



POR CAIO DAVANZO

Sócio e diretor de Papel e Celulose da Falconi

QUANDO O CÂMBIO APAGA O GANHO DE PREÇO

A indústria de celulose e papel viveu, no primeiro semestre de 2026, um alívio que parecia definitivo. Depois de um ciclo prolongado de pressão, os preços da celulose voltaram a subir em dólar. Para quem passou os últimos trimestres administrando margem apertada, a notícia deveria significar respiro. Só que, quando os balanços chegaram, o resultado financeiro não acompanhou o resultado operacional na mesma proporção. O ganho existiu, mas grande parte dele foi consumida antes de chegar à última linha.

Esse descompasso não é um acidente que ocorreu de modo isolado em um trimestre. É a expressão mais recente de um problema estrutural, sobre como a gestão de margem no setor continua excessivamente ancorada em uma variável que a empresa não controla, o preço internacional da *commodity*, e insuficientemente disciplinada nas variáveis que estão, de fato, sob sua governança. Quando o preço sobe, a organização comemora. Quando o câmbio aprecia ou o custo de insumos dispara, a mesma organização se surpreende, como se fosse um evento raro e não uma possibilidade permanente do negócio.

O diagnóstico é simples de enunciar e difícil de corrigir. Parte relevante da energia de gestão do setor está voltada para acompanhar o preço, e pouca energia está voltada para proteger o que a empresa realmente comanda. Câmbio não se prevê com precisão. Custo de frete, de energia e insumos químicos oscila por razões geopolíticas que nenhuma diretoria industrial controla. Insistir em gerir o resultado como função quase exclusiva do preço da celulose é apostar a margem em uma variável de terceiros.

Recentemente, essa dinâmica ficou evidente nos números do setor. No segundo trimestre de 2026, o EBITDA de celulose de duas das maiores companhias brasileiras do segmento avançou de forma consistente, sustentado por preços mais altos em dólar, segundo análises de mercado da XP Investimentos. Ainda assim, o lucro líquido recuou de forma expressiva na comparação anual, e a margem EBITDA cedeu alguns pontos percentuais, resultado da apreciação do real e do aumento do custo caixa de produção no mesmo período. O preço melhorou; o resultado, proporcionalmente, não.

Diante desse cenário, a gestão de margem precisa se organizar em torno de frentes que não dependem do ciclo de preço. A primeira é a disciplina sobre o custo caixa por tonelada. Em vez de tratar o custo como consequência natural da operação, a empresa precisa monitorá-lo com a mesma intensidade com que acompanha o preço de venda, revisando consumos específicos, eficiên-

cia energética e produtividade de ativos independentemente de o cenário de preço estar favorável ou não.

A segunda frente é a gestão ativa da exposição cambial. Tratar o câmbio como fenômeno imprevisível e, por isso, não gerenciável é renunciar de uma alavanca real de proteção. Política de hedge, prazos de contratação e sensibilidade de fluxo de caixa a cenários de câmbio deveriam fazer parte da rotina de decisão, e não apenas da comunicação ao mercado depois que o efeito já ocorreu.

A terceira frente é o mix de produtos e clientes. Em vez de depender apenas da recuperação geral de preço, a empresa que direciona volume para aplicações, regiões e clientes que pagam mais por valor agregado consegue sustentar margem mesmo quando o câmbio trabalha contra ela. Isso exige visibilidade de rentabilidade granular, não apenas resultado consolidado.

A quarta frente é a cadência de acompanhamento. Margem não se protege em uma reunião trimestral de resultado. Exige rito mensal, ou até semanal, que conecte preço realizado, custo caixa, câmbio e mix, permitindo correção rápida antes que o desvio se acumule ao longo do trimestre.

A liderança tem papel decisivo nesse ponto. Não basta comemorar quando o preço sobe e explicar o câmbio quando o resultado decepciona. É preciso que a diretoria trate a proteção de margem como projeto contínuo, com dono, indicador e rito, e não como reação pontual a um trimestre desfavorável. Liderança madura constrói resiliência antes de o ciclo virar contra a empresa, não depois.

No setor de celulose e papel, essa disciplina ganha peso adicional porque a operação é intensiva em capital, exportadora por natureza e exposta simultaneamente a três frentes de volatilidade: preço internacional, câmbio e custo de logística global. Nenhuma empresa do setor escapa dessas três exposições. A diferença está em quem trata isso como parte da gestão do dia a dia e quem trata como fatalidade.

As empresas que apenas esperam o preço subir seguirão reféns do próximo ciclo de câmbio desfavorável. As que constroem, de forma deliberada, disciplina de custo, política de proteção cambial e gestão de mix conseguem transformar uma recuperação parcial de preço em resultado real, e não apenas em EBITDA de manchete.

Por fim, o preço da celulose vai continuar subindo e caindo, porque é assim que *commodity* se comporta. O que decide se a empresa captura ou perde esse ganho é o que ela faz com o câmbio, o custo e o mix enquanto o preço não está olhando. ■

Falconi

Fundada no Brasil há quatro décadas, a Falconi é uma consultoria de gestão empresarial e de pessoas que usa tecnologia de ponta e inteligência de dados para acelerar a geração de valor sustentável para seus clientes. Com projetos em mais de 40 países, atua em 50 diferentes segmentos da economia, diferenciando-se pela capacidade de implementação de projetos em nível estratégico (estratégia, modelo de negócios e estrutura organizacional), tático (implementação e alinhamento de processos e metas) e operacional (alinhamento e acompanhamento de operações).
E-mail: assessoria@impressa@falconi.com