

HEDGE CAMBIAL E VOLATILIDADE DO DÓLAR: ANÁLISE DA RENTABILIDADE E LIQUIDEZ DA SLC AGRÍCOLA

Pedro Henrique Paranhos Levy - UNIFOR

Larissa Amaral - UNIFOR

Resumo

Este estudo tem como objetivo investigar de que modo a volatilidade cambial pode estar associada à rentabilidade e à liquidez das empresas envolvidas em comércio exterior. Considerando que a empresa opera no setor agrícola e possui forte exposição ao mercado internacional, a variação do câmbio pode afetar seus custos operacionais, receitas de exportação e decisões estratégicas. Além disso, a adoção de hedge cambial é uma prática utilizada para mitigar os impactos da oscilação do real, mas sua efetividade sobre o desempenho financeiro ainda gera debates. A pesquisa buscou compreender se havia uma associação significativa entre a volatilidade cambial e os indicadores financeiros da empresa, bem como avaliar se o uso de hedge tem sido eficaz nesse contexto. Para isso, foram analisados dados financeiros da SLC Agrícola no período de 2015 a 2024, utilizando métodos estatísticos para identificar padrões e correlações. Os resultados encontrados contribuem para a discussão sobre a gestão do risco cambial no setor agrícola e fornecem subsídios para futuras pesquisas na área.

Palavras-chave: Volatilidade cambial, Hedge cambial, SLC Agrícola**Abstract**

This study aims to investigate how exchange rate volatility may be associated with the profitability and liquidity of companies involved in foreign trade. Given that the company operates in the agricultural sector and has strong exposure to the international market, exchange rate fluctuations may affect its operating costs, export revenues, and strategic decisions. Additionally, currency hedging is a practice used to mitigate the impact of exchange rate fluctuations, but its effectiveness on financial performance remains a topic of discussion. This research seeks to understand whether there is a significant association between exchange rate volatility and the company's financial indicators, as well as to assess whether hedging strategies have been effective in this context. To achieve this, financial data from SLC Agrícola between 2015 and 2024 are analyzed using statistical methods to identify patterns and correlations. The findings contribute to the discussion on exchange rate risk management in the agricultural sector and provide insights for future research in this field.

Keywords: Exchange rate volatility, Currency hedging, SLC Agrícola

HEDGE CAMBIAL E VOLATILIDADE DO DÓLAR: ANÁLISE DA RENTABILIDADE E LIQUIDEZ DA SLC AGRÍCOLA

1 INTRODUÇÃO

A taxa de câmbio influencia diretamente a rentabilidade e a estrutura financeira das empresas brasileiras, sobretudo aquelas inseridas no comércio exterior. Para importadoras, a valorização do dólar eleva custos operacionais; para exportadoras, pode aumentar a receita em reais. No entanto, a instabilidade cambial dificulta o planejamento financeiro e pode gerar perdas se não houver proteção adequada.

Segundo Assaf Neto (2014), a volatilidade cambial afeta os fluxos financeiros e o valor de mercado das empresas, sendo um dos principais riscos em economias abertas. Já Pindyck e Rubinfeld (2014) destacam que fatores como políticas monetárias globais, juros e crises geopolíticas impactam diretamente o câmbio no Brasil, exigindo gestão ativa do risco cambial.

Nesse contexto, o *hedge* cambial é uma ferramenta estratégica que reduz a exposição às variações do dólar, permitindo maior previsibilidade financeira. Nem todas as empresas o adotam, pois envolve custos e decisões alinhadas ao perfil de risco de cada organização.

Apesar de associado às exportações, o agronegócio brasileiro também depende da importação de insumos e maquinários, tornando o setor duplamente vulnerável ao câmbio. Assim, estudar uma empresa do ramo permite compreender os efeitos da volatilidade na cadeia produtiva global e a importância das estratégias de proteção financeira.

Dada a instabilidade cambial que marca o cenário econômico brasileiro, o objetivo deste estudo é investigar de que modo a volatilidade cambial pode estar associada à rentabilidade e à liquidez das empresas envolvidas em comércio exterior. Ademais, pretende-se analisar de que forma a adoção de estratégias de *hedge* cambial pode contribuir para mitigar esses riscos.

A escolha pela SLC Agrícola se justifica por seu destaque na produção e exportação de *commodities*, além de sua relevância no mercado nacional e internacional. A empresa serve como estudo de caso para entender como as variações cambiais e os seus indicadores financeiros se comportam, e como o *hedge* contribui para mitigar riscos.

A adoção de derivativos como proteção cambial é tema relevante, mas ainda pouco explorado, especialmente quanto às motivações, aos benefícios e às limitações (De Montreuil Carmona et al., 2014). Isso leva à seguinte questão central: como a volatilidade cambial se associa com o desempenho financeiro das empresas brasileiras do setor de agronegócio envolvidas no comércio internacional, considerando a implementação de estratégias de *hedge*?

De acordo com Ardiansya e Kartadjumena (2024), rentabilidade, liquidez e baixa alavancagem são pilares para atrair investidores e elevar o valor de mercado. Assim, esta pesquisa visa contribuir com gestores e investidores interessados em estratégias de mitigação de risco no comércio exterior.

O trabalho está estruturado em cinco seções: introdução, revisão de literatura, metodologia e caracterização da empresa, análise dos resultados e conclusão.

2 EXPOSIÇÃO FINANCEIRA E HEDGE CAMBIAL

Empresas do setor primário inseridas no comércio exterior enfrentam grandes desafios decorrentes da volatilidade cambial e dos preços das *commodities*, que afetam a rentabilidade e o fluxo de caixa (Ferrarese Pegino et al., 2021). Para mitigar esses riscos, instrumentos como contratos futuros, opções e *swaps* cambiais são ofertados pela bolsa brasileira (B3), permitindo maior previsibilidade financeira (Rahn; Riegel, 2024).

A volatilidade do câmbio influencia a inflação setorial, muitas vezes subestimada, dificultando o gerenciamento de riscos (Yoshinaga et al., 2024). O interesse por *hedge* cresceu em 2024, especialmente no agronegócio, refletindo a necessidade de proteger margens em um ambiente incerto (CBRdoc, 2024).

Por definição, *hedge* é um mecanismo que possibilita a transferência de riscos financeiros para terceiros, atuando como um mecanismo de proteção contra a volatilidade dos mercados (Expert XP, 2025). Sua aplicação é regulamentada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), sendo permitida apenas em contextos destinados à salvaguarda do negócio.

Entre as principais modalidades de *hedge* cambial estão derivativos como contratos futuros, opções de câmbio e *swaps* cambiais, entre outros. Cada um desses instrumentos apresenta características distintas capazes de atender a diferentes perfis de risco e necessidades empresariais.

De acordo com Misamore (2017), um contrato a termo consiste em um compromisso entre as partes de comprar ou vender um ativo por um preço previamente estipulado em uma data futura. Em termos similares, o contrato futuro possui fundamentos semelhantes, porém é negociado em mercados organizados.

Já a opção de câmbio se refere ao direito de adquirir ou alienar um bem por valor predeterminado, podendo incluir prazos específicos (Rahn; Riegel, 2024). O *swap* de moeda estrangeira consiste na avença entre duas partes para trocar pagamentos relacionados aos juros dos empréstimos assumidos em moedas distintas (Manning, 2024).

A adoção depende da exposição ao câmbio, estrutura de capital e custo da operação. Empresas sem *hedge* ficam mais expostas à volatilidade (Martins; Toledo Filho, 2013), enquanto companhias maiores tendem a usá-lo com mais frequência, aproveitando economias de escala (Rossi Júnior, 2013).

Estudos mostram que a instabilidade cambial reduz o comércio entre países sul-americanos e pode provocar reações protecionistas (Silva; Freitas; Mattos, 2016). Por isso, adotar estratégias de *hedge* não apenas protege empresas, mas também favorece a previsibilidade econômica.

2.1 Limitações e custos na adoção do *hedge* cambial

Embora o *hedge* seja eficaz na mitigação de riscos, não elimina todas as incertezas e pode reduzir a rentabilidade, exigindo análise criteriosa (Rossi Júnior, 2013). A complexidade técnica dessas operações requer conhecimento especializado e conversão de dados em decisões estratégicas (Ferrarese Pegino et al., 2021). Portanto, a gestão de risco cambial deve ser planejada conforme a realidade da empresa, integrando o *hedge* às decisões financeiras de longo prazo.

2.2 *Hedge* cambial como estratégia para o setor do agronegócio

O agronegócio está sujeito a riscos cambiais, climáticos e de preços internacionais. Empresas como a SLC Agrícola empregam combinações de contratos futuros com operações de derivativos visando otimizar sua proteção contra variações cambiais. De modo semelhante, conforme relatado pela CBRdoc (2024), a multinacional brasileira do setor agrícola, Amaggi, ampliou suas estratégias de *hedge* para assegurar maior estabilidade financeira e reduzir os impactos das oscilações cambiais sobre seus resultados financeiros.

A Cocamar Cooperativa Agroindustrial também implementa medidas de *hedge* cambial objetivando minimizar os efeitos da volatilidade dos preços em suas atividades empresariais (Ferrarese Pegino; Ribeiro Neto; Uripia, 2021).

A volatilidade cambial pode comprometer a rentabilidade agrícola, especialmente quando os preços de mercado estão abaixo das expectativas do produtor. Contratos futuros e *swaps* cambiais ajudam a travar o câmbio e a evitar prejuízos com a oscilação do Real.

A proteção cambial se torna essencial para a sustentabilidade do setor, transformando-se de vantagem competitiva em necessidade estratégica.

Nas próximas seções, serão analisadas as metodologias utilizadas nesse estudo.

3 METODOLOGIA

Este estudo adota abordagem qualitativa e quantitativa, utilizando estudo de caso para analisar a correlação entre volatilidade cambial, liquidez e rentabilidade de uma empresa inserida no comércio exterior. A análise qualitativa foi baseada em revisão de literatura sobre *hedge* cambial e desempenho financeiro; a quantitativa empregou dados secundários extraídos dos relatórios da SLC Agrícola.

As informações utilizadas foram provenientes de relatórios financeiros disponíveis na seção “Relação com Investidores” do site da empresa SLC Agrícola. Especificamente, esses dados estão na “Central de Resultados”, onde ficam as demonstrações financeiras divulgadas eletronicamente pela empresa. A análise buscou identificar padrões entre exposição ao câmbio e desempenho financeiro.

A liquidez corrente avalia a capacidade de uma empresa honrar obrigações de curto prazo, enquanto a rentabilidade indica a eficiência na geração de lucro com seus ativos. Empresas com alta liquidez tendem a ter menor endividamento e maior resiliência financeira (Assaf Neto, 2014). Já a rentabilidade é essencial para atrair investidores e sinaliza eficácia na gestão de recursos (Gitman; Zutter, 2012).

O *Return on Assets* (ROA), indicador-chave da análise, relaciona lucro líquido e ativos totais, refletindo a capacidade da empresa de gerar retorno sobre seu capital (Titman; Keown; Martin, 2013). Para avaliar as associações entre volatilidade cambial e indicadores financeiros, foi utilizado o coeficiente de correlação de Pearson, que mede a força e a direção dessa associação (Kenton, 2024).

3.1 A SLC Agrícola

Fundada em 1977, a SLC Agrícola é uma das maiores produtoras de *commodities* do Brasil, com cerca de 733 mil hectares cultivados em sete estados do Cerrado. Atua no cultivo de soja, milho e algodão, além de integrar lavoura-pecuária. A empresa é listada na B3 e compõe índices como IBOVSPA, IBRX100 e ICO2.

Adota um modelo híbrido de negócios, com estratégia *asset light* e uso de terras próprias. Conta com cerca de 4 mil colaboradores e se destaca pela forte governança corporativa, com política de *compliance* e estrutura organizacional baseada em ética e transparência.

Além de exportar, a empresa também realiza importações estratégicas de máquinas, insumos e tecnologias, estando habilitada pela Receita Federal (2025), desde 2017, para operar no comércio exterior sob a submodalidade “ilimitada”.

Essa atuação bilateral — exportadora e importadora — torna a SLC altamente exposta às variações cambiais, tanto na geração de receitas quanto nos custos operacionais e de financiamento externo, o que justifica sua escolha como objeto de estudo.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Além da volatilidade cambial, diversos fatores — como preços das *commodities*, custos operacionais, investimentos e cenário macroeconômico — influenciam os indicadores financeiros da SLC Agrícola. Ainda assim, o uso de *hedge* cambial pode ter contribuído para suavizar os impactos dessas oscilações.

4.1 Liquidez, *hedge* e rentabilidade

Acompanhar os indicadores financeiros é essencial para empresas inseridas no agronegócio, setor altamente exposto ao câmbio e às condições externas. Análises históricas permitem entender como a empresa responde aos choques econômicos e como o *hedge* atua como ferramenta de estabilidade.

Segundo a CNA (2025), o agronegócio representou, em 2022, 25% do PIB nacional, com destaque para a agricultura (72,2%). Dados do CEPEA (2025) mostram uma recuperação do setor, em 2024, apesar da leve queda na participação do PIB (23,2%).

O setor é altamente diversificado, com destaque para a soja, o milho, o feijão e o arroz — produtos estratégicos para o abastecimento interno e o comércio exterior (Tenher, 2023).

4.2 Adoção do *hedge* cambial pela SLC Agrícola

As receitas da SLC vêm majoritariamente da venda de *commodities* cotadas em dólar, o que gera alta exposição cambial. Para mitigar esse risco, a empresa adota estratégias de *hedge* com derivativos como NDFs, contratos futuros, opções e *swaps*, conforme sua Política de Gestão de Risco (SLC Agrícola, 2024).

Essas operações visam garantir previsibilidade nas receitas e são designadas para a contabilidade de *hedge accounting* — prática que alinha o reconhecimento contábil das variações de derivativos à realização das receitas protegidas.

A empresa converte dívidas em dólar para reais por meio de *swaps*, reduzindo o impacto cambial nos resultados financeiros consolidados. Isso evidencia uma gestão ativa de riscos e reforça o esforço contínuo da SLC em manter a estabilidade financeira em um ambiente volátil.

4.3 Indicadores de liquidez e rentabilidade

Indicadores contábeis são ferramentas importantes para avaliar a saúde financeira da empresa ao longo do tempo, especialmente em setores expostos ao risco cambial. Neste estudo, são analisadas duas métricas principais: liquidez corrente e *Return on Assets* (ROA), com foco na SLC Agrícola como caso representativo do agronegócio.

4.3.1 Liquidez corrente

A liquidez corrente mede a capacidade da empresa de cobrir suas obrigações no curto prazo, calculada como:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Valores acima de 1,0 indicam equilíbrio financeiro no curto prazo. Contudo, índices muito altos podem indicar capital mal alocado; já índices baixos sugerem risco de descasamento entre ativos e passivos.

Ao longo da última década, a SLC manteve boa capacidade de pagamento, embora a queda em 2024 indique necessidade de atenção à alocação de recursos. Os dados completos são apresentados na Tabela 1, a seguir.

Tabela 1 – Ativo e Passivo Circulante de 2015 a 2024 da SLC Agrícola (valor nominal em milhões R\$)

Ano	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ativo Circulante	2.176,8	2.332,2	2.250,3	2.582,0	3.090,8	4.201,4	5.109,4	7.032,7	7.367,3	8.390,3
Passivo Circulante	1.748,0	1.838,4	1.662,2	1.890,2	2.043,6	2.337,1	3.832,0	4.589,7	4.040,3	6.145,5
Liquidez Corrente	1,25	1,27	1,35	1,37	1,51	1,80	1,33	1,53	1,82	1,37

Fonte: SLC Agrícola (2024).

A liquidez corrente da SLC Agrícola, calculada pela razão entre ativos e passivos circulantes, reflete a capacidade da empresa de honrar compromissos de curto prazo. De 2015 a 2024, a empresa manteve boa margem de segurança financeira, apesar de oscilações no período.

Ativos circulantes cresceram 285,5% no período, impulsionados por um forte aumento entre 2021 e 2022 (+37,7%). Passivos circulantes também subiram, com alta de 251,7%, especialmente entre 2021 e 2022 (+~20%), indicando maior necessidade de capital de giro.

A liquidez corrente variou de 1,25 (2015) a um pico de 1,82 (2023), antes de recuar para 1,37 (2024). A maior alta ocorreu entre 2019 e 2020, em resposta à pandemia e à desvalorização do Real. Essas variações indicam que a SLC tem conseguido manter flexibilidade financeira, ainda que o recuo recente exija atenção à gestão de curto prazo.

4.3.2 Rentabilidade da SLC Agrícola (2015–2024)

O *Return on Assets* (ROA) é um indicador de eficiência que mostra o quanto a empresa gera de lucro em relação ao total de seus ativos. É calculado por:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

Esse índice ajuda a entender como a SLC utiliza seus recursos para gerar resultados. Segundo McClure (2025) e Einstein (2025), o ROA é um termômetro da saúde financeira e da capacidade de geração de valor da companhia.

Com base nos relatórios anuais da SLC Agrícola, foi possível organizar os dados de lucro líquido e ativos totais da empresa ao longo dos anos. Esses dados, apresentados na Tabela 2, permitem calcular o ROA e analisar a evolução da rentabilidade da companhia no período.

Tabela 2 – Lucro Líquido e Ativo Total de 2015 a 2024 da SLC Agrícola (valor nominal em milhões R\$)

Ano	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Lucro	121,1	15,6	369,2	406,5	315,0	510,9	1.130,7	1.336,7	937,9	481,7
Líquido										
Ativo	5.309,6	5.453,3	5.293,6	5.755,5	6.958,1	8.589,6	12.866,3	14.868,3	15.856,3	17.574,3
Total										
ROA	2,28%	0,29%	6,98%	7,06%	4,53%	5,95%	8,79%	8,99%	5,92%	2,74%

Fonte: SLC Agrícola (2024).

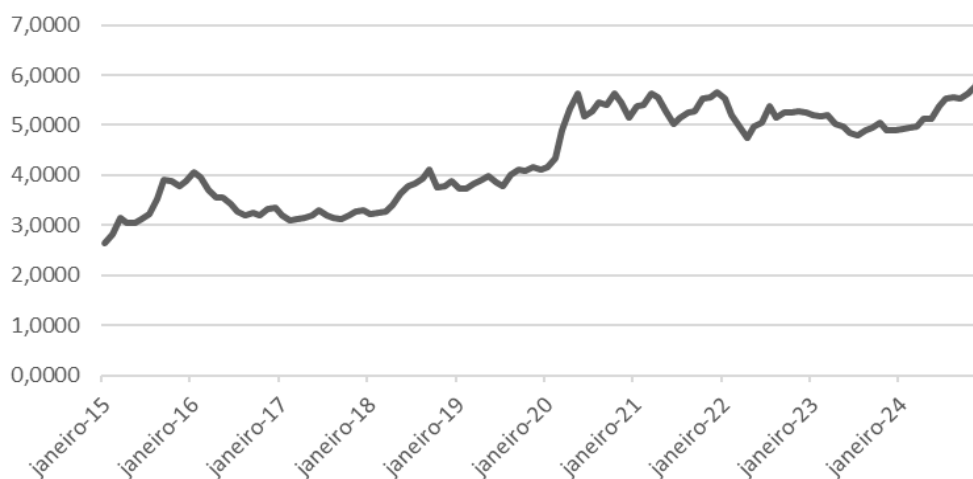
A rentabilidade da SLC Agrícola, medida pelo ROA, apresentou oscilações relevantes entre 2015 e 2024. O índice foi de 2,28%, em 2015, e caiu para apenas 0,29%, em 2016, reflexo de baixo lucro líquido. Entre 2017 e 2018, o desempenho melhorou significativamente, com ROA acima de 6%, impulsionado pelo aumento nos lucros.

Após recuo em 2019 (4,53%), a empresa recuperou-se em 2020 (5,95%) e alcançou seu pico em 2021 (8,79%), favorecida por condições externas positivas. Em 2022, o indicador manteve-se elevado (8,09%), mas voltou a cair nos dois anos seguintes: 5,92%, em 2023, e 2,74%, em 2024 — o menor patamar desde 2016. Essa contração está associada à queda do lucro líquido e ao crescimento dos ativos, o que pode indicar que os investimentos recentes ainda não geraram retorno proporcional.

4.4 Correlação entre Variação Cambial e Liquidez

O gráfico abaixo mostra como a taxa de câmbio mudou nos últimos dez anos, calculada a partir da taxa de compra ao meio-dia na cidade de Nova York para transferências bancárias pagáveis em moedas estrangeiras, envolvendo o Real brasileiro (BRL) e o Dólar norte-americano (USD).

Gráfico 1 – Cotação do Dólar mensal nos últimos 10 anos
Câmbio (BRL x USD)



Fonte: Board of Governors of the Federal Reserve System (EUA) (2025).

Na Tabela 3, consta a volatilidade anual do câmbio e a liquidez corrente, ao longo dos anos.

Tabela 3 – Desvio Padrão da taxa cambial do dólar, e Liquidez Corrente da SLC Agrícola

Ano	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Desvio Padrão (BRL/USD)	0,44	0,29	0,06	0,30	0,16	0,47	0,20	0,21	0,14	0,37
Liquidez Corrente	1,25	1,27	1,35	1,37	1,51	1,80	1,33	1,53	1,82	1,37

Fonte: Elaboração própria.

A análise entre volatilidade cambial e liquidez corrente da SLC Agrícola indica que, apesar de variações nos dois indicadores ao longo dos anos, a correlação entre eles é quase nula (Pearson $\approx -0,03$). Ou seja, as oscilações do câmbio não estão muito associadas à liquidez de curto prazo da empresa.

Mesmo em anos de alta volatilidade, como 2015 (desvio padrão de 0,44) e 2020 (0,47), a liquidez não seguiu um padrão negativo. Em 2020, por exemplo, a empresa elevou sua liquidez para 1,80 — reflexo de uma postura defensiva e estratégia de fortalecimento do caixa. Já em 2024, com nova alta do câmbio (0,37), a liquidez caiu para 1,37, sugerindo mudança nas prioridades estratégicas, como expansão ou amortização de passivos.

Nos anos de maior estabilidade cambial, como 2017 (0,06) e 2023 (0,14), a empresa manteve níveis de liquidez saudáveis (1,35 e 1,82, respectivamente), favorecida por maior previsibilidade e eficiência na gestão dos ativos circulantes.

A ausência de correlação estatística forte não exclui a relevância da volatilidade como gatilho para decisões de gestão. O comportamento seletivo da SLC Agrícola diante da instabilidade sugere o uso consistente de práticas de *hedge* e planejamento financeiro, que preservam a liquidez mesmo em ambientes adversos — reforçando a importância de uma governança ativa no agronegócio.

4.5 Correlação entre variação câmbio e ROA

A volatilidade anual do câmbio e o ROA estão expostos na Tabela 4, a seguir.

Tabela 4 – Desvio Padrão da taxa cambial do dólar, e ROA da SLC Agrícola, de 2015 a 2024

Ano	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Desvio Padrão (BRL/USD)	0,44	0,29	0,06	0,30	0,16	0,47	0,20	0,21	0,14	0,37
ROA	2,28%	0,29%	6,98%	7,06%	4,53%	5,95%	8,79%	8,99%	5,92%	2,74%

Fonte: Elaboração própria.

A análise dos dados entre 2015 e 2024 mostra que, em geral, há uma correlação negativa moderada entre a volatilidade cambial e a rentabilidade da SLC Agrícola, com coeficiente de Pearson $\approx -0,49$. Isso indica que aumentos na instabilidade cambial estão associados a um ROA menor da empresa.

Em anos de maior volatilidade, como 2015 e 2020, o ROA foi mais baixo ou instável, enquanto os melhores resultados foram registrados em 2021 e 2022 — períodos de câmbio relativamente estável e margens operacionais mais favoráveis.

A oscilação cambial afeta diversos aspectos da empresa: encarece insumos importados, compromete previsibilidade financeira e pode elevar despesas com dívidas atreladas ao dólar. Mesmo com parte das receitas dolarizadas, a volatilidade extrema prejudica o fluxo de caixa e dificulta estratégias eficazes de *hedge*.

O crescimento dos ativos a partir de 2022, sem aumento proporcional no lucro líquido, contribuiu para a queda do ROA em 2023 e 2024. A diminuição para 2,74%, em 2024, evidencia o impacto de margens mais pressionadas e possíveis desequilíbrios na alocação de capital.

O resultado reforça a importância da gestão ativa de riscos financeiros, com destaque para o *hedge* cambial como ferramenta de estabilidade, além da diversificação de receitas, eficiência operacional e planejamento financeiro sólido.

4.5.1 Comparativo do ROA da SLC Agrícola em cenários de alta e baixa instabilidade cambial

Na Tabela 5, é possível notar os cinco anos em que o câmbio apresentou maior variação; esses dados estão relacionados ao ROA da SLC Agrícola.

Tabela 5 – Cinco anos com maior desvio padrão do câmbio (maior volatilidade), e o ROA da SLC Agrícola

Ano	Desvio Padrão	ROA (%)
2020	0,47	5,95
2015	0,44	2,28
2024	0,37	2,74
2018	0,30	7,06
2016	0,29	0,29

Fonte: Elaboração própria.

Ao longo desses anos, o mercado de câmbio apresentou mais oscilações, refletindo crises econômicas, momentos políticos difíceis e eventos globais, como a pandemia de 2020.

Nesse período, é comum notar uma rentabilidade mais baixa. Por exemplo, em 2018, o ROA foi relativamente alto, atingindo 7,06%. Já nos outros anos, os resultados foram bem menores: apenas 0,29%, em 2016, e 2,28%, em 2015.

Por outro lado, na Tabela 6, estão destacados os cinco anos em que o câmbio teve menor variação, ou seja, o menor desvio padrão. Esses dados estão relacionados ao ROA da SLC Agrícola nesse mesmo período.

Tabela 6 – Cinco anos com menor desvio padrão do câmbio (menor volatilidade), e o ROA da SLC Agrícola

Ano	Desvio Padrão	ROA (%)
2017	0,06	6,98
2023	0,14	5,92
2019	0,16	4,53
2021	0,20	8,79
2022	0,21	8,99

Fonte: Elaboração própria.

Durante os anos de menor instabilidade cambial, a empresa registrou níveis mais elevados e consistentes de rentabilidade. Com menor pressão cambial, a SLC Agrícola teve maior capacidade de planejamento e estabilidade de margens, especialmente nos anos de 2021 e 2022, quando o ROA superou 8%.

A média do ROA nos anos com menor volatilidade cambial (7,04%) é praticamente o dobro da média observada nos anos mais voláteis (3,66%). Isso reforça a percepção de que ambientes econômicos mais previsíveis favorecem o desempenho financeiro da empresa.

5 CONCLUSÃO

Em um contexto de elevada incerteza, caracterizado pela globalização e alta volatilidade, torna-se imprescindível compreender a correlação entre o câmbio e os indicadores financeiros para assegurar a competitividade e a sustentabilidade empresarial no longo prazo. É relevante observar que o cenário internacional recente incorpora novas camadas de imprevisibilidade na atuação de empresas brasileiras no comércio exterior.

A implementação de uma política tarifária mais rígida pelos Estados Unidos, sob a liderança de Donald Trump, reacende preocupações relacionadas ao protecionismo econômico e seus impactos sobre o fluxo global de bens e insumos.

Para a SLC Agrícola, que além de exportar também realiza importações de insumos críticos às suas operações, tais medidas podem ocasionar elevações nos custos operacionais e gerar instabilidades nos contratos internacionais. Além disso, o aumento na volatilidade cambial, recentemente constatado, intensifica os desafios relacionados à previsibilidade financeira da empresa, reforçando a necessidade do uso de instrumentos eficazes de proteção financeira, como o *hedge*, destinados a reduzir riscos e preservar margens operacionais em um ambiente cada vez mais competitivo e incerto.

Dessa forma, este estudo almejou contribuir para o debate acerca da importância da gestão de riscos financeiros no setor do agronegócio, apresentando reflexões pertinentes para fortalecer a resiliência das organizações diante das oscilações do mercado internacional. Nesse cenário, a análise de um estudo de caso específico torna-se fundamental para compreender como esses riscos se concretizam na prática.

O presente trabalho buscou analisar a volatilidade cambial e os indicadores financeiros da SLC Agrícola, com ênfase na liquidez corrente e na rentabilidade dos ativos (ROA). Os achados indicam que, embora a empresa tenha apresentado bom desempenho financeiro ao longo do período avaliado, as oscilações cambiais puderam ser associadas aos seus custos operacionais, sua previsibilidade financeira e suas margens de lucro.

Observa-se uma correlação negativa moderada (-0,49) entre o ROA e a volatilidade cambial, sinalizando que momentos de maior instabilidade cambial tendem a prejudicar o desempenho financeiro da companhia — possivelmente devido ao aumento nos custos dos insumos importados ou às variações nas receitas provenientes das exportações. Por outro lado, uma correlação praticamente inexistente (-0,03) entre liquidez corrente e volatilidade cambial sugere que outros fatores, além do câmbio, influenciam essa capacidade da organização em cumprir com suas obrigações financeiras no curto prazo.

Nos períodos caracterizados por menor volatilidade cambial, a análise revelou que houve níveis médios superiores na rentabilidade da SLC Agrícola em comparação aos períodos marcados por maior instabilidade. Tal fato reforça a existência de uma associação negativa entre variações cambiais e desempenho financeiro dessa empresa.

Entretanto, estima-se que estratégias como o *hedge* cambial tenham desempenhado papel importante na mitigação dos efeitos adversos decorrentes da oscilação do Real. Apesar da associação negativa observada entre câmbio e desempenho do negócio, nota-se certa estabilidade na liquidez corrente durante fases economicamente turbulentas; isso pode indicar

que ferramentas estratégicas adotadas auxiliaram na atenuação dos efeitos mais severos dessas oscilações.

Contudo, é importante destacar que os resultados não permitem afirmar com exclusividade qual foi o impacto direto da variação cambial sobre os indicadores financeiros analisados. Outros fatores — como as alterações nos preços das commodities globais, decisões estratégicas relacionadas aos investimentos ou mudanças no cenário macroeconômico — também podem ter influência sobre os resultados.

Ainda assim, é necessário ressaltar que correlações não equivalem necessariamente à causalidade. Entre as limitações deste estudo está também sua abrangência temporal restrita ao período compreendido entre 2015 e 2024, podendo essa janela não captar todas as tendências presentes em análises de longo prazo.

Assim sendo, recomenda-se prosseguir com pesquisas comparativas envolvendo outras organizações do segmento agrícola para oferecer uma compreensão mais abrangente sobre os efeitos da volatilidade cambial nesse setor. Ademais, é aconselhável ampliar o horizonte temporal investigado visando consolidar tendências mais robustas.

Por fim, a aplicação de métodos econométricos avançados — tais como modelos de regressão múltipla — permitirá mensurar com maior precisão o impacto isolado das oscilações cambiais sobre os indicadores financeiros empresariais, elevando o rigor estatístico das análises futuras. Dessa maneira, estudos futuros poderão fornecer subsídios mais consistentes à formulação de estratégias financeiras eficientes diante dos desafios impostos pelas flutuações no mercado cambial.

REFERÊNCIAS

ARDIANSYAH, R. S. M.; KARTADJUMENA, E. Profitability and capital structure's effect on firm value. **Syntax Idea** (Online), v. 6, n. 10, p. 6304–6312, 2024. Disponível em: <https://www.jurnal.syntax-idea.co.id/index.php/syntax-idea/article/view/8044>. Acesso em: 7 mar. 2025.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM (US). **Brazilian Reals to U.S. Dollar Spot Exchange Rate [DEXBZUS]**. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/DEXBZUS>. Acesso em: 14 abr. 2025.

CENTRAL BRASILEIRA DE DOCUMENTOS. A importância do hedge cambial para empresas em 2025. **CBRdoc Newsletter**, 13 nov. 2024. Disponível em: <https://cbrdoc.com.br/bancario/a-importancia-do-hedge-cambial-para-empresas-em-2025/>. Acesso em: 16 mar. 2025.

CENTRO DE ESTUDOS AVANÇADOS EM ECONOMIA APLICADA – CEPEA/ESALQ/USP. **PIB do agronegócio brasileiro**, 10 jun. 2025. Disponível em: <https://www.cepea.org.br/br/pib-do-agronegocio-brasileiro.aspx>. Acesso em: 24 abr. 2025.

CONFEDERAÇÃO DA AGRICULTURA E PECUÁRIA DO BRASIL – CNA. **Panorama do Agro**, 10 jun. 2025. Disponível em: <https://www.cnabrasil.org.br/cna/panorama-do-agro>. Acesso em: 26 mar. 2025.

DE MONTREUIL CARMONA, C. U.; AQUINO, J. T.; PAREDES, B. J. B. TORRES, M. L.al. Teoria do hedge: recortes teórico-empíricos aplicados à gestão do risco com derivativos. **Revista de Informação Contábil** (Online), v. 8, n. 2, p. 29–48, 2014. Disponível em: <https://periodicos.ufpe.br/revistas/index.php/ricontabeis/article/view/13334>. Acesso em: 7 mar. 2025.

EINSTEIN, B. The Return on Assets (ROA) Formula Explained. **HBS Online Blog**, 18 fev. 2025. Disponível em: <https://online.hbs.edu/blog/post/return-on-assets>. Acesso em: 20 mar. 2025.

EXPERT XP. O que é hedge e como funciona na compra e venda de ativos? **Research XP**, 20 maio 2025. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/hedge/#cambial>. Acesso em: 20 maio 2025.

FERRARESE PEGINO, P. M.; RIBEIRO NETO, J. C. A.; URPIA, A. G. B. C. O ciclo da gestão do conhecimento na tomada de decisão sobre hedge cambial em uma cooperativa do agronegócio. **Organizações e Sustentabilidade** (Online), v. 9, n. 1, p. 203–226, 2021. Disponível em: <https://ojs.uel.br/revistas/uel/index.php/ros/article/view/46603>. Acesso em: 21 mar. 2025.

GITMAN, L. J.; ZUTTER, C. J. **Princípios de administração financeira**. 13. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2012.

KENTON, W. What is the Pearson coefficient? Definition, benefits, and history. **Investopedia**, 28 ago. 2024. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/p/pearsoncoefficient.asp>. Acesso em: 12 maio 2025.

MANNING, L. Foreign currency (FX) swap: Definition, how it works, and types. **Investopedia**, 18 out. 2024. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/f/foreign-currency-swaps.asp>. Acesso em: 20 abr. 2025.

MARTINS, J. A. S.; TOLEDO FILHO, J. R. de. A utilização de hedge pelas empresas brasileiras listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA. **Revista Cesumar – Ciências Humanas e Sociais Aplicadas** (Online), v. 18, n. 2, p. 376-395, 2013. <https://periodicos.unicesumar.edu.br/index.php/revcesumar/article/view/2542>. Acesso em: 22 abr. 2025.

MCCLURE, B. How ROA and ROE measure a company's financial health. **Investopedia**, 13 fev. 2025. Disponível em: <https://www.investopedia.com/investing/roa-and-roe-give-clear-picture-corporate-health/>. Acesso em: 20 mar. 2025.

MISAMORE, B. Financial Derivatives: Forwards, Futures, Options. **HBS Online Blog**, 9 nov. 2017. Disponível em: <https://online.hbs.edu/blog/post/understanding-financial-derivatives-forwards-futures-options>. Acesso em: 15 mar. 2025.

PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Microeconomia**. 8. ed. São Paulo: Pearson, 2014.

RAHN, T.; RIEGEL, E. J. Currency hedging strategy. **Allianz Global Investors**, 27 jun. 2024. Disponível em: <https://www.allianzgi.com/en/insights/outlook-and-commentary/the-big-question-currency-hedging-strategy>. Acesso em: 8 abr. 2025.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Receita Federal**, 2025. Disponível em: <https://servicos.receita.fazenda.gov.br/servicos/radar/consultasituacaocpfnpj.asp>. Acesso em: 6 maio 2025.

ROSSI JÚNIOR, J. L. Hedging, selective hedging, or speculation? Evidence of the use of derivatives by Brazilian firms during the financial crisis. **Journal of Multinational Financial Management** (Online), v. 23, n. 5, p. 415–433, 2013. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1042444X13000364>. Acesso em: 22 mar. 2025.

SILVA, F. A.; FREITAS, C. O. de.; MATTOS, L. B. de. Volatilidade da taxa de câmbio e seus efeitos sobre o fluxo de comércio dos países da América do Sul. **Revista de Economia Contemporânea** (Online), v. 20, n. 2, p. 229–249, 2016. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rec/a/J6v6qw3yqBY5Mhk5Qh8wP3H/?lang=pt>. Acesso em: 22 abr. 2025.

SLC AGRÍCOLA. **Relatório de Administração 2024**. SLC Agrícola: Porto Alegre, 2024.

TENHER, T. Cultivo: saiba quais são as 5 principais culturas no Brasil. **Exame Agro**, 30 nov. 2023. Disponível em: <https://exame.com/agro/cultivo-saiba-quais-sao-as-5-principais-culturas-no-brasil/>. Acesso em: 24 abr. 2025.

TITMAN, S. J.; KEOWN, A. J.; MARTIN, J. D. **Financial management: principles and applications**. 12. ed. Londres: Pearson Education, 2013.

YOSHINAGA, C. E.; CASTRO JUNIOR, F. H. F.; ROCHMAN, R. R.; EID JUNIOR, W. **O impacto cambial no consumo dos brasileiros e a necessidade de diversificação internacional**. São Paulo: FGV, 2024. Disponível em: https://eaesp.fgv.br/sites/eaesp.fgv.br/files/u784/impacto_do_cambio_no_consumo_do_brasil_eiro.pdf. Acesso em: 28 mar. 2025.