor.
- Em 2018, finalmente, observamos reversão nos números, os lucros voltaram a crescer, tendência que continuou em 2019.

Tabela 17 - Valores acumulados
Até Abril - R\$ bilhões

Lucro Líquido	2019	2020	Variação
Seguradoras	7,3	6,3	-14%
Resseguro*	0,2	(0,1)	-160%
Capitalização	0,5	0,3	-44%
Total	7,9	6,4	-19%
Patrimônio Líquido	2019	2020	Variação
Seguradoras	87,6	93,6	7%
Resseguro*	8,1	8,2	2%
Capitalização	3,5	3,7	4%
Total	99,2	105,5	6%

* Até Fevereiro.

Na tabela 17, temos os dados parciais de 2020, comparados ao mesmo período do ano anterior. Como se observa, os valores sinalizam queda, fato derivado da pandemia.

Em seguida, gráficos que representam, primeiro, o volume de lucros das seguradoras e, em seguida, o quanto que o lucro acumulado do segmento cresceu ou diminuiu em relação ao ano anterior. Os valores de 2020 são extrapolados a partir dos dados já existentes.



5. COMENTÁRIO TEÓRICO

A NAPHIA ("The North American Pet Health Insurance Association") é uma associação composta por seguradoras norte-americanas e canadenses especializadas em seguros de animais domésticos. Ela é composta por 17 seguradoras especializadas, além de companhias parceiras ou associadas, como empresas de consultoria, de ensino, etc. A associação representa 97% dos seguros desse tipo gerados nesses países.

No mês passado, ela divulgou o seu relatório anual de 2019³. A seguir, alguns pontos de tal texto:

- Em 2019, o segmento faturou US\$ 1,7 bilhão.

- Atualmente, tem 2,8 milhões de animais segurados, com um crescimento médio de prêmios de 22% ao ano, nos últimos 5 anos!

É claro que, em termos absolutos, esses números não são valores tão relevantes. Nos EUA, como exemplo, anualmente, o faturamento do mercado de seguros é da ordem de US\$ 1,2 trilhão.

Entretanto, mesmo assim, tal segmento pode ser uma especialidade de determinadas seguradoras ou corretoras, como mais um nicho de negócios. Sobretudo pelo fato da afeição que nós, brasileiros, temos também pelos animais domésticos.

(3) <https://naphia.org/about-the-industry/>

6. PREVISÕES ECONÔMICAS

O principal fator no desenvolvimento de um mercado segurador é o crescimento econômico - ou seja, a variação do PIB, como tem sido observado nos últimos anos. A partir daí, na tabela 18, as previsões para 2020.

Tabela 18 - Mercado de Seguros - Valores em R\$ bilhões

Receita	2018	2019	2020e	Var. 18/19e	Var. 19/20e
Seguros	110,3	118,5	122	7%	3%
Saúde Suplementar	197,4	213,5	224	8%	5%
Seguros e Saúde Suplementar	307,7	332	346	8%	4%
VGBL+Prev	111,8	129,2	137	16%	6%
Total do Segmento	419,5	461,2	483	10%	5%
Capitalização	21,1	24,1	25	14%	3%
Resseguro Local	9,5	10,5	11	10%	4%
Total dos Setores	450,1	495,8	519	10%	5%
Reservas	2018	2019	2020e	Var. 18/19	Var. 19/20e
Total	993	1.115	1.182	12%	6%

Ressaltamos que, nesse momento, as previsões são mais difíceis, pois ainda não se sabe a extensão da pandemia no país. Em termos numéricos, o setor de seguros, de 2018 para 2019, cresceu 7%. Para 2020, a previsão é de queda nesse valor, mas ainda levemente positivo, considerando que haja alguma recuperação no 2º semestre. Tal comportamento de queda foi observado também nas outras variáveis da tabela.

(4) Mais detalhes sobre a relação do PIB com o seguro, ver... http://www.ratingdeseguros.com.br/pdfs/92_Curva_S_em_Seguros_06-01-2012.pdf