

6 Conclusão

A dissertação visa a contribuir com a literatura sobre derivativos agropecuários no Brasil de duas formas. Primeiramente, foram detalhados os contratos futuros agropecuários negociados na BM&F. A documentação consistiu em uma análise descritiva dos contratos, a partir do volume negociado e do número de contratos negociados. Em um segundo momento, foi documentado e analisado a formação de preços de dois dos mais líquidos contratos futuros agropecuários.

Na análise univariada, realizada para investigar a formação dos preços futuros, os erros de apreçamento percentuais foram documentados. Os resultados indicam que eles são expressivos em relação ao preço teórico. O erro de apreçamento médio do boi gordo foi negativo em 3,87%. Já para o milho, o valor registrado foi negativo em 11,51%. Para ambas as *commodities*, o preço futuro esteve abaixo do preço teórico para um mercado sem fricções. Nesses dois casos, os erros de apreçamento sugerem uma elevada probabilidade de risco de desabastecimento. Os testes-t demonstram que os erros de apreçamento médios das duas *commodities* analisadas são estatisticamente diferentes de zero.

Já a análise multivariada consistiu, em um primeiro momento, no estudo dos custos de transação para o erro de apreçamento. Incluindo variáveis de controle capazes de capturarem efeitos de possíveis crises econômicas, os efeitos estimados dos custos de transação no erro de apreçamento apresentam o sinal esperado. Demonstrando importância para o erro de apreçamento, o custo de transação do boi gordo afeta o erro de apreçamento positivamente em 21,10 pontos percentuais. Para o milho, o efeito positivo chega a 14,47 pontos percentuais.

Em um segundo instante, foi avaliado o impacto da crise de 2002 no apreçamento desses contratos futuros, a partir de regressões que permitem analisar o erro de apreçamento no momento de uma crise. A hipótese de identificação é que, diante de uma crise, os custos de transação devem ser preponderantemente fixos, sendo a variação do erro de apreçamento explicada por um aumento da *convenience yield*.

Utilizando uma *dummy* para todo o ano de 2002, os resultados apontam que a crise tem impacto significativo para todas as *commodities* analisadas. Os coeficientes das *dummies* da interação entre as *commodities* e a crise são todos significantes e com o sinal esperado negativo. Para o boi gordo, o efeito estimado da crise é de 16,68 pontos percentuais. Já para o milho, o efeito estimado da *convenience yield* sobre o erro de apreçamento atinge 16,38 pontos percentuais. Utilizando uma *dummy* para os anos de 2001 e de 2002, os resultados se mantêm.