

## RESUMO

Nas últimas décadas, houve um aumento da importância do setor agroindustrial brasileiro, sendo notória a relevância da agropecuária na economia brasileira em proporção do PIB e atualmente pelo peso acentuado nas exportações do país. Com essa expansão a necessidade de uma ferramenta de proteção contra oscilação de preços aumenta. A discussão sobre a eficiência das operações de *hedge* e do mercado é um dos assuntos que mais controvérsia gera entre os economistas, sendo até hoje alvo da atenção da comunidade acadêmica. Por meio do mercado de derivativos, os produtores podem efetuar *hedge* comprando/vendendo contratos no mercado futuro, ao mesmo tempo em que tomam posições opostas no mercado físico. Essa estratégia elimina o risco de mercado, pois permite a proteção contra variações adversas de preços, mas expõe ao risco de base. O maior problema enfrentado pelos produtores de *commodities* é selecionar a proporção de posição *spot* e posição oposto no mercado futuro. Este é um problema de escolha da relação ótima de *hedge*.

Esta dissertação analisou as operações de *hedge* com a *commodity* de boi gordo com o objetivo de investigar o motivo pelos quais os produtores brasileiros fazem relativamente pouco uso do mercado futuro, que demonstrou ser uma importante ferramenta de gerenciamento contra o risco de oscilações dos preços. A análise baseou-se no trabalho de Cruz Júnior 2009, que utilizou um modelo de razão de *hedge* ótima mais realista que o tradicional modelo de mínima variância. O modelo utilizado faz uso de uma função de utilidade com aversão relativa ao risco constante para modelar as preferências dos indivíduos. Essa abordagem permite observar que o nível absoluto de aversão ao risco se altera com a riqueza. A inserção de custos de transação e a possibilidade de investimento em ativo alternativo foram utilizados por serem considerados pressupostos próximos da realidade. A análise foi conduzida utilizando o mercado físico de Três Lagoas (MS), Triângulo Mineiro (MG) e Cuiabá (MT), para o período de fevereiro de 2001 até dezembro de 2009. Foi estudado também o mercado futuro da BM&FBOVESPA e como ativo alternativo o IBOVESPA.

Palavras chaves: razão de *hedge* ótima, boi gordo, *commodity*, mínima variância.