

Crescimento da Firma e Comércio Exterior: Revisitando a Teoria de Adrian Wood

FABRÍCIO CATERMOL*

Growth of the firm and foreign trade: Adrian Wood's theory revisited. This paper analyzes the growth of the firm by foreign trade. The theory of Adrian Wood is revisited for the analysis of growth and profit trade-off and improved to cope with growth by exports. The main outcome of this paper is that low domestic demand can be a very important factor to firm choices growth by foreign market. However, the growth of domestic demand does not necessarily reduce exports.

Key-words: foreign trade, firm strategy, barriers to exit, Adrian Wood.

JEL Classification: D21; L11; F12.

INTRODUÇÃO

As exportações brasileiras têm apresentado um desempenho vigoroso nos últimos três anos. Em 2005, as exportações superaram pela primeira vez o valor de US\$ 100 bilhões em períodos acumulados de doze meses. As exportações brasileiras representam quase o dobro das médias verificadas na segunda metade da década de 1990. O bom desempenho das exportações ocorre em praticamente todos os setores da economia brasileira.

Parte do recente desempenho exportador do Brasil é creditada ao nível de atividade depreciado nos últimos anos. O início do acelerado crescimento do saldo comercial do país coincidiu com a redução das taxas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB). Em 2003, o saldo já atingia US\$ 24,8 bilhões, enquanto o PIB em termos reais apresentava um pequeno aumento de 0,5%. O baixo crescimento não ampliou o saldo da balança comercial apenas via redução de im-

* Do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). E-mail: catermol@bndes.gov.br. Submetido: Dezembro de 2004; aceito: Fevereiro de 2005.

portações. A queda de demanda interna em 2002 e 2003, acompanhada da acelerada expansão do comércio mundial, tornou as exportações uma das poucas formas de as firmas expandirem suas atividades.

Entretanto, pouca atenção é dada aos aspectos microeconômicos do impulso exportador, expressos nas estratégias de crescimento das firmas via mercado externo. No período recente, assistiu-se a um incremento das exportações das empresas brasileiras tanto através de novos investimentos para plantas eminentemente exportadoras quanto através de utilização de capacidade ociosa. E a reversão ou não das exportações com uma aceleração do crescimento da demanda interna dependerá da conformação das estratégias empresariais. O bom desempenho da balança comercial brasileira suscita o interesse em questões teóricas sobre o crescimento da firma via exportações.

A teoria de Wood (1975) ajuda a visualizar o fenômeno. O modelo apresentado pelo autor analisa o *trade-off* entre lucro e crescimento da firma. Uma das premissas da teoria é que as firmas terão como objetivo não apenas o lucro mas também o ganho de parcelas de mercado. Nesse modelo, 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. São observados ainda o limite de segurança da taxa de endividamento, o nível de liquidez e o conflito entre empresa e acionistas. Um aspecto interessante nesse 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 (ver Weiss, 1991). Em Wood, 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 representa uma análise consistente do comportamento das firmas, mas não trata diretamente de vendas em mercados externos, sendo necessário expandi-la nessa direção. As exportações passarão a ser vistas como elemento ampliador das possibilidades de crescimento da firma. Apesar de não lidar originalmente com exportações, o conceito de fronteira de oportunidades é adequado para o entendimento da expansão da firma entre mercados. A introdução da diferenciação entre mercados interno e externo é um desenvolvimento natural à teoria do autor.

O objetivo deste artigo é analisar as estratégias de expansão das firmas através do comércio exterior, o que se mostra particularmente útil para o entendimento da realidade econômica atual do Brasil. Todavia, o artigo não pretende fazer uma avaliação da conjuntura recente do país, buscando apenas resgatar as contribuições de Wood para fornecer elementos teóricos à análise da expansão da firma via exportações.

A Seção 2 analisa a relação entre crescimento da firma e margem de lucro, apresentando o conceito de fronteira de oportunidades. A Seção 3 trata das restrições financeiras à expansão da firma formalizadas pela fronteira de financiamento e mostra como se dá a determinação do nível de crescimento e lucro da

firma através da interação das fronteiras de oportunidades e de financiamento. Na Seção 4 são fornecidos elementos para que se possa entender a expansão da fronteira de oportunidades de uma firma através de exportações. A Seção 5 discute a decisão de exportar como um elemento das estratégias adotadas pelas firmas. A Seção 6 apresenta as conclusões.

CRESCIMENTO E LUCRO NA FIRMA

A fronteira de oportunidades proposta 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. Para conquistar novas parcelas de mercado é necessário menor lucro, seja pela redução de preço ou pelo aumento de custos para deslocar as vendas dos concorrentes.¹

Ligado ao conceito de fronteira de oportunidades está o de conjunto de oportunidades, que seria definido como as oportunidades que os administradores de uma empresa percebem como abertas à empresa, ou seja, o conjunto de estratégias alternativas possíveis. Essas 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. Dessa forma, dada a tecnologia disponível e os 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 mínimos para a quantidade de investimento que a empresa pode empreender (a fronteira de oportunidades representaria o limite desse conjunto de oportunidades).

Essa 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: 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

¹ A noção de mercado aqui utilizada não se limita a um conceito estático, definido de forma estanque ao conceito de indústria. O mercado relevante para uma firma pode ser mais amplo do que uma primeira análise da produção de uma firma possa sugerir, evoluindo ao longo da trajetória tecnológica seguida pelas indústrias e das estratégias das firmas. Para detalhes sobre o conceito de mercado, bem como de indústria, a partir de um enfoque dinâmico, ver Possas (1991: 90).

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: 87). Formalmente, a fronteira de oportunidades pode ser expressa como:

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

sendo:

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

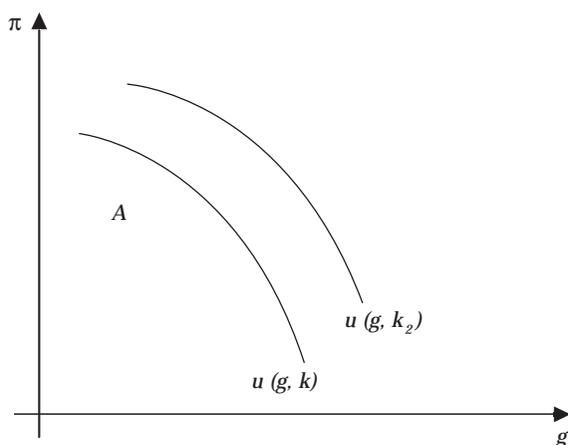
g = taxa de crescimento das vendas da empresa $(V - V')/V$, sendo V' o nível de receita das vendas no período anterior; e

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 (mantido k constante) da fronteira de oportunidades 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 Um maior coeficiente de investimento (k_2 no Gráfico 1) deslocará a fronteira para cima e para a direita. Isso acontecerá porque um nível maior de investimento, por exemplo, reduzirá os custos operacionais unitários devido a fatores como a introdução de máquinas mais novas e/ou eficientes.

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: 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.

Gráfico 1: Fronteira de oportunidades



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, podendo influir na eficiência da firma e manifestando-se na elevação ou da margem de lucro ou do crescimento da demanda. O tamanho do coeficiente 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

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

⁴ Fagerberg (1988) destaca que experiências internacionais mostram a competição via novas tecnologias como mais eficiente do que a mera redução de custos. Mesmo quando uma nova tecnologia é importante na redução de custos — via novos processos e/ou produtos —, seus efeitos serão muito mais profundos do que uma redução através de cortes na mão-de-obra ou compra de máquinas novas. Verifica-se, assim, a idéia original de Schumpeter (1911 e 1942) sobre a inovação como a principal arma competitiva das empresas.

1976; e Metcalfe, 1988). A difusão de uma inovação envolve mais que a aquisição de máquinas novas e a assimilação das correspondentes habilidades para sua operação, havendo um contínuo processo de mudança tecnológica incremental no qual as inovações 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.

O FINANCIAMENTO NA EXPANSÃO DA FIRMA

Apesar de depender fundamentalmente das expectativas sobre o comportamento futuro do mercado, a decisão de produzir e investir deve considerar as condições factíveis de financiamento. A existência de formas acessíveis de financiamento pode não ser suficiente para induzir o investimento, mas é condição necessária.

Para lidar com essa restrição, Wood (1975: 90) utiliza o conceito de fronteira de financiamento, 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 externo (x).

A taxa de retenção de ativos financeiros, segundo Wood (1975: 91), é a “relação entre aquisição de ativos financeiros da empresa e seus gastos em investimento”. Esta 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 incerteza que a empresa percebe: quanto maiores forem eles, maior será a preferência por ativos líquidos pela empresa.⁶

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 através de 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.

⁶ A distinção entre risco e incerteza no sentido proposto por Knight (1921) não é originalmente feita

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 composição do estoque de capital da empresa, do nível e 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 só se financiará com fontes internas. A taxa de financiamento externo é definida como a relação entre o financiamento externo, 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 externos 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 externo também existirão. Como destaca Wood (1975: 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”.

Como observa Possas (1985: 79), 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. Isso ocorre porque esta relação exerce influência na possibilidade de obtenção de empréstimos e no risco do empresário em sofrer perda de capital para saldar 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 investimento⁷. Em resumo: 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 modelo. Ver Wood (1975: 88-90) para esclarecimentos sobre a questão. Entretanto, sua teoria parece comportar sem maiores esforços a utilização de um conceito de incerteza forte ao estilo keynesiano. Lavoie (1992: 109-18) apresenta uma assimilação pós-keynesiana da teoria de Wood.

⁷ 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).

No curto prazo, a limitação de fontes de financiamento poderá ser um maior obstáculo à expansão da empresa, que pode querer mais empréstimos (devido a 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: 44), o que explica, em parte, a grande presença de caixa nas empresas. Todavia, o fato de os ativos financeiros possuírem rendimentos quase sempre muito superiores aos produtivos — devido à taxa básica de juros elevada — também não pode ser desprezado como causa desta grande presença de ativos líquidos no balanço das empresas brasileiras.⁸

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: 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:

- 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; e
- 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.

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

- 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:⁹

⁸ A indústria de autopeças no Brasil é um exemplo. Salerno *et alii* (2002: 16) mostram que a principal fonte de financiamento dessas empresas é o capital próprio, utilizado para “todos os tipos de aplicações investigadas, quais sejam, novo ferramental, capital de giro, novos produtos, modernização da planta e novas plantas”. Parte dessa constatação deriva, entretanto, do fato de que as transnacionais dependem de transferências das matrizes que possuem acesso aos mercados internacionais de capital, as quais só são realizadas com a contrapartida de resultados nas empresas locais.

⁹ 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

$$rP + xI = I + fI$$

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 externo.

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 que os usos. A fronteira de financiamento “define a margem de lucro mínima necessária para prover financiamento para qualquer taxa de crescimento de vendas, dado um valor qualquer específico para o coeficiente de investimento” (Wood, 1975: 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, no gráfico 2). 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.

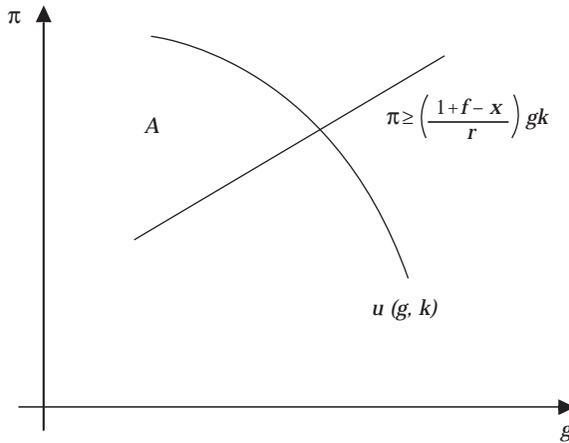
A fronteira de financiamento pode ser definida em termos da margem de lucro, da taxa de crescimento das vendas e do coeficiente de investimento, o que a permite ser expressa no mesmo gráfico bidimensional (por manter k constante) de uma fronteira de oportunidades.¹⁰ A interseção de ambas determinaria, 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. A hi-

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.

¹⁰ Como $P \geq [(1 + f - x)/r]I$ e temos que $\pi = P/V$, $g = \Delta V/V$ e $k = I/\Delta V$, então chegamos a $P/I \geq (1 + f - x)/r$ (dividindo por V) $\Rightarrow P/V \geq [(1 + f - x)/r]I/V$ (multiplicando por $\Delta V/\Delta V$) $\Rightarrow P/V \geq [(1 + f - x)/r] (I/\Delta V) (\Delta V/V)$ (substituindo por π , g e k) $\Rightarrow \pi \geq [(1 + f - x)/r]gk$.

Gráfico 2: Fronteiras de oportunidades e de financiamento



pótese de maximização não seria necessária no modelo, mas apenas uma das soluções possíveis.¹¹

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, devido ao novo investimento, ocorre devido ao fato de que ele pode reduzir custos, melhorar a qualidade do produto e/ou proporcionar 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).

O CRESCIMENTO DA FIRMA VIA EXPORTAÇÕES

Apesar do papel central desempenhado pelo investimento no modelo de crescimento da firma apresentado por Wood, não é tratada a possibilidade de deslo-

¹¹ A esse respeito, ver Possas (1985: 80).

camento da fronteira de oportunidades pelo aumento de vendas em mercados internacionais.¹²

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

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 se 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.

Entretanto, 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, em muitos casos, 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. O estabelecimento de novos mercados a serem atendidos

¹² 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 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: 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.

por exportações pode influir nas expectativas de longo prazo das empresas. A demanda potencial futura pelos produtos da firma será radicalmente ampliada.¹³

Um mercado interno estagnado pode servir como impulso adicional para a expansão via exportações. Se não há perspectiva de crescimento das vendas no mercado interno, as exportações serão a única forma para as firmas expandirem sua produção,¹⁴ o que poderá ocorrer tanto através de utilização da capacidade ociosa quanto de novos investimentos destinados à produção de bens a serem exportados.

A dinâmica de um setor eminentemente exportador terá pouca influência dessa dicotomia caracterizada por capacidade ociosa *versus* novas plantas produtivas, principalmente nos casos em que o mercado doméstico já não possui normalmente capacidade de absorção da produção de suas empresas. A fronteira de oportunidades desses segmentos incorpora por definição o mercado externo. Não terá sentido qualquer referência à expansão no mercado externo por utilização da capacidade ociosa provinda do mercado interno. Todavia, em setores que possuem média ou baixa participação de vendas externas, exportar para utilizar capacidade ociosa será uma opção estratégica relevante.

Nesse sentido, o importante é a estagnação e/ou a queda de demanda no mercado doméstico da firma e não necessariamente a redução da atividade econômica do país medida pelo seu PIB. A produção total de um país pode variar no mesmo sentido de suas exportações, principalmente em países que possuam maior coeficiente de exportações sobre a produção. As exportações podem sustentar o crescimento do PIB total do país apesar de um efeito contrário proveniente da demanda interna¹⁵. Saldos comerciais positivos podem ser mantidos apesar de uma elevação simultânea de importações, bastando que as exportações cresçam a valores absolutos maiores do que as importações. Experiências de países que obtiveram êxito em trajetórias de crescimento *export-led* retratam esse fenômeno.¹⁶

Antes de prosseguirmos na análise dos efeitos das exportações na firma, é necessária uma observação sobre a dosagem de capacidade produtiva de plantas in-

¹³ Não se pode esquecer, entretanto, das condições cambiais. Um câmbio valorizado pode inviabilizar a estratégia de expansão via mercado externo. A própria expectativa de longo prazo da firma incorpora a variação cambial.

¹⁴ A expansão pelo mercado externo não implica o abandono de uma possível estratégia de longo prazo para diversificação (ver Guimarães, 1982, cap. 6). Entretanto, sob uma condição de demanda doméstica total deprimida, a diversificação terá pouco efeito, e os mercados domésticos para os demais produtos também representarão baixa capacidade de crescimento.

¹⁵ Ver Castro e Souza (1988) para a análise do caso brasileiro na segunda metade na década de 1980 após o Plano Cruzado.

¹⁶ Entretanto, o crescimento das exportações de um país não garante uma trajetória de desenvolvimento bem-sucedida. As observações de Prebisch (1949) permanecem atuais. 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 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

dustriais. A existência de capacidade ociosa pode representar uma desvantagem competitiva para a firma, mas nem sempre isso se verifica. A capacidade ociosa pode ser desejável, não levando necessariamente as firmas a procurar outros mercados. Essa decisão dependerá de sua estratégia. A partir das contribuições de Steindl (1952) — enriquecidas posteriormente por Bain (1956), Sylos-Labini (1957) e Chandler (1962) —, a capacidade ociosa pode ser vista como parte da formação de uma barreira à entrada. A capacidade instalada é criada com base na expectativa de crescimento futuro da demanda, e a possibilidade de ampliação rápida da produção intimidará novos entrantes. É apenas o excesso de capacidade instalada não planejada que pode comprometer os cálculos de retorno da firma.

Ademais, a busca pelo mercado externo não ocorrerá apenas quando o mercado interno estiver estagnado. Apesar dos custos de entrada em um mercado externo, as exportações podem ser mais lucrativas que a venda no mercado interno. Além de a demanda não variar de acordo com as condições internas do país de origem da empresa, o pagamento da venda externa é em moeda forte. Se houver desvalorização cambial e a empresa possuir parcela significativa de custos na sua moeda local, a margem nos produtos exportados aumentará. Maior exportação permitirá mais investimentos, os quais proporcionarão condições de mais exportação, o que poderá exercer 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, sendo ampliados 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,¹⁷ podendo haver, desse modo, um círculo virtuoso de exportações e investimento.¹⁸ Em setores que possuem alto coeficiente de exportação, as empresas, quanto mais venderem no exterior, mais investirão. Seu crescimento via exportações não significará substituição de venda do mercado interno para o externo. Mas em setores que atendam a ambos os mercados have-

das importações limitará o desenvolvimento. Países da América Latina mergulharam nessa “armadilha de baixo crescimento” após as reformas voltadas para a liberalização comercial na década de 1990 (Cimoli e Correa, 2002: 11). Na Ásia, verificou-se um padrão contrário. No exemplo da Coreia do Sul, a elasticidade da demanda por importações declinou ao mesmo tempo em que a capacidade de redução do hiato tecnológico aumentou nas décadas de 1980 e 1990 (ver Kim, 1993).

¹⁷ Se o mercado externo estiver mais deprimido 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 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. Nesse caso, o próprio país de origem da firma também deverá estar, não havendo, portanto, possibilidade de expansão nem no mercado externo nem no doméstico.

¹⁸ O efeito benéfico das exportações dependerá, entretanto, da composição da pauta de exportações. Se composta por produtos de baixo dinamismo no comércio internacional e/ou com termos de troca sensíveis a flutuações cíclicas, o efeito será mais fraco (ver nota 14, *supra*).

rá a questão relativa à produção para o mercado externo sem redução do atendimento ao mercado interno. Para que haja o efeito multiplicador, o ato de exportar deverá ser acompanhado necessariamente de ampliação da capacidade produtiva.

Apesar de não ser tratado originalmente por Wood, pode-se definir 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 devido aos preços internacionais relativamente mais elevados ou ao efeito de uma desvalorização cambial no caso de a empresa possuir 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.¹⁹ 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 $\frac{I_N + aI_X}{V - V'}$.

Em relação ao financiamento, a empresa também amplia suas possibilidades de atuação. Exportar possibilita a tomada de empréstimos com variação cambial por haver o *hedge* natural das receitas provenientes do mercado externo. O efeito das vendas externas não ocorrerá somente na fronteira de oportunidades mas também no financiamento da firma.²⁰ A possibilidade de empréstimos em moeda estrangeira ampliará as possíveis origens de recursos de terceiros na firma, apesar de não necessariamente alterar as taxas de ativo financeiro, a retenção bruta e o financiamento externo. Os efeitos referentes ao financiamento ocorrem tanto no curto prazo, quando se ampliam as origens possíveis para o *finance*, como no longo prazo, quando melhora a percepção de risco dos emprestadores.

¹⁹ 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.

²⁰ Lembra-se, todavia, de que a existência desse chamado *hedge* natural não implica preferência da firma por financiamento em moeda estrangeira, o que dependerá de sua expectativa sobre a variação cambial da moeda nacional. A tomada de recursos em moeda estrangeira deve ser vista apenas como mais uma possibilidade de financiamento para a empresa.

A DECISÃO DE EXPORTAR NA ESTRATÉGIA DA FIRMA

A decisão de exportar não significa apenas uma estratégia defensiva, ou seja, a única forma de crescimento dada a estagnação das condições domésticas. Tal decisão também pode ser parte de uma estratégia ativa de expansão das atividades de uma empresa.

O caminho de crescimento da firma via exportações pode ser visto como uma inovação de mercado. Cria-se 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.²¹

Essa idéia fica mais clara em uma análise através do conceito de concorrência schumpeteriana — com inovações representativas de poderosas armas competitivas na obtenção de lucros. Nesse sentido, o lucro está ligado “à criação de novas coisas” — novas mercadorias, novas tecnologias, novas fontes de oferta ou novos tipos de organização. O lucro está ligado à inovação, ou melhor, “às inovações bem-sucedidas” (Schumpeter, 1928: 66). As exportações podem ser a via da obtenção desses ganhos. Essa característica das exportações é visualizada pelo deslocamento da fronteira de oportunidades da firma, que a uma mesma taxa de crescimento poderá obter maior lucro.

Nesse sentido, as exportações só podem ser entendidas quando vistas como parte da estratégia de uma empresa. Ela não procurará o mercado externo apenas quando houver impossibilidade de expansão no mercado doméstico, o qual pode não estar estritamente estagnado e o crescimento via mercado exterior ser vantajoso. 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. Vimos que 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, valendo também o efeito inverso.

²¹ 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.

Limitações à expansão das vendas no mercado externo são também muito relevantes na definição estratégica da firma. Uma valorização cambial, por exemplo, pode inibir as vendas no mercado externo de uma firma, a depender do tipo de produto exportado e da sua estrutura de custos. Entender por que uma firma decide reduzir o atendimento ao mercado externo é tão importante quanto o entendimento de sua decisão de exportar.

Não se pode esquecer que a decisão de exportar via de regra envolve *sunk costs*. Uma vez alcançado um novo mercado estrangeiro, os gastos de entrada para a empresa já foram efetuados e, portanto, ela não abandonará esse novo mercado facilmente. A literatura sobre organização industrial é clara na constatação de que barreiras à entrada são também barreiras à saída (ver Caves e Porter, 1977; Shapiro e Khemani, 1987; Siegfried e Evans, 1994; e Caves, 1998). Os investimentos realizados para entrar em mercados externos não serão facilmente recuperáveis. Se a firma abandonar um mercado externo para atender à demanda interna, terá de incorrer novamente nos custos de entrada nesse mercado externo quando a demanda interna voltar a declinar. Essa troca significaria a opção de a firma permanecer em uma mesma fronteira de oportunidades, abandonando uma demanda que será difícil de recuperar caso seja necessária mais tarde. A *expertise* de exportar não é conseguida facilmente e, do mesmo modo, não é descartada a qualquer revés encontrado nos mercados internacionais.²²

A decisão de exportar pode ser duradoura e não apenas destinada ao suprimento de capacidade ociosa que ocorra em determinado momento, sendo incorporada à estratégia da empresa. A perenidade dessa decisão é compatível com a própria definição de estratégia, a qual deve ter um horizonte de tempo longo e estar preparada para as mudanças que possam ocorrer no ambiente (ver Chiesa e Manzini, 1998). Para a constituição de uma estratégia, deve-se ter um conjunto de ações consistentes no tempo e não modificáveis ao primeiro sinal de frustração de expectativas. A flexibilidade guardada em uma estratégia, necessária para a adaptação às condições (mutáveis) de um ambiente como o econômico, não implica o seu abandono a qualquer revés.

A condição suficiente para abandonar as vendas no mercado externo ocorrerá apenas quando a firma o eliminar de sua estratégia de atuação. Um aumento da demanda interna não significa necessariamente redução de exportações, pois não haverá troca automática entre demanda interna e externa. A expectativa de crescimento do mercado interno, mantidas as boas condições do mercado externo, torna a opção mais óbvia à empresa investir para ampliar a capacidade de produção e, assim, atender aos dois mercados. Se a firma conseguirá realizar

²² Se consideradas as empresas que realizam investimento externo direto, aprofunda-se a baixa reversibilidade da decisão de vender em mercados externos. Será uma decisão muito mais custosa de reversão abrir plantas em mercados estrangeiros do que a venda de bens produzidos localmente. Pedersen, Petersen e Benito (2002) discutem a decisão das firmas em relação a sua inserção nos mercados internacionais. Penrose (1956) apresenta uma análise do investimento estrangeiro direto que continua a merecer atenção.

esses investimentos é uma questão que envolverá muitos fatores, nos quais se destaca o acesso ao financiamento.

CONCLUSÃO

A principal conclusão deste artigo é que as exportações devem ser vistas como um importante elemento das estratégias de crescimento nas firmas. As vendas no mercado externo lhes permitem ampliar suas possibilidades de crescimento sem necessariamente comprometer seus lucros. O modelo de Wood ajuda a visualizar esse fenômeno. As exportações deslocam a fronteira de oportunidades da firma: a uma mesma taxa de lucro, pode-se crescer mais; a uma mesma taxa de crescimento, pode-se obter maior lucro. Os efeitos benéficos das vendas no mercado externo também possuem uma contrapartida financeira. A capacidade de endividamento em moeda estrangeira trazida pelas exportações amplia a possibilidade de obtenção de recursos externos à firma.

A estagnação do mercado interno aumenta a importância do comércio exterior para o crescimento da firma. Se não há possibilidade de crescimento no mercado interno, a expansão pelo mercado externo é uma de suas poucas chances de crescer. Mas a saída para o mercado exterior não é necessariamente defensiva: as exportações podem trazer benefícios mesmo para firmas com mercado interno a ser conquistado.

Em firma que possuem condições de custo e qualidade compatíveis com a demanda internacional, a estagnação do mercado doméstico gera um forte impulso para a exportação, mas o contrário pode não ser válido. O aumento da demanda doméstica não reduzirá necessariamente as vendas internacionais de uma firma. Entrar no mercado externo possui um custo adicional para ela e, portanto, seu abandono não é imediato. As barreiras à entrada são também barreiras à saída. Se uma firma deixar o mercado externo para atender à demanda interna, terá de incorrer novamente nos custos de entrada no mercado externo quando o mercado interno voltar a declinar. Isso significaria que, em uma mesma fronteira de oportunidades, a firma iria trocar demanda externa por interna, sendo a externa de difícil recuperação posterior. Dependendo de suas estratégias, as firmas poderão investir para atender às duas origens de demanda.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BAIN, J. (1956) *Barriers to new competition*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- BECKER, M., KNUDSEN, T. (2004) "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, Denmark, June 14-16.
- BELL, M., PAVITT, K. (1993) "Technological accumulation and industrial growth: contrasts bet-

- ween developed and developing countries.” *Industrial and Corporate Change*, v. 2, n. 2, p. 157-210.
- CASTRO, A. B., SOUZA, F. E. P. (1988) “O saldo e a dívida”. *Revista de Economia Política*, Rio de Janeiro, v. 8, n. 2, p. 93-108
- CAVES, R. E. (1998) “Industrial organization and new findings on the mobility of firms”. *Journal of Economic Literature*, v. 36, n. 4, p. 1947-82.
- CAVES, R. E., PORTER, M. E. (1977) “From entry barriers to mobility barriers: conjectural decisions and contrived deterrence to new competition”. *Quarterly Journal of Economics*, v. 91, n. 2, p. 241-261.
- CHANDLER, A. (1962) *Strategy and structure*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- CHIESA, V., MANZINI, R. (1998) “Towards a framework for dynamic technology strategy.” *Technology Analysis & Strategic Management*, v. 10, n. 1, p. 111-29.
- CIMOLI, M., CORREA, N. (2002) *Trade openness and technological gaps in Latin America: a “low growth trap”*. Laboratory of Economics and Management, Sant’Anna School of Advanced Studies (Working Paper, 2002/14).
- EBNER, A. (2000) “Schumpeterian theory and the sources of economic development: endogenous, evolutionary or entrepreneurial?”. *The Eighth International Joseph A. Schumpeter Society Conference*. Manchester, 28th June-1st July.
- FAGERBERG, J. (1988) “International competitiveness.” *The Economic Journal*, v. 98, n. 391, p. 355-74.
- GUIMARÃES, E. A. (1982) *Acumulação e crescimento da firma: um estudo de organização industrial*. Rio de Janeiro: Zahar.
- HARROD, R. (1933) *International economics*. Cambridge: Cambridge University Press.
- KALDOR, N. (1975) “What is wrong with economic theory?”. *Quarterly Journal of Economics*, v. 89, n. 3, p. 347-57
- KALECKI, M. (1937) “The principle of increasing risk.” *Economica*, v. 4, n. 16, p. 440-47.
- _____. (1954) *Theory of economic dynamic*. London: Allen & Unwin.
- KIM, L. (1993) “National system of industrial innovation: dynamics of capability building in Korea.” In: NELSON, R. (ed.) *National innovation system*. Oxford University Press, p. 357-83.
- KNIGHT, F. (1921) *Risk, uncertainty and profit*. Boston: Houghton Mifflin.
- LAVOIE, M. (1992) *Foundations of Post-Keynesian economic analysis*. Aldershot: Edward Elgar.
- METCALFE, S. (1988) “The diffusion of innovations: an interpretative survey.” In: DOSI, G., FREEMAN, C., NELSON, R., SILVERBERG, G., SOETE, L. (eds.) *Technical change and economic theory*. London: Pinter Publishers, p. 560-89.
- PEDERSEN, T., PETERSEN, B., BENITO, G. R. G. (2002) “Change of foreign operation method: impetus and switching costs”. *International Business Review*, v. 11, n. 3, p. 325-45.
- PENROSE, E. (1956) “Foreign investment and the growth of the firm.” *The Economic Journal*, v. 66, n. 262, p. 220-35.
- POSSAS, M. L. (1985) *Estruturas de mercado em oligopólio*. São Paulo: Hucitec.
- _____. (1991) “Concorrência, inovação e complexos industriais: algumas questões conceituais.” *Cadernos de Ciência & Tecnologia*, v. 8, n. 1/3, p. 78-97.
- PREBISCH, R. (1949) *El desarrollo económico de América Latina y algunos de sus principales problemas*. Santiago de Chile: Naciones Unidas (E/CN, 12/89).
- ROSENBERG, N. (1972) “Factors affecting the diffusion of technology.” *Explorations in Economic History*, v. 10, n. 1, p. 3-33.
- _____. (1976) “On technological expectations.” *Economic Journal*, v. 86, n. 343, p. 523-35.
- SALERNO, M. S., *et alii*. (2002) *A nova configuração da cadeia automotiva brasileira*. São Paulo: Escola Politécnica da USP.
- SCHUMPETER, J. A. (1911) *Theorie der wirtschaftlichen entwicklung*. Leipzig: Duncker & Hum-

- bolt [Versão em inglês: *Theory of economic development: an inquiry into profits, capital, credit, interest, and business cycle*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1934.]
- _____. (1928) "The instability of capitalism." *Economic Journal*, p. 361-86, Sept. [Reimpresso em: *Essays: on the entrepreneurs innovations, business cycles, and the evolution of capitalism*. 1989.]
- _____. (1942) *Capitalism, socialism and democracy*. New York: Harper & Brothers.
- SHAPIRO, D., KHEMANI, R. S. (1987) "The determinants of entry and exit reconsidered." *International Journal of Industrial Organization*, v. 5, n. 1, p. 15-26.
- SIEGFRIED, J. J., EVANS, L. B. (1994) "Empirical studies of entry and exit: a survey of the evidence." *Review of Industrial Organization*, v. 9, p. 121-55.
- STEINDL, J. (1952) *Maturity and stagnation in American capitalism*. Oxford: Blackwell.
- SYLOS-LABINI, P. (1957) *Oligopoly and technical progress*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- THIRLWALL, A. (1979) "The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences." *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, v. 128, p. 45-53.
- WEISS, L. W. (1991) *Structure, conduct and performance*. London: Harvester Wheatsheaf.
- WOOD, A. (1975) *A theory of profits*. Cambridge: Cambridge University Press [Edição em português: *Uma teoria de lucros*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1980.]