

Financiamento e Expansão da Firma no Mercado Internacional

FABRÍCIO CATERMOL*

RESUMO Este artigo trata da decisão de exportar apresentando um quadro analítico com base no trabalho de Wood (1975) sobre a expansão da firma. São realizados desenvolvimentos na teoria do referido autor para dar conta do entendimento do crescimento da firma por meio do mercado internacional. A decisão de exportar é vista como parte importante das estratégias de crescimento das firmas e a partir daí procura-se entender como o mercado externo muda os horizontes de atuação de uma empresa e sua forma de financiamento. Entre outros resultados, o artigo conclui que a forma de financiamento adequada é condição necessária a uma estratégia exportadora bem-sucedida.

ABSTRACT *This paper presents a theoretical framework for understanding the export decision by a firm. Further developments are done in Wood's model for it can deal appropriately with the growth of the firm by exports. I model the decision to export as an important component of the firms' growth strategy. In this paper I investigate how the foreign trade changes the operation of the business and its finance. One of the main conclusions of the paper is that the appropriate finance is a necessary condition for a successful export strategy.*

* Economista do BNDES.

O autor agradece a indispensável colaboração de Andréa Cassinelli na obtenção de informações nas agências de crédito à exportação citadas no texto. Agradece também as valiosas sugestões de dois pareceristas anônimos.

1. Introdução

Formas adequadas de financiamento são imprescindíveis para qualquer estratégia de expansão de uma empresa. A decisão de investir apresenta como condição determinante a respectiva disponibilidade de recursos para fazer face aos gastos a ela associados. A origem dos recursos necessários pode ser algumas vezes interna, baseada em acumulação prévia, mas o autofinanciamento, apesar de relevante, não é suficiente para fazer face às demandas de uma economia monetária contemporânea. As decisões de investimento e produção quase sempre dependem de crédito. Cada decisão de expansão da produção por uma firma implica decisões sobre a forma de estruturar o *funding*, pela própria firma, e decisões de concessão de crédito, por parte de terceiros.

A decisão de expansão inclui a escolha dos mercados em que esta se realizará: a empresa poderá adquirir parcelas maiores do mercado em que já atua ou decidir diversificar sua produção, por exemplo, por meio de novos produtos. Outra opção será atuar em mercados de outros países, tanto por exportações quanto por investimento direto.¹ As percepções dos tomadores de decisão nas firmas irão condicionar as estratégias de expansão e daí a escolha do mercado-alvo, a partir da escolha entre aumento de escala *versus* diversificação e/ou mercado interno *versus* mercado externo. As escolhas entre as mencionadas quatro formas de expansão não são necessariamente disjuntas, mas a estratégia da firma deve definir prioridades.

No caso brasileiro recente, o forte crescimento das exportações do país expõe o nítido fato de expansão das empresas brasileiras no mercado internacional. Desde 2002, as exportações brasileiras mais do que duplicaram de valor, acumulando sucessivos recordes históricos que devem se repetir neste ano, ao alcançarem o inédito valor de US\$ 150 bilhões. O número de empresas exportadoras também apresentou significativo aumento, exis-

¹ A decisão entre exportar ou produzir no exterior envolve um complexo conjunto de fatores que passam necessariamente pela avaliação das condições de mercado e pela maturidade da própria estrutura produtiva e gerencial de cada empresa. O processo de internacionalização apresentará, ademais, grande diversidade entre as empresas, pois existem tanto as que percorrem um longo caminho até a plena atuação no uso do mercado internacional quanto as que já se direcionam ao exterior logo nos primeiros anos de vida – ver a esse respeito a síntese de Fernandes e Seifert Júnior (2007). Todavia, o investimento no exterior não será objeto deste artigo, que se concentra nas exportações como forma de atuar no mercado internacional. Sobre a decisão entre os dois tipos de atuação no exterior, ver Pedersen, Petersen e Benito (2002) e Helpman, Melitz e Yeaple (2003).

tido atualmente mais 4 mil exportadores por ano em relação ao que havia dez anos atrás.

A crescente demanda de alguns países pelos mais variados tipos de produtos – a se observar principalmente o acelerado crescimento econômico chinês – tem expandido fortemente o comércio internacional, e em muitos casos as empresas brasileiras apresentam grande capacidade de oferta. Segundo estimativas da Organização Mundial de Comércio (OMC), as exportações mundiais foram de US\$ 12 trilhões em 2006, valor equivalente a mais do que o dobro das médias anuais verificadas na segunda metade da década de 1990. O comércio mundial apresenta expansão não somente nos mercados de *commodities*, refletida na escalada de seus preços, mas também de manufaturas de alto valor agregado.

Apesar do forte crescimento das exportações do Brasil, a participação do país no comércio mundial é de aproximadamente 1,1%, média praticamente igual à verificada há vinte anos, sendo a presença brasileira ainda deficiente principalmente nos setores de maior valor agregado. Atualmente, o país é grande exportador de alguns itens de elevada sofisticação industrial – particularmente de aeronaves, automóveis e celulares –, mas está atrás de países com indústrias muito menores nos segmentos de máquinas e equipamentos de transporte, a exemplo de Polônia, Hungria e República Tcheca. Os mercados internacionais são um *locus* de competição acirrada e a cada ano aumenta o número de firmas dispostas a ocupá-los, ademais da crescente diversificação na origem de produção das grandes multinacionais.

O mercado de crédito à exportação segue o desenvolvimento do comércio internacional e tem se mostrado em franca expansão nos anos recentes, destacando-se as experiências de entidades agindo em nome dos próprios governos de cada país. As agências de crédito à exportação, denominação dada a essas instituições, atuam geralmente em setores considerados prioritários pelos governos de seus países, incluindo quase sempre os segmentos produtores de bens de maior valor agregado.

Não pode ser esquecido que financiamentos estritamente privados, apesar de poderem assegurar as estratégias de crescimento de algumas empresas, não constituem uma fonte de vantagem competitiva para as firmas. Esses investimentos estarão disponíveis a empresas de vários países e para as dos países em desenvolvimento terão custo mais elevado e maiores restrições de prazos e valor comprometidos. Os concorrentes de uma empresa brasileira, por exemplo, poderão ter condições de financiamento tão boas ou melhores do que ela.

O apoio público à exportação, bem como ao investimento externo direto, existe nos principais países industriais de todos os continentes. As agências de crédito à exportação estão presentes tanto em países tradicionais no comércio internacional de bens industriais – a se notar as instituições de Alemanha, Japão e Estados Unidos – quanto em países com experiências mais recentes, como Índia, México, Polônia, Turquia e Malásia (ver Figura 1). No Brasil, a principal instituição a realizar a tarefa de apoio governamental às exportações é o BNDES, através das linhas BNDES-*exim*.

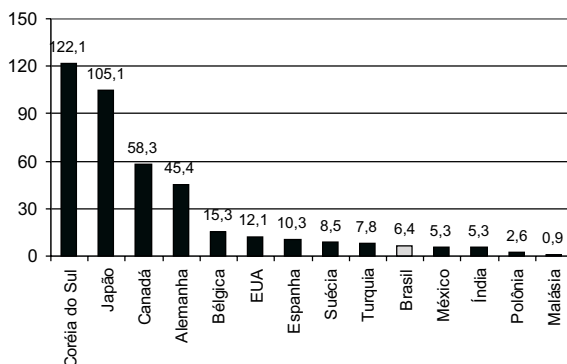
O atual cenário mundial de forte crescimento do comércio internacional, associado à expansão dos mercados de crédito, deu origem ao objetivo deste artigo: **estabelecer um quadro analítico para o entendimento das estratégias de expansão das firmas ao utilizarem o mercado internacional e os correspondentes desdobramentos nas suas formas de financiamento.**

Não é comum encontrar teorias que consigam lidar com estratégias empresariais de expansão, comércio exterior e financiamento. Wood (1975) apresenta um modelo que, embora simples, lida com o *trade-off* entre lucro e crescimento da firma e se mostra particularmente adequado para o objetivo deste artigo. Uma das premissas do referido modelo supõe que as firmas

FIGURA 1

Apoio das Agências de Crédito à Exportação em 2006 – Países Selecionados

(Em US\$ Bilhões)



Fonte: Relatórios anuais das instituições de cada país: Korea Exim e KEIC (Coreia do Sul), JBIC e NEXI (Japão), EDC (Canadá), KfW IPEX e AGA Hermes (Alemanha), ONDD (Bélgica), US Exim (EUA), ICO e CESCE (Espanha), EKN e SEC (Suécia), Türk Eximbank (Turquia), BNDES (Brasil), Bancomext (México), Eximbank Índia (Índia), KUKE (Polônia) e Eximbank Malaysia (Malásia).

têm como objetivo não apenas o lucro, mas também o ganho de parcelas de mercado. Elas objetivam o crescimento das vendas, tendo como restrição um nível da margem de lucros suficientemente baixo para comportar um crescimento compatível da demanda e suficientemente alto para permitir o adequado financiamento do investimento necessário.

Um aspecto interessante no modelo é o fato de não assumir hipótese de crescimento a taxas decrescentes dos lucros em relação ao tamanho da firma, como por vezes ocorre na literatura de economia industrial [Weiss (1991)]. O investimento desempenhará um papel-chave ao poder deslocar a relação entre margem de lucro e demanda atendida por uma firma.

A teoria de Wood, apesar de representar uma análise consistente do comportamento das firmas, não trata diretamente da operação da firma em mercados externos, tendo sido necessário expandi-la nessa direção. Apesar de não ser tratada originalmente no trabalho do referido autor, a diferenciação entre mercados interno e externo é um desenvolvimento natural da sua teoria, que não traz maiores obstáculos ou necessidades de alterações profundas nos conceitos do modelo.

Para cumprir o objetivo proposto, o artigo está dividido em mais três seções além desta introdução. A Seção 2 aborda o modelo de Wood (1975), que analisa a relação entre crescimento da firma, margem de lucro e restrições financeiras. São apresentados os conceitos de fronteiras de oportunidades e de financiamento, sendo as estratégias de atuação das firmas entendidas com base na interação das duas fronteiras. A Seção 3 mostra elementos para a análise da expansão da fronteira de oportunidades da firma por exportações e seu financiamento. A Seção 4 contém as conclusões do artigo.

2. Crescimento da Firma, Financiamento e a Fronteira de Oportunidades

O conceito de fronteira de oportunidades proposto por Wood (1975) retrata o *trade-off* entre crescimento da demanda e lucratividade na firma. Dado um determinado coeficiente de investimento, quanto maior o crescimento da empresa, menor será sua lucratividade. A conquista de novas parcelas de mercado implica menor lucro, seja pela redução de preço ou pelo aumento de custos para deslocar as vendas dos concorrentes.

O conjunto de oportunidades é definido no modelo do autor como as oportunidades que os administradores de uma empresa percebem como abertas à empresa, ou seja, o conjunto de estratégias alternativas possíveis. As estratégias podem ser definidas como um pacote que incluiria os níveis de preço e de produção, as políticas de vendas, os projetos de investimentos, e assim por diante. A partir da tecnologia disponível e dos preços esperados dos insumos, cada estratégia estará associada a:

- uma determinada margem de lucro média sobre as vendas;
- uma taxa de crescimento da receita total de vendas da empresa; e
- um nível de gasto total em investimento, pois o conjunto de oportunidades é restrito, já que existem limites máximos para a margem de lucro e para as quantidades que podem ser vendidas e limites mínimos para a quantidade de investimento que a empresa pode empreender (a fronteira de oportunidades representaria o limite desse conjunto de oportunidades).

A relação inversa entre crescimento das vendas e margem de lucro existe porque, quanto maior o crescimento das vendas pretendido, maior será a competição com outras firmas por uma demanda total que é limitada. Isso ocorre em virtude da adoção, por Wood (1975, p. 81), da premissa de que o “crescimento da demanda agregada na economia é exogenamente determinado”. Desse modo, o crescimento da demanda de uma empresa dependerá da eficácia de sua política de vendas em relação às demais, ou seja, uma empresa individual só venderá mais se deslocar a demanda das outras empresas para ela. Com a maior competição entre as firmas, visando ao aumento da demanda por seus produtos, irá aumentar o gasto com propaganda, promoção, melhoria de qualidade e inovação de produtos, o que elevará os custos unitários. Como os preços só podem aumentar em proporção aos custos até um ponto em que a demanda não seja prejudicada, a margem de lucro irá reduzir-se. Esse *trade-off* depende, em grande parte, da eficiência das firmas em relação a suas concorrentes, seja ela relativa a vendas ou a custos. A fronteira de oportunidades “define a maior margem de lucro que pode ser atingida, dados uma determinada taxa de crescimento de vendas e um coeficiente de investimento específico” [Wood (1975, p. 87)] e pode ser expressa por:

$$\pi \leq u(g, k)$$

sendo:

π = margem de lucro sobre as vendas, sendo os lucros (P) uma proporção das vendas (V);

g = taxa de crescimento das vendas da empresa $(V - V')/V$, sendo V' o nível de receita das vendas no período anterior; e

k = coeficiente de investimento, igual à relação do gasto em investimento (I) sobre a variação das vendas $(V - V')$, ou seja, representa a relação incremental entre capital e produto, medindo o nível de investimento em relação ao aumento da receita de vendas.

O gráfico bidimensional da fronteira de oportunidades, que pode ser desenhado quando mantido k constante, é uma curva decrescente em g , ou seja, quanto maior a taxa de crescimento das vendas, menor a margem de lucro. Além disso, estando na fronteira de oportunidades, a única forma de escapar do *trade-off* entre crescimento e taxa de lucro é aumentar o nível de gastos com investimentos em relação às vendas.² O maior coeficiente de investimento (k_2 na Figura 2) deslocará a fronteira para cima e para a direita. Isso acontecerá porque um nível maior de investimento, por exemplo, reduzirá os custos operacionais unitários em função de fatores como a introdução de máquinas mais novas e/ou eficientes.

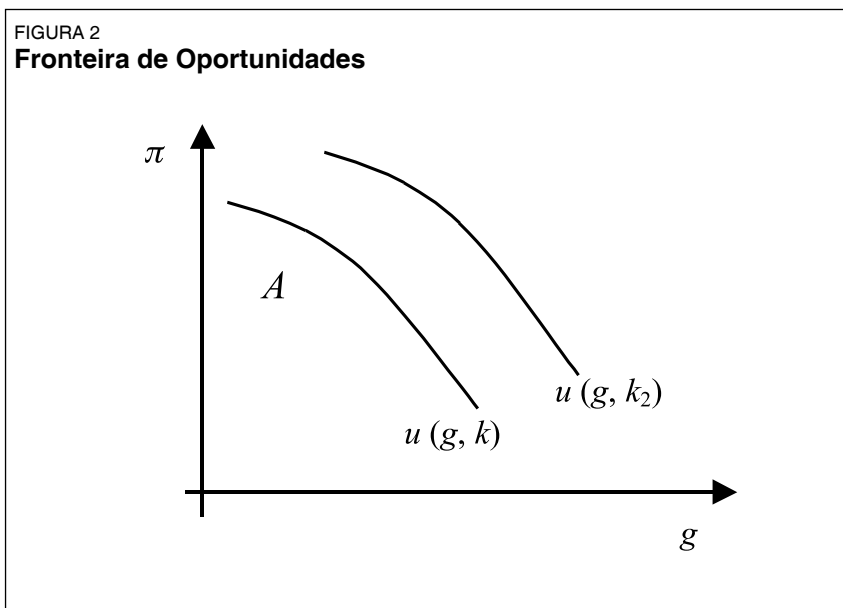
O investimento terá um duplo papel. Em primeiro lugar, irá aumentar a capacidade instalada para suprir o aumento de demanda. O nível de investimento é determinado pela extensão do crescimento das receitas de vendas ($g.V$) aliado ao coeficiente de investimento (k). Nesse contexto, o investimento pode ser visto como uma versão não defasada do princípio do acelerador:³ quanto maiores as vendas, maior será o investimento.

O segundo papel do investimento será o de aumentar a eficiência competitiva da empresa. Ele não representará somente ampliação da capacidade, mas poderá influir na eficiência da firma e manifestar-se na elevação ou da margem de lucro ou do crescimento da demanda. O tamanho do coeficiente

2 A afirmativa de Wood não se refere a comparações entre lucro e crescimento ao longo do tempo. O modelo não se destina a uma análise ex post do comportamento da firma, mas sim a um instrumento ex ante de análise prospectiva sobre as decisões (estratégias) que a firma pretende adotar. A fronteira de oportunidades refere-se a "uma dada empresa em um determinado período de tempo, e não à comparação entre firmas distintas em diferentes épocas" [Wood (1975, p. 87)]. Não é correto concluir que amostras de firmas apresentem correlação entre altas taxas de crescimento e baixas margens de lucro. Firms diferentes possuem diferentes fronteiras de oportunidades. As diferenças entre firmas ou períodos podem estar em distintas localizações de suas fronteiras e não em pontos diferentes de uma mesma fronteira.

3 Como $k = I/(V - V')$ e $g = (V - V')/V$, então $I = k.g.V$.

FIGURA 2

Fronteira de Oportunidades

de investimento afeta a posição da troca entre demanda e margem de lucro, derivada, por exemplo, da redução dos custos operacionais unitários obtida graças à substituição de maquinaria antiga.

Ademais, inovações de produto ou processo podem reduzir o custo ou aumentar a demanda.⁴ Um novo nível de investimento pode proporcionar maior margem de lucros para um mesmo crescimento de vendas e maior crescimento de vendas para a mesma margem de lucros. A inovação constitui fenômeno distinto da simples melhoria das condições de produção – a exemplo da compra de máquinas novas –, mas não se restringe à primeira aplicação comercial de uma invenção, continuando durante o processo de difusão [Rosenberg (1972 e 1976) e Metcalfe (1988)]. A difusão de uma inovação envolve mais do que a aquisição de máquinas novas e a assimilação das correspondentes habilidades para sua operação. Há um contínuo processo de mudança tecnológica incremental no qual as inova-

4 Fagerberg (1988) destaca que experiências internacionais mostram a competição via novas tecnologias como mais eficiente do que a mera redução de custos, corroborando a idéia original de Schumpeter (1911 e 1942) sobre a inovação como a principal arma competitiva das empresas. As experiências analisadas por Fagerberg mostram que uma nova tecnologia, mesmo quando importante na redução de custos – via novos processos e/ou produtos –, terá efeitos muito mais profundos do que uma redução por meio de cortes na mão-de-obra ou compra de máquinas novas.

ções originais são adaptadas a situações específicas e melhoradas [Bell e Pavitt (1993)].

Nesse segundo papel apontado no modelo, tanto na simples melhoria da produção quanto nas inovações de fato, o investimento não será passivo e responderá não apenas a aumentos de demanda, mas também poderá ser parte de uma estratégia de ampliá-la. Novos produtos e/ou custos menores podem deslocar a presença de seus concorrentes, proporcionando à empresa conquistas de maiores fatias de mercado.⁵ A expectativa de existência (ou obtenção) de maior demanda no futuro pode fazer com que sejam realizados investimentos hoje.

Para a efetiva realização da decisão de investimento e produção, é relevante a forma de financiamento que ela envolverá. Apesar de depender fundamentalmente das expectativas sobre o comportamento futuro do mercado, tal decisão deve considerar a existência de condições factíveis de financiamento. A disponibilidade de financiamento pode não ser suficiente para induzir o investimento, mas é condição necessária.

Wood (1975, p. 90) utiliza o conceito de fronteira de financiamento para lidar com essa restrição, definida pelo “nível mínimo de lucros necessário para proporcionar financiamento a qualquer nível dado de investimento”. A determinação dessa fronteira depende de três fatores: a taxa de ativos financeiros (f), a taxa de retenção bruta (r) e a taxa de financiamento de terceiros (x).

A taxa de retenção de ativos financeiros, segundo Wood (1975, p. 91), é a “relação entre aquisição de ativos financeiros da empresa e seus gastos em investimento”. Essa taxa determina a proporção mínima que a empresa planejará manter, em média, em ativos líquidos, ou seja, é a “taxa de liquidez estabelecida como meta”. Como observa Wood, ela é determinada pelas expectativas da empresa quanto aos seus déficits futuros (a curto prazo) da conta de capital em relação à disponibilidade de obtenção de crédito (também a curto prazo). Dessa forma, esse parâmetro é ligado ao risco e à

5 *Note-se a similaridade com a hipótese schumpeteriana sobre inovações – as quais necessariamente requerem investimentos – como geradoras de lucros para a firma. Os investimentos não serão apenas passivos (ampliação de capacidade para atender à demanda exogenamente dada) mas também possibilitarão aumentar a demanda pelos produtos da empresa. Todavia, existem diferenças: no modelo de Wood, os investimentos não ampliarão as possibilidades das empresas apenas por inovações e a introdução de qualquer melhoria em seu processo de produção deslocará a fronteira. A redução da folha de pagamento ou a introdução de máquinas mais modernas, mesmo que não necessariamente de ponta, serão também fontes de deslocamento da fronteira.*

incerteza que a empresa percebe: quanto maiores forem eles, maior será a preferência por ativos líquidos pela empresa.

A taxa de retenção bruta é a relação entre o financiamento interno (provisão para depreciação e ganhos retidos) e os lucros. Por sua vez, a provisão para depreciação dependerá do tamanho e da composição do estoque de capital da empresa, do nível e da composição dos investimentos correntes e do método de depreciação adotado pela empresa, enquanto os ganhos retidos serão representados pelos lucros mais a renda não-operacional menos a provisão para depreciação e os pagamentos de juros, impostos e dividendos.

Entretanto, a empresa não se financiará só com fontes internas. A taxa de financiamento de terceiros é definida como a relação entre o financiamento de terceiros, incluindo novos empréstimos e emissões de ações, e o investimento, determinando, assim, o limite de endividamento da empresa. Essa relação em que serão utilizados recursos de terceiros dependerá da taxa de juros, da variabilidade e incerteza dos lucros futuros da empresa e do grau de aversão ao risco a que estão sujeitos os dirigentes da empresa em questão.

Limites para o financiamento de terceiros também existirão. Como destaca Wood (1975, p. 42), haverá aumento das taxas de juros quanto maior for o grau de endividamento da empresa, até o caso extremo de não conseguir mais empréstimos, uma vez que, “se o índice de endividamento for muito elevado, a empresa poderá enfrentar recusas de empréstimos a qualquer taxa de juros”.

A proposição de Wood assemelha-se ao conceito de “princípio do risco crescente” de Kalecki (1937 e 1954, cap. 8): obstáculos ao crescimento de uma empresa não se localizam nas supostas deseconomias de escala, ou qualquer outro tipo de retornos decrescentes, mas na dimensão do capital próprio e na limitação do mercado. O fator restritivo fundamental situa-se na magnitude do capital próprio da empresa em relação ao total de seus ativos, que exerce influência na possibilidade de obtenção de empréstimos e no risco do empresário de sofrer perda de capital na eventualidade de pagamento de suas dívidas. Quanto maior a taxa de endividamento, menor será o acesso da empresa ao mercado de financiamento e/ou maior será o prêmio de risco cobrado pelos emprestadores. Além disso, quanto maiores as dívidas de uma empresa em relação ao seu ativo, mais difícil

será pagá-las em caso de fracasso dos projetos de investimento.⁶ O capital próprio será importante também para a assunção de dívidas.

Os limites financeiros ao crescimento da firma serão distintos de acordo com o período analisado.

No curto prazo, a limitação de fontes de financiamento poderá ser um obstáculo maior à expansão da empresa, que pode querer mais empréstimos (por conta de problemas de fluxo de caixa) do que os bancos estão dispostos a fornecer. Poderá haver problemas para obtenção de *finance* nos prazos e condições requeridos. O temor dessa recusa faz com que a empresa mantenha um “escudo de ativos líquidos” [(Wood (1975, p. 44)], o que explica, em parte, a grande presença de caixa nas empresas. Todavia, o fato de os ativos financeiros apresentarem rendimentos quase sempre muito superiores aos produtivos – por causa da taxa básica de juros elevada – também não pode ser desprezado como causa dessa grande presença de ativos líquidos no balanço das empresas brasileiras.

No longo prazo, o risco dos que tomam empréstimos é um obstáculo mais sério do que o risco daqueles que emprestam, pois, segundo Wood (1975, p. 44), “a longo prazo, as empresas normalmente terão mais cautela em tomar emprestado do que os emprestadores em emprestar”. Haverá duas razões para esse comportamento:

- é preciso uma crise menos séria para infligir danos aos tomadores de empréstimo do que aos emprestadores – o emprestador estará garantido quando o produto da venda dos ativos da companhia for suficiente para saldar todas as obrigações; e
- os emprestadores não precisam concentrar suas atividades em uma única empresa, podendo diluir seus riscos – a insolvência de uma empresa não significará a ruína do emprestador.

O risco do tomador irá forçar o estabelecimento de um limite superior para o índice de endividamento, o qual dependerá dos seguintes fatores:

6 A importância dos recursos próprios ocorrerá em qualquer tipo de firma – até para o empreendedor – e não só para o empresário ordinário (Wirte, no sentido de Schumpeter). Apesar da importância do crédito que Schumpeter (1911) atribui aos empreendedores, os recursos próprios seriam relevantes na disposição dos emprestadores para a sua concessão. Para um resumo dos conceitos de empresário ordinário (Wirte) e empreendedor (Unternehmer) em Schumpeter, ver Ebner (2000) e, sobre os diferentes tipos de empreendedores em Schumpeter, ver Becker e Knudsen (2004).

- das expectativas do empresário em relação ao fluxo futuro de lucros, que, aliadas às expectativas de taxa de juros, determinam as possibilidades subjetivas de falência ou dificuldades financeiras menores; e
- do nível de endividamento que será escolhido como limite, dependendo da atitude do empresário face aos riscos e desvantagens da tomada de empréstimos e do grau de aversão ao risco.

Com base nas possíveis fontes de recursos e nos possíveis usos desses recursos pela empresa, pode-se então definir a fronteira de financiamento. Considerando que as fontes de recursos devem ser iguais aos usos, a fronteira de financiamento fica definida como:⁷

$$rP + xI = I + fI$$

Rearranjando, tem-se:

$$P = \left(\frac{1 + f - x}{r} \right) I$$

sendo:

I = investimento;

P = lucros;

f = taxa de ativo financeiro;

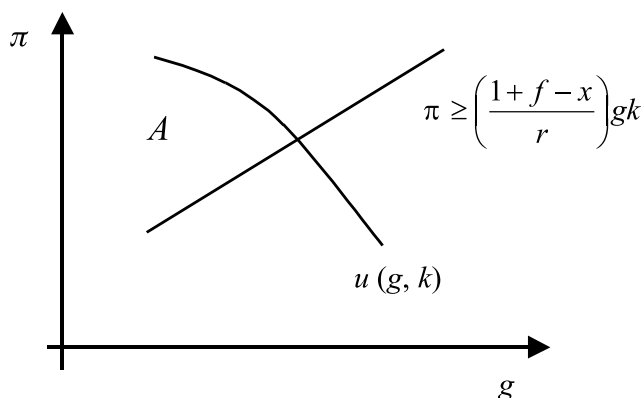
r = taxa de retenção bruta; e

x = taxa de financiamento de terceiros.

Pode-se definir como uma região viável de operação da empresa a delimitada pela condição $P \geq \left(\frac{1 + f - x}{r} \right) I$, já que nada impede que a receita seja maior do que os usos. A fronteira de financiamento “define a margem de lucro mínima necessária para prover financiamento para qualquer taxa

⁷ De fato, os parâmetros f e x são funções do nível de investimento e o parâmetro r , além do nível de investimento, também é função dos lucros. Contudo, como destaca Wood, pelo fato de o argumento não ser afetado e a exposição ficar mais simples, é possível supor que os valores assumidos por esses parâmetros sejam totalmente independentes dos assumidos pelo nível de investimento e pelos lucros.

FIGURA 3

Fronteiras de Oportunidades e de Financiamento

de crescimento de vendas, dado um valor qualquer específico para o coeficiente de investimento” [Wood (1975, p. 99)].

As fronteiras de oportunidades e de financiamento definem um subconjunto de estratégias acessíveis e financeiramente viáveis. A empresa irá escolher uma estratégia na área delimitada pelas duas fronteiras (área *A*, na Figura 3). Como a firma visa à maximização de sua taxa de crescimento, escolherá operar num ponto que está definido pela interseção da fronteira de oportunidades com a fronteira de financiamento. Será escolhida, assim, a taxa de lucro de modo que maximize essa taxa de crescimento (*g*), que será representada pelo ponto mais à direita da fronteira de oportunidades, dada a limitação pela fronteira de financiamento.

A fronteira de financiamento pode ser definida em termos da margem de lucro, da taxa de crescimento das vendas e do coeficiente de investimento, o que lhe permite ser expressa no mesmo gráfico bidimensional (por manter *k* constante) de uma fronteira de oportunidades.⁸ A interseção de ambas

8 Como $P \geq [(1 + f - x)/\tau]I$ e temos que $\pi = P/V$, $g = \Delta V/V$ e $k = I/\Delta V$, então chegamos a $P/I \geq (1 + f - x)/\tau$ (dividindo por V) $\Rightarrow P/V \geq [(1 + f - x)/\tau]I/V$ (multiplicando por $\Delta V/\Delta V$) $\Rightarrow P/V \geq [(1 + f - x)/\tau] (I/\Delta V) (\Delta V/V)$ (substituindo por π , g e k) $\Rightarrow \pi \geq [(1 + f - x)/\tau]gk$.

determinaria, para cada nível de investimento, a margem de lucro e a taxa de crescimento das vendas desejadas de longo prazo.

Entretanto, a empresa poderia operar abaixo da fronteira de financiamento (para cima e para a esquerda), gerando lucros acima do mínimo necessário, sem nenhuma perda. A estratégia adotada seria o determinante do ponto de operação da empresa em relação às fronteiras de oportunidades e de financiamento.

O coeficiente de investimento (k) pode deslocar as duas fronteiras, o que ocorrerá por um maior esforço de investimento em relação ao crescimento das vendas. Isso acontece porque o coeficiente de investimento altera tanto a eficiência competitiva da empresa como as necessidades de financiamento. Como já visto, o aumento da eficiência competitiva da empresa, graças ao novo investimento, ocorre devido a seu efeito na redução de custos, na melhora da qualidade do produto e/ou na maior diferenciação/diversificação de produtos. Portanto, um maior coeficiente de investimento deslocará a fronteira de oportunidades para cima e para a direita.

Na fronteira de financiamento, um maior coeficiente de investimento aumenta a margem de lucro necessária para financiar um determinado ritmo de crescimento das vendas. Um maior coeficiente de investimento irá aumentar a inclinação da fronteira de financiamento. A fronteira será deslocada para cima e para a esquerda. A um novo nível de investimento/produto, serão necessários maiores lucros para cada nível de atendimento da demanda, caso o investimento seja em modernização do processo produtivo.

3. A Expansão Via Mercado Internacional e Seu Financiamento

A expansão via mercados internacionais poderia ser expressa, a princípio, pelos próprios investimentos destinados a filiais no exterior ou à produção de exportáveis. Nada mais seria necessário no modelo de Wood além de uma nova relação capital/produto ou a adição de capacidade para o atendimento de maiores demandas. Entretanto, a expansão da empresa via mercado externo apresenta algumas peculiaridades que não devem ser tratadas como um investimento comum.⁹

⁹ De fato, Wood faz menção a exportações em seu modelo, mas não considera diferenças para as empresas em relação à demanda doméstica. Em suas palavras: "As exportações consistem em uma

As empresas podem possuir inércia para a atividade exportadora. Dificuldades de entrada em mercados externos, maiores custos para atender a especificidades locais e maior competição podem impedir que a empresa destine parte de sua produção para exportações. Produzir para o mercado externo pode ser relativamente mais custoso do que uma expansão para o atendimento do mercado interno. Gastos adicionais em transporte, logística e adequação às condições dos mercados locais não serão irrelevantes. Uma política diferenciada de preços – menores margens – pode ser também necessária para entrar em um mercado novo. O investimento nessas condições poderia deslocar a curva da fronteira de oportunidades menos do que um investimento equivalente para o mercado interno.¹⁰

Apesar dos mencionados problemas potenciais na estratégia de expansão no mercado internacional, os ganhos de investimentos destinados ao mercado externo podem ser maiores do que os custos. Uma vez estabelecida a entrada em mercados externos, as exportações podem constituir um incentivo adicional ao crescimento da empresa.

Pela teoria de Wood, os investimentos teriam rendimento decrescente: quanto maior o investimento, mais difícil será obter parcelas adicionais da demanda existente. A premissa é utilizada porque, fixada a demanda total pelos produtos da indústria a que pertence a empresa, será cada vez mais custoso deslocar a demanda das demais empresas. Mas a venda no mercado externo amplia em muito a demanda potencial da empresa: atendendo a vendas externas, o mercado potencial da empresa amplia-se por não mais haver limitação da demanda ao mercado interno. Exceto em alguns poucos oligopólios mundiais, a demanda mundial por um determinado produto pode ser quase sempre considerada infinita em relação à capacidade de produção de uma empresa individual. O potencial de crescimento de uma empresa pelo mercado externo é muito maior do que pelo mercado interno, pois esse crescimento não estará limitado ao ritmo de expansão da economia doméstica. As exportações possibilitam a ampliação da fronteira de oportunidades e o estabelecimento de novos mercados a serem atendidos por exportações

outra fonte de demanda autônoma pelos produtos do setor das empresas e as importações consistem em um outro tipo de escoamento da renda. Todavia, do ponto de vista do setor das empresas, as exportações e as importações são basicamente iguais às compras e vendas efetuadas com outros setores internos ao país” [Wood (1975, p. 168)]. Há diferenças no modelo apenas quando considerado o país como um todo, as quais o autor analisa quando expande a análise para o agregado da economia.

10 *Para uma análise dos custos, desvantagens e benefícios da internacionalização de uma empresa, embora com ênfase em investimento externo direto, mas facilmente aplicável ao comércio exterior de forma ampla, ver Lu e Beamish (2004). Sobre a relevância dos custos de entrada na decisão de exportar da firma, ver também Bernard e Jensen (2001).*

pode influir nas expectativas de longo prazo das empresas. A demanda potencial futura pelos produtos da firma será radicalmente ampliada.

Um desenvolvimento simples, apesar de não tratado originalmente por Wood, será a definição de um k_x como coeficiente de investimento que inclua gastos para a atividade exportadora, o qual deslocará a fronteira para cima e para a direita tal como um k que represente maior relação capital/produto, o que, no entanto, ocorrerá por motivos diversos. Para uma mesma margem de lucro, haverá maior demanda, proveniente da abertura de novos mercados e não de conquistas de parcelas do já existente. Para uma mesma demanda, poderá haver maior margem de lucro graças aos preços internacionais relativamente mais elevados ou ao efeito de uma desvalorização cambial no caso de a empresa ter grande parcela de custos em moeda local e as exportações gerarem receitas em dólar. Haverá custos adicionais para a entrada em novos mercados, mas o efeito líquido deverá ser benéfico para a empresa depois da entrada.

Para introduzir essa característica de gastos destinados à exportação, deve-se separar o investimento I em dois componentes: I_N , que representará o papel original do investimento no modelo de Wood; e I_X , que representará os gastos para a produção dos bens a serem exportados.¹¹ Multiplique-se I_X por um fator a maior do que 1, para captar os seus maiores efeitos na expansão da demanda do que um investimento comum. Dessa forma, I será definido por $I_N + aI_X$, $a > 1$. Uma mudança qualitativa e quantitativa

também ocorrerá em k , que passará a ser dado por $\frac{I_N + aI_X}{V - V'}$.

O caminho de crescimento da firma via exportações pode ser visto como uma inovação de mercado: é criado um novo mercado de forma tão espetacular quanto nas inovações mais radicais. Ademais, a decisão de exportar é tão incerta quanto qualquer outra referente à inovação. Não haverá qualquer garantia de que os custos associados à exportação retornem em maiores rendimentos para a firma, embora essa decisão possa significar alto crescimento e/ou lucros para ela.¹²

11 A variável I_X pode não se limitar a investimentos em sentido estrito (gastos em imobilizado), mas compreender também as despesas para a produção de bens a serem exportados. Deslocamentos da produção a partir de um mesmo investimento (capacidade instalada) já poderiam representar uma estratégia diferenciada no modelo.

12 Ademais, a exportação pode implicar a entrada em um nicho de mercado (internacional). O sucesso exportador pode vir juntamente com uma inovação em sentido estrito. Os casos de exportadores bem-sucedidos que adotam essa estratégia de nicho são muitos, seja no caso de produtos de alta intensidade tecnológica, a exemplo dos jatos brasileiros de aviação regional, ou de produtos que a princípio seriam considerados commodities, como no enorme sucesso das exportações de camarão do Brasil.

Uma análise pelo conceito de concorrência schumpeteriana, no qual inovações representam poderosas armas competitivas na obtenção de lucros, ajuda no entendimento desse aspecto. O lucro estará intrinsecamente ligado “à criação de novas coisas” – novas mercadorias, novas tecnologias, novas fontes de oferta ou novos tipos de organização. O lucro será resultante de inovações, ou melhor, de “inovações bem-sucedidas” [Schumpeter (1928, p. 66)].

As exportações podem ser a via da obtenção desses ganhos, sendo essa característica visualizada no modelo de Wood através do deslocamento da fronteira de oportunidades da firma: a uma mesma taxa de crescimento das vendas, a firma poderá obter maior lucro.

Nesse sentido, as exportações só podem ser entendidas quando vistas como parte da estratégia de cada firma. Ela não procurará o mercado externo apenas quando houver impossibilidade de expansão no mercado doméstico. A decisão dependerá da avaliação pela firma – condicionada a sua estratégia – de qual via se mostra mais favorável.

Dependendo da relação de preços no mercado externo, este pode ser uma fonte adicional de receitas para a expansão, mesmo que ainda exista mercado interno a ser conquistado. Preços internacionais significativamente maiores do que os conseguidos no mercado doméstico são um estímulo adicional à exportação. A venda no exterior pode gerar um efeito acelerador sobre o investimento: um maior volume de lucro pode propiciar mais investimentos. Por serem independentes das condições do mercado doméstico, as exportações podem criar um efeito anticíclico no balanço da firma.

O efeito sobre a capitalização da empresa poderá ser ainda maior se esta possuir grande parte de seus custos em moeda local. Desvalorizações da moeda local gerarão maior margem para a empresa. Além de a demanda não variar de acordo com as condições internas do país de origem da empresa, o pagamento da venda externa é realizado nas principais moedas aceitas internacionalmente. Se houver desvalorização cambial e a empresa possuir parcela significativa de custos na sua moeda local, a margem nos produtos exportados poderá aumentar.¹³ O maior volume de lucro ocasio-

13 *Será válido também o efeito inverso: valorizações cambiais em seu país de origem desestimularão a expansão da firma via exportações. A menor margem de lucro proporcionada por condições cambiais desfavoráveis poderá ser determinante no condicionamento da estratégia empresarial de não recorrer ao mercado externo ou mesmo abandonar posições previamente conseguidas. Principalmente em setores nos quais a competição se dê em preços, as desvantagens proporcionadas pelas condições cambiais podem inviabilizar a conquista e/ou a manutenção de mercados no ex-*

nado pelo aumento das exportações permitirá mais investimentos, os quais possibilitarão maiores exportações e assim por diante, exercendo um efeito acelerador sobre o investimento.

Se as empresas ampliam a capacidade para o atendimento da demanda externa, haverá um efeito multiplicador no mercado interno. As empresas contratarão mais mão-de-obra e comprarão mais insumos em seu país de origem, o que ampliará o emprego e a renda no mercado interno. Essa maior renda aumentará a demanda no país e gerará mais produção, e assim sucessivamente. As exportações geram investimentos que independem das condições do mercado nacional de origem da empresa,¹⁴ podendo haver, desse modo, um círculo virtuoso de exportações e investimento. O efeito será particularmente relevante em setores que possuem alto coeficiente de exportação: as empresas, quanto mais venderem no exterior, mais investirão. O crescimento via exportações não significa substituição de venda do mercado interno para o externo.

O claro efeito existente nas firmas eminentemente exportadoras também se manifestará, apesar de em graus distintos, em quase todas as outras empresas que dediquem parte de sua atuação ao mercado internacional. Será muito importante o efeito da escala proporcionada pela produção destinada ao atendimento de demanda além da potencial permitida pelo mercado interno do país de origem da firma. A redução de custos e/ou a melhora na qualidade dos bens e serviços produzidos pelas empresas exportadoras, ambos derivados em grande medida do efeito-escala, serão importantes instrumentos de competitividade da firma.

terior. Entretanto, isso não quer dizer que necessariamente as empresas abandonem o mercado internacional quando exista valorização, mesmo que acentuada, da moeda de seu país de origem. Deve ser lembrado, novamente, que as exportações apenas serão corretamente entendidas quando consideradas como parte das estratégias das empresas. Com uma moeda local mais valorizada, o estímulo para a expansão no exterior será menor, mas não necessariamente serão abandonadas decisões de longo prazo previamente tomadas. No mesmo sentido, o efeito do preço no mercado internacional será relevante, em especial no caso da produção/venda de commodities, ou seja, bens que apresentem maior volatilidade de preço. Caso o preço do mercado internacional se reduza, haverá menor estímulo na firma para a expansão via mercado externo, mas esta não será, da mesma forma, abandonada a qualquer revés dos mercados internacionais.

- 14 Se o mercado externo estiver mais deprimido do que o mercado doméstico, será enfraquecido o efeito das exportações como indutoras autônomas de demanda pelos produtos da empresa – a exemplo do mercado argentino em 2001 e 2002, cuja crise levou os exportadores brasileiros que tradicionalmente o atendiam a efetuar vendas menores do que as usuais, ocasionando, com isso, uma queda da receita operacional. Mas o conjunto total de mercados de destino da produção de uma empresa dificilmente se apresentará deprimido sem que o próprio país também não o esteja, isto é, estará caracterizada uma depressão mundial. Caso análogo será o de empresas pertencentes a países grandes (e. g. Estados Unidos), que influenciem significativamente a economia mundial. Se a economia do país de origem da empresa estiver deprimida a ponto de influenciar as demais no mundo, pouca utilidade terá a estratégia das empresas via demanda internacional.

Tal efeito pode ser extremamente claro em países pequenos, com mercado consumidor restrito, mas pode ser observado também em países maiores. No primeiro caso, não podem deixar de ser mencionadas primeiramente as experiências dos países do Sudeste Asiático e, mais recentemente, as da Europa Oriental. No segundo, a China parece ser o exemplo mais explícito de país com amplo potencial de mercado consumidor nacional e que tem tirado grande proveito de uma bem-sucedida estratégia exportadora. As firmas localizadas no país superaram a fase caracterizada por produtoras de manufaturas simples e de qualidade inferior, chegando aos setores de maior sofisticação tecnológica.¹⁵

Para a ampliação da produção, serão necessários recursos. Recordando o visto anteriormente, as fontes de financiamento poderão ser internas ou externas à firma, ambas passíveis de serem compreendidas também no modelo de Wood.

Em relação ao financiamento, a atuação da firma no mercado internacional também amplia suas possibilidades. A saúde financeira da firma poderá ser melhorada através da atividade exportadora não apenas por causa da nova fonte de receita, mas também pelas novas formas de financiamento disponíveis. Exportar possibilita a tomada de empréstimos específicos para a atividade no mercado internacional, que poderão ter diversos usos na firma. No sentido kaleckiano, a atividade exportadora (e as possibilidades de financiamentos a ela associadas) reduz(em) o crescimento do risco percebido, ao aumentar a disponibilidade de capital próprio e ampliar o mercado de crédito disponível a uma firma.

A firma exportadora terá acesso a linhas de crédito internacionais que ampliarão as possibilidades de recursos de terceiros em seu balanço; as exportações poderão servir de *hedge* para essa forma de financiamento. A expectativa de receita em dólares, por exemplo, permitirá a tomada de financiamentos nessa mesma moeda. Os financiamentos atualmente disponíveis internacionalmente no mercado de crédito à exportação permitem prazos suficientemente longos para serem utilizados não só para a produ-

15 *Sempre vale lembrar que o crescimento das exportações de um país não garante uma trajetória de desenvolvimento bem-sucedida, permanecendo atuais as observações de Prebisch (1949). Cimoli e Correa (2002) utilizam a idéia do multiplicador de Harrod (1933), revivido pelas contribuições de Kaldor (1975) e Thirlwall (1979), para a análise recente dos países latino-americanos. Se a capacidade doméstica de reduzir o hiato tecnológico em relação aos países já desenvolvidos é maior do que o crescimento da elasticidade-renda das importações, então a economia do país se encontrará em um círculo virtuoso de desenvolvimento; caso contrário, se caracterizará um padrão viciado em que o aumento da elasticidade das importações limitará o desenvolvimento. Para o caso asiático nas décadas de 1980 e 1990, ver Kim (1993).*

ção e a comercialização dos bens a serem exportados, mas também para investimentos em ativos fixos.

Seguindo a terminologia do modelo de Wood, o efeito das vendas externas não ocorrerá somente na fronteira de oportunidades, mas também no financiamento da firma. O acesso ao mercado de crédito à exportação ampliará as possíveis origens de recursos de terceiros na firma. Os efeitos referentes ao financiamento ocorrem tanto no curto prazo, quando se ampliam as origens possíveis para o *finance*, quanto no longo prazo, quando melhora a percepção de risco dos emprestadores.

A melhora trazida pela atividade da firma no mercado internacional não se reflete apenas nos financiamentos estritos em ativos fixos, para ampliação de capacidade e/ou modernização de seu processo produtivo. Os financiamentos à produção e à comercialização serão determinantes para o sucesso de uma firma no exterior. Uma vez no mercado internacional, a firma necessitará obrigatoriamente de formas de financiamento adequadas, em especial nos dois últimos tipos citados. A atividade exportadora muda a forma de operar e de se financiar de qualquer empresa, requerendo recursos complementares para a produção e a comercialização que apresentam peculiaridades próprias. O novo acesso aos mercados de crédito, adquirido com a atividade exportadora, antes de representar um benefício adicional à empresa, representa uma condição necessária a sua sobrevivência no ambiente internacional de negócios. A indisponibilidade de financiamentos será muitas vezes impeditiva para a realização das exportações, pois a competição nos mercados internacionais é suficientemente forte para que a forma de financiamento adequada seja condição necessária a uma estratégia exportadora bem-sucedida.¹⁶ Nesse sentido, serão relevantes tanto os financiamentos na fase pré-embarque quanto na fase pós-embarque.

Os financiamentos para a fase pré-embarque, associados quase sempre a recursos para a produção dos bens e serviços a serem exportados, são impor-

16 *Crises de liquidez podem limitar a expansão da firma mesmo quando exista, até então, a expectativa de demanda crescente por seus produtos. E a indisponibilidade de financiamento não ocorrerá apenas por problemas globais, que afetem diversos setores e países, mas também por causa de fatores localizados. Limitarão a disponibilidade de recursos: (i) a volatilidade cambial no país de origem da empresa, ao aumentar a incerteza associada ao custo do financiamento a partir de linhas de crédito externas; e/ou (ii) a existência de nichos de mercado que requeiram formas específicas de financiamentos (prazos longos, por exemplo) e o mercado de crédito do país da empresa – ou o internacional acessível a ela – não seja desenvolvido o suficiente para dar conta de tais necessidades. No modelo de Wood, seriam situações em que, mesmo havendo o deslocamento da fronteira de oportunidades para cima e para a direita, a fronteira de financiamento permanece imóvel ou, de forma mais grave, seria deslocada para cima e para esquerda.*

tantes para a competitividade da firma. Eles podem assegurar que existam recursos para a produção de lotes mínimos, obstáculo que pode ser particularmente relevante para o caso de empresas de menor porte, mas também permitem a possibilidade de firmas maiores produzirem grandes lotes que serão vitais para a entrada em determinados mercados consumidores. Muitas vezes, é condição necessária para a entrada bem-sucedida em novos mercados estrangeiros o fornecimento de uma oferta em volume compatível com a existente pelas firmas que já atendem o referido mercado.

Ademais, as necessidades adicionais de capital de giro requeridas pela atividade exportadora não estão associadas apenas a grandes encomendas e/ou à produção de um bem de valor unitário elevado e longo período de produção. Como é reconhecida na literatura, a atividade exportadora, mesmo em períodos considerados normais, apresenta necessidades especiais de capital de giro [U.S. Department of Commerce (1988)]. A venda no mercado externo implica produção em volume e ritmo próprios, determinados pelos mercados consumidores, e quase sempre ocorrerá através de rotinas distintas das que a firma estava acostumada anteriormente.

O financiamento pré-embarque será imprescindível para tornar efetivo o benefício da escala proporcionada pela atividade exportadora. Os recursos para a produção dos bens a serem exportados são tão necessários quanto os utilizados na formação da capacidade instalada.

O diferencial de competitividade será ampliado com a disponibilidade de financiamento em moeda local. O mencionado *hedge* natural, embora exista, é parcial e não ocorre de forma perfeita. A expectativa de receita em moeda estrangeira não implica preferência da firma por financiamento em moeda estrangeira, o que dependerá de sua expectativa sobre a variação cambial da moeda nacional e sua estrutura de custos. A incerteza cambial percebida será considerada na precificação do custo referente ao financiamento em moeda estrangeira. O financiamento em moeda local eliminará a necessidade de o exportador incorrer nos custos de *swap* em seu financiamento, barateando o preço final do crédito. A tomada de recursos em moeda estrangeira deve ser vista somente como mais uma possibilidade de financiamento para a empresa.

O financiamento às exportações em moeda local será um importante instrumento de competitividade para as empresas e – apesar de não somente por isso – é oferecido por diversas agências de crédito à exportação às empresas de seus respectivos países. Aliado a este particular efeito nos custos, as agências procuram amenizar outro sério problema no financia-

mento à expansão das empresas de seus países no mercado internacional, o de acesso ao crédito, ao oferecer garantias para os financiamentos tomados pelas exportadoras.

O fornecimento de prazos adequados para os compradores nos países estrangeiros é outra variável determinante no sucesso exportador de uma firma, e nesse sentido a existência de financiamentos pós-embarque será ainda mais relevante. Esse aspecto pode ser observado não somente para licitações em sentido estrito, nas quais as empresas competem abertamente em custos e prazos, mas também se replica na comercialização de diversos produtos, principalmente os de maior valor unitário e tempo de depreciação.

Um financiamento pós-embarque poderá ser realizado nas modalidades *supplier credit* ou *buyer credit*. Em uma operação *supplier credit*, a empresa vende a prazo ao importador e leva os títulos decorrentes a uma instituição financeira para desconto e repasse dos créditos vincendos da operação. No *buyer credit*, o financiamento ocorre diretamente por um contrato de financiamento entre a instituição financeira e o importador. O exportador receberá os recursos à vista da instituição financeira à medida que comprovar a efetivação dos embarques dos bens ou a prestação de serviços exportados. Em ambos os casos, o que se dá é o fato de o exportador poder vender a prazo, receber os recursos à vista e seu importador se tornar devedor de um terceiro ente – uma instituição financeira.

A mitigação do risco de carregamento de tais vendas a prazo no balanço da firma, por causa da inexistência de grandes volumes de recebíveis, torna viável a possibilidade de novos empréstimos, graças à melhoria da percepção de risco por parte dos emprestadores; além do efeito imediato no caixa da empresa ao receber os recursos à vista (descontados) provenientes da exportação, em vez de esperar pelo recebimento das parcelas financiadas ao seu importador. O financiamento pós-embarque amplia não apenas a disponibilidade de recursos próprios, mas também a possibilidade de novos financiamentos de terceiros.

4. Conclusão

O financiamento é essencial para a expansão da firma e representa, conjuntamente com o tamanho do mercado consumidor existente para sua produção, fator determinante para estratégias bem-sucedidas de sobrevivência a longo prazo, que garantam o funcionamento da empresa com taxas de

lucro satisfatórias e posição sólida perante as concorrentes. Neste artigo, foi visto que a decisão pela atividade exportadora contribui para os dois lados da questão: aumenta o mercado potencial pelos produtos da firma e amplia as possibilidades de financiamento.

O mercado internacional é um importante elemento para o crescimento da firma, ao possibilitar a ampliação da escala de produção e permitir a adoção de estratégias de expansão antes impensáveis enquanto restrita a atuação no mercado nacional, o que, associado a financiamentos específicos, amplia a competitividade da empresa. As vendas no mercado externo permitem ampliar as possibilidades de expansão da firma sem necessariamente comprometer suas margens de lucro.

Os desenvolvimentos realizados com base no modelo original de Wood, apresentados neste artigo, ajudam a visualizar o referido fenômeno ao mostrar como as exportações deslocam a fronteira de oportunidades da firma: a uma mesma taxa de lucro, é possível que ela cresça mais; a uma mesma taxa de crescimento, que obtenha maior lucro. Os investimentos realizados com o objetivo de exportar apresentam efeitos mais do que proporcionais nas vendas das empresas. O potencial de crescimento de uma empresa será ampliado, pois não estará limitado ao ritmo de expansão da economia doméstica, podendo ainda se beneficiar de um efeito anticíclico em seu balanço. As exportações possibilitam a ampliação da fronteira de oportunidades com o estabelecimento de novos mercados a serem atendidos por exportações que podem influir nas expectativas de longo prazo das empresas e conseqüentemente nas suas decisões de investimento.

Os efeitos positivos das vendas no mercado externo também apresentam desdobramentos financeiros, e não apenas os derivados da acumulação de recursos originados das receitas de exportações. A capacidade adicional de endividamento trazida pelas exportações traz consigo a possibilidade de obtenção de recursos externos à firma que de outra forma não estariam disponíveis. Entretanto, a ampliação das fontes de financiamento não será opcional; a contrapartida financeira não é trivialmente um benefício, mas uma necessidade. Uma vez na atividade exportadora, a firma deverá necessariamente obter recursos para executá-la. Exportar requer recursos complementares para produção e comercialização que apresentam peculiaridades próprias e sua indisponibilidade é muitas vezes impeditiva para a realização das exportações. Se necessário o financiamento e por algum motivo não for encontrado, a estratégia de crescimento via exportações será comprometida, podendo até ser abandonada de forma definitiva. A competição nos mercados internacionais é suficientemente forte para que a

forma de financiamento adequada seja condição necessária a uma estratégia exportadora bem-sucedida.

Referências Bibliográficas

- BECKER, M.; KNUDSEN, T. *The role of entrepreneurship in economic and technological development: the contribution of Schumpeter to understanding entrepreneurship*. DRUID Summer Conference – Industrial Dynamics, Innovation and Development, Elsinore, jun. 14-16 2004.
- BELL, M.; PAVITT, K. “Technological accumulation and industrial growth: contrasts between developed and developing countries.” *Industrial and Corporate Change*, v. 2, n. 2, p. 157-210, 1993.
- BERNARD, A. B.; JENSEN, J. B. *Why some firms export?* National Bureau of Economic Research, 2001 (NBER Working Paper, 8.349).
- CIMOLI, M.; CORREA, N. *Trade openness and technological gaps in Latin America: a “low growth trap”*. Laboratory of Economics and Management, Sant’Anna School of Advanced Studies, 2002 (Working Paper, 14).
- EBNER, A. *Schumpeterian theory and the sources of economic development: endogenous, evolutionary or entrepreneurial?* The Eighth International Joseph Schumpeter Society Conference, Manchester, 28th June-1st July 2000.
- FAGERBERG, J. “International competitiveness.” *The Economic Journal*, v. 98, n. 391, p. 355-374, 1988.
- FERNANDES, B. H. R.; SEIFERT JÚNIOR, R. E. “Tipologia de novos empreendimentos internacionais”. In: FLEURY, A.; FLEURY, M. T. L. (orgs.) *Internacionalização e os países emergentes*. São Paulo: Atlas, 2007, p. 53-73.
- HARROD, R. *International economics*. Cambridge: Cambridge University Press, 1933.
- HELPMAN, E.; MELITZ, M. J.; YEAPLE, S. R. *Export versus FDI*. National Bureau of Economic Research, 2003 (NBER Working Paper, 9.439).
- KALDOR, N. “What is wrong with economic theory?” *Quarterly Journal of Economics*, v. 89, n. 3, p. 347-357, 1975.
- KALECKI, M. “The principle of increasing risk”. *Economica*, v. 4, n. 16, p. 440-447, 1937.

- _____. *Theory of economic dynamic*. Londres: Allen & Unwin, 1954.
- KIM, L. "National system of industrial innovation: dynamics of capability building in Korea." In: NELSON, R. (ed.). *National innovation system*. Oxford: Oxford University Press, 1993, p. 357-383.
- LU, J. W.; BEAMISH, P. W. "International diversification and firm performance: an S-Curve Hypothesis". *Academy of Management Journal*, 47 (4), p. 598-609, 2004.
- METCALFE, S. "The diffusion of innovations: an interpretative survey." In: DOSI, G.; FREEMAN, C.; NELSON, R.; SILVERBERG, G.; SOETE, L. (eds.). *Technical change and economic theory*. Londres: Pinter Publishers, 1988, p. 560-589.
- PEDERSEN, T.; PETERSEN, B.; BENITO, G. R. G. "Change of foreign operation method: impetus and switching costs." *International Business Review*, v. 11, n. 3, p. 325-345, 2002.
- PREBISCH, R. *El desarrollo económico de América Latina y algunos de sus principales problemas*. Santiago de Chile: Naciones Unidas (E/CN, 12/89), 1949.
- ROSENBERG, N. "Factors affecting the diffusion of technology." *Explorations in Economic History*, v. 10, n. 1, p. 3-33, 1972.
- _____. "On technological expectations." *Economic Journal*, v. 86, n. 343, p. 523-535, 1976.
- SCHUMPETER, J. A. *Theorie der wirtschaftlichen entwicklung*. Leipzig: Duncker & Humbolt, 1911. Versão em inglês: *Theory of economic development: an inquiry into profits, capital, credit, interest, and business cycle*. Cambridge: Harvard University Press, 1934.
- _____. "The instability of capitalism." *Economic Journal*, p. 361-386, Sept. 1928. Reimpresso em: *Essays: on the entrepreneurs innovations, business cycles, and the evolution of capitalism*, 1989.
- _____. *Capitalism, socialism and democracy*. Nova York: Harper & Brothers, 1942.
- THIRLWALL, A. "The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences". *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, v. 128, p. 45-53, 1979.
- U. S. DEPARTMENT OF COMMERCE. *A basic guide to exporting*. New Jersey: Unz & Co, Inc., 1988.

WEISS, L. W. *Structure, conduct and performance*. Londres: Harvester Wheatsheaf, 1991.

WOOD, A. *A theory of profits*. Cambridge: Cambridge University Press, 1975. Edição em português: *Uma teoria de lucros*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1980.