

**Parecer do Comité Económico e Social Europeu — Crise dos preços dos produtos alimentares: papel da especulação e propostas concretas de ação na sequência da guerra na Ucrânia**

(parecer de iniciativa)

(2023/C 100/08)

Relator: **Peter SCHMIDT**

Decisão da Plenária	14.7.2022
Base jurídica	Artigo 52.º, n.º 2, do Regimento Parecer de iniciativa
Competência	Secção da Agricultura, Desenvolvimento Rural e Ambiente
Adoção em secção	24.11.2022
Adoção em plenária	15.12.2022
Reunião plenária n.º	574
Resultado da votação (votos a favor/votos contra/abstenções)	157/7/5

## 1. Conclusões e recomendações

O Comité Económico e Social Europeu (CESE):

1.1. chama a atenção para a crise mundial dos preços dos produtos alimentares, que foi agravada pela guerra na Ucrânia e resultou na perturbação do fornecimento de uma série de produtos alimentares vitais, como o trigo e o óleo de girassol; salienta que a crise não se deve apenas ao conflito mas também a problemas estruturais e sistémicos que originam fome e põem em risco os meios de subsistência das populações a nível mundial; os produtos alimentares não devem ser tratados como um ativo financeiro, uma vez que não são uma mercadoria igual às outras;

1.2. embora reconheça que o problema dos preços dos produtos alimentares e da especulação é extremamente complexo, devendo onexo de causalidade entre os dois ser objeto de uma maior investigação, **a atual estrutura do mercado de mercadorias não está a corresponder** à «economia sustentável de que necessitamos», nem aos objetivos de desenvolvimento sustentável e de ambição climática e transição justa consagrados na Agenda 2030 da ONU e no Pacto Ecológico Europeu, mas antes dificulta ativamente a sua consecução. Compromete os esforços para solucionar o problema da fome, promover rendimentos justos para os agricultores e os trabalhadores e preços justos para os consumidores e não protege as pequenas e médias empresas de transformação de produtos alimentares e o setor retalhista contra os riscos do aumento da inflação. **Por conseguinte, importa alterá-la, através de regulamentação, para que contribua para o bem-estar das pessoas e para o desenvolvimento social no quadro da aplicação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)**. Tendo em conta que a UE já é o mercado mais regulamentado, é evidente que, para ser eficaz, essa regulamentação deve ser alargada a nível mundial;

1.3. realça a necessidade de abordar a concentração das cadeias alimentares e da participação financeira nas mesmas; salienta que o **comércio mundial de cereais está altamente concentrado**, havendo quatro empresas que, segundo estimativas, controlam entre 70 e 90 por cento desse comércio: a Archer-Daniels-Midland, a Bunge, a Cargill e a Louis Dreyfus. Estas empresas agem como um oligopólio não só no comércio mundial de cereais mas também na informação sobre as condições fundamentais do mercado, para além de estarem altamente financeirizadas;

1.4. assinala que os fundos de índices cotados (*Exchange Traded Funds* — ETF) e fundos mutualistas baseados em índices, incluindo os ligados especificamente aos produtos alimentares e à agricultura, representam novas formas, amplamente utilizadas, de realizar investimentos financeiros e de obter lucros, sendo que os cidadãos comuns participam cada vez mais nestes veículos de investimento através dos seus fundos de pensões e contas poupança reforma. **O aumento destes fundos de investimento associados a participações no capital tem o efeito de reconfigurar os sistemas agroalimentares de formas que dão prioridade às necessidades dos acionistas, em vez de a outros objetivos sociais e ambientais;**

1.5. assinala que **os preços elevados e em rápido aumento, bem como o secretismo em torno dos detentores das ações, geram incerteza e alimentam o medo e o pânico**. Por sua vez, o medo e o pânico, especialmente em momentos de elevada incerteza, como na sequência da guerra na Ucrânia, dão origem a preços excessivamente elevados e a uma volatilidade excessiva, num contexto em que os especuladores, aproveitando a subida vertiginosa dos preços, dominam o mercado;

1.6. apela aos Estados-Membros e às instituições da UE para que **melhorem a transparência do mercado**, em especial através das seguintes ações:

- prestação de informações sobre os aspetos ambiental, social e de governação (ASG) e divulgação de dados não financeiros dos intervenientes envolvidos em atividades especuladoras. Importa investigar o papel das notações ASG no que toca à especulação sobre produtos alimentares,
- cada interveniente mundial deve prestar contas ao Sistema de Informação sobre Mercados Agrícolas, incluindo países e agentes privados,
- escrutinar melhor as transações no mercado de balcão (OTC);

1.7. salienta que os mercados de derivados de mercadorias prestam serviços essenciais aos produtores e utilizadores de produtos de base alimentares, nomeadamente no que diz respeito à gestão de risco e à determinação de preços, e que o funcionamento desses mercados é prejudicado pela atividade especuladora; insta os Estados-Membros e as instituições da União Europeia (UE) a tomarem as medidas necessárias para limitar a **especulação excessiva no mercado de mercadorias**, em especial:

1.7.1. regulamentando o **mercado de futuros**:

- reintroduzir um mercado regulamentado de derivados de produtos alimentares, como foi o caso durante várias décadas, até ao final do século passado, o que preserva a função dos futuros no domínio da cobertura (*hedging*). Os futuros são importantes para os agricultores, a fim de gerir os riscos, permitindo-lhes fixar os preços tanto das matérias de base como da produção para um determinado momento no futuro,
- introduzir restrições rigorosas à evolução dos preços e limites diários às posições logo que as atividades de negociação nos mercados de futuros de mercadorias revelem anomalias (Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros — DMIF II). Os limites às posições devem ser recalibrados para refletir o interesse genuíno de uma parte na negociação no que diz respeito à necessidade de cobertura da exposição ao risco real,
- restringir o acesso aos derivados/à cobertura (*hedging*) a investidores e operadores qualificados e conhecedores, que tenham um interesse genuíno nas mercadorias agrícolas subjacentes,
- introduzir obrigações contratuais de curto, médio e longo prazo, a fim de conferir estabilidade,
- incentivar o abandono da especulação financeira sobre os produtos alimentares por parte dos bancos e das sociedades de gestão de fundos através da introdução de requisitos mais exigentes em matéria de capital, a fim de reduzir os efeitos de alavanca;

1.7.2. regulamentando os **índices (índices de mercadorias e índices alimentares)**:

- regulamentar e proibir os fundos de mercadorias indexados e a replicação através de permutas financeiras (*swaps*) e de produtos de índices cotados, uma vez que isso maximiza a ligação entre os mercados da energia e dos produtos alimentares; os limites às posições não funcionam para operadores de índices de mercadorias ou operadores de permutas financeiras, porque as suas operações são sincronizadas,
- por termo aos fundos públicos/fundos mutualistas<sup>(1)</sup> para intervenientes envolvidos na especulação sobre produtos alimentares e impedir que intervenientes públicos comercializem derivados de produtos alimentares para fins especulativos que não sirvam o interesse público,
- proibir a inclusão de mercadorias agrícolas (*soft commodities*) (por exemplo, fundos, fundos de índices cotados) nas carteiras de intervenientes institucionais (por exemplo, fundos de pensões, seguros),
- tendo em conta a necessidade de regular este mercado, importa continuar a formular recomendações concretas em futuros pareceres do CESE;

---

<sup>(1)</sup> Organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM).

1.7.3. **combatendo a financeirização do setor alimentar**, que constitui uma forma de obter lucros avultadíssimos às custas das pessoas:

- introduzir um imposto mundial sobre os lucros extraordinários antes de dividendos realizados pelas sociedades comerciais e financeiras e um imposto sobre a especulação alimentar <sup>(2)</sup> para travar a negociação de alta frequência,
- dismantlar os oligopólios a todos os níveis da cadeia de comércio alimentar internacional, bem como os interesses financeiros.

## 2. Contexto — Crise dos preços dos produtos alimentares na sequência da guerra na Ucrânia

2.1. Apesar das esperanças de que o mundo saísse mais rapidamente da crise e de que a segurança alimentar começasse a recuperar dos efeitos da pandemia em 2021, **a fome no mundo continuou a aumentar nesse ano**. As disparidades no impacto da pandemia e na recuperação, juntamente com a abrangência e duração limitadas das medidas de proteção social, levou ao **agravamento das desigualdades**, que contribuíram para mais vezes em 2021 nos esforços para alcançar a meta de eliminar a fome até 2030, afetando em particular as mulheres e as crianças. Calcula-se que entre 702 e 828 milhões de pessoas no mundo (o que corresponde a entre 8,9 e 10,5 por cento da população mundial, respetivamente) tenham enfrentado situações de fome em 2021 — um aumento total de 150 milhões de pessoas desde 2019, antes da pandemia de COVID-19 <sup>(3)</sup>.

2.2. **A guerra em curso na Ucrânia**, que envolve dois dos maiores produtores mundiais de cereais de base, de sementes oleaginosas e de fertilizantes, bem como outros choques externos, estão a perturbar as cadeias de abastecimento internacionais e a encarecer os preços dos cereais, dos fertilizantes e da energia. Isto num contexto em que as cadeias de abastecimento ainda estão a recuperar da COVID-19 e a ser já adversamente afetadas por acontecimentos climáticos extremos, cada vez mais frequentes, especialmente em países de baixos rendimentos, o que tem potencialmente implicações graves para a segurança alimentar e a nutrição a nível mundial. **Embora não exista uma situação de penúria, o conflito causou uma carência temporária e uma profunda perturbação da cadeia de abastecimento alimentar, bem como problemas de distribuição <sup>(4)</sup>, incluindo nos locais onde se encontram as existências, e teve repercussões negativas na produção (colheita e plantação/sementeira) na Ucrânia.**

2.3. Durante 2022, a Organização das Nações Unidas para a Alimentação e a Agricultura (FAO) assinalou um **aumento recorde do índice dos preços da alimentação**, com preços 34 % mais elevados do que no ano anterior. Importa assinalar que o índice da FAO dos preços dos alimentos já atingira, em janeiro deste ano, níveis tão elevados como os máximos atingidos em 2008. Neste contexto, era inevitável que um choque no abastecimento, que afeta dois dos principais exportadores mundiais de cereais, desestabilizasse os mercados mundiais até certo ponto. Contudo, **a gravidade e escala da atual volatilidade de preços só em parte se pode explicar à luz das condições fundamentais do mercado**. Uma das falhas fundamentais do sistema alimentar, que fez da crise na Ucrânia uma crise mundial de segurança alimentar, é a natureza opaca e disfuncional dos mercados dos cereais <sup>(5)</sup>.

2.4. Na sua Resolução — Ucrânia — da ajuda à reconstrução: propostas da sociedade civil europeia, o CESE chama a atenção para a crise mundial dos preços dos produtos alimentares, que foi exacerbada pela guerra na Ucrânia, e insta os Estados-Membros e as instituições da UE a adotarem as medidas necessárias para travar a especulação sobre as mercadorias e para melhorar a transparência do mercado. O Parlamento Europeu, em duas resoluções recentes, apelou igualmente a medidas destinadas a prevenir a especulação excessiva <sup>(6)</sup>.

---

<sup>(2)</sup> Um imposto sobre as transações financeiras que incida exclusivamente na especulação sobre os produtos alimentares — Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre a Proposta de diretiva do Conselho sobre um sistema comum de imposto sobre as transações financeiras e que altera a Diretiva 2008/7/CE [COM(2011) 594 final] (JO C 181 de 21.6.2012, p.55).

<sup>(3)</sup> Organização das Nações Unidas para a Alimentação e a Agricultura (FAO), Fundo Internacional de Desenvolvimento Agrícola (FIDA), Fundo das Nações Unidas para a Infância (UNICEF), Programa Alimentar Mundial (PAM) e Organização Mundial da Saúde (OMS), «In Brief to The State of Food Security and Nutrition in the World 2022. Repurposing food and agricultural policies to make healthy diets more affordable.» [O Estado da Segurança Alimentar e da Nutrição no Mundo, 2022. Adaptação das políticas alimentares e agrícolas para tornar as dietas saudáveis mais acessíveis, versão resumida]. Roma, FAO.

<sup>(4)</sup> Estatísticas da FAO.

<sup>(5)</sup> IPES Food.

<sup>(6)</sup> Resolução do Parlamento Europeu, de 6 de julho de 2022, sobre a questão da segurança alimentar nos países em desenvolvimento [2021/2208(INI)] (JO C 47 de 7.2.2023, p. 149) e Resolução do Parlamento Europeu, de 24 de março de 2022, sobre a necessidade de um plano de ação urgente para garantir a segurança alimentar dentro e fora da UE à luz da invasão russa da Ucrânia [2022/2593 (RSP)] (JO C 361 de 20.9.2022, p. 2).

2.5. A atual estrutura do mercado de mercadorias não está a corresponder à «economia sustentável de que necessitamos»<sup>(7)</sup>, nem aos objetivos de desenvolvimento sustentável e de ambição climática e transição justa consagrados na Agenda 2030 da ONU e no Pacto Ecológico Europeu. Além disso, também não está a contribuir para promover rendimentos justos para os agricultores<sup>(8)</sup> e trabalhadores, assim como preços justos para os consumidores, nem para proteger os transformadores de produtos alimentares (especialmente as PME) e o setor retalhista contra os riscos do aumento da inflação.

### 3. Papel e implicações da especulação sobre mercadorias: mercados e mecanismos

3.1. A especulação é um investimento efetuado na esperança de obter um lucro futuro, com risco de perda. A especulação sobre mercadorias pode assumir três formas: (i) a simples compra ou venda de uma mercadoria física, (ii) a compra ou venda de um contrato que especifica a aquisição futura ou a entrega futura de uma mercadoria, e (iii) a compra ou venda de participações no capital ou de dívida de uma empresa que produza ou comercialize mercadorias. Os contratos de mercadorias padronizados são denominados «contratos de futuros» ou «derivados de mercadorias» e são comercializados em mercados de derivados de mercadorias, que são mercados financeiros regulamentados. **Assim, a especulação sobre mercadorias pode ocorrer tanto em mercados de mercadorias físicos como em financeiros, bem como indiretamente, em mercados de ações e de obrigações.**

3.2. Os mercados de derivados de mercadorias assistiram, desde o início da década de 2000, após alterações aos quadros regulamentares que os regiam, a uma entrada em grande escala de liquidez proveniente de investidores «não tradicionais». **A chegada de novos operadores deu-se o nome de «financeirização» dos mercados de mercadorias**<sup>(9)</sup>. Embora o aumento da liquidez tenha contribuído para a profundidade dos mercados de derivados de mercadorias, dificultando a manipulação dos mesmos, **introduziu também uma procura especulativa que não está relacionada com as condições do mercado físico de mercadorias e que mina a capacidade destes de cumprirem funções essenciais.**

3.3. Na sua forma original, **os mercados regulados de derivados de mercadorias cumprem duas funções principais: (i) gestão de riscos para os produtores e utilizadores de mercadorias, e (ii) determinação dos preços.** A gestão dos riscos é feita através da cobertura, o que significa assumir posições compensatórias nos mercados físico e de derivados, fixando desta forma o preço da mercadoria na altura em que é efetuada a cobertura. A cobertura requer uma relação estreita entre os mercados de futuros das mercadorias e o mercado físico. Para assegurar essa relação estreita, o comércio físico tende a assumir como padrão (*benchmark*) o preço do derivado. Embora esta prática assegure a eficácia da cobertura, assegura também uma **transposição direta das posições especulativas dos mercados de derivados para o mercado físico.**

3.4. Os contratos de futuros são negociados com diferentes prazos de maturidade, medidos em meses. Cada contrato de futuros tem um vendedor e um comprador acordados. As ofertas feitas pelos compradores e vendedores são igualadas pela câmara de compensação envolvida na transação. O preço acordado não é pago na totalidade. Em vez disso, ambas as partes transferem um depósito de segurança para uma conta-margem registada na câmara de compensação. As perdas e ganhos são tirados diretamente do depósito de segurança. **Assim, a comercialização de futuros de mercadorias é altamente alavancada.**

3.5. Quando um contrato de futuros se aproxima da data de maturidade, os corretores têm duas opções: (i) conservar o contrato e forçar (no caso do vendedor) ou aceitar (no caso do comprador) a entrega, ou (ii) assumir uma posição compensatória para encerrar o contrato antes da data de vencimento. A grande maioria dos contratos de futuros de mercadorias é liquidada por posições compensatórias. Por conseguinte, **o comércio de futuros de mercadorias não obriga o operador a deter a mercadoria física** que está a vender, nem a deter capacidade de armazenamento para armazenar a mercadoria que está a comprar.

(7) Parecer do Comité Económico e Social Europeu «A economia sustentável de que necessitamos» (parecer de iniciativa) (JO C 106 de 31.3.2020, p. 1).

(8) Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre a «Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa a práticas comerciais desleais nas relações entre empresas na cadeia de abastecimento alimentar» [COM(2018) 173 final] (JO C 440 de 6.12.2018, p. 165).

(9) Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (CNUCED) (2009), «The Financialization of Commodity Markets» [Financeirização dos Mercados de Mercadorias], capítulo II do «2009 Trade and Development Report» [Relatório de 2009 sobre Comércio e Desenvolvimento]. CNUCED: Genebra; CNUCED (2011), «Price Formation in Financialized Commodity Markets: The Role of Information» [Formação de preços em mercados de mercadorias financeirizados: o papel da informação].

3.6. Apenas corretores têm autorização para operar em bolsas de mercadorias registadas. Os corretores efetuam transações em nome dos seus clientes e para seu benefício próprio. **Existe um amplo mercado secundário em que os derivados de mercadorias são vendidos e reestruturados fora da bolsa.** Os contratos de futuros são também comercializados fora das bolsas regulamentadas, em transações denominadas como «do mercado de balcão» (*Over The Counter* — OTC), em que os acordos são feitos sem a intervenção de uma câmara de compensação. **Isto torna os derivados de mercadorias facilmente acessíveis aos pequenos investidores,** especialmente sob a forma de fundos de índices cotados para determinadas mercadorias ou índices de mercadorias <sup>(10)</sup>.

3.7. Devido à desregulação dos mercados de derivados de mercadorias e à facilidade da comercialização, estes mercados são altamente líquidos e **o volume do comércio de derivados de mercadorias excede em muito o do comércio de mercadorias físicas.** A liquidez é um requisito essencial para a determinação dos preços. A determinação dos preços é a capacidade do mercado de refletir, corretamente e em tempo útil, informações sobre as condições de oferta e de procura físicas. A determinação dos preços ocorre se todos os operadores assumirem posições de forma independente e baseados apenas no seu conhecimento das condições de oferta e procura físicas (e apenas neste caso); a essas condições dá-se o nome de «condições fundamentais do mercado». **A determinação do preço é minada por operadores que assumem posições não relacionadas com as condições fundamentais do mercado.**

3.8. **Nem todos os operadores assumem posições com base nas condições fundamentais do mercado** <sup>(11)</sup>. A literatura científica faz uma distinção entre operadores ativos e passivos. Os operadores ativos subdividem-se entre operadores informados e não informados. Os **operadores ativos e informados** são as sociedades de intermediação bolsista, que comercializam futuros de mercadorias para fins de cobertura e especulativos, no âmbito da sua atividade principal, e gestores de fundos especialistas (por exemplo, fundos especulativos), que aplicam estratégias de comercialização baseadas em informações do mercado.

3.9. Os **operadores ativos e não informados (operadores de ciclo positivo)** são gestores de fundos que empregam estratégias de investimento baseadas numa análise de padrões estatística, com poucas ou nenhuma informação sobre o mercado. Os **operadores passivos e não informados (operadores de índices)** são investidores institucionais, como os fundos de pensões, e pequenos investidores que investem em fundos de índices cotados e que procuram expor-se a um amplo leque de preços de mercadorias, incluindo mercadorias agrícolas, energia, minerais e metais, para diversificar a sua carteira de investimentos. A exposição é alcançada através da replicação de índices de mercadorias, semelhantes aos índices do mercado de ações.

3.10. A replicação de índices passa por assumir apenas posições longas cuja maturidade é renovada (*roll-over*) quando é atingida a data de maturidade do contrato de futuros. **Os operadores de índices são, por conseguinte, unilaterais nas posições que assumem. As suas operações são também sincronizadas entre vários grupos de mercadorias,** assinalando uma procura elevada de um amplo leque de mercadorias e levando a um movimento paralelo entre preços de diferentes grupos de mercadorias, sem relação com as condições fundamentais do mercado <sup>(12)</sup>.

3.11. Esses sinais de preço especulativos podem ser agravados pelos operadores de ciclo positivo, que aferem o apoio do mercado a uma determinada direção da evolução dos preços. **Ao apostar em que o preço vai evoluir numa determinada direção, os operadores de ciclo positivo incentivam essa direção, de uma forma que se autorreforça, levando a bolhas especulativas e a uma elevada volatilidade dos preços.** As bolhas especulativas podem persistir, especialmente se a informação sobre as condições fundamentais do mercado for limitada, ou seja, em época de elevada incerteza, e se os operadores não informados e passivos dominarem o mercado.

3.12. A recolha de informações sobre o mercado é onerosa, com custos relativamente mais elevados do que a análise estatística ou a leitura rápida das notícias, especialmente nos casos em que os operadores investem em vários mercados ao mesmo tempo. **Assim, os operadores informados são relativamente poucos e tendem a ser grandes sociedades de intermediação bolsista, que recolhem informações sobre o mercado como parte das suas atividades de negociação de mercadorias físicas.** Esta situação torna os mercados de derivados de mercadorias vulneráveis a bolhas especulativas persistentes, em particular em períodos de incerteza e de pânico no mercado.

<sup>(10)</sup> Heidorn, van Huellen, Loayza-Desfontaines, Riedler, Schmaltz e Schröder (2014), «Flankierende Ansätze zur Verbesserung der Markttransparenz und Bekämpfung von Marktmissbrauch im Rohstoffterminhandel» [Abordagens de apoio em prol da melhoria da transparência do mercado e do combate aos abusos do mercado no comércio de futuros de mercadorias], Ministério Federal das Finanças, Berlin, Mannheim.

<sup>(11)</sup> Van Huellen (2020), «Approaches to Price Formation in Financialized Commodity Markets» [Abordagens à formação de preços em mercados de mercadorias financeirizados], *Journal of Economic Surveys*, 34(1): 219-237. DOI: 10.1111/joes.12342.

<sup>(12)</sup> Van Huellen (2018), «How financial investment distorts food prices: evidence from U.S. grain markets» [De que forma os investimentos financeiros distorcem os preços dos alimentos: dados dos mercados de cereais dos EUA], *Agricultural Economics*, 49(2): 171-181. DOI: 10.1111/agec.12406.

3.13. **O comércio físico de cereais a nível mundial está altamente concentrado**, havendo quatro empresas que, segundo estimativas, controlam entre 70 e 90 por cento desse comércio e obtêm lucros excessivos: a Archer-Daniels-Midland, a Bunge, a Cargill e a Louis Dreyfus, conhecidas coletivamente como as «ABCD»<sup>(13)</sup> (a ADM registou os lucros mais elevados na sua história de quase 120 anos e um aumento anual de 38 % nos lucros de exploração<sup>(14)</sup>). Estas empresas agem como um oligopólio não só no comércio mundial de cereais mas também na informação sobre as condições fundamentais do mercado, incluindo o armazenamento. **As posições de armazenamento são detidas para comercializar, por cautela, ou para especular.** A informação sobre os níveis de armazenamento é cuidadosamente ocultada aos concorrentes. Como operadores, estas empresas têm uma atitude prospectiva, tentando comprar a preços baixos e vender a preços elevados.

3.14. **As ABCD estão também altamente financeirizadas.** A Archer-Daniels-Midland e a Bunge são sociedades cotadas em bolsa e vulneráveis às pressões dos acionistas, que privilegiam os ganhos a curto prazo em detrimento de investimentos de longo prazo. Os acionistas incluem fundos especulativos (por exemplo, o Black Rock), bancos de investimento e, em grande medida, também investidores institucionais, como fundos de pensões. A Cargill e a Louis Dreyfus são empresas privadas que, para além de comercializarem cereais, têm também fundos especulativos, bancos, empresas de transporte, de carga, de armazenamento, imobiliárias e de infraestruturas como filiais.

3.15. Os **grandes operadores de mercadorias físicas** operam tanto nos mercados de derivados como nos físicos e têm os seus próprios serviços de corretagem, para assegurar um acesso direto ao mercado de derivados de mercadorias. Além disso, exercem um **grande poder sobre os seus fornecedores e clientes**, o que lhes permite atrasar pagamentos para aumentar as suas reservas de liquidez ou atrasar a entrega de mercadorias caso esperem que os preços venham a mudar em seu favor. **Ao contrário dos produtores e consumidores, os operadores físicos prosperam com a volatilidade dos mercados**, já que as oscilações elevadas e repentinas dos preços geram oportunidades para vender posições de armazenamento e financeiras, gerando elevados lucros num curto espaço de tempo.

3.16. **Os preços elevados e em aumento, bem como o secretismo em torno dos detentores das ações, alimentam o medo e o pânico. Por sua vez, o medo e o pânico, especialmente em momentos de elevada incerteza, como na sequência da guerra na Ucrânia, dão origem a preços excessivamente elevados e a uma volatilidade excessiva, num contexto em que os especuladores, aproveitando a subida vertiginosa dos preços, dominam o mercado**<sup>(15)</sup>. Os operadores físicos têm pouco interesse em intervir a curto e a médio prazo, uma vez que os preços elevados aumentam o valor das suas posições especulativas e de comercialização de armazenamento, que vendem com lucros avultadíssimos. **As operadoras ABCD tiveram todos lucros recorde, ou quase, em 2021.**

3.17. **Os preços excepcionalmente elevados geram receios de escassez no abastecimento e de preços proibitivamente elevados, além de que aumentam a procura de capacidades de armazenamento, por precaução.** O açambarcamento de mercadorias alimentares, quer através da acumulação de importações ou da introdução de proibições à exportação, geram uma escassez artificial no mercado físico, o que alimenta ainda mais a subida dos preços. Os aumentos especulativos dos preços são, assim, validados *a posteriori* pelas condições fundamentais do mercado, numa dinâmica que se autorreforça. Durante a crise alimentar de 2008, a Índia reagiu aos elevados preços dos cereais através da introdução de uma proibição da exportação de arroz, o que levou a um aumento acentuado dos preços do arroz. Atualmente, a China está a acumular elevadas quantidades de milho, arroz e trigo, preocupada com uma possível escassez<sup>(16)</sup>. Embora os governos que açambarcam mercadorias alimentares atuem de forma especulativa, essa atitude é motivada pelo medo e pela vontade de assegurar o direito dos seus cidadãos à alimentação, e não por um desejo de obter lucros. Assim, estas atividades são claramente distintas das atividades de especulação levadas a cabo por operadores dos mercados financeiros e físicos. **O açambarcamento por parte dos governos e dos consumidores é uma reação aos elevados preços dos produtos alimentares, não uma causa, e não contribui para a segurança alimentar e a autonomia estratégica nem na UE nem nos países em desenvolvimento.**

#### 4. Papel das agências de notação ambiental, social e de governação (ASG) e das sociedades comerciais ativas neste domínio

4.1. Atualmente, os **rótulos ecológicos** nacionais, como o UZ49 na Áustria, ou o FNG na Alemanha, não contemplam explicitamente a especulação sobre alimentos nos seus processos de avaliação. Os derivados que não são usados exclusivamente para fins de cobertura são, regra geral, proibidos. Os rótulos ecológicos consideram as cadeias de

<sup>(13)</sup> Murphy, Burch e Clapp (2012), «Cereal Secrets: The World's Largest Grain Traders and Global Agriculture» [Segredos dos cereais: os maiores comerciantes de cereais do mundo e a agricultura mundial], Oxfam Research Report.

<sup>(14)</sup> Segundo o relatório aos acionistas relativo ao exercício fiscal de dezembro de 2020 a dezembro de 2021.

<sup>(15)</sup> Instituto Internacional de Investigação sobre Políticas Alimentares (IFPRI).

<sup>(16)</sup> Artigo da Bloomberg.

abastecimento na indústria alimentar demasiado complexas para permitir um conjunto de regras de fácil aplicação. Exemplo disso são a utilização de fertilizantes, que pode ser avaliada de forma diferente em função da sua pegada de carbono, os dados em falta para identificar problemas de apropriação ilegal de terras e a falta de transparência relativamente às atividades comerciais especulativas referidas em relatórios anuais, etc. A complexidade das cadeias de abastecimento não leva a critérios de exclusão rígidos, mas a «critérios controversos», menos importantes e mais suscetíveis de serem interpretados de forma muito diferente pelas agências de notação. **Os rótulos ecológicos nacionais não contemplam nos seus processos de avaliação critérios aplicados explicitamente, associados às mercadorias agrícolas. Os critérios controversos, que se focam na governação, desempenham um papel pouco importante no processo de notação global, devido à possibilidade de serem interpretados de diversas formas. Estes critérios abrangem, na sua maioria, questões de ética empresarial, nas quais se incluem as práticas especulativas, a falta de transparência, a apropriação ilegal de terras, etc. Por exemplo, um rótulo ecológico investiga a qualidade ASG do fundo quando são usados derivados de mercadorias, mas o processo e os seus possíveis resultados são pouco claros e não documentados publicamente.**

4.2. Uma componente fulcral da notação ASG é a avaliação da governação empresarial (propriedade, controlo, composição do conselho de administração, contabilidade, etc.) e do comportamento da empresa (ética empresarial e transparência fiscal) do setor alimentar. **Todavia, faltam rácios como a percentagem de transações especulativas de mercadorias agrícolas efetuadas por departamentos de tesouraria, ou informações transparentes sobre os níveis de armazenamento nas instalações de armazenamento, pelo que estes dados raramente são abrangidos pelos critérios de governação.**

4.3. **As agências de notação avaliam o mercado de produtos alimentares como sendo mais vulnerável do que outros setores.** Comparativamente com outros setores ASG, o setor alimentar apresenta um risco climático superior à média, uma vez que, ao mesmo tempo que contribui para os problemas climáticos (tais como o aumento da temperatura, secas, inundações, etc.), sofre também os seus efeitos. Embora a notação ASG média das empresas do setor alimentar tenha melhorado nos últimos cinco anos, **o conjunto das empresas de produtos alimentares tem sido dominado por uma elevada proporção de empresas que têm um acionista de controlo, predominando os casos em que a empresa é detida por uma família.** Esta estrutura empresarial acarreta riscos de governação empresarial associados a uma estrutura de propriedade complexa, com direitos de voto díspares: contratos/transações de gestão entre a empresa e o proprietário que exerce o controlo, ou entidades detidas e controladas pela mesma pessoa. A atribuição de prioridade ao enriquecimento do proprietário dominante, em detrimento da obtenção de lucros sustentáveis, poderá deixar os investidores minoritários expostos aos riscos das decisões que favorecem em grande medida os grupos familiares. **A propriedade controlada é preponderante no setor dos produtos alimentares: 58,4 % das empresas que compõem o índice MSCI ACWI têm um acionista ou grupo de acionistas que controlam 30 % dos direitos de voto ou mais.**

4.4. A maioria das empresas do setor alimentar (60 %) estão registadas como estando acima do grau de investimento (BBB) da notação ASG. Quase dois em cada dez membros deste grupo de empresas têm uma notação ASG alta ou muito alta, o que leva os gestores de ativos a investirem avultadamente em ações do setor alimentar. Os preços da alimentação estão no seu nível mais elevado desde há uma década, e essa subida poderá continuar. No entanto, os investidores estão cada vez mais avessos a setores que violam os princípios ASG, como o setor do óleo de palma. **Haverá uma procura crescente de carteiras de investimento assentes em mercadorias e que cumpram os critérios ASG.** Entre setembro de 2008 e setembro de 2011, o índice da FAO subiu 12 %, um valor superior à inflação. O impacto do aumento dos preços dos alimentos nas ações caracterizou-se pelos seguintes aspetos: em primeiro lugar, teve repercussões amplas. A subida dos preços teve um impacto positivo nos produtores, transformadores de alimentos e nas empresas de produtos de grande consumo. Desta vez, os critérios ASG serão determinantes para as decisões de alocação de ativos. O fraco desempenho das ações de óleo de palma durante a subida de preços deste óleo em 2021 é um exemplo de como estes novos aspetos a considerar têm um impacto no preço das ações. **No entanto, como se afirma nos pontos 4.1 a 4.4, estas notações ASG não contemplam o aspeto da especulação sobre alimentos. Ao considerar, por exemplo, transações altamente especulativas ou o açambarcamento excessivo de mercadorias físicas, com o conseqüente aumento dos preços, como parte da ética empresarial e da governação da empresa, a notação ASG global deve ser adaptada em conformidade. À luz deste facto, a notação ASG média do setor alimentar e das empresas de fundos poderá ser demasiado elevada.** Importa investigar esta questão mais detalhadamente.

4.5. Os níveis elevados, e a aumentar rapidamente, de concentração no setor agroalimentar estão a reforçar o modelo alimentar e agrícola industrial, exacerbando as suas conseqüências sociais e ambientais e agravando os desequilíbrios de poder existentes<sup>(17)</sup>. **Coletivamente, os gigantes da gestão de ativos, nomeadamente a BlackRock, a Vanguard, a State Street, a Fidelity e a Capital Group, detêm quotas significativas das empresas que dominam os vários pontos das cadeias de abastecimento agroalimentar.** Tomadas no seu conjunto, estas cinco empresas de gestão de ativos detêm entre

<sup>(17)</sup> Relatório da IPES Food.

10 e 30 % das ações das principais empresas do setor agroalimentar. As empresas que são detidas em maior grau pelas grandes empresas de gestão de ativos são as que dominam segmentos altamente concentrados do mercado, incluindo o dos meios de produção agrícola, da transação de mercadorias e dos alimentos transformados e embalados<sup>(18)</sup>. Estas estratégias empresariais podem gerar coletivamente efeitos mais amplos, como um aumento das desigualdades no sistema alimentar, um enfraquecimento da inovação no setor e um aumento do poder de mercado e político das principais empresas do setor. **É necessária mais investigação, a fim de formar uma base sólida que permita formular orientações políticas para o futuro, para casos de investimentos relacionados com participações no capital de empresas do setor dos alimentos e da agricultura.**

4.6. Nos casos de investimentos relacionados com participações no capital de empresas do setor agroalimentar, destacam-se vários aspetos da financeirização. Os fundos de índices cotados (*Exchange Traded Funds* — ETF) e fundos mutualistas baseados em índices, incluindo os ligados especificamente aos produtos alimentares e à agricultura, representam novas formas de realizar investimentos financeiros e de obter lucros, sendo que os cidadãos comuns participam cada vez mais nestes veículos de investimento através dos seus fundos de pensões e contas poupança reforma<sup>(19)</sup>. **O aumento destes fundos de investimento associados a participações no capital tende a reconfigurar os sistemas agroalimentares de formas que dão prioridade às necessidades dos acionistas, em vez de a outros objetivos sociais e ambientais.** O fundo de índices cotados da Vanek Vectors Agribusiness, por exemplo, é o maior fundo de índices cotados do setor agrícola e teve um rendimento médio anual de 8,32 % durante os últimos dez anos. Entretanto, o valor líquido dos seus ativos aumentou para 32 % entre 2020 e 2021.

## 5. Quadro regulamentar atual: desafios e obstáculos

5.1. A Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros II (2014/65/UE) impôs requisitos abrangentes de divulgação e prestação de informações a fim de limitar as transações excessivamente especulativas e de promover a transparência. A diretiva propôs limites às posições por plataforma de negociação, não apenas no que diz respeito às transações de valores mobiliários mas alargando-as também para que cubram transações equivalentes do mercado de balcão. As empresas são também obrigadas a comunicar as suas posições às plataformas de negociação e aos reguladores.

5.2. **Embora estas medidas, em especial os limites às posições, sejam úteis, têm uma eficácia limitada para travar a especulação excessiva nos mercados financeiros.** Estão estreitamente associadas à questão do papel dessa especulação na formação dos preços. As críticas aos limites às posições tecidas pela sociedade civil e por académicos não se prendem apenas com a (possível) fraca aplicação dessa medida, mas também com questões regulamentares como (i) a frequência dos controlos, (ii) a ponderação dos fundos indexados na determinação dos limites às posições, e (iii) as regras de isenção dos reguladores. Os reguladores têm de dar resposta a perguntas sobre quando são acionados os limites às posições e por que motivo os avultados fluxos de capital que entraram no comércio de mercadorias agrícolas nos últimos dois anos não fizeram soar sinais de alarme. Também é essencial melhorar a transparência dos reguladores.

5.3. **Todas as transações deveriam ser comunicadas às autoridades nacionais assim que ocorrem:** importa instituir a comunicação de transações em tempo real (ou tão perto disso quanto possível) para todos os derivados de mercadorias, incluindo os contratos no mercado de balcão, e em todas as principais bolsas. Devem ser feitas tantas transações quanto possível em plataformas transparentes e **todos os contratos do mercado de balcão devem ser registados.** Devem ser impostos aos diversos tipos de contrapartes obrigações adequadas de divulgação: os participantes no mercado e as posições devem ser categorizados por tipo de entidade (por exemplo, banco ou operador físico) e atividade (por exemplo, especulação ou cobertura) e devem ser sujeitos, em conformidade com a sua situação, a obrigações adequadas de divulgação e a restrições regulamentares.

5.4. **A Comissão Reguladora de Operações de Futuros de Commodities dos EUA, por exemplo, publica apenas dados semanais sobre as posições de negociação, apesar de existirem dados diários.**

5.5. Importa introduzir limites à variação que um preço pode sofrer, tanto para cima como para baixo, no espaço de um dia, devendo a bolsa poder encerrar o mercado se esses limites forem ultrapassados. Devem instituir-se limites temporais intradiários aos preços, inicialmente, em níveis cautelosos mas adequados, que possam tornar-se gradualmente mais rigorosos após se verificar que não são geradas consequências negativas, como falta de liquidez.

<sup>(18)</sup> Clapp, J. (2019), «The rise of financial investment and common ownership in global agrifood firms» [Aumento dos investimentos financeiros e estruturas de propriedade habituais em empresas agroalimentares mundiais], *Review of International Political Economy*.

<sup>(19)</sup> <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09692290.2019.1597755>

5.6. Além disso, os limites às posições devem ser recalibrados para reduzir o impacto nos preços de um único interveniente e os limites às posições *ex ante* devem ser agregados para todos os mercados financeiros. Importa introduzir limites ao número de vezes que os contratos podem ser transferidos num único dia.

5.7. As operações no mercado de balcão devem ser reguladas e as transações devem ser registadas numa câmara de compensação, para fins de monitorização. As bolsas registadas devem também ter o direito de pôr fim à negociação caso não seja possível garantir a ordem do mercado. Nenhum operador deve poder responsabilizar a bolsa por perdas incorridas devido à paragem da negociação que tenha sido imposta no âmbito das competências regulamentares da bolsa.

5.8. Devem ser introduzidos limites agregados às posições para todos os tipos de contratos de derivados, e estes devem aplicar-se a todas as contrapartes: **qualquer isenção aos limites às posições deve restringir-se a empresas que comercializem diretamente mercadorias físicas e que usem os mercados de mercadorias para cobrir riscos inerentes à sua atividade empresarial.**

5.9. Importa criar um regime fiscal que limite o recurso à especulação passiva, aos fundos de índices cotados e à negociação de alta frequência nos mercados de derivados agrícolas. Poderia recorrer-se a um imposto sobre as transações financeiras para ajudar a limitar a especulação excessiva e, ao mesmo tempo, angariar dinheiro para financiar o desenvolvimento e a ação climática. Todavia, poderá ser demasiado difícil tributar transações que ocorrem em milissegundos. Graças à negociação automatizada, a duração média de uma transação é de oito segundos. Poderá ser mais adequado tributar a bolsa como entidade, com base em critérios definidos, em vez de focar cada transação de entrada ou de saída.

5.10. Devido à crise na Ucrânia, os preços do trigo estão a divergir em certos mercados locais: na bolsa de Chicago, o diferencial entre os preços a pronto pagamento e os valores de referência dos futuros caíram a pique quando os compradores de trigo hesitaram perante os preços de trigo mais elevados desde 2008. Esta situação pode estar a marginalizar os agricultores, que já se depararam com a pior inflação dos custos da atividade agrícola desde há anos. Esta situação no mercado à vista, provocada pela guerra, está a prejudicar a capacidade atual dos agricultores de comercializarem as suas anteriores colheitas de trigo, e até mesmo as novas. Alguns produtores afirmam que as suas ofertas foram retiradas dos elevadores de cereais. Os futuros de trigo estão completamente disfuncionais, com os preços dos futuros e os do pronto pagamento a registarem divergências acentuadas.

5.11. A fim de contextualizar o debate sobre a futura regulamentação, salienta que a UE dispõe já dos mercados financeiros mais regulamentados. É evidente que, para ser eficaz, essa regulamentação deve ser alargada a nível mundial.

5.12. **Concluindo, a especulação no mercado financeiro não é o único fator que contribui para as dinâmicas de preços nos mercados dos futuros de mercadorias e, conseqüentemente, para o aumento dos preços dos alimentos,** mas é um fator significativo. É necessária uma análise mais aprofundada dos instrumentos regulamentares e do seu funcionamento, bem como uma eventual adaptação dos mesmos durante a crise.

## 6. Próximos passos: propostas de ação da sociedade civil

6.1. O CESE apela aos Estados-Membros e às instituições da UE para que **melhorem a transparência do mercado**, em especial a comunicação de informações ASG e a divulgação de dados não financeiros dos intervenientes envolvidos em atividades especuladoras. Importa investigar o papel das notações ASG do ponto de vista da especulação sobre produtos alimentares. Em especial, deve analisar-se as metodologias das agências de notação e a forma como avaliam o setor alimentar e os respetivos participantes em geral. Atualmente, as notações ASG correspondem a menos de 50 %, o que conduz a notações enganosas, que têm um impacto significativo nos fluxos de fundos agrícolas.

6.2. Cada interveniente mundial deve prestar contas ao Sistema de Informação sobre Mercados Agrícolas, incluindo países e agentes privados, eventualmente através da FAO. Quanto mais se souber acerca das reservas de alimentos, melhor. É essencial dispor de informações sobre o armazenamento e os fluxos das reservas a nível mundial. Importa também escrutinar melhor as transações no mercado de balcão. Todos os produtos deste mercado devem ser compensados e registados através de uma câmara de compensação. Os dados sobre posições, discriminados por cliente, devem ser postos à disposição dos reguladores.

6.3. O CESE salienta que os mercados de derivados de mercadorias prestam serviços essenciais aos produtores e utilizadores de mercadorias alimentares, nomeadamente no que diz respeito à gestão do risco e à determinação dos preços, e que o funcionamento desses mercados é comprometido pela atividade especuladora. Por conseguinte, o CESE insta os Estados-Membros e as instituições da UE a tomarem as **medidas necessárias para limitar a especulação excessiva no mercado de mercadorias**, em especial:

6.3.1. regulamentando o **mercado de futuros** de derivados de produtos alimentares, como foi o caso durante várias décadas, até ao final do século passado, o que preserva a função dos futuros no domínio da cobertura. Algumas das outras medidas preconizadas são:

- introduzir restrições rigorosas à evolução dos preços e limites diários às posições logo que as atividades de negociação nos mercados de futuros de mercadorias revelem anomalias (DMIF II). Os limites às posições devem ser recalibrados para refletir o interesse genuíno de uma parte na negociação no que diz respeito à necessidade de cobertura da exposição ao risco real. Seria vantajoso contar com mais transparência e com uma aplicação efetiva dos limites às posições,
- restringir o acesso aos derivados/à cobertura (*hedging*) a investidores e operadores qualificados e conhecedores, que tenham um interesse genuíno nas mercadorias agrícolas subjacentes,
- introduzir obrigações contratuais de curto, médio e longo prazo, a fim de conferir estabilidade,
- incentivar o abandono da especulação financeira sobre os produtos alimentares por parte dos bancos e das sociedades de gestão de fundos através da introdução de requisitos mais exigentes em matéria de capital, a fim de reduzir os efeitos de alavanca; Os exemplos de grandes instituições financeiras (como o Deutsche Bank, o ERSTE Bank, o Raiffeisen Austria, etc.) que proibiram a negociação especulativa sobre alimentos através dos derivados demonstra ser possível estes atores adaptarem devidamente a sua governação,
- prever regulamentação mais rigorosa em caso de anomalias. As bolsas devem introduzir regras que limitem a influência desestabilizadora da negociação de alta frequência <sup>(20)</sup>,
- reforçar e agilizar os mecanismos de acompanhamento e de sanção das posições abusivas no mercado, a fim de dar uma resposta atempada;

6.3.2. regulamentando os **índices (índices de mercadorias e índices alimentares)**, em especial através da regulamentação e proibição de fundos de mercadorias indexados e da replicação através de permutas financeiras (*swaps*) e de produtos de índices cotados, uma vez que tal maximiza a ligação entre os mercados da energia e dos produtos alimentares. Os limites às posições não funcionam para operadores de índices de mercadorias ou operadores de permutas financeiras, porque as suas operações são sincronizadas. Cumpre também impedir que fundos públicos cheguem a intervenientes envolvidos na especulação sobre produtos alimentares e que intervenientes públicos comercializem derivados de produtos alimentares para fins especulativos que não sirvam o interesse público. Deve igualmente introduzir-se uma proibição da inclusão de mercadorias agrícolas (*soft commodities*) (por exemplo, fundos, fundos de índices cotados) nas carteiras de intervenientes institucionais (por exemplo, fundos de pensões, seguros). Tendo em conta a necessidade de regular este mercado, importa continuar a formular recomendações concretas em futuros pareceres do CESE;

6.3.3. **combatendo a financeirização do setor alimentar**, que constitui uma forma de obter lucros avultadíssimos às custas das pessoas, por exemplo, através da introdução de um imposto sobre os lucros extraordinários das empresas antes de dividendos e de um imposto sobre a especulação alimentar <sup>(21)</sup> para travar a negociação de alta frequência, bem como do desmantelamento dos oligopólios a todos os níveis da cadeia e dos interesses financeiros.

Bruxelas, 15 de dezembro de 2022.

A Presidente  
do Comité Económico e Social Europeu  
Christa SCHWENG

---

<sup>(20)</sup> <https://www.welthungerhilfe.de/welternaehrung/rubriken/wirtschaft-menschenrechte/befeuert-finanzspekulation-die-globale-ernaehrungskrise>

<sup>(21)</sup> Um imposto sobre as transações financeiras que incida exclusivamente na especulação sobre os produtos alimentares — Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre a Proposta de diretiva do Conselho sobre um sistema comum de imposto sobre as transações financeiras e que altera a Diretiva 2008/7/CE [COM(2011) 594 final] (JO C 181 de 21.6.2012, p.55).