



CORRELAÇÃO ENTRE EXPORTAÇÃO, RENTABILIDADE, LIQUIDEZ E ENDIVIDAMENTO: ESTUDO COM DADOS LONGITUDINAIS 2009-2011 DAS MAIORES EMPRESAS EXPORTADORAS

Robson Ramos Oliveira
oliveira.robs@terra.com.br
FABES

José Maurício dos Santos
jmmauricio.rj@gmail.com
FABES

José Hildebrando Costa
jhidebrando@gmail.com
FABES

Viviane Miranda Silva do Nascimento
vmnascimento@fazenda.rj.gov.br
UERJ

Resumo: A exportação é uma estratégia para que empresas brasileiras possam aumentar a sua participação no cenário internacional. De modo geral, a exportação pode impactar a rentabilidade, a liquidez e o endividamento das organizações. Assim, objetivo do presente estudo é o de verificar se existe associação entre exportação, rentabilidade, liquidez e endividamento em um grupo de cinquenta empresas, definidas, pela Revista Exame como as “Maiores Exportadoras”, no período de 2009 a 2011. Os resultados da pesquisa revelam ausência de similaridade de resultados nos cortes comparados, sobretudo porque o corte de 2009 pode ter sido impactado pela crise financeira global de 2008. Quanto aos cortes de 2010 e 2011, os resultados foram compatíveis, mostrando associação positiva entre as variáveis % Exportação e Rentabilidade e associação negativa entre as variáveis % Exportação e Liquidez.

Palavras Chave: Exportação - Globalização - Indicadores Financ. - Correlação -

1. INTRODUÇÃO

A exportação é um estágio inicial do processo de internacionalização de empresas. De modo geral, inúmeras podem ser as vantagens para se exportar bens e serviços, sobretudo o benefício de operar com moeda forte.

Urbasch (2004, p. 18) relacionou algumas vantagens para se desenvolver negócios internacionais, são elas: a) alavancar a competitividade brasileira de custo; b) acesso a novos mercados; c) compensar ciclos econômicos no Brasil; d) aumentar o volume de venda e produção, reduzindo ociosidade; e) receita em moeda forte, e f) vantagens de posicionamento no mercado doméstico.

Muitas empresas brasileiras ultrapassaram o estágio da exportação. Vasconcelos (2008) coordenou estudos relatando os casos das Alpargatas, Azaléia, Odebrecht, dentre outros.

Considerando a vantagem de operar com moeda forte, acredita-se que empresas que exportam podem ter menores problemas com liquidez e endividamento. Logo, o objetivo do presente estudo é o de verificar se existe associação entre exportação, liquidez e endividamento em um grupo de cinquenta empresas, definidas, pela Revista Exame como as “Maiores Exportadoras”, no período de 2009 a 2011.

O trabalho foi organizado em cinco seções. Na introdução, descreveu-se o objetivo da pesquisa. Na seção dois, levantou-se o referencial teórico sobre Exportação e Indicadores Financeiros. Na terceira, foi tratada a metodologia, na quarta os achados e por último, foram feitas as considerações finais e sugestões para outras pesquisas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Segundo Lacerda (2004), várias são as motivações para a internacionalização de empresas no Brasil. A primeira é superar barreiras tarifárias e não- tarifárias às exportações. A segunda motivação é de ordem econômico-financeira. Geração de receitas em dólares se transforma em grande vantagem competitiva. A terceira motivação é mercadológica. O melhor modo de ser competitivo no mercado global é participando efetivamente dele. Isso significa não só exportar, mas criar frentes de produção e de serviços no exterior, instituir canais de distribuição e de divulgação de marcas.

Ademais, Keegan (2005, p. 171), explicou que as empresas entram no mercado internacional de duas formas, sendo a primeira diretamente, “expandindo-se a partir de um investimento inicial ou pela aquisição de uma empresa estabelecida localmente; a segunda, indiretamente, utilizando agentes ou representantes”.

Ainda no contexto, as empresas para se inserirem em solos internacionais, conforme assevera Dunning (1988), devem possuir certos tipos de vantagens sobre os seus competidores, que justifiquem o investimento feito no exterior.

Nesse sentido, Urbasch (2004, p. 18) relacionou algumas vantagens para se desenvolver negócios internacionais, quais sejam: alavancar a competitividade brasileira de custo; acesso a novos mercados; compensar ciclos econômicos no Brasil; aumentar o

volume de venda e produção, reduzindo ociosidade; receita em moeda forte; e vantagens de posicionamento no mercado doméstico.

Em contraponto, Veiga e Iglesias (2002) apontam alguns fatores que prejudicam o processo de internacionalização de empresas brasileiras, por exemplo: dificuldades de obter financiamento no Brasil para as unidades no exterior; diferenças culturais entre os países; dificuldade de obter acesso ao mercado financeiro local; elevado custo do financiamento; dificuldade de movimentar funcionários para outros países; e dificuldade de obtenção de informação a respeito dos mercados externos.

Outros fatores podem impedir o processo de internacionalização de firmas, especialmente as distâncias psíquicas. Johanson e Vahlne (1977), explicaram que as distâncias psíquicas estão relacionadas a diferentes idiomas, ao nível de educação, a cultura, os sistemas políticos e o nível de desenvolvimento industrial. O estudo de Johanson e Vahlne traz à tona o fato de que são as distâncias psíquicas que podem fazer com que as empresas optem por realizar apenas operações domésticas ou enveredar para a internacionalização. Desse modo, as empresas optariam por penetrar, primeiramente, nos países com menor distância psíquica em relação à nação da matriz da empresa.

Além disso, Rocha, Silva e Carneiro (2007) explicam que o processo de internacionalização de empresas brasileiras é tardio quando comparado com o de países desenvolvidos, pois foram os primeiros a internacionalizarem as suas empresas (*first movers* ou primeiros entrantes), e com outros países emergentes (*late movers* ou entrantes tardios).

Segundo os autores, o investimento direto no exterior (IED) ocorreu a partir de 1990. Antes, algumas empresas, nas décadas de 1960 e 1970 possuíam, de forma singular e tímida, subsidiária no exterior. As pioneiras brasileiras foram Petrobrás e Companhia Vale do Rio Doce.

Existem algumas alternativas para uma empresa entrar no mercado global ou internacional. Rossi e Sacchi (2006, p. 112-116) apontam as seguintes: a) exportação e importação direta e indireta; b) licenciamento; c) franquia; d) contrato de manufatura; e) contratos gerenciais; f) participação acionária, total ou parcial; e g) empreendimento conjunto (*joint venture*).

Cada uma dessas alternativas, ou etapas de internacionalização, oferecem diferentes opções de atuação e implementação. Urbasch (2004, p.21-42) apresentou as seguintes: exportação; presença comercial local; produção local e desenvolvimento local. O autor comentou que a exportação é apenas o primeiro passo na conquista dos mercados internacionais, globais. Uma vez superada a barreira para exportar, o jogo internacional continuará ainda muito mais – e por bons motivos, um dos quais é o ‘efeito-aspirador’ que surge para os produtos com presença local eficaz.

Na concepção de Urbasch, as empresas percorreriam todos os passos, ou seja, pulariam de uma etapa para outra. Contudo, Rocha et al. (2004, p. 173) explicam que a teoria comportamental da internacionalização da firma vem-se opondo a tais afirmações, uma vez que “evidências empíricas sobre empresas que já surgem ou nascem para atender o mercado internacional, são as *born globals*, não passando, assim, pelos processos graduais previstos na literatura.

Quanto à classificação das empresas internacionalizadas, Bartlett e Ghoshal (1992); Canals (1994) e Dyment (1987) apresentam os seguintes tipos:

Empresa exportadora – Fase inicial do processo de internacionalização, sendo que as unidades operacionais ficam, normalmente, no país de origem.

Empresa multinacional – Pretende explorar as vantagens competitivas importantes domesticamente diversificando atividades em outros países. O objetivo da empresa multinacional seria a reprodução quase exata da empresa matriz em cada uma das filiais no exterior, criando forte presença local através de sensibilidade e receptividade às diferenças nacionais;

Empresa global – O modelo multinacional demonstrou alguns problemas e no final dos anos 70 houve uma tendência oposta, na qual a empresa adotava estratégias coordenadas com todos os países onde operava. Desta forma, o objetivo é adquirir vantagem competitiva em termos de custos e receitas através de operações centralizadas em escala global, sendo que suas atividades críticas devem se concentrar em um ou poucos países.

Empresa transnacional – É a empresa que combina adequadamente uma máxima eficiência econômica, uma máxima capacidade de responder a mercados locais e uma flexibilidade para transmitir as experiências que surgem em alguns países para toda a organização. A empresa transnacional “busca eficiência, não pela eficiência em si, mas como meio de alcançar competitividade global” (Bartlett e Ghoshal, 1992, p.85).

A literatura acerca da temática “processo de internacionalização de empresas” é vasta, especialmente com narrativas de casos. Uma busca no *Scientific Electronic Library Online* – SciELO, recuperou 223 *papers* publicados em periódicos nacionais e internacionais.

3. METODOLOGIA

Trata-se de estudo longitudinal, com abordagem quantitativa. Segundo Collis e Hussey (2005, p. 70), esse tipo de estudo é usado para investigar variáveis ou grupo de sujeitos ao longo do tempo, de modo a checar a estabilidade ou não do fenômeno estudado.

Os dados analisados são de fonte secundária, pois foram extraídos da Revista Exame (2010, 2011 e 2012), edição “Melhores e Maiores”, com dados das cinquenta maiores empresas exportadoras (Quadro 1) referente aos períodos de 2009, 2010 e 2011, respectivamente.

Quadro 1 – Empresas Investigadas: As 50 maiores exportadoras

AMAGGI	BUNGE ALIMENTOS	E.C.T.	IVECO	SADIA
AMBEV	BUNGE FERTILIZANTES	ELECTROLUX	JBS	SAMARCO
ANDRADE GUTIERREZ	CAMARGO CORRÊA	EMBRAER	KLABIN	SAMSUMG
ARCELOR MITTAL BRASIL	CARGILL	FIAT	KRAFT FOODS	SOUZA CRUZ
BASF	CASE NEW HOLLAND	GERDAU AÇO MINAS	LOUIS DREYFUS	SUZANO
BAYER	CNH	GERDAU AÇOS LONGOS	PARANAPANEMA	TAM
BR DISTRIBUIDORA	COAMO	GLOBO	PETROBRAS	USIMINAS
BRASKEM	CONSTRUTORA ODEBRECHT	GOL	QUEIROZ GALVÃO	VALE
BRASKEM QPAR	COPERSUCAR-COOPERATIVA	HERINGER	REFAP	VOTORANTIM CIMENTOS
BRF/SADIA	CSN	IPIRANGA PRODUTOS	RENAULT	WHIRLPOOL

Apresentam-se, ainda, as características das 50 maiores exportadoras quanto à unidade de federação (UF) em que as empresas estão sediadas e os setores a que pertencem, estando as de maior frequência sediadas região Sudeste, especialmente Rio de Janeiro e São Paulo, onde as maiores empresa do país mantêm os seus domicílios cíveis principais.

Tabela 1 – Empresas Investigadas por UF e Setor

UF	n=	%	Setor	n=	%
SP	16	32,00	Bens de Consumo	8	16,00
RJ	11	22,00	Autoindústria	7	14,00
MG	8	16,00	Química e Petroquímica	7	14,00
PR	4	8,00	Siderurgia e Metalurgia	6	12,00
BA	3	6,00	Indústria da Construção	4	8,00
SC	3	6,00	Atacado	3	6,00
DF	1	2,00	Eletroeletrônico	3	6,00
AM	1	2,00	Energia	2	4,00
ES	1	2,00	Mineração	2	4,00
MT	1	2,00	Papel e Celulose	2	4,00
RS	1	2,00	Produção Agropecuária	2	4,00
Total	50	100,00	Transporte	2	4,00
			Comunicações	1	2,00
			Serviços	1	2,00
			Total	50	100,00

As revistas, em que os dados foram coletados, consideraram vários indicadores, tais como: Lucro, Patrimônio, Rentabilidade, número de empregados, Vendas, EBITDA, Controle Acionária, entre outros. Nesta pesquisa, optou-se por analisar apenas quatro: Percentual de Exportação sobre Vendas, Liquidez Geral, Endividamento e Rentabilidade sobre as Vendas.

A variável Percentual de Exportação sobre Vendas refere-se a participação das vendas com exportação em relação ao total das vendas ocorridas anualmente. E a rentabilidade mede a eficiência da empresa.

As variáveis Liquidez Geral e Endividamento são indicadores econômico-financeiros. A Liquidez Geral mede se para cada \$1 de obrigações, a empresa dispõe de “\$?” de bens e direitos para honrá-las. Assim, o índice de Liquidez Geral afere a capacidade da empresa, identificando o grau de cobertura do ativo (bens e direitos) para as obrigações vencíveis a curto e longo prazo. Em geral, a relação deve se situar acima de 1 (VASCONCELOS: 2005, p. 80).

A variável Endividamento mostra o relacionamento entre as fontes de capital da empresa, ou seja, a posição do capital dos proprietários, em relação ao capital de terceiros, representado pelos empréstimos (CHING, MARQUES, PRADO: 2003, 108-109).

O modelo que serve de base para os testes empíricos desta pesquisa se fundamenta na seguinte concepção: Os resultados financeiros das cinquenta maiores empresas exportadoras, listadas pela Revista Exame, podem ser impactados: (a) pelo fato de as empresas exportarem ou não; (b) pela capacidade de liquidez; (c) pelo endividamento da empresa; e (d) pela rentabilidade.

Assim, para testarmos a existência de relações estatísticas entre as variáveis enunciadas anteriormente, utilizou-se o método de correlação, cujos cálculos foram facilitados pelo *Statistical Package for the Social Sciences* – SPSS, versão 20.

Por meio da correlação, de Pearson, é possível verificar a existência de associação entre duas ou mais variáveis (COLLIS e HUSSEY: 2005; OLIVEIRA: 2007; COOPER e SCHINDLER: 2004).

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Apresentam-se, inicialmente, os dados obtidos por meio de estatística descritiva, obtidas do SPSS, com os cortes longitudinais, dos períodos de 2009 a 2011, das quatro variáveis investigadas.

Mostram-se, assim, pela estatística descritiva a média, a mediana, a moda, o desvio-padrão e o número mínimo e máximo dos indicadores, conforme Tabela 2.

Tabela 2 – Estatística Descritiva

Descriptive Statistics	Rentabilidade s/ Venda			Liquidez Geral			Endividamento			Exportação s/ Venda		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Mean	6,96	7,05	5,22	0,97	0,93	0,92	59,95	59,01	58,16	22,13	26,20	29,92
Median	4,70	5,40	1,80	0,91	0,89	0,84	58,30	60,95	60,55	13,60	18,95	24,25
Mode	3,20	5,40	2,00	0,48	,78 ^a	,79 ^a	30,40 ^a	63,40 ^a	32,90 ^a	3,40 ^a	2,00 ^a	0,10
Std. Deviation	9,25	9,21	11,03	0,45	0,40	0,41	16,67	15,55	15,95	23,96	25,80	27,12
Minimum	-21,00	-2,50	-5,50	0,32	0,29	0,33	30,40	27,90	32,90	0,00	0,00	0,10
Maximum	34,50	44,10	42,40	1,99	1,90	1,77	97,80	89,00	87,00	90,10	94,80	97,20

Para testar se os resultados são estatisticamente significativos procedeu-se análise multivariada por meio do software SPSS (*Analyse/Correlate/Bivariate*). Os resultados constam da Tabela 3, na qual, para facilitar a visualização, ressaltou-se as correlações positivas e negativas nas cores verde e vermelho, respectivamente .

Tabela 3 – Resultados do teste de Correlação de Pearson

Variáveis	2009				2010				2011			
	RENTAB	LIQUIDEZ	ENDIVID	%EXPORT	RENTAB	LIQUIDEZ	ENDIVID	%EXPORT	RENTAB	LIQUIDEZ	ENDIVID	%EXPORT
RENTAB	1	-,440 ^{**}	-0,073	0,109	1	-,350 [*]	-0,132	,363 [*]	1	-0,291	-0,048	,423 [*]
LIQUIDEZ		1	0,661	0,508		1	0,036	0,442		1	0,786	0,013
ENDIVID			1	0,139			1	0,024			1	0,039
% EXPORT				1				1				1

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).
* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Analisando-se os escores obtidos, verificou-se isoformia nos resultados dos cortes de 2010 e 2011 em que as variáveis % Exportação e Rentabilidade apresentaram correlação significativa e positiva (,365), o que significa dizer que quando uma variável aumentou a outra aumentou também.

Quanto às variáveis %Exportação e Liquidez ocorreu correlação negativa (-,376), ou seja quando uma variável aumentou a outra diminuiu, o que, no contexto desta pesquisa, é possível inferir que o advento da exportação não impacta positivamente na capacidade de pagamento das empresas, que podem ser regulados por outras variáveis e pelo setor a que a empresa está inserida.

Os resultados aqui obtidos não são compatíveis com os apontados por Oliveira, Silva Soares e Gomes (2009) que investigaram a inserção internacional de quinze empresas da indústria da construção a partir do ranking da Revista Exame 2008, cuja tese de o setor em que a empresa está inserida pode influenciar tais resultados.

Em relação ao corte de 2009, as variáveis Liquidez e Rentabilidade apresentaram correlação negativa (-,440), repetindo-se a mesma correlação com as variáveis endividamento e liquidez (-,392).

A não isoformia entre os cortes de 2009, quando comparados com os de 2010 e 2011 pode estar associada com a crise financeira global que se formou nos Estados Unidos com reflexos observados em todo o mundo.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apresentam-se, como principais resultados do presente estudo com corte longitudinal, informações que mostram ausência de isoformia no corte de 2009 e isoformia nos cortes de 2010 e 2011, possivelmente a não estabilidade dos resultados, nos cortes, está associada à crise financeira global de 2008.

No período de 2010 e 2011, A variável % Exportação e Rentabilidade apresentaram correlação significativa e positiva, enquanto a variável %Exportação e Liquidez apresentaram correlação negativa.

Nesse contexto, quanto maiores forem às vantagens que justifiquem o investimento feito no interior, por meio da exportação, maior poderá ser a rentabilidade e menor a liquidez para o conjunto de empresas aqui investigadas.

Contudo, ressalta-se que os dados aqui testados são impactados pelo mercado e, por isso, não podem ser generalizados para todos os períodos posteriores aos cortes longitudinais aqui estudados.

Assim, futuros estudos poderão investigar outros cortes, ou segmentos de empresa de modo a possibilitar a comparação dos resultados. Por outro lado, os resultados estatísticos aqui utilizados não indicam a existência de relação de causa e efeito entre as variáveis. Daí, futuras pesquisas podem realizar outros testes estatísticos visando buscar tal relação.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BARTLETT, C. A.; GHOSHAL, S. **Gerenciando empresas no exterior: a solução transnacional**. São Paulo: Makron Books, 1992.
- CANALS, J. **La internacionalizacion de la empresa**. Madrid: McGraw-Hill, 1994.
- COLLIS, Jill; HUSSEY, Roger. **Pesquisa em Administração**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pamela S. **Métodos de pesquisa em Administração**. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.
- CHING, Hong Yuh; MARQUES, Fernando; PRADO, Lucilene. **Contabilidade e Finanças para não especialistas**. São Paulo: Prentice Hall, 2003.



DYMENT, John J. (1987). **Strategies and management controls for global corporations.** The journal of business strategy, v.7, n.4, p.20-26, Spring 1987.

DUNNING, John. **The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions.** Journal of international Marketing Business Studies, Londres, v 19, n.1, p.1-31, springs, 1988.

EXAME. Melhores e maiores: As 1000 maiores empresas do país. jul.2010.

EXAME. Melhores e maiores: As 1000 maiores empresas do país. jul.2011.

EXAME. Melhores e maiores: As 1000 maiores empresas do país. jul.2012.

JOHANSON, J.; VAHLNE, J. (1977). **The internationalization process of the firm: a model of knowledge development and increasing market commitment.** Journal of International Business Studies, Basingstoke, v. 8, no. 1, p. 23-32, 1977.

KEEGAN, Warren J. **Marketing Global.** 7. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2005.

LACERDA, Antônio Corrêa de. **Globalização e Investimento Estrangeiro no Brasil.** São Paulo: Saraiva, 2004.

OLIVEIRA. Francisco Estevam Martins de. **SPSS básico para Análise de Dados.** Rio de Janeiro: Ciência moderna, 2007.

OLIVEIRA, Robson Ramos; SILVA, Wainer da Silveira e; SOARES, Carlos Alberto Pereira; GOMES, Josir Simeone . **Inserção Internacional da Indústria da Construção: Um estudo a partir do ranking da Exame 2008.** In: VI Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia (SEGeT), 2009, Resende, Rio de Janeiro. Anais do VI Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia (SEGeT). Resende, Rio de Janeiro: Associação Educacional Dom Bosco (AEDB), 2009.

ROCHA, Angela da. et al. Empresas que nascem globais: Estudo de Casos no setor de software. In : Hemais, Carlos A. (Org.). **O desafio dos mercados externos: Teoria e prática na internacionalização da firma.** v. 1. Rio de Janeiro: Mauad, 2004.

ROCHA, Angela da; SILVA, Jorge Ferreira da; CARNEIRO, Jorge. Expansão internacional das empresas brasileiras: expansão e síntese. In: FLEURY, Afonso; FLEURY, Maria Tereza Leme (Org). **Internacionalização e os Países Emergentes.** São Paulo: Atlas, 2007.

ROSSI, George B.; SACCHI, Mário G. **Marketing Internacional.** IN: RACY, Joaquim Carlos (Org). **Introdução à Gestão de Negócios Internacionais.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

URBASCH, Gerhard. **A Globalização Brasileira: A conquista dos mercados mundiais por empresas nacionais.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

VASCONCELOS, Yumara Lúcia. **Compreenda as Finanças de sua Empresa: Introdução à análise das demonstrações contábeis.** Rio de Janeiro: Qualimark, 2005.

VEIGA, P.M.; IGLESIAS, R.A. Institucionalidade da Política Brasileira de Comércio Exterior. In: PINHEIRO, A.C. et al. (Org.) **O Desafio das Exportações.** Rio de Janeiro: BNDES, 2002.