

Conclusão

A análise dos dados de 180 contratos de derivativos financeiros e agropecuários no período entre 2005 e 2008 sugere que volumes negociados dos últimos são influenciados pelo risco de base e que o mesmo não se verifica para os financeiros. Uma variação de 10% no risco de base causa variações na direção contrária de 1.1%, 2.1%, 0.5%, 0.2% e 0.7% no volume negociado de café, boi, soja, DI e dólar, respectivamente. O que encontramos então são elasticidades dos volumes negociados aos respectivos riscos de base que são entre duas e dez vezes maiores nos contratos agropecuários do que nos financeiros. A menor elasticidade dos agropecuários, a do café, é quase duas vezes maior que a do dólar, que por sua vez é a maior elasticidade dentre os financeiros. Se compararmos a maior dentre os agropecuários [a do boi] e a menor dentre os financeiros [a do DI], chegamos a que a primeira é dez vezes maior que a segunda. Esses resultados são consistentes com a hipótese de que o risco de base explica parte relevante do baixo desenvolvimento dos mercados futuros agropecuários no Brasil.

Por que a BM&F não introduz novos contratos futuros que diminuam o risco da base? Sem dúvida, o risco da base diminuiria se os produtores tivessem uma maior diversidade de datas de vencimento, ou que não fossem limitados a um tipo de commodity. Por exemplo, a BM&F poderia introduzir futuros sobre subtipos de cafés. A resposta mais natural para a baixa diversidade de futuros agropecuários é falta de demanda aparente. Qual a razão da falta de demanda aparente? Apesar de Vieira (2008) encontrar evidência de baixos custos de transação em termos de impacto no apreçamento dos futuros agropecuários, talvez esses custos sejam relevantes para fins da demanda pelos contratos. Outro ponto importante que fica em aberto, é uma comparação mais abrangente do risco de base dos contratos futuros agropecuários negociados no Brasil e no exterior.