



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA  
FACULDADE DE ECONOMIA  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**BRUNA BISPO DE SOUZA**

**A INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS E A  
PARTICIPAÇÃO DO BNDES: UM ESTUDO DE CASO SOBRE A  
MARCOPOLO S.A. (2005-2013).**

Salvador  
2021

**BRUNA BISPO DE SOUZA**

**A INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS E A PARTICIPAÇÃO DO BNDES: UM ESTUDO DE CASO SOBRE A MARCOPOLO S.A. (2005-2013).**

Trabalho de conclusão de curso apresentado no curso de Ciências Econômicas da Faculdade de Economia da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Área de concentração: Economia do Desenvolvimento

Orientador: Prof. Dr. Uallace Moreira Lima

Salvador  
2021

S729 Souza, Bruna Bispo de.

A internacionalização de empresas brasileiras e a participação do BNDES: um estudo de caso sobre a MARCOPOLO S.A (2005 – 2013). /Bruna Bispo de Souza. – Salvador, 2021.

106 f.; il.

TCC (Graduação) – Universidade Federal da Bahia, Faculdade de Economia. Orientador: Prof. Dr. Uallace Moreira Lima.

1. Comércio internacional. 2. Globalização. 3. BNDES. 4. Empresas – internacionalização. I. Universidade Federal da Bahia. II. Lima, Uallace Moreira. III. Título.

CDD: 382

**BRUNA BISPO DE SOUZA**

**A INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS E A  
PARTICIPAÇÃO DO BNDES: UM ESTUDO DE CASO SOBRE A  
MARCOPOLO S.A. (2005-2013).**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial para a obtenção do título de bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovado em \_\_\_ de \_\_\_ de 2021

Banca Examinadora

---

**Prof. Dr. Uallace Moreira Lima – Orientador**  
Universidade Federal da Bahia

---

**Prof. Dr. Bernardo Pereira Cabral**  
Universidade Federal da Bahia

---

**Prof. Dr. Leonardo Bispo de Jesus Júnior**  
Universidade Federal da Bahia

## RESUMO

Nos últimos anos, o padrão do comércio internacional se transformou, devido à forte globalização da competição. Dessa maneira, visando uma maior competitividade e sobrevivência, as empresas se internacionalizaram. É nesse contexto de maior competitividade internacional e inserção externa que o processo de internacionalização de empresas ganhou espaço nas políticas públicas brasileiras. Sendo assim, propõe-se contribuir para o conhecimento sobre a internacionalização de empresas brasileiras, através do estudo de caso da empresa Marcopolo S.A., e analisar a influência do BNDES durante o período entre 2005-2013 no processo de internacionalização da companhia. A Marcopolo, em análise, foi escolhida por possuir características intrínsecas em seu caso que o difere dos casos das principais empresas contempladas pela política das campeãs nacionais. Através de uma pesquisa de natureza descritiva, observou-se algumas aplicabilidades dos pressupostos da teoria comportamentalista do modelo Upssala, e do arcabouço teórico do paradigma de Dunning nesse estudo de caso e constatou-se efeitos positivos da atuação do BNDES nos resultados da empresa, embora tal atuação não tenha contribuído diretamente para a intensificação do processo de internacionalização da empresa via Investimento Direto Estrangeiro (IDE).

Palavras-chave: Internacionalização de empresas. Políticas Públicas. BNDES. Marcopolo S.A.

### **ABSTRACT**

In recent years, the pattern of international trade has changed, due to the strong globalization of competition. In this way, aiming at greater competitiveness and survival, companies have gone international. It is in this context of greater international competitiveness and external insertion that the process of internationalization of companies gained ground in Brazilian public policies. Therefore, it is proposed to contribute to the knowledge about the internationalization of Brazilian companies, through the case study of the company Marcopolo S.A., and to analyze the influence of the BNDES during the period between 2005-2013 in the company's internationalization process. Marcopolo, under analysis, was chosen because it has intrinsic characteristics in its case that differ from the cases of the main companies covered by the policy of national champions. Through a descriptive research, some applicability of the assumptions of the behavioral theory of the Uppsala model was observed, and of the theoretical framework of the Dunning paradigm in this case study, and it was found positive effects of the BNDES' performance on the company's results, although such action has not directly contributed to the intensification of the company's internationalization process via Foreign Direct Investment (FDI).

**Key words:** Internationalization of companies. Public policy. BNDES. Marcopolo S.A.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1- Desembolsos totais anuais do BNDES (R\$ milhões). .....	53
Figura 2- Desembolsos anuais do Finame (R\$ milhões). .....	66
Figura 3 - Total da produção mundial consolidada da Marcopolo, total da produção brasileira e produção segmentada por mercado em unidades (2005-2013).....	84
Figura 4- Participação percentual do mercado interno e do mercado externo na produção mundial consolidada da Marcopolo (2005 – 2013). .....	85
Figura 5- Total da produção brasileira de carrocerias e total da produção brasileira da Marcopolo em unidades (2005 -2013).....	86
Figura 6- Participação percentual da produção da brasileira da Marcopolo em relação a produção total brasileira de carrocerias (2005 – 2013). .....	87
Figura 7- Total produção da brasileira de carrocerias e total da produção brasileira da Marcopolo destinadas ao mercado interno em unidades (2005-2013). .....	88
Figura 8 – Participação percentual da produção brasileira da Marcopolo destinada ao mercado interno em relação a produção total brasileira para o mercado interno (2005 – 2013). .....	88
Figura 9 - Total produção da brasileira de carrocerias e total da produção brasileira da Marcopolo destinada ao mercado externo em unidades (2005-2013). .....	89
Figura 10 - Participação percentual da produção brasileira da Marcopolo destinada ao mercado externo em relação a produção total brasileira para o mercado externo (2005 – 2013). .....	90

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Valor total absoluto do BNDES Exim e do consolidado do BNDES em R\$ milhões e o valor percentual da participação do BNDES Exim no volume total do BNDES (2005 – 2013). .....	64
Tabela 2 - Desembolsos totais do Finame e do BNDES, em milhões de reais, e a participação percentual do Finame em relação ao valor total desembolsado pelo BNDES. ....	67
Tabela 3 - Receitas anuais do consolidado da Marcopolo e por mercado interno e externo em milhões de reais (2006 – 2013).....	91
Tabela 4- Valores absolutos dos investimentos e dos valores financiados em milhões de reais (2005-2013).....	91
Tabela 5 - Evolução da conta de empréstimos e financiamentos da Marcopolo em milhares de reais. ....	92
Tabela 6 - Valores anuais em milhões de reais da receita total da Marcopolo, do financiamento total da Marcopolo e a participação do BNDES percentual nos financiamentos totais da empresa. ....	95



## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Social

IDE – Investimento Estrangeiro Direto

OLI – *Ownership, Location, Internalization*

P&D – Pesquisa e Desenvolvimento

F&A – Fusões e Aquisições

EECs – Empreendimentos Empresariais em Conjuntos

PDP – Política de Desenvolvimento Produtivo

ONU – Organização das Nações Unidas

BNDE – Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico

BPDs – Bancos Públicos de Desenvolvimento

MPMEs – Micro, Pequenas e Médias empresas

CMBEUA – Comissão Mista Brasil- Estados Unidos

PRE – Programa de Reparcelamento Econômico

PND – Plano Nacional de Desenvolvimento

PITCE – Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior

Modermaq – Programa de Modernização do Parque Industrial Nacional

PAC – Programa de Aceleração do Crescimento

PSI – Programa de Sustentação do Investimento

PBM – Plano Brasil Maior

BK – Bens de Capital

*CBU – Completely Built Unit*

*PKD – Partially Knocked Down*

*SKD – Semi Knocked Down*

*CKD – Completely Knocked Down*

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
<b>2 INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS .....</b>	<b>15</b>
2.1 REFERENCIAL TEÓRICO .....	15
<b>2.1.1 Paradigma Eclético de Dunning.....</b>	<b>15</b>
<b>2.1.2 Modelo Uppsala .....</b>	<b>18</b>
2.2 PERSPECTIVAS MICRO E MACROECONÔMICA DA INTERNACIONALIZAÇÃO .....	23
<b>2.2.1 Perspectiva microeconômica .....</b>	<b>23</b>
<b>2.2.2 Perspectiva macroeconômica.....</b>	<b>25</b>
2.3 INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS EM PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO.....	28
<b>2.3.1 Processo de internacionalização para as empresas brasileiras .....</b>	<b>32</b>
<b>3 BANCO PÚBLICO DE DESENVOLVIMENTO .....</b>	<b>37</b>
3.1 REFERENCIAL TEÓRICO.....	39
<b>3.1.1 Visão Convencional .....</b>	<b>40</b>
<b>3.1.2 Visão Pós-Keynesiana .....</b>	<b>42</b>
3.2 BREVE HISTÓRICO.....	44
3.3 BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO (BNDES) .....	47
<b>3.3.1 Breve histórico do BNDES.....</b>	<b>47</b>
<b>3.3.2 Atuação do BNDES 2002-2013 .....</b>	<b>52</b>
3.3.2.1 Apoio do BNDES à internacionalização e ao fortalecimento das empresas brasileiras.....	56
3.3.2.2 Breve introdução às linhas de financiamento do BNDES, importantes para o estudo de caso.....	61
<b>4 ESTUDO DE CASO: MARCOPOLO S.A.....</b>	<b>69</b>

4.1 BREVE ESTUDO SOBRE O SETOR DE CARROCERIAS NO BRASIL .....	69
4.2 MARCOPOLO .....	72
<b>4.2.1 Processo de internacionalização da Marcopolo via IDE .....</b>	<b>74</b>
<b>4.2.2 Aplicabilidade do OLI Paradigma e Modelo Uppsala para o caso da Marcopolo .....</b>	<b>80</b>
4.3 MARCOPOLO E O BNDES .....	83
<b>4.3.1 Análise do desempenho da Marcopolo e de seus condicionantes .....</b>	<b>83</b>
<b>4.3.2 Participação do BNDES nas contas de empréstimos de financiamento da Marcopolo .....</b>	<b>92</b>
<b>4.3.3 Campeãs Nacionais e a Marcopolo .....</b>	<b>96</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>100</b>
<b>REFERÊNCIA .....</b>	<b>103</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Historicamente, o processo de internacionalização foi limitado a empresas de países desenvolvidos. Todavia, com o advento da globalização e com a intensificação das relações comerciais entre os países, as empresas de países em desenvolvimento se viram condicionadas a aumentarem o nível de competitividade e a buscarem mercados externos para sobreviverem a esse novo cenário. Para o caso brasileiro, não foi diferente, com o processo de abertura da economia, a partir da década de 1990, as empresas se viram condicionadas a se readaptarem ao novo contexto.

Diante do novo cenário de competitividade global, da recente experiência de empresas de países em desenvolvimento com o processo de internacionalização de empresas e dos incipientes estudos desse processo para essas empresas, o comércio internacional e a inserção externa das empresas ganharam espaço nas políticas públicas brasileiras e na academia, a partir dos anos 1990. E, a partir dos anos 2000, as primeiras políticas públicas foram estabelecidas para o fomento da inserção da atuação das empresas brasileiras no comércio internacional e teve como principal agente impulsionador o BNDES. De acordo com Petite (2010), foi através desse suporte que o processo de internacionalização das empresas brasileiras avançou.

Sendo assim, esse trabalho, além de ter como objetivo contribuir para o conhecimento sobre o processo da internacionalização das empresas brasileiras, também visa analisar a participação do BNDES neste processo, tendo como o ponto de análise o estudo de caso do processo de internacionalização da Marcopolo S.A. durante o período 2005-2013. Uma empresa que diante das principais empresas contempladas pela política das campeãs nacionais, se destaca pelo seu nível de complexidade e pelo modo de acesso aos recursos.

Enfim, diante do objetivo abordado, este trabalho busca responder a seguinte pergunta: o BNDES foi importante para o processo de internacionalização da Marcopolo durante o período 2005-2013? O estudo de caso da Marcopolo será feito através de uma pesquisa de natureza descritiva, a partir da revisão bibliográfica feita através de artigos, livros, da análise de fontes de natureza documental, através dos relatórios anuais da Marcopolo e da coleta de dados secundários no site do BNDES. E a hipótese proposta é que o BNDES

foi o principal protagonista da internacionalização da Marcopolo durante o período estudado.

Para tanto, além dessa introdução, este trabalho é composto por mais três capítulos. O segundo capítulo abordará sobre a internacionalização de empresas, tendo como ponto de partida a apresentação dos principais modelos da literatura para o tema; o paradigma eclético de Dunning, e o modelo comportamentalista da escola de Upsala. Após a apresentação do referencial teórico, apresentar-se-á as perspectivas macro e microeconômica que corroboram o processo de internacionalização e, por fim, abordar-se-á o processo relacionado à perspectiva de empresas de países em desenvolvimento, tendo como filtro as empresas brasileiras.

No capítulo seguinte será apresentado um breve histórico sobre os bancos de desenvolvimento, também se explanará a visão convencional e a pós-keynesiana sobre o tema. Posteriormente, far-se-á um breve histórico sobre BNDES e se discutirá sobre a política das campeãs nacionais executada pela instituição no início dos anos 2000.

O último capítulo será o bloco analítico do trabalho, no qual será feito o estudo de caso da Marcopolo S.A.. Primeiramente, far-se-á uma breve contextualização sobre a empresa. Após, explanar-se-á o processo de internacionalização da empresa, e analisar-se-á a aplicabilidade dos modelos abordados no primeiro capítulo com o processo da companhia. Posteriormente, analisar-se-á a influência do BNDES sobre a internacionalização da empresa e sobre os resultados financeiros obtidos através de uma análise descritiva de dados, ou seja, sem a elaboração de um modelo econométrico. Por fim, nas considerações finais, será feita uma síntese das principais ideias apresentadas ao longo dos capítulos, bem como as principais conclusões do trabalho.

## 2 INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS

### 2.1 REFERENCIAL TEÓRICO

#### 2.1.1 Paradigma Eclético de Dunning

Entre as diversas teorias existentes sobre internacionalização de empresas, o paradigma eclético da produção internacional se sobressai no âmbito das teorias econômicas. John Dunning elaborou a teoria eclética do IDE ou OLI Paradigm, uma nova abordagem sobre a teoria do IDE, influenciada pelo modelo do ciclo do produto de Vernon e pelo modelo de internacionalização dos custos de transação (PERIN, 2010, p. 31).

Nesta abordagem, “os custos de transação e de informação, o oportunismo dos agentes e as especificidades dos ativos são as bases determinantes do investimento externo de uma firma” (DE MORAES *et al*, 2006, p. 231). O autor ainda destaca que além do modelo estudar as escolhas de modos de entrada, aborda os meios pelos quais a firma pode se internacionalizar seja através da exportação, licenciamento, IDE ou *joint venture* (embora este último não apareça no modelo original).

Dunning aponta quatro motivos que levam as empresas se internacionalizarem: 1º) recursos (*resource seeking*); 2º) acesso a novos mercados (*market seeking*); 3º) ganhos de eficiência (*efficiency seeking*); e 4º) busca de ativos estratégicos (*strategic asset seeking*).

O primeiro motivo, que visa acesso a recursos, está relacionado com a busca de custos comparativamente menores de recursos naturais e/ou capital humano para tornar os preços dos produtos das empresas mais competitivos no mercado mundial. O segundo motivo, o acesso a novos mercados, está vinculado com as possibilidades do mercado do país alvo, como o seu tamanho e o seu potencial de crescimento (DUNNING; LUNDAN, 2008, *apud* LIMA, 2014, p. 6).

O terceiro motivo, possui como objetivo ganhos de eficiência através das economias de escala/escopo, especialização dos processos, acúmulo de experiências de produção em cenários diferentes, redução de custos de transportes, processos de integrações entre filiais, acarretando um aumento na competitividade da empresa (DUNNING; LUNDAN, 2008, *apud* LIMA, 2014, p. 6; STAL, 2010, p. 127).

No quarto motivo, busca de ativos estratégicos, a empresa almeja vantagem competitiva naqueles mercados, através da aquisição de novos ativos ou associação no exterior de uma empresa detentora de tecnologia estratégica ou possua o monopólio de determinado mercado, para que, assim, obtenha vantagens competitivas nos novos mercados (LIMA, 2014, p. 7).

De acordo com Perin (2019), para o OLI Paradigm três vantagens são fundamentais para a atuação das empresas transnacionais: a) vantagens de propriedades (O – *ownership*); b) vantagens de localização (L – *location*); e c) vantagens de internacionalização (I – *internalization*)

A) O- *Ownership*: as vantagens de propriedade seriam as vantagens competitivas das empresas, são divididas entre as de propriedades de ativos específicos e transnacionais. As propriedades de ativos específicos são as marcas, propriedade de tecnologia, economias de escala, já as transnacionais possuem relação com o gerenciamento das atividades no exterior e são essas vantagens que estimulam as empresas a realizarem IDE. Em outras palavras, seria o diferencial da empresa, seja em possuir uma produção mais eficaz em relação as outras, seja em deter o monopólio de um produto (PERIN, 2019, p. 34).

B) L- *Location*: as vantagens de localização seriam as vantagens de atração de IDE que alguns países possuem, em outras palavras, seriam os fatores que influenciariam a decisão da empresa se instalar no país A e não no país B. Esses fatores podem ser naturais ou criados. Alguns fatores são disponibilidade de recursos naturais, mercado interno, mercado consumidor em potencial, baixos custos de produção e com instituições fortes (PERIN, 2019, p. 34).



C) I- *Internalization*: as vantagens de internacionalização estariam ligadas a eficiência da empresa em compatibilizar as suas vantagens de propriedade e de localização para se expandir. Diante deste contexto, cabe a empresa decidir a sua estratégia no mercado externo, entre internacionalizar a sua produção ou externalizar suas atividades via contratos com empresas locais. A escolha da estratégia seria determinada pelos custos de transação e pelos custos das relações através de contratos (PERIN, 2019, p. 35).

De acordo Dunning (2001) *apud* Rosa (2006), a configuração e a significância de cada uma dessas vantagens se adaptam conforme a indústria, regiões ou países e entre firmas. Ou seja, seria a partir da combinação desses três fatores (vantagens de propriedade, localização e internacionalização) que a organização decide sobre a realização de investimentos diretos no exterior e dentro do contexto específico da empresa.

Algumas críticas em relação ao modelo se apoiam na sua estaticidade, pois, por se basear em variáveis constantes, torna-se um pouco limitado ao não considerar as variáveis dinâmicas da produção externa (PERIN, 2010, p. 33). Para Dos Reis Cardoso (2010), essa teoria não consegue explicar a internacionalização das empresas dos países em desenvolvimento, já que tais empresas podem se internacionalizar antes de obterem vantagem comparativa, pois, para o autor, elas utilizam a internacionalização como ferramenta para adquirir experiência e conhecimento para atingir a vantagem comparativa e, dessa maneira, internacionalizam-se antes de possuírem alguma dessas vantagens.

Dessa forma, com objetivo de sanar algumas críticas e remodelar o modelo ao novo cenário econômico de globalização, Dunning incorporou novos elementos em seu arcabouço. Nas novas abordagens, Dunning (2001) incorporou à teoria “alianças” entre empresas, na qual a cooperação e a crescente competição se tornam modalidades complementares para a criação e alocação de recursos, visto que o conceito de firmas individuais como fonte única ou independente de capital intelectual não se sustenta mais. Nessa extensão, a empresa passou a ser vista como detentora de um conjunto de ativos, dos quais alguns são desenvolvidos internamente e outros são desenvolvidos por outras firmas, em que a primeira exerce algum tipo de controle (ROSA, 2006, p. 30-31).

Sendo assim, as vantagens de propriedade passaram a depender tanto das vantagens geradas internamente, como, também, da competência de outras firmas com as quais possuem uma relação cooperativa. Relação esta, que pode ocorrer por meio de alianças estratégicas ou de *marketing*, acordos de subcontratação, acordos de licenças ou franquias (ROSA, 2006, p. 31).

Portanto, de acordo com Rosa (2006), a partir dessa “atualização”, houve uma ampliação do que seria considerado vantagem de propriedade, de localização e de internacionalização das atividades internacionais, na qual se passou a englobar as orientações estratégicas das empresas que são direcionadas para capturar os benefícios das parcerias e das relações cooperativas além-fronteiras, o que possibilitou um dinamismo as suas variáveis. Por fim, para a autora, este modelo possui um grande poder explicativo dentro das teorias de investimento direto estrangeiro e produção internacional (ROSA, 2006, p. 31).

### **2.1.2 Modelo Uppsala**

O modelo comportamentalista de Uppsala foi criado pela Escola de Uppsala (hoje Escola Nórdica de Negócios Internacionais), em meados da década de 1970, com base no processo de internacionalização de empresas suecas (DE MACADAR, 2009, p. 9).

Diferente do paradigma eclético de Dunning, o modelo de Uppsala enfatiza explicar o processo e o que acontece no decorrer da internacionalização, e não as razões que levam as empresas a investirem no exterior. Para os pesquisadores de Uppsala, a internacionalização das empresas é vista como um processo de aprendizagem contínua, na qual a empresa investe recursos gradualmente à medida que adquire conhecimentos incrementais sobre determinado mercado (JOHANSON; WIEDERSHEIM-PAUL, 1975; JOHANSON; VAHLNE, 1977 *apud* SALVADOR, *et al*, 2008, p. 4).

De acordo com o Johanson e Vahlne (1977) *apud* Salvador e outros (2008), o modelo de Uppsala possui três pressupostos básicos:

1º A falta de conhecimento é a maior barreira no processo de internacionalização;

2º O conhecimento obtido através de operações das empresas em determinado mercado alvo é vital para a internacionalização; e

3º O processo de internacionalização é realizado de maneira gradual.

O destaque dado ao conhecimento (presente explicitamente tanto no primeiro como no segundo pressuposto) é justificado pelas incertezas e pelas relações complexas que permeiam o atual cenário de competitividade internacional. Pois, para o modelo Upssala, o conhecimento é um diferencial competitivo e estratégico no processo de internacionalização, já que o rápido desenvolvimento das tecnologias transforma os processos produtivos e a natureza da produção, otimizando-os rapidamente em ambiente global (VON KROGH; ICHIJO; NONAKA, 2001, *apud* SALVADOR *et al*, 2008, p. 8).

Cada pressuposto possui o seu viés específico de conhecimento, no primeiro, o conhecimento se refere ao conhecimento produtivo, as vantagens produtivas da empresa, fazendo um paralelo com o OLI *Paradigm*, seria o *Ownership*, as vantagens de propriedades da empresa. Já no segundo, o conhecimento estaria ligado ao conhecimento do mercado alvo da empresa. No terceiro pressuposto, o conhecimento não aparece de maneira explícita, mas se relaciona com o conhecimento adquirido através da experiência dos negócios em andamento, ou seja, maneira gradual. Segundo De Macadar (2009), o conhecimento vindo da experiência também é uma forma de reduzir as incertezas do ambiente competitivo e, sendo assim, à medida em que a experiência da firma aumenta em relação a forma de operar em determinado país, espera-se que o seu comprometimento de recursos também aumente gradualmente.

Com base nos três pressupostos, o modelo comportamentalista considera dois padrões na forma de internacionalização: 1) o envolvimento sequencial, por etapas, com comprometimento crescente; e 2) a empresa entra sucessivamente em mercados com maior distância psíquica (DIAS, 2007, p.149).

- 1) Envolvimento sequencial, por etapas, com comprometimento crescente: O modelo ilustra o comprometimento em determinado país como um processo sequencial, e propõe quatro estágios de desenvolvimento gradual: o primeiro, atividades de exportação irregulares para o mercado; o segundo,

atividades de exportação por meio de representantes independentes; o terceiro, exportação por meio de subsidiárias/ escritório de vendas; e o quarto e último estágio, produção local. Essa evolução gradual relaciona-se com o comprometimento cada vez maior dos recursos atrelados com a aprendizagem e a redução da incerteza decorrente de um melhor conhecimento do mercado através da experiência. Se observarmos, esse padrão se relaciona diretamente com o terceiro pressuposto citado acima (SALVADOR *et al.*, 2008, p. 4; DE MACADAR, 2009, p. 10).

De acordo com Salvador (2008), antes de começar o estágio da exportação, as empresas exploram primeiro os seus mercados domésticos para depois dar início ao processo de comprometimento sequencial no mercado internacional, tendo como ápice o estabelecimento de unidades de produção no estrangeiro. Dito isso, a autora faz uma analogia, inferindo que o Modelo de Uppsala estabelece, implicitamente, que o movimento para o mercado estrangeiro iniciaria quando as possibilidades de expansão no mercado doméstico estivessem limitadas, ou seja, a empresa iria para o estrangeiro em busca de novas oportunidades. De Macadar (2009) também corrobora com tal analogia, ao explicar que:

Um dos pressupostos subjacentes ao modelo da Escola é que a internacionalização da firma é uma consequência de seu crescimento. Quando B o mercado interno fica saturado para o produto da firma, as oportunidades lucrativas para ampliar a produção local diminuem, e a firma vê-se compelida a buscar novos segmentos de produção ou novos locais para se expandir (HILALI; HEMAIS, 2001, *apud* DE MACADAR, 2009, p. 10).

2) A empresa entra sucessivamente em mercados com maior distância psíquica: De acordo com Johanson e Vahlne (1977) *apud* De Macadar (2009), a distância psíquica seria a soma de fatores que interferem na corrente de informações entre a empresa e o mercado alvo, esses fatores são, por exemplo, diferenças de idioma, de cultura, de sistemas políticos, de educação, de religião, de práticas de negócios e de desenvolvimento industrial. Dessa forma, as firmas iniciariam o seu processo de internacionalização nos mercados, que são culturalmente mais próximos com o seu país de origem, ou seja, países com menor distância psíquica.

De acordo com Salvador (2008), a estratégia de entrada em países culturalmente semelhantes, além de diminuir o grau de incerteza dos processos de internacionalização, também permite às empresas experimentarem de maneira gradual novas formas de atuação, gerando um repertório de respostas a situações.

Dias (2007) destaca que o modelo apresenta uma perspectiva dinâmica, diferente do OLI Paradigma, pois tem a capacidade de prever como uma empresa nacional se transforma numa multinacional, levando em consideração as escolhas estratégicas e as formas organizacionais que são influenciadas por forças que facilitam ou dificultam o processo de internacionalização.

Para De Moraes e outros (2006), a evolução natural do pensamento da Escola comportamentalista evidencia o conceito de *networks*, à medida que o processo de internacionalização deixou de ser somente uma mudança física da produção para o exterior e passou a ser notada mais como a exploração de relacionamentos potenciais além-fronteiras.

Algumas críticas em relação ao modelo comportamentalista surgem em relação ao seu sequencialismo. Andersen (1993) *apud* Petite (2010) considera o modelo excessivamente determinista, pois existem diversas possibilidades de sequências a serem seguidas pelas empresas em mercados internacionais, além do fato de que o encadeamento e a velocidade do processo de internacionalização podem ser afetados por agentes externos de nível global. De Macadar (2009) também compartilha da tese determinista, pois uma empresa pode se manter em um estágio sem avançar para o próximo, assim como uma empresa pode fazer uma escolha diferente em relação aos modos de entrada e expansão no mercado internacional. O autor ainda justifica essas discrepâncias se atentando para o fato de que os formuladores do modelo não conseguiram determinar um tempo-padrão entre o início da exportação e a realização de investimento no exterior.

Fletcher (2001) *apud* Petite (2010) também aborda que as empresas podem desinvestir em mercados internacionais, e não aumentar sempre o nível de comprometimento de recursos. Dias (2007) expõe que a internacionalização não pode ser considerada apenas como um processo contínuo e progressivo – fase das exportações, pontos de vendas,

investimento direto e expansão a novos mercados -, pois neste processo há retrocessos, empresas podem cessar investimentos diretos já aplicados, continuar no mercado internacional somente com exportações e desistir de determinados mercados com países com quais já tinham relações.

De Moraes e outros (2006) além de destacar que o Modelo não aborda sobre as estratégias mais comuns no processo de internacionalização, como licenciamentos, aquisições e alianças estratégicas, relativiza, também, o efeito da distância psíquica no contexto da globalização, no qual, em alguns casos existem exportações para países com maiores distâncias psíquicas do que para outros países com distâncias menores, devido as oportunidades geradas pela aproximação global.

Enfim, para De Moraes e outros (2006), a grande diferença entre a abordagem eclética e o modelo Uppsala está nos respectivos pilares, pois, enquanto a primeira se fundamenta na produção, o segundo procura explicar os padrões e modos de operações, com foco no mercado. Seria justamente esse foco do Modelo Uppsala o seu grande *insight*, através do qual, de acordo com Hilal e Hemais (2003) *apud* De Moraes e outros (2006) os estudos de Negócios Internacionais deixaram de ser analisados somente pelo aspecto econômico, passando, também, a ser analisados pela perspectiva da Teoria do Comportamento Organizacional, na qual a firma internacional seria composta pela aprendizagem contínua, de uma estrutura de recursos, competências e influências, e seria marcada pela exploração de relacionamentos potenciais além-fronteiras, conceituados atualmente como *networks* (DE MORAES *et al*, 2006, p. 228- 229).

Como o Modelo de Dunning, a teoria comportamentalista não consegue explicar o processo de multinacionais de países em desenvolvimento, como, por exemplo, das multinacionais brasileiras. Pois, como o movimento de internacionalização no Brasil é recente, tem-se a necessidade de uma atuação mais efetiva dessas empresas em outros países, e não de forma sequencial, como aborda o Modelo (ALEM; CAVALCANTI, 2005, *apud* PETITE, 2010, p. 8). Entretanto, de acordo com De Moraes e outros (2006), apesar de suas deficiências, este modelo é o que melhor explica o processo de internacionalização das firmas.

## 2.2 PERSPECTIVAS MICRO E MACROECONÔMICA DA INTERNACIONALIZAÇÃO

### 2.2.1 Perspectiva microeconômica

Diante da nova conjuntura mundial, a expansão internacional se torna uma estratégia fundamental, principalmente quando se considera que o novo contexto global proporciona oportunidades no comércio mundial e, ao mesmo tempo, traz consigo a ameaça à sobrevivência das empresas. Sendo assim, para se manterem ou se tornarem competitivas, as empresas buscam otimizar os seus processos internos e externos, resultando em mudanças significativas nas suas gestões para que possam se posicionar de maneira eficiente no novo cenário global.

Para os autores Alem e Cavalcanti (2005), Stal (2010), a internacionalização das atividades fortifica a base tecnológica das empresas, já que: 1) a maior escala de produção diminui os custos médios com P&D; e 2) as firmas passam a ter maior acesso às tecnologias, ou seja, a empresa passa a ter contato com os padrões internacionais de produtos, tecnologias e modelos de gestão, acarretando externalidades positivas, tanto às suas operações domésticas quanto as suas operações internacionais, ao dar-lhes ferramentas de competitividade a nível global em um mundo em constante mudança e de maior interdependência dos mercados mundiais, no qual as empresas não são somente afetadas pelas condições domésticas, mas, também, pela competição internacional.

Já Panzini (2012), de acordo com as linhas de argumentação de análises no campo da microeconomia, apresentou quatro justificativas para a internacionalização das empresas: i) a produção internacional é um processo de crescimento orgânico da firma; ii) a internacionalização das empresas ocorre para antecipar ou responder os passos dos concorrentes; iii) a estratégia de diversificação da empresa pode acontecer por meio das inversões no exterior; e iv) as vantagens internas específicas engajam o processo de internacionalização quando se diferenciam das empresas residentes no país receptor.

Para primeira justificativa, Panzini (2012) se baseia no estudo “Investimento estrangeiro e crescimento das firmas” de Penrose (1956), no qual o autor defende uma tendência natural de crescimento das firmas e reconhece que a produção internacional possui algumas características, como a possibilidade de lucros mais elevados atrelados ao maior nível de risco. Balassa (1966) *apud* Panzini (2012) finaliza o argumento considerando que as empresas procuram o mercado externo por compreenderem como uma das alternativas de ampliação de suas receitas e taxas de juros, ou seja, como alternativa para continuar o seu crescimento orgânico, já que este poderia ser limitado pelo mercado doméstico.

Na segunda argumentação, com base na concorrência, Panzini (2012) utilizou Hymer (1978) para explicar que uma multinacional compreende cada país do mundo como o mercado a ser disputado e, dessa forma, o movimento do IDE seria um reflexo de suas estratégias para a conquista do mercado global. Balassa (1966, p. 134-135) *apud* Panzini (2012, p. 27) apresenta de forma sucinta a explicação desse tópico: “De modo mais geral, investimento externo deveria ser visto como uma parte da estratégia de mercado da firma, que objetiva melhorar ou, pelo menos, defender suas posições nos mercados externos e internos”. Sendo assim, Panzini (2012) destaca que o mercado externo, para além de ser um meio para o crescimento do faturamento da empresa, é o lugar no qual as multinacionais se preocupam em antecipar ou, até mesmo, fazer frente aos seus concorrentes para defender seus mercados ou, até mesmo, um maior *market share*.

Segundo Panzini (2012), a terceira justificativa está diretamente relacionada com a primeira argumentação, pois o autor considera a diversificação um desafio gerado pelo processo orgânico de crescimento das firmas. Existem diferentes formas de diversificação, seja pela venda de novos produtos em mercados em que já há atuação, seja pela venda de produtos em novos mercados, ou pela venda de novos produtos em novos mercados. O autor destaca algumas razões e benefícios advindos da diversificação internacional: 1º) obsolescência tecnológica; 2º) redução dos riscos cambiais; 3º) eliminação da dependência do mercado doméstico; 4º) eliminação da dependência de só um setor de atuação; 5º) utilização do excesso de capacidade produtiva; 6º) os reinvestimentos de lucros; 7º) aquisição de tecnologia e outras capacidades técnicas; 8º) menor vulnerabilidade em relação aos ciclos econômicos; e 9º) a maior rentabilidade média esperada (HERRERRA, 1977, *apud* PANZINI, 2012, p. 28).



O último argumento se fundamenta na perspectiva industrial, o mais frequente dentre os autores do campo de estudo. De acordo com a quarta justificativa, as empresas se internalizam por possuírem vantagens específicas internas, seja na posse ou disponibilidade de capital e/ou de tecnologia, capacidade de inovação ou habilidades organizacionais (PANZINI, 2012, p. 28).

As vantagens competitivas estão sendo relacionadas cada vez mais à capacidade de estimular conhecimento, habilidades tecnológicas para inovar, experiência para criar e adaptar produtos/processos às exigências dos importadores, ou seja, responder às mudanças do ambiente e exigências dos consumidores (TI; BESSANT; PAVITT, 2005 *apud* STAL, 2010). Aquisições internacionais até ajudam as empresas a obterem acesso a informações e a processos, entretanto, sozinhas não são suficientes a longo prazo para criar vantagens sustentáveis (TEECE; PISANO; SHUEN, 1997 *apud* STAL, 2010). Sendo assim, caso a empresa não tenha suas próprias vantagens competitivas, não será por meio de aquisições que passará a ter. As empresas devem procurar conhecimentos que agregam valor ao produto e sustentam uma vantagem competitiva a longo prazo, tais conhecimentos estão relacionados a estratégias empresariais, acesso a informações econômicas, comerciais e jurídicas (PINHEIRO, 2002, p. 251). Pois, a partir dessas vantagens específicas, a empresa passa a ter a possibilidade de gerar lucros mais elevados, que compensariam os custos de informação e os riscos e incertezas relacionados aos investimentos no exterior (PANZINI, 2012, p. 28).

### **2.2.2 Perspectiva macroeconômica**

A internacionalização, além de ser importante para a sobrevivência da empresa, aumenta a competitividade dos países via efeito de transbordamento, pois, o processo pode gerar acesso a mercados e ganhos de competitividade de outras empresas no país. Sendo assim, muito dificilmente um país sem firmas internacionalizadas irá melhorar o seu desempenho. Petite (2010) aborda, por exemplo, a atenuação da vulnerabilidade externa, principalmente nos países em desenvolvimento, como um ponto positivo macroeconômico do processo.

Entretanto, há várias críticas a respeito do uso de políticas públicas de internacionalização. Dentre os mais recorrentes, tem-se: 1) possível exportação de

empregos; 2) possível redução dos níveis de investimento doméstico, devido ao estímulo externo; 3) desequilíbrio na balança de pagamentos, podendo gerar um déficit na conta capital à medida em que os recursos fossem saindo do país (PETITE, 2010, p. 18).

Petite (2010) pondera que tais argumentos são baseados em fatores negativos estáticos, pois não consideram as consequências desse processo de forma dinâmica a longo prazo. Por exemplo, a internacionalização cria empregos em outros países no curto prazo quando subsidiárias são abertas, mas, no longo prazo, podem ocorrer transbordamentos positivos na economia do país de origem, como aumento no nível de emprego e, dessa forma, aumento na renda do país. O aumento do nível de emprego pode acontecer, por exemplo, pelo estímulo à fornecedores que apoiam a empresa do país de origem e através do aumento do comércio intrafirma. Esses pontos positivos não viriam a acontecer, caso a empresa encerrasse suas atividades por não ter competência em concorrer internacionalmente com empresas internacionalizadas (ALEM; CAVALCANTI, 2005, p.27).

Para o segundo ponto abordado por Petite (2010), o contra-argumento, também, fundamenta-se em uma análise de forma dinâmica e não estática. A curto prazo, haveria redução do investimento da firma no país, já que os investimentos seriam transferidos para o exterior. Entretanto, após a maturação do investimento feito, o montante investido seria redirecionado na forma de lucros e dividendos para o país de origem e, dessa forma, o nível de investimento da empresa ficaria atrelado a sua estratégia de investir ou não no país da matriz.

Em relação ao último ponto, utilizando os países em desenvolvimento como ponto de partida da análise, sabe-se que esses países têm, em geral, a vulnerabilidade externa como característica, isto é, possuem historicamente uma conta de serviços e rendas deficitárias, e, com isso, dependem dos superávits da conta capital e financeira e da balança comercial.

Como a dependência do financiamento de capitais externos é complicada, por depender da volatilidade dos fluxos externos, de acordo com as mudanças abruptas da quantidade e do preço do capital externo, os países recorrem à capacidade de gerar divisas via exportação em quantidade o suficiente para equalizar o seu balanço de pagamentos, de

forma a mantê-lo sustentável para assegurar o ritmo de crescimento. Entretanto, no curto prazo, o processo de internacionalização não colabora com a equalização das contas do balanço de pagamentos, já que tende a haver uma saída de fluxos de investimento e uma diminuição de exportações, gerando, assim, críticas ao processo de internacionalização de empresas.

Todavia, de acordo com Alem e Cavalcanti (2005), embora no curto prazo a instalação de uma unidade produtiva no exterior possa reduzir as exportações da matriz, a médio e longo prazo nada impede que haja um aumento das exportações no comércio intrafirma - categoria que mais cresce atualmente no comércio mundial, como para outros países.

Analisando sob outra via, a internacionalização, a médio e longo prazo, também se torna estratégica para o balanço de pagamentos na conta de serviços e renda, pois o recebimento de futuros lucros e dividendos das multinacionais devem ser considerados como fontes de divisas para o equilíbrio das contas externas do país sede. No curto prazo, quando, por exemplo, países como o Brasil recebem investimentos diretos para construção de unidades de empresas internacionais, o balanço de pagamentos se harmoniza, já que os fluxos de investimento da conta capital e financeira ajuda a compensar o déficit da conta de renda e serviço. Todavia, no longo prazo, esse investimento que “hoje” ajudou no resultado favorável da balança de investimento, “ano que vem” será revertido em lucros e dividendos ao país sede, acarretando um escoamento permanente de divisas, prejudicando estruturalmente o balanço de pagamentos.

Utilizando a mesma linha de raciocínio, pode-se aplicar o inverso, a internacionalização de uma empresa de um país em desenvolvimento pode, no curto prazo, prejudicar o resultado da balança de pagamentos com a saída de recursos na conta capital e financeira, entretanto, no longo prazo, essa empresa reverteria seus lucros e dividendos ao país sede, mudando estruturalmente o balanço de pagamentos ao diminuir a dependência do superávit da balança comercial e da conta capital financeira, já que a conta de serviços e renda “diminuiu” o seu déficit. Seria metaforicamente “um passo para trás e dois para frente”.

Por fim, a internacionalização além melhorar o desempenho em nível microeconômico do país, por impulsionar a performance das firmas, via efeito transbordamento, promove, também, impactos positivos nas contas externas do país de origem e na quantidade e qualidade das exportações.

### 2.3 INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS EM PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO

Nas últimas décadas, o mercado interno cedeu espaço a um mercado global mais competitivo, no qual surgiram novos atores, novos modelos de negócios e novos espaços de integração se formaram para sustentar a sua atuação. Esse cenário, fruto do crescimento nas trocas internacionais, foi promovido, principalmente, pelo avanço das transnacionais mundialmente. UNCTAD (2011) *apud* Lima (2014), evidencia esse avanço ao apresentar o crescimento das transnacionais de 181%, entre o início dos anos de 1990 e 2010 – em 1990 existia, aproximadamente, 37 mil empresas transnacionais, já em 2010, o número seria de, aproximadamente, 104 mil empresas. Para o mesmo período, também, houve um acréscimo de 424,7% do número de subsidiárias no exterior dessas mesmas empresas e, em 2010, as operações dessas empresas representaram mais de um décimo do Produto Interno Bruto (PIB) mundial e um terço das exportações mundiais.

Segundo UNCTAD (2012) *apud* Panzini (2012), as transnacionais são empresas que possuem parte de seus ativos e empregados fora do seu país de origem e obtêm parte do seu faturamento total através de operações internacionais. Assim, ao exercerem suas operações, tornam-se agentes condutores do processo de internacionalização produtiva. Para Abrantes (2002) *apud* Petite (2010), esse processo seria:

A atuação em diferentes mercados conduzindo movimentos de fatores de produção como transferências de capital, desenvolvendo projetos em cooperação com parceiros estrangeiros ou, simplesmente, comercializando os seus produtos noutros países. Do ponto de vista empresarial, a internacionalização compreende todo o tipo de intervenção qualitativamente avançada nos mercados externos abrangendo todas as fases, desde a exportação até o investimento direto no estrangeiro (ABRANTES, 2002, *apud* PETITE, 2010, p. 7).

Dos Reis Cardoso (2010) caracteriza três maneiras através das quais uma empresa pode se internacionalizar: 1) exportação: quando o produto produzido no país sede é vendido para o exterior; 2) licença: quando uma empresa estrangeira passa a ter permissão para produzir e comercializar o produto no exterior, acarretando, assim, em uma transferência de tecnologia; e 3) IDE: investimento internacional no qual há a aquisição de ativos produtivos, de um interesse durável, sendo uma filial ou subsidiária. Muitas empresas preferem a internacionalização por IDE, com a transferência de conhecimento através de licenças, devido a possível concorrência após o término do acordo. Outro meio bastante utilizado é a formação de *joint venture*, quando duas empresas se associam por um tempo determinado sem perderem suas respectivas identidades.

Dentre essas três formas de internacionalização, o IDE costuma ser a mais utilizada como parâmetro para o processo, pois, além de fazer parte de uma estratégia de produção de escala, de garantir a capacidade de inovação e de assegurar o poder de compra frente aos concorrentes das firmas transnacionais, dispõe de uma base de dados consolidada que pode ser utilizada para dimensionar e interpretar cenários de forma macro do processo (PANZINI, 2012, p. 34). Observa-se, por exemplo, a intensidade do processo da descentralização do processo produtivo nas últimas décadas, através do crescimento dos fluxos do IDE a taxas maiores que às do comércio internacional, atrelado a um cenário no qual as taxas do comércio internacional cresceram às taxas superiores às do produto global (UNCTAD, 1993, 2005 *apud* HIRATUKA, 2011, p. 9).

No decorrer das últimas décadas, também houve um processo de diversificação da internacionalização produtiva em relação aos países de origem e aos países de destino. Esse processo pode ser analisado através das alterações quantitativas e qualitativas dos fluxos de IDE. Em 1990, por exemplo, 95% dos fluxos tinham origem em países avançados e os próprios países avançados recebiam 83% do IDE. Em 2008, esta disposição se alterou, ao passo que os países em desenvolvimento passam a lograr 36,6% dos fluxos de investimentos, além de se tornarem países originários de 15,8% do IDE (UNCTAD, 2009, *apud* HIRATUKA, 2011, p. 10). E, de acordo com a UNCTAD (2021), a participação dos países desenvolvidos em 2020 no IDE global representou somente 31% (a mais baixo registrada). Esta mudança qualitativa da composição dos fluxos de investimentos demonstra o crescente envolvimento e expressão das transnacionais dos

países em desenvolvimento no comércio internacional, e possíveis alterações na dinâmica de poder do comércio internacional em um universo preponderantemente de empresas transnacionais de países avançados.

Enfim, de forma geral, as novas pesquisas apontam para o surgimento de uma tendência de internacionalização de firmas de países periféricos no recente processo de aproximação econômica em nível regional e mundial. Pois, embora historicamente estes países estejam presentes nos dados de fluxos de IDE no mundo, só participavam como receptores de recursos de modo geral (PANZINI, 2012, p. 42).

Stal (2010), Lall (1980) *apud* Dos Reis Cardoso (2010) destacam que essa reorganização do papel das nações emergentes no âmbito internacional foi resultado de inúmeras estratégias para superar o atraso tecnológico, seja através da cópia e da adaptação para soluções exógenas, seja pela própria inovação tecnológica. Dessa maneira, as empresas se tornaram capazes de criar e transferir para o exterior uma grande quantidade de tecnologias industriais.

Diante desse nascente protagonismo das firmas dos países emergentes, questiona-se a aplicabilidade desses estudos em um universo no qual a maioria da produção científica sobre o fenômeno tem origem nos países desenvolvidos, países estes que possuem contextos diferentes daqueles encontrados nos países periféricos, já que as motivações para o investimento internacional das firmas de países centrais são distintas das dos países periféricos (AULAKH; KOTABE; TEEGEN, 2000 *apud* PETITE, 2010, p. 12-13).

De acordo com Moraes, Oliveira e Kovacs (2006) *apud* Dos Reis Cardoso (2010), enquanto os estudiosos se preocupam em elaborar uma teoria “universal” (a exemplo de algumas citadas nos tópicos anteriores), negligenciam-se a formulação de teorias que consideram as características intrínsecas de cada região, principalmente a de países em desenvolvimento. Para os autores, a estratégia de internacionalização de cada empresa está diretamente ligada ao contexto no qual ela se insere, e varia de acordo com o produto a ser comercializado, o mercado-alvo e a tecnologia disponível. Para Weels (1983) *apud* Dos Reis Cardoso (2010), as próprias vantagens competitivas das firmas das nações emergentes são reflexos das próprias condições de seus países.

Para Petite (2010), a maior dificuldade para aplicar teorias de países centrais para periféricos parte da não consideração de contextos particulares desses países, como, por exemplo, a entrada tardia no comércio internacional. O autor considera que algumas motivações devem ser adicionadas para o caso dos países periféricos, como: o maior custo de capital, quando comparados aos mercados mais desenvolvidos; e diferenças de acesso à tecnologia. Bianco e outros (2008) *apud* De Deos e outros (2009) destacam que as fusões e aquisições (F&A) são característicos de empresas de países em desenvolvimento, já as firmas de países desenvolvidos tendem a investir em pesquisa e desenvolvimento (P&D).

As empresas de países centrais, geralmente, já se internacionalizam com vantagens comparativas de ganhos de eficiência, devido as suas inovações tecnológicas. Ao contrário dessa dinâmica, as firmas de países periféricos podem se internacionalizar antes de possuírem vantagem comparativa em relação a inovações tecnológicas, ou seja, internacionaliza-se como meio de adquirir experiência e conhecimento para alcançarem tais vantagens comparativas. Os autores acrescentam que muitas firmas de países em desenvolvimento se internacionalizam por inovações organizacionais, adaptações na sua estrutura para atender o mercado externo, e aceitam mais riscos ao buscar mercados menos competitivos em relação às empresas de países desenvolvidos (UNTAC, 2005, *apud* DOS REIS CARDOSO, 2010, p. 73). Para Petite (2010), essas empresas tendem a aceitar mais riscos ao buscarem mercados menos competitivos; mercados estes, muitas vezes, vizinhos emergentes, devido à verossimilhança dos contextos de desenvolvimento e de tecnologia entre o país sede da empresa e o país destino. Familiaridade esta que tende a convergir às preferências dos consumidores, gerando, assim, certa “confiança” em relação a aceitação do seu produto no novo país destino, ou seja, reduz os riscos das tomadas de decisões de internacionalização.

Segundo Wells (1983) *apud* Dos Reis Cardoso (2010), as multinacionais dos países periféricos também tendem a ser intensivas em trabalho, por possuírem uma pequena escala de produção e um montante de capital menor em relação às firmas dos países centrais. Tais aptidões específicas e técnicas de trabalho são inovações organizacionais estratégicas que as diferenciam e as possibilitam competir internacionalmente, já que

difícilmente se internacionalizam por inovações tecnológicas por serem *technologicalfollowers*.

E, por fim, a instalação dessas empresas em outros países emergentes possui grande potencial de contribuir para o crescimento dos países onde se instalam. Pois, quando instaladas, as multinacionais tendem a demandar fornecedores de insumos locais, a fazer treinamento humano para os trabalhadores locais e, até, transferir tecnologia (DOS REIS CARDOSO, 2010, p. 77-78).

### **2.3.1 Processo de internacionalização para as empresas brasileiras**

Assim como a maioria dos países emergentes, a economia brasileira ficou à margem do processo de internacionalização de empresas por algum tempo. Entretanto, a partir da década de 1990, com o processo de abertura da economia brasileira e com as implementações estratégicas de integração sul-americana e a cooperação Sul-Sul, as empresas brasileiras começaram a se destacar internacionalmente através do aumento dos fluxos financeiros entre suas subsidiárias e empresas associadas no exterior (LIMA, 2014, p. 5).

Guimarães e outros (2014) destaca que esses primeiros casos aconteceram independentemente de políticas públicas, já que, até o início da década de 1990, inexistia uma política direcionada ao fomento da internacionalização das empresas nacionais. Embora o processo de internacionalização de empresas brasileira tenha se intensificado e diversificado, a partir da década de 1990, apenas a partir de 2002 se estabeleceu as primeiras diretrizes para o seu fomento, e foi através desse aparato que o processo de internacionalização das firmas brasileiras deslanchou na primeira década desse século. Como evidência, o autor destaca que o estoque de IDE brasileiro passou de US\$54,9 bilhões, em 2003, para US\$293,3 bilhões, em 2013.

Apesar do processo tardio e relativamente recente da expansão das empresas brasileiras, algumas destas firmas transcenderam as fronteiras regionais e se posicionam como *players* globais em alguns setores como; siderurgia, alimentos, cosméticos, mineração, metal mecânica etc., ou seja, setores, em sua maioria, com baixa intensidade tecnológica.



Coutinho, Hiratuka e Sabbatini (2008) *apud* Hiratuka; Sarti (2011) classificam as estratégias das empresas transnacionais brasileiras em seus processos de internacionalização em três grupos:

1) Estratégias para reafirmação da liderança global ou para busca de novos mercados. Seriam através de investimentos *greenfield* e Fusões e Aquisições (F&A), pois permitem posicionar empresas como *global players* em seus respectivos setores de atuação, ao proporcionarem externalidades positivas, como a valorização nos mercados acionários e como uma maior alavancagem em mercados financeiros e de capitais exterior (HIRATUKA; SARTI, 2011, p. 35).

Iglesias (2007) *apud* De Deos e outros (2009) observa que a tendência do processo de IDE do Brasil, com maior participação em projetos *greenfields*, pode ser utilizado como um indicador da estratégia de expansão das firmas brasileiras, entre os anos de 2000 a 2005.

2) Variantes de estratégias do tipo *market-seeking* parecem ser o principal objetivo de ampliar os espaços de acumulação de capital das empresas com competitividade externa. São inúmeras as motivações para substituir ou complementar os fluxos de exportações, como: necessidade de maior proximidade dos consumidores e usuários – para o modelo Upssala seria uma estratégia para diminuir a distância psíquica -, busca para reforçar ou criar ativos comerciais no exterior como canais de comercialização de suas marcas e, em alguns casos, uma estratégia a possíveis dificuldades da exportação, como alterações cambiais e políticas protecionistas praticadas pelos países destino<sup>1</sup> (HIRATUKA; SARTI, 2011, p. 35).

---

<sup>1</sup>As alterações cambiais e as políticas protecionistas afetaram, por exemplo, a Marcopolo duplamente no início dos anos 2000. Pois, com a valorização cambial, os produtos da empresa perderam margem de preço no mercado internacional (já que os produtos se tornaram mais caros para exportar), e a empresa, também, passou a sofrer maiores taxações de países destinos, quando se exportava a carroceria já montada. Para esse segundo fator, a empresa alterou a estratégia de exportar as carrocerias já montadas, para exportá-la em partes para o país destino.

- 3) Estratégias defensivas. Empresas que buscaram na internacionalização uma forma de fazer frente à maior pressão competitiva que têm enfrentado no mercado doméstico (HIRATUKA; SARTI, 2011, p. 36).

Compartilhando da mesma linha de pensamento do primeiro grande grupo de estratégias delimitado por Coutinho, Hiratuka e Sabbatini (2008) *apud* Hiratuka; Sarti, (2011), Lima (2014) destaca que uma das principais estratégias praticadas pelas empresas brasileiras seriam as F&A, assim como a formação de *joint venture* através do IDE, com o objetivo de criar novas capacidades produtivas (*greenfield*). Lima (2014), também, observa que as empresas brasileiras envolvidas em Empreendimentos Empresariais em Conjuntos (EECs), através de IDE, afirma que essas parcerias ou alianças são estratégicas, pois resultam em uma maior oferta de recursos técnicos e capacitação da alta e média gerência para liderar projetos no exterior.

De acordo com De Deos e outros (2009), historicamente, o processo de internacionalização das firmas brasileiras pode ser dividido em três fases:

- 1) Dos anos 1980 até meados dos anos 1990 – maior parte das firmas se internacionalizaram através de vendas de bens no mercado externo, mas somente algumas logravam com a presença direta no exterior (DE DEOS *et al*, 2009, p. 25).
- 2) Anos 1990 - apesar de inúmeras dificuldades com financiamento, mesmo com uma certa estabilidade macroeconômica, algumas empresas foram estimuladas pela crescente concorrência mundial e pelo processo de abertura e reformas da economia brasileira, para se reestruturarem e desenvolverem estratégias de posicionamento global (DE DEOS *et al*, 2009, p. 26).
- 3) Início dos anos 2000 até “2013” – Esta fase seria caracterizada por um novo contexto macroeconômico, com condições de financiamento relativamente abundantes e pela expansão de diversas empresas (DE DEOS *et al*, 2009, p. 27). O estudo de caso desse trabalho se situa nessa etapa, analisando o caso da Marcopolo e o papel estratégico do BNDES.

Para Hiratuka e Sarti (2011), três pontos ajudam a explicar a maior visibilidade e importância que o movimento de internacionalização teve nos anos 2000, mais precisamente a partir de 2004, a saber: 1º melhora da condição financeira das empresas nacionais; 2º valorização da moeda nacional; e 3º política de apoio promovida pelo governo.

1º. Melhora da condição financeira das empresas nacionais - a partir de 2004, houve uma retomada da demanda doméstica, o que reforçou o caixa das empresas, e ampliou a capacidade de autofinanciamento, provocando, assim, um aumento da rentabilidade do capital próprio e um relativo baixo grau de endividamento. Além da relativa capacidade de autofinanciamento, as empresas contaram com favoráveis condições de alavancagem de capital de terceiros, seja pelo melhor acesso ao crédito de longo prazo no mercado de capitais internacionais, ou pelo financiamento por meio de emissão primária de ações (HIRATUKA; SARTI, 2011, p. 37).

2º. Valorização da moeda nacional – apesar da redução da competitividade e da rentabilidade das exportações, os ativos localizados no exterior se tornaram atrativos, quando convertidos em Real, com a valorização da moeda, facilitando, dessa maneira, a aquisição de empresas no exterior; ou seja, facilitou a valorização patrimonial das empresas (HIRATUKA; SARTI, 2011, p. 38).

Sendo assim, a redução dos preços dos ativos localizados no exterior durante um cenário macroeconômico favorável, com melhor acesso ao crédito e capitalizações possibilitou o *boom* do IDE oriundo do Brasil nos anos 2000 (HIRATUKA; SARTI, 2011, p. 38).

3º. Política de apoio promovida pelo governo brasileiro – através da Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP), lançada em 2007, tornou-se explícita a questão de políticas de apoio a internacionalização, com programas voltados para a expansão da liderança internacional, tendo o BNDES como principal ferramenta operacional, com as operações de empréstimos de capitalização (HIRATUKA; SARTI, 2011, p. 38).

Por último, mas não menos importante, o papel das políticas públicas e o apoio do BNDES. Nos últimos anos, algumas políticas públicas foram adotadas para estimular a exportação e o IDE no exterior, tendo o BNDES como apoio. No Banco de Desenvolvimento, em 2000, foi instituído um grupo de trabalho para desenvolver formas

de apoio ao IDE, que culminou na implementação de linhas de apoio à certas atividades no exterior. Em 2005/06, surgiram as primeiras linhas de financiamentos para empresas no estrangeiro. O BNDES, também, chegou a oferecer, a partir dos anos 2000, linhas para capital de giro em filiais de empresas locais no exterior, com a condição de que promovessem exportações para o exterior posteriormente ao empréstimo. Nesse período (2000/2013), o BNDES expandiu vigorosamente os seus desembolsos, exercendo papel essencial na internacionalização das empresas brasileiras, temática que será discutida no segundo capítulo deste trabalho (KALACHE FILHO, 2006, *apud* DE DEOS *et al*, 2009, p. 32).

Corroborando com o terceiro ponto de Hiratuka e Sarti (2011), um estudo da UNTAD (2005), citado por Petite (2010), que analisa os principais limitadores à internacionalização de empresas em países emergentes e sugere políticas para superá-los, para obter avanços significativos ao processo de internacionalização, considera, como uns dos principais entraves, a inexistência de programas de apoio governamental e o acesso limitado à financiamentos. Para o estudo, o conjunto de políticas econômicas dos países em desenvolvimento se sobrepõe a falta de oportunidade, entretanto, a inércia dessas políticas coloca limites qualitativos e quantitativos ao processo de internacionalização das empresas.

Por fim, nota-se a relevância do BNDES na primeira década do século XXI no financiamento da internacionalização das empresas brasileiras, ao desarraigat políticas ineficazes à expansão das empresas, discussão do próximo capítulo desta monografia.

### 3 BANCO PÚBLICO DE DESENVOLVIMENTO

Banco de desenvolvimento, segundo Martini (2014), é uma instituição financeira pública, cujo objetivo é fomentar o desenvolvimento socioeconômico no seu território de atuação. Esses bancos atuam em segmentos de crédito pouco desenvolvidos no setor privado, ofertando recursos de longo prazo e com foco em projetos que geram externalidades positivas sobre a realidade socioeconômica de seu espaço de atuação.

De acordo com o autor, a intervenção desses Bancos no mercado de crédito também busca corrigir os efeitos das falhas de mercado sobre a restrição da oferta de crédito, já que é comum que sistemas financeiros com maior escassez de capital apresentem gargalos e, assim, sem a devida intervenção do Estado, o processo de crescimento econômico atrelado a mudanças estruturais e superação das suas dificuldades socioeconômicas podem ser postergados. Corroborando com a definição de Martini (2014), para a Organização das Nações Unidas (ONU) *apud* Almeida (2017), os bancos de desenvolvimento:

São instituições financeiras, instituídas (pelo governo) para incentivar o desenvolvimento econômico; na maioria das vezes, considera objetivos de desenvolvimento social e de integração regional, provendo ou facilitando o financiamento de longo prazo para projetos que gerem externalidades positivas (Organização das Nações Unidas (ONU) *apud* ALMEIDA, 2017, p. 47).

Dessa maneira, diante do papel de fomento dos Bancos Públicos para o fomento do investimento e o crescimento econômico a partir do crédito, Hermann (2010) sintetiza em três justificativas as ações desses bancos:

1º) A incompletude de mercado: os sistemas financeiros são incompletos, devido a elevada incerteza, implicando num entrave aos créditos mais arriscados, como o financiamento de setores que exigem empréstimos de longo prazo de maturação. Visto isso, os bancos de desenvolvimentos exercem um papel importante ao ofertar recursos de longos prazos a custos mais baixos e prazos adequados para esses setores, que, devido à

baixa liquidez e à grande incerteza, não são contemplados pelo crédito privado (HERMANN, 2010, *apud* MARTINI, 2014, p. 318).

2º) Necessidade de autonomia financeira: a necessidade da autonomia financeira é importante para países em desenvolvimento implementarem as suas políticas de desenvolvimento, visto que esses recursos possam ser diretamente direcionados à setores estratégicos para o país. Dito isso, a maior autonomia financeira dos Bancos Públicos de Desenvolvimento, devido a maior disponibilidade de recorrer à fontes de *funding* mais diversificadas e aos menores custos de despesas ao financiamento de investimentos, possibilita-lhes maior autonomia nas suas políticas de alocações de recursos, favorecendo, assim, o fomento do investimento (HERMANN, 2010, p. 10).

3º) Caráter anticíclico: para Martini (2014), diante do caráter pró-cíclico da oferta de crédito do setor privado, os bancos de desenvolvimento podem atuar de maneira anticíclica, evitando, assim, o aprofundamento de recessões. Em momentos de fragilização financeira, os bancos privados tendem a reduzir ainda mais o crédito, exercendo, assim, uma externalidade negativa sobre potenciais demandantes de financiamento e, conseqüentemente, agravando a recessão econômica. Dessa forma, instituições públicas, como os bancos de desenvolvimento, são capazes de agir nessas circunstâncias, mantendo ou expandindo sua oferta de crédito durante as recessões, suavizando os ciclos macroeconômicos. Segundo Hermann (2010), durante o exercício desse papel, é comum a expansão de crédito de curto prazo, principalmente para capital de giro, já que não é de interesse expandir a capacidade instalada nas fases recessivas e sim conter a queda do grau de utilização de sua capacidade

Diferentemente da metodologia de diferenciação de justificativas adotadas por Hermann (2010), Almeida (2017) acrescenta que os Bancos de Desenvolvimento têm a função de apoiar a implementação de políticas monetárias e regulatórias e insere o caráter anticíclico como parte dela. De acordo com o autor, esta função visa manter o bom funcionamento do sistema bancário quando: 1- há falta de liquidez (esse ponto contempla o caráter contra cíclico exposto acima); 2- há uma tendência de monopólio/ oligopólio (os Bancos Públicos funcionariam como ferramentas de concorrência para balancear/ abalar o

monopólio dos bancos privados) e, por fim; 3- aspira-se difundir alguma política monetária ao mercado através, por exemplo, da redução das taxas de juros.

Apesar de resolver falhas de mercado do sistema financeiro, de gerar demanda e oferta de financiamentos para setores estratégicos, e auxiliar na execução de políticas monetárias e regulatórias, as atuações dessas instituições devem partir de técnicas avançadas de análise, para avaliar projetos e nortear os melhores caminhos de ação, visto que atuações desordenadas podem causar efeitos negativos no mercado, conhecidos como *crowding-out* (ALMEIDA, 2017, p. 47). A atuação desses bancos, também, não deve ocorrer de forma dispersa, pois é necessária uma harmonia com as demais políticas econômicas do governo para que seus objetivos sejam atingidos, como explicita Hermann (2010) na citação abaixo:

Uma condição geral de funcionalidade de um banco público é que a política macroeconômica em curso seja coordenada com as políticas de desenvolvimento econômico que justificam a existência do banco público. Por exemplo, na presença de uma política monetária restritiva, a tentativa de expansão do crédito pelo banco público pode ser limitada pela insuficiência de *fundings* no banco, ou mesmo de projetos de investimento a serem financiados. Esta, porém, é uma condição que diz respeito à orientação da política macroeconômica, e não à gestão do próprio banco público (HERMANN, 2010, p. 12).

Sendo assim, uma ação isolada de um banco de desenvolvimento não é condição suficiente para que os objetivos possam ser atingidos, dessa forma, o governo deve coordenar suas políticas monetárias e fiscais para o objetivo socioeconômico desejado.

Por fim, num contexto geral, cabe aos bancos públicos de desenvolvimento o financiamento de projetos de interesse nacional, que muitas vezes não são interessantes para os bancos comerciais sob o ponto de vista de risco e retorno. Sendo assim, como financiamento de projetos de internacionalização de empresas envolvem risco, altos volumes de desembolsos e uma longa maturação, os bancos de desenvolvimentos se tornam importantes ferramentas de financiamento para esses projetos.

### 3.1 REFERENCIAL TEÓRICO

### 3.1.1 Visão Convencional

Um dos modelos mais convencionais da teoria econômica sobre intermediação financeira e sobre a questão do financiamento do desenvolvimento é baseado na hipótese dos mercados eficientes de Lewis e no modelo neoclássico de mercado de capitais. Para a hipótese dos mercados eficientes, um mercado será eficiente quando houver total transparência entre os fluxos de informações (STUDART, 2003, p. 4).

Já para o modelo neoclássico, o mercado é composto por agentes maximizadores; os poupadores (ofertantes de poupança) e os investidores (demandantes de capital). No qual, a poupança é dada pela escolha intertemporal entre consumir no presente, tendo a taxa de juros como “prêmio” por postergar o consumo presente para um maior no futuro (curva de propensão marginal de consumo), e a demanda por investimento, que é dada por curvas de produtividade marginal do capital. Dessa forma, o volume de crédito transacionado seria definido a partir da intersecção das duas curvas e tendo como ordenada a taxa de juros.

Dessa maneira, nessa estilização, o mercado de capitais e as instituições financeiras cumpririam o papel de agentes passivos de intermediação entres os dois agentes ativos, através da distribuição de informações no mercado, sendo incapazes de determinarem o volume e a qualidade dos fundos de financiamentos (STUDART, 2003, p. 5).

Portanto, para Torres Filho e Da Costa (2013), de acordo com a visão convencional, não haveria necessidade de bancos públicos ou centrais, já que tudo estaria alocado de forma eficiente pelo mercado. Em relação aos investimentos não financiados, Studart (2003) acrescenta que a abordagem destes seriam os que não realizariam as taxas de retorno demandadas pelos poupadores, de acordo com as suas preferências intertemporais e, por isso, não receberiam recursos.

Diante da explanação dos fundamentos da teoria, ao considerar a violação dos fundamentos apresentados, Studart (2003) inferiu dois cenários que justificariam políticas governamentais no processo de financiamento do desenvolvimento; 1- quando os mercados são incompletos, ou seja, não fazem a intermediação entre os agentes de forma



eficiente. 2- quando há falhas informacionais significativas, ou seja, que impedem que os mercados sejam capazes de alocar de forma eficiente a poupança.

Entretanto, nem mesmo quando há violação dos preceitos fundamentais dessa visão (mercados eficientes e informações simétricas), esta abordagem admite a intervenção do governo para o desenvolvimento do processo de financiamento. Para Shaw e McKinnon (1973), citados por Studart (2003), por exemplo, a incompletude dos mercados se deve “exclusivamente” às políticas de repressão de juros e de crédito seletivo do Estado. Sendo assim, para esses autores, a intervenção do Estado seria a própria razão pela qual os mercados continuam incompletos. Torres Filho e Da Costa (2013) explicam a hipótese da repressão financeira de Ronald McKinnon (1973), que embasa essa percepção da abordagem convencional:

*A hipótese da repressão financeira, levantada por Ronald McKinnon (1973), afirmava que essa atuação, particularmente o uso de taxas de juros em longo prazo baixas ou negativas em termos reais, seria a causa e não a consequência da ausência de mercado de capitais local. A solução do problema do financiamento, visto como idêntico ao da canalização da poupança ao investimento, teria de ser via mercado, no bojo de um conjunto de reformas liberalizantes, inclusive privatizando bancos estatais (TORRES FILHO; DA COSTA, 2013, p. 12).*

Já em relação aos problemas advindos das alocações ineficientes provocadas pelas assimetrias de informações, Studart (2003) destaca que a abordagem convencional propõe como solução a imposição de taxas de juros menores que a taxa de juros de equilíbrio no mercado de capital e a racionalização de crédito. Entretanto, Stiglitz e Weiss (1981) *apud* Studart (2003), demonstraram que a solução proposta resulta em uma oferta de crédito menor que o esperado e, a partir disso, justificam a importância da atuação do Estado para complementar o crédito à setores com possibilidades de desenvolvimento e solucionar os problemas provocados pelas assimetrias de informações.

Todavia, mesmo com todas as críticas em relação as soluções da abordagem convencional, a visão continua desconsiderando, de modo geral, a atuação do Estado no sistema financeiro, por considerar que uma regulamentação apropriada, com regras internacionalmente aceitas, e um desenvolvimento de uma estrutura de produção para distribuição de informação tornariam as intervenções governamentais desnecessárias. E

acrescentam, também, que assim como existem falhas no mercado, também existem as falhas de governo (STUDART, 2003, p. 17).

Por fim, para a visão convencional, não há necessidade de intervenção do Estado no mercado de capital para o financiamento do desenvolvimento, visto que, de acordo com o que foi apresentado, o mercado seria o único responsável em alocar de modo eficiente os recursos, assim como resolver prováveis problemas que venham a acontecer, por meio de uma devida regulamentação, descaracterizando, assim, possíveis ações dos Bancos de Desenvolvimento.

### **3.1.2 Visão Pós-Keynesiana**

A teoria pós-keynesiana é baseada no pensamento econômico de John Maynard Keynes, com ênfase na incerteza não probabilística e na preferência pela liquidez sobre o desempenho macroeconômico das sociedades. Para a Teoria Geral, elaborada por Keynes, diferentemente do raciocínio lógico do Princípio da Demanda Efetiva, da visão convencional, o investimento determina o nível de renda e poupança. Esta reversão de causalidade, por sua vez, implica em uma nova relação entre os agentes do mercado para o financiamento do capital, sendo tal relação baseada em quatro preceitos: 1) bancos são fundamentais na determinação da oferta agregada de financiamento; 2) a poupança é consequência do investimento, e não a sua causa; 3) uma alocação eficiente das poupanças, durante a multiplicação de renda, é fundamental para quando houver problemas com o descasamento de vencimento a longo prazo durante o crescimento econômico; e 4) o volume dos prazos dos financiamentos é determinado pela preferência pela liquidez e não pela preferência intertemporal dos consumidores (STUDART, 2003, p. 8).

Segundo Martini (2014), na concepção pós-keynesiana, o mercado financeiro possui tanto falhas informacionais como outras imperfeições, como crises de confiança entre os agentes e ciclos, devido à instabilidade. Dessa forma, abre-se espaço para políticas do Estado ao setor financeiro, tendo como objetivo uma estabilidade e/ou um alinhamento com instituições creditícias para estimular o crescimento econômico. Pois, apesar dos bancos privados serem mais que meros intermediadores no sistema financeiro – ao serem

fundamentais na determinação e alocação da oferta de crédito-, eles, também, são sujeitos a incertezas, quando há assimetrias de informação, alavancagem bancária, e/ou quando não há conciliação eficiente entre os vencimentos de títulos. Sendo assim, em busca de uma autodefesa nesses momentos de incertezas, essas instituições manifestam sua preferência pela liquidez, através do racionamento de crédito e, conseqüentemente, atuam como instrumentos pró-cíclicos (neste caso, não favorecendo a uma estabilidade); por isso, o autor considera políticas públicas como ferramentas estabilizadoras.

Corroborando com o pensamento de Martin (2014), para Studart (2003), em um cenário de aumento dos riscos, os bancos se tornam mais seletivos e adotam uma postura mais conservadora em relação ao crédito, seja aumentando os *spreads*, seja buscando mais garantias para a liberação do crédito. Por consequência, acabam favorecendo empréstimos para empresas já estabelecidas e discriminando, assim, as Micros, Pequenas e Médias Empresas (MPMEs), por serem empresas mais frágeis e incertas. Dessa forma, diante de um possível crescimento econômico baseado no crédito, a adoção de mecanismos de seleção mais restritivos podem causar uma escassez de um recurso fundamental na dinâmica e, assim, rompê-la.

Conforme a dinâmica apresentada, considerando o caso de uma economia sem estrutura adequada de *funding* – como as dos países em desenvolvimento -, ao sustentar um crescimento econômico baseado no crédito bancário, essa economia se sujeita aos riscos de uma possível vulnerabilidade financeira e de um racionamento do crédito, que podem pôr um fim no seu objetivo principal: crescimento econômico. Para tal problema, Studart (2003) sugere o desenvolvimento de mercados de títulos de longo prazo e instituições de aplicação de longo prazo para atenuar tais riscos. Pois, considera que esses atores podem conciliar os vencimentos dos títulos dos seus investimentos com os créditos de curto prazo dos bancos comerciais.

Posto isso, de forma similar a abordada por Martini (2014), Studart (2003) destaca a necessidade de políticas públicas similares para o desenvolvimento de uma norma regulatória e institucional, a fim de que esses mercados de longo prazo possam gerar sistemas mais sólidos para o financiamento do desenvolvimento, como, também, estimular setores produtivos, a ponto de os tornarem atraentes para o setor privado e, assim, ampliar as suas possibilidades de financiamentos para estes setores. Em economias

com mercado de capitais pouco desenvolvido (economias em desenvolvimento), os Bancos Públicos aparecem como importantes ferramentas para prover meios de financiamentos de longo prazo na economia e evitar os gargalos nas dinâmicas de crescimento, por meio dos financiamentos.

Martini (2014), além de destacar o papel de longo prazo dessas instituições no processo de desenvolvimento, a medida em que possibilitam liquidez a setores como bens de capital e infraestrutura, acrescenta o papel microeconômico de curto prazo dos BPDs, à medida em que interferem no mercado de crédito, para a correção do desempenho do mercado condicionado à altos níveis de incertezas. Sendo assim, de modo geral, para a concepção pós-keynesiana, a atuação do Estado, através dos BPDs, é necessária para um funcionamento adequado do sistema financeiro para o crescimento. Em relação a essa questão, Stiglitz (1994), citado por Studart (2003), destaca que não se trata mais se o Estado tem de intervir, mas sim a forma mais adequada para a sua intervenção.

### 3.2 BREVE HISTÓRICO

A partir da Conferência Monetária e Financeiras das Nações Unidas, após a II Guerra Mundial, formalizou-se a ideia de banco de desenvolvimento, através da criação do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (Banco Mundial). Embora sua institucionalização tenha ocorrido no século XX, a ideia do que hoje representa os bancos de desenvolvimento historicamente se originou no século XIX, durante a primeira Revolução Industrial, com o seu papel de sustentar o financiamento de longo prazo, visando promover a expansão da infraestrutura e da indústria (BOUZA, 2005, p. 104; ALMEIDA, 2017, p. 49).

O primeiro protótipo de banco de desenvolvimento, o *Credit Mobilier*, foi criado em 1852, na França. Com a sua criação, a instituição se tornou responsável pelo investimento de longo prazo e pelo incentivo à industrialização. Dessa maneira, o banco adotou segmentos que, anteriormente, eram supridos pelo capital próprio das organizações familiares e instituiu um novo paradigma de ação governamental para o processo de segmentos estratégicos (BOUZA, 2005, p. 105).

O *Credit Mobilier* serviu de protótipo para outras instituições de desenvolvimento, em diferentes regiões do mundo, como o *Bank of Japan* (Japão, 1902); *Istituto Mobiliare* (Itália, 1931); *Recontruction Finance Corporation* (EUA, 1932); e *Finance Corporation for Industry* (Reino Unido, 1945). Já dentre os países em desenvolvimento, o pioneiro foi o México, com o *National Financiera* (NAFIN), que foi transformado em banco de desenvolvimento em 1941. O caso brasileiro, com o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE), hoje Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDES), foi criado em 1952 (BOUZA, 2005, p. 105-106).

Almeida (2017), de acordo com as diferentes dinâmicas de atuação no decorrer dos anos, divide a história dos BPDs (Bancos Públicos de Desenvolvimento) em três fases:

- 1) Décadas entre 1950-1960: como a teoria predominante presava pela intervenção do Estado, através de financiamentos para o desenvolvimento de setores econômicos, houve expansão dos bancos de desenvolvimento neste período, principalmente na Ásia e na América Latina (inclusive o BNDES foi criado nesta fase). De início, os bancos se tornaram responsáveis em financiar projetos industriais e de infraestrutura, depois atuaram em setores rural e de habitação (ALMEIDA, 2017, p. 50).
- 2) Década de 1980: com o Consenso de Washington e seus ideais liberais, buscou-se reduzir a intervenção estatal nos mercados. Como consequência dos novos princípios, questionou-se a efetividade da atuação dos BPDs frente a recorrente necessidade de recapitalização e ao seu baixo nível de desempenho financeiro. Neste contexto, muitos bancos foram privatizados em todo o mundo, principalmente na América Latina (ALMEIDA, 2017, p. 50).
- 3) Final da década de 1990 até hoje: nesse período um novo estímulo foi dado aos BPDs. Sua atuação foi modelada e amadurecida, com intervenções em situações de falha de mercado para complementar os financiamentos do setor privado e/ou facilitar o desenvolvimento de determinado mercado, respeitando sempre o custo-efetivo. Ações no curto prazo, com uma estratégia discriminada, como as ações

anticíclicas adotadas pelos bandos de desenvolvimento durante a crise financeira de 2008 (ALMEIDA, 2017, p. 50).

Como a evolução e a sistematização dos BPDs estão atreladas às particularidades históricas de cada país, as formas de ação e os caminhos desses bancos no decorrer dos anos foram diversos, de acordo com cada realidade. Studart (2003) complementa:

E no caso do financiamento de crescimento (e da institucionalidade do mercado financeiro), há diversas experiências e configurações institucionais bastante distintas, tanto em economias desenvolvidas como em desenvolvimentos (STUDART, 2003, p.6).

Para Torres Filho e Da Costa (2013), essas instituições focalizaram em determinados nichos de mercado nos países desenvolvidos, como, por exemplo; o BPD do Japão, direcionou-se às áreas de tecnologia de ponta, já o da Alemanha se centralizou no crédito educativo. Já as instituições dos países em desenvolvimento da América Latina e da Ásia tiveram um papel mais amplo, relacionado, muitas vezes, ao financiamento da infraestrutura da indústria de base. Rattner (1991) *apud* Bouza (2005) destaca, por exemplo, que a atuação dos BPDs, nos países em desenvolvimento de modo geral:

Tiveram que preencher funções que foram, historicamente, nos países em que o desenvolvimento industrial se deu no século passado, desempenhadas pelos bancos particulares, comerciais ou de investimento cabendo ao Estado o planejamento do desenvolvimento e aos Bancos de Desenvolvimento um papel particularmente importante (RATTNER, 1991, p.34 *apud* BOUZA, 2005, p. 108).

Os BPDs preencheram tais lacunas nos mercados desses países, devido a não consolidação dos mercados de financiamentos de longo prazo gerada pela ineficiência de "contrapartida" para esses investimentos. São exemplos de investimentos que precisam do apoio dessas instituições: os financiamentos em inovações tecnológicas, que, apesar da alta rentabilidade, possuem um alto teor de risco e/ou incerteza, ou os projetos com externalidades sociais positivas, que não são econômico-financeiros viáveis, como moradia popular e infraestrutura (BOUZA, 2005, p. 107).

Dessa maneira, para economias em desenvolvimento, como a do Brasil, os papéis dos BPDs aparentam destaque, pois, além de promoverem o processo de industrialização,

contribuem para a oferta de crédito de longo prazo a investimentos que não seriam efetuados, devido ao elevado nível de preferência pela liquidez decorrente do risco sistemático desses países. Entretanto, evidências empíricas contradizem a formalidade estrita, ao demonstrarem que os BPDs atuaram de forma conservadora nesses países, ao emprestarem às empresas consolidadas e preterirem a promoção de novos *players*. Dessa maneira, essas instituições necessitam de alguns ajustes para desempenharem as suas funções pretendidas pela formalidade estrita. No entanto, por se tratar de instituições públicas financeiras, os ajustes dependem de acordos entre a linha de pensamento do Governo e brigas políticas de poder dos representados pelos políticos, que, por vezes, essas dissonâncias entre os diversos níveis, principalmente em países da América Latina, dificultam o pleno exercício desses bancos (BOUZA, 2005, p. 108-109).

### 3.3 BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO (BNDES)

#### **3.3.1 Breve histórico do BNDES**

Até os anos cinquenta, o Brasil não tinha nenhuma política de financiamento específica para a indústria, sendo assim, o autofinanciamento era a estratégia básica do setor privado, e a taxação do comércio internacional supria o financiamento das indústrias básicas do setor estatal (CURRALERO, 1998, p. 10- 11). Dessa forma, diante da inexistência de uma estrutura de financiamento adequada para a efetivação de um projeto industrializante, o BNDES surgiu, em 20 de junho de 1952, através da Lei 1.6282, como entidade autárquica com autonomia administrativa e jurídica atrelada ao Ministério da Fazenda (PAIVA, 2012, p. 21).

Sua criação está vinculada as propostas da Comissão Mista Brasil - Estados Unidos (CMBEUA), que tinham como objetivo identificar os pontos de estrangulamentos da economia brasileira e apontar possíveis soluções para a eliminação destes gargalos para o crescimento do país. Dentre as soluções da CMBEUA, registrou-se a necessidade de implementação de um amplo programa de investimentos de infraestrutura. Para isso, demandou-se a criação de um banco nos moldes de um Banco Público de Desenvolvimento. Como resultado, criou-se o BNDES para auxiliar e gerir os repasses

de recursos estrangeiros ao Brasil e executar o Programa de Reparelhamento Econômico (PRE). Logo, após a sua criação, o BNDES atuou em sincronia com os objetivos previstos pela CMBEUA, procurando desobstruir os gargalos existentes na economia do país, através de financiamentos de longo prazo. Inicialmente, o seu apoio foi direcionando à infraestrutura, principalmente nos setores de energia e transportes (CURRALERO, 1998, p. 13).

Em 1953, houve um rompimento com a CMBEUA, após a cooperação CEPAL-BNDE, que teve como objetivo fornecer uma análise robusta sobre a economia brasileira e propor políticas - desse acordo surgiu o “Esboço de um Programa de Desenvolvimento”, que seria o embrião do Plano de Metas, no qual o BNDES se tornou o principal agente de industrialização. Tal cooperação reflete uma mudança de estratégia para o desenvolvimento econômico a partir da adoção do viés industrializante, diferente da vocação agrária do país proposta pela CMBEUA (CURRALERO, 1998, p. 19).

Como as atuações do BNDES sempre se moldaram (moldam) em consonância aos contextos macroeconômicos de cada época – pois, embora seja uma empresa pública e apresente relativa autonomia, o Banco sofre influências das políticas do governo por ser uma instituição que faz parte do aparato do Estado –, a literatura divide em três grandes fases as suas atuações.

Em sua primeira fase, 1952-1979, para Currelero (1998), o BNDES, fundamentalmente, exerceu seu papel como banco público de fomento. Seja por conceder financiamentos de longo prazo, que visavam o desenvolvimento econômico por meio de investimentos geradores de externalidades positivas, como infraestrutura energética e de transportes, por meio do fortalecimento do capital industrial nacional, ou por priorizar setores, de acordo com programa estatal, levando em consideração fatores macroeconômicos e microeconômicos. Sendo assim, nessa primeira fase, o banco teve como objetivo fortalecer as estruturas produtivas nacionais e o fomento a internacionalização das empresas nacionais, ainda, não fazia parte da estratégia do BNDES.

Na segunda fase, iniciada com a “crise da dívida externa” e com uma falta de um modelo econômico específico a ser seguido nos anos 1980, as políticas macroeconômicas apenas



se concentraram em buscar ajustes internos e externos e o BNDES se descaracterizou (TORRES FILHO; DA COSTA, 2013, p. 17).

A repaginação do BNDES se iniciou por uma mudança institucional através da inclusão da atuação Social (S) em 1982, via a instituição do Finsocial, passando de Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE) para Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDES). Entretanto, apesar da sua inclusão no início da segunda fase, esta área não teve um foco explícito pelo BNDES durante esse período (FERREIRA, 2013, p. 59).

A repaginação do Banco foi caracterizada por políticas de ajustes de curto prazo, pelo abandono das políticas desenvolvimentistas e, concomitantemente, com a inexistência de uma política industrial. Diante desse cenário, o Banco foi perdendo o critério de prioridades setoriais, a ponto de levar a sua atuação a inércia e a sua descaracterização como instituição de fomento. Tais modificações, de perfil e de identidade de instituição financeira de fomento do BNDES, caracterizam a segunda fase de atuação do Banco (1980-2002) (CURRALERO, 1998, p. 46-47).

Nessa fase, inicialmente, o BNDES priorizou a finalização de projetos já em andamento e apoiou financeiramente empresas públicas e privadas, com o objetivo de substituir grandes passivos, reforçar o capital de giro e, conseqüentemente, evitar falências. De modo geral, a atuação do Banco durante o ajuste à crise foi através de políticas compensatórias para uma reestruturação produtiva, que podem ser contempladas, justamente, através dos desembolsos de recursos que visavam ao saneamento, a partir de 1982 (CURRALERO, 1998, p. 59).

Currallero (1998) destaca duas etapas em relação ao saneamento: a primeira (1982-86), seria em relação ao saneamento financeiro das empresas, no qual o BNDESPAR passou a participar acionariamente em diversas empresas, chegando a ter o total controle acionário em alguns casos, refletindo, assim, a estatização de algumas empresas através do BNDESPAR; a segunda (1987-88), seria em relação ao próprio saneamento do BNDES, na qual diversas empresas retornaram ao setor privado, através das privatizações feitas pelo BNDESPAR, visando o próprio saneamento da instituição. Para Ferreira (2013), esse processo de privatizações, da década de 1980, não seria a venda de empresas

originalmente estatais, seria meramente a reprivatização de empresas originalmente privadas, que foram apoiadas pelo Banco na primeira fase do saneamento.

Segundo Currelero (1998), a partir dos meados da década de 1980, a indústria de transformação voltou a ser a principal receptora de recursos do BNDES, tendo os setores com elevados coeficientes de exportação (metalúrgico, químico) sido os maiores beneficiados. O autor, também, acrescenta que nesta fase os novos investimentos do BNDES contemplaram, principalmente, o setor exportador. Entretanto, embora os desembolsos do Banco tenham se concentrado nesse setor, não se pode considerá-lo alvo de uma política setorial, pois não houve nenhuma estratégia para o seu desenvolvimento para justificar tal foco pelo BNDES. Sendo assim, tal apoio “apresentou-se mais como um reforço à setores já exportadores, do que peça de uma política mais ampla destinada a redefinir a inserção externa da economia brasileira” (CURRALERO, 1998, p. 73).

Para concluir este ponto, a citação, a seguir, de Almeida (1994) *apud* Currelero (1998), resume e explica bem o foco às exportações neste período:

Embora muitos dos setores apoiados pelo banco fossem os setores exportadores, não se pode afirmar que a atuação do BNDES se pautava por uma estratégia de inserção competitiva, pelo simples fato, de que os setores industriais que continuaram investindo na década de oitenta foram os que adotaram a estratégia exportadora. No âmbito microeconômico, as exportações exerciam, do ponto de vista da grande empresa, um papel de estabilizadoras da incerteza e do risco presentes nas decisões relativas ao mercado interno (ALMEIDA, 1994, p. 150 *apud* CURRALERO, 1998, p.70).

Já, como parte da política compensatória dessa fase, o BNDES apoiou os setores atingidos pela abertura da economia (autopeças, calçados e têxtil, por exemplo) (CURRALERO, 1998, p. 108). Para o setor exportador, criou-se um fundo para o financiamento às exportações, que posteriormente se tornou no BNDES Exim, que consolidou o banco como um instrumento importante de fomento às exportações e internacionalizações, através das linhas de financiamento de médio e longo prazo.

Nos anos 1990, o BNDES se afastou ainda mais dos seus objetivos históricos, devido a um contexto crescente de defesa à abertura comercial e financeira, desregulamentação e privatizações pelo Estado. As prioridades setoriais, que norteavam as atuações do banco,

deixaram de existir, na medida em que o BNDES foi incorporando o discurso de rentabilidade e gestão mais eficiente dos recursos, que ganhou força nos anos oitenta. Esse discurso gerou uma necessidade ao BNDES em gerir de forma rentável os seus recursos, que acarretou uma alteração de critérios da concessão de financiamentos da instituição, de forma a compatibilizá-los com a boa administração financeira, deixando, assim, o critério de prioridades setoriais para a aprovação de financiamentos e introduzindo os estudos de classificação de risco como parte do novo processo de análise de crédito (CURRALERO, 1998, p. 126).

No novo contexto de rentabilidade e aversão ao risco, o banco deixou de fornecer novos financiamentos para empresas em situações financeiras frágeis, dentre as quais muitas eram estatais. Dessa maneira, seu próprio saneamento, procurou reduzir a sua exposição as empresas estatais, devido aos seus altos passivos (CURRALERO, 1998, p. 46).

Foi, então, nesse contexto de apreço à rentabilidade e de fragilidade financeira das empresas estatais que o discurso privatizante ganhou força no Banco e, em 1990, o BNDES se tornou o responsável pelo Plano Nacional de Desestatização (PND), ao fornecer conhecimento adquirido na década de 1980, com as privatizações, como suporte técnico, financeiro e administrativo (CURRALERO, 1998, p. 91).

Curralero (1998) aborda que, diferentemente das privatizações da década de 1980, as da década de 1990 tiveram um caráter mais amplo, tendo como alvo estatais tradicionais das indústrias siderúrgicas, petroquímicas e de fertilizantes. Pois, como a ideia do PND era alcançar um Estado mais eficiente, através das atividades típicas do setor público, o plano não esteve relacionado a uma política industrial para o desenvolvimento do setor, dessa forma, o BNDES, nesse período, ao se destacar como agente do PND, teve uma postura passiva em relação a indução do fomento. Para o autor, essa postura passiva é refletida através da redução na disponibilidade de recursos do Banco, enquanto única instituição financeira fornecedora de recursos de médio e longo prazos para expansão e/ou modernização da indústria e aprimoramento tecnológico.

Por fim, a segunda fase do BNDES é marcada pela descaracterização do banco como instituição de fomento, diante do cenário de inexistência de uma política industrial e

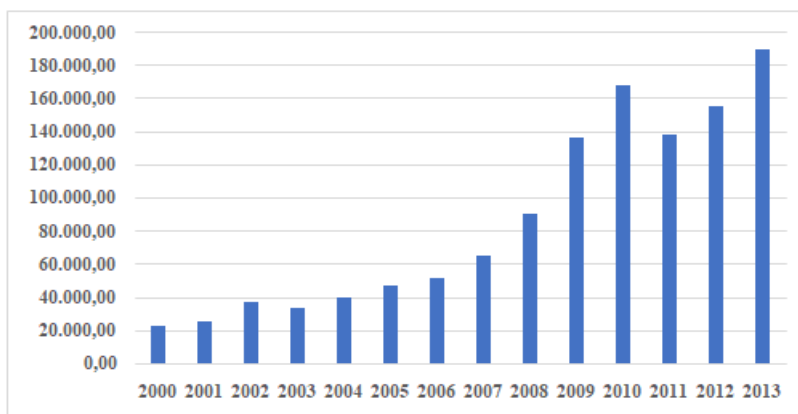
políticas macroeconômicas estáveis. Esta perda de importância do Banco como instrumento público de planejamento e financiamento das políticas estratégicas de desenvolvimento, apesar de ter sido iniciada no final dos anos oitenta, acentuou-se na década de 1990 e durou até 2002, quando se inicia uma nova fase do BNDES.

### **3.3.2 Atuação do BNDES 2002-2013**

A terceira fase de atuação do Banco iniciou nos anos 2000 – nessa fase que se passa o estudo de caso desse estudo. De acordo com Torres Filho e Da Costa (2013), os desenvolvimentistas consideram que nesse período “o BNDES viveu nova era de Ouro”, pois, nessa fase, a economia brasileira teve o mais longo e intenso ciclo de investimentos, desde os anos de 1970. Nessa nova fase, o BNDES atualizou a sua missão como banco de desenvolvimento, inserindo em sua redação: a prioridade social, o desenvolvimento regional, a geração de empregos e reafirmou o seu compromisso com a elevação da competitividade da economia do país, através de financiamentos de projetos robustos, inteiramente novos, de longo prazo de maturação (PAIVA, 2012, p. 145).

A Figura 1, a seguir, mostra os desembolsos totais a preços correntes do BNDES em milhões, entre o período de 2000-2013. Durante o subperíodo de 2000-2008, o banco desembolsou em média R\$ 45 bilhões de reais anualmente, uma média relativamente baixa, caso comparada ao do subperíodo de 2009-2013, no qual houve uma média de desembolso de aproximadamente R\$ 158 bilhões de reais por ano. O segundo subperíodo, trata-se de uma época na qual houve uma atuação mais presente do BNDES na economia brasileira, marcada pelo seu papel anticíclico frente aos efeitos adversos da crise internacional e pelo seu papel de estímulo à demanda agregada que visavam a manutenção da trajetória do crescimento da economia. Dessa maneira, observa-se uma expansão nos desembolsos do banco, a partir de 2009, ano no qual houve um recorde histórico, pois, os desembolsos do banco ultrapassaram a casa dos três dígitos, correspondendo a, aproximadamente, R\$ 136 bilhões de reais, tendo uma alta de, aproximadamente, 50% em relação ao ano de 2008.

Figura 1- Desembolsos totais anuais do BNDES (R\$ milhões)



Fonte: BNDES. Elaboração própria.

Portanto, conforme apresentado na Figura 1, durante o período estudado, o BNDES apresentou dois centros de atuação, devido aos diversos cenários internacionais e às suas consequências na economia brasileira. O primeiro foi entre os anos de 2000-2008, com as altas taxas de expansão da economia global atreladas a melhora dos termos de troca, que auxiliaram o crescimento econômico brasileiro com um cenário macroeconômico estável, através de um relativo crescimento da renda e do emprego. O segundo, a partir de 2008, marcado com a crise internacional e com a deterioração das condições de crédito (considerada por alguns mais severa que a de 29), no qual se precisou de uma atuação mais intensa por parte do Banco de Desenvolvimento Social brasileiro.

#### 1) 2001-2008 – Pré-crise

Nesse subperíodo, mesmo com os crescentes desembolsos anuais – salvo o ano de 2003 -, a participação relativa do BNDES no mercado de crédito foi declinante, devido ao avanço do financiamento privado do período (BNDES, 2017, p. 24). Em relação a sua postura, o banco se alinhou com a nova estratégia de desenvolvimento do governo, com inclusão social através do crescimento dos financiamentos na área social, principalmente nas operações ligadas ao microcrédito das MPMEs (PAIVA, 2012, p. 154).

Coube, também, ao BNDES ampliar sua atuação, de acordo com a política industrial elaborada pelo governo durante esse período – a Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (2004-2007). A PITCE visou o aumento da eficiência da estrutura produtiva, o aumento da capacidade de inovação das empresas e a expansão das

exportações, para uma indução do nível de atividade e para a promoção do país no comércio internacional. Para isso, buscou desenvolver a competitividade e a capacidade de inovação da indústria brasileira, selecionando quatro setores (*software*, bens de capital, fármacos e medicamentos e semicondutores), cujos estudos indicavam serem os maiores potenciais no desenvolvimento do processo de inovação tecnológica nos demais setores da cadeia produtiva (ALMEIDA, 2012, p. 16).

O Programa de Modernização do Parque Industrial Nacional (Modermaq), do BNDES, em 2004, visava contemplar a indústria de bens de capital – segmento que tem papel relevante no desenvolvimento econômico do país –, proporcionando investimentos para aumentar a sua competitividade (PAIVA, 2012, p. 164). E a resolução 1189.9, de 2005, do BNDES, que tinha como objetivo endossar a atuação do banco no apoio à internacionalização, corroboram, por exemplo, com os objetivos da PITCE de aumento de eficiência e competitividade internacional.

No geral, os desembolsos direcionados para a indústria nesse subperíodo tiveram como objetivos modernizar e ampliar a capacidade produtiva da indústria e dos setores de serviços, reduzir custos de produção, aumentar as exportações, aumentar a eficiência e a capacidade de inovação (fatores considerados essenciais para o crescimento em um mundo globalizado) e, como consequência do bom desempenho do setor, a geração de emprego.

Entretanto, apesar de todas essas características apresentadas, a PITCE não foi efetiva por falta de “clareza na definição dos instrumentos, carência de metas objetivas e mensuráveis, esvaziamento dos órgãos que possuíam alguma *expertise* na implementação de políticas industriais no passado, fragilidade de comando e de coordenação da política industrial e a submissão à política de estabilidade macroeconômica” (MACHADO, 2019, p. 30).

## 2) 2008-2013 – Pós-crise

No final de 2008, a economia brasileira sofreu o impacto da crise financeira internacional, provocada pelo colapso do segmento do *subprime* nos EUA, tendo como consequência a

interrupção do crédito para a iniciativa privada no mundo. Os transbordamentos da crise começaram a ser sentidos a partir do segundo semestre de 2008 no Brasil, e, até o primeiro trimestre de 2009, os efeitos mais fortes foram sentidos (FERRAZ *et al.*, 2012, p. 72-73). Na economia brasileira, o processo foi iniciado com a retração das linhas de recursos externos e, posteriormente, pela retração da oferta de crédito no mercado bancário nacional privado (SANTANA *et al.*, 2016, p. 37). Diante desse cenário, o Governo Federal se utilizou de diversas políticas anticíclicas para o restabelecimento do crédito e teve apoio dos bancos públicos (BNDES, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil).

Em 2008, uma nova política industrial foi lançada, a PITCE cedeu lugar para a Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP). A PDP visava desenvolver a competitividade a longo prazo da economia brasileira, para isso, a política se direcionava a quatro principais desafios: 1) ampliar a taxa de investimento, para eliminar e evitar gargalos de oferta; 2) elevar o esforço de inovação; 3) preservar a robustez das contas externas; e 4) fortalecer as micro e pequenas empresas (ALMEIDA, 2012, p. 18).

De acordo com o BNDES (2017), coube ao banco, nesse período, como instrumento do sistema para o apoio das políticas públicas, coordenar programas de oferta de crédito para os segmentos definidos como prioritários, tornando-se grande financiador do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). E, a partir de 2009, operacionalizar o Programa de Sustentação do Investimento (PSI), que visava ajudar no combate aos efeitos da crise financeira internacional na economia brasileira, através da direção de recursos financeiros para o financiamento de compra de máquinas e equipamentos produzidos no Brasil. Tendo, assim, como objetivo, a retomada do investimento da economia, diante de um cenário de queda de, aproximadamente, 20% da formação bruta de capital fixo brasileiro (principal medida para acompanhar o comportamento do nível de investimento na economia) entre o terceiro trimestre de 2008 e o primeiro de 2009.

Nas políticas industriais desse período, o PDP e o Plano Brasil Maior (PBM), o tema sobre a internacionalização e o fortalecimento de empresas brasileiras, esteve presente, ao passo que essas políticas, também, tinham como objetivo a ampliação das exportações brasileiras no mundo, através do aumento do número de Micro, Pequenas e Médias

Empresas (MPMEs) exportadoras e seu fortalecimento (BNDES, 2017, p. 142). Dessa maneira, como aborda Almeida (2012), sob esse contexto no qual o apoio a internacionalização seria uma solução para a ampliação do processo produtivo e para o desenvolvimento tecnológico do país, o BNDES apresentou um papel fundamental de operacionalizar o financiamento de grupos empresariais brasileiros, na busca de seus respectivos fortalecimentos, para uma internacionalização robusta e competitiva – tal política ficou conhecida como a política das campeãs nacionais.

O BNDES, de uma forma geral, atuou nesse período de forma anticíclica - fornecendo liquidez para evitar que a crise internacional atingisse a economia brasileira diretamente, através de uma restrição de crédito – e adotou políticas visando contribuir com a manutenção do crescimento da economia, com a relativa estabilidade em comparação ao período anterior. Como, por exemplo, sustentando o crédito corrente, tanto em termos de capital de giro, como de financiamento às exportações e/ou sustentando projetos de investimentos já em curso e, até, compensando perdas de outras fontes de longo prazo (TORRES FILHO; DA COSTA, 2013, p. 14). Machado (2019) destaca que tal atuação levou a uma perda no caráter de seleção estratégica de setores a serem contemplados pela política, visto que quase toda matriz industrial foi beneficiada e, até mesmo, o setor de serviços, implicando, assim, numa inabilidade de hierarquizar prioridades.

Por fim, BNDES (2017) assim classifica as diversas atuações do Banco nesse período (2001-2013), : 1) apoio às MPMEs; 2) apoio à inovação; 3) e apoio à internacionalização e ao fortalecimento de empresas brasileiras. Este trabalho, por sua vez, concentra-se no último ponto. Por isso, a seção seguinte será à ele direcionada.

### 3.3.2.1 Apoio do BNDES à internacionalização e ao fortalecimento das empresas brasileiras

Historicamente, até o início da década de 1980, o IED das empresas brasileiras não era significativo, e o pouco IDE realizado era concentrado em setores do petróleo, da construção civil e de serviços financeiros. Entretanto, em meados da década de 1990, o processo de internacionalização das empresas brasileiras se intensificou e avançou consideravelmente na primeira década dos anos 2000. De acordo com Guimarães (2014),



entre os anos de 2003-2013, o estoque de IED brasileiro aumentou de U\$54,9 bilhões para U\$293,3 bilhões no exterior.

Assim como o início do apoio do BNDES, com linhas específicas às exportações brasileiras, esteve associado ao processo de abertura da economia na década 1990, a criação de um produto financeiro direcionado ao apoio a internacionalização das empresas brasileiras esteve vinculado com a expansão de investimentos brasileiros no exterior, nos anos 2000 (GUIMARÃES *et al*, 2014, p. 57). As políticas públicas desse período não só abraçaram o desafio da internacionalização e o fortalecimento das empresas brasileiras em nível global, como almejaram meios para a ampliação da eficiência produtiva, das exportações e da capacidade de inovação, através do desenvolvimento e difusão de tecnologias com potencial para competir internacionalmente (BNDES, 2017, 135).

No início dos anos 2000, o governo retomou em uma nova roupagem, com um tipo de política de desenvolvimento industrial deixada de lado no início dos anos 1990. O mais interessante dessa nova roupagem seria a associação entre exportação e indústria, em outras palavras, além do maior apoio à exportação, através da ampliação nos desembolsos do BNDES, houve uma integração entre os programas de apoio a exportação e os programas de apoio ao desenvolvimento industrial, com foco no aumento da competitividade, iniciando, dessa maneira, projetos concretos para auxiliar o processo de internacionalização das empresas (HERMANN, 2010, p. 22).

Petite (2010) relata que o interesse pela internacionalização já se manifestava desde a década de 1990, através dos financiamentos de operações de internacionalização via operações de renda variável do BNDESpar, acontecendo, dessa maneira, investimentos no exterior de forma indireta. Entretanto, a partir dos anos 2000, o banco começou a desenvolver instrumentos de apoio as exportações e ao IDE, tendo como consequência uma reforma no estatuto do BNDES para permitir linhas de apoio para determinadas atividades no exterior.

A reforma teve como produto o Programa de Apoio a Investimentos de Empresas Brasileira de Capital Nacional no Exterior, que visava o financiamento de investimentos

nas áreas de comercialização, infraestrutura de serviços de apoio às exportações, instalação de unidade produtivas no exterior e formação de *joint ventures* (XAVIER; TUROLLA, 2006: 10, *apud* PETITE, 2010, p. 32). Através dos incisos II, III e VI, do artigo 9º, do decreto de 2002, para o novo estatuto do BNDES, fica claro a nova postura do banco de principal instrumento financiador da política de investimento internacional (BUGIATO, 2016, p. 94):

[...] II - financiar a aquisição de ativos e investimentos realizados por empresas de capital nacional no exterior, desde que contribuam para o desenvolvimento econômico e social do País; III - financiar e fomentar a exportação de produtos e de serviços, inclusive serviços de instalação, compreendidas as despesas realizadas no exterior, associadas à exportação; [...] VI - contratar estudos técnicos e prestar apoio técnico e financeiro, inclusive não reembolsável, para a estruturação de projetos que promovam o desenvolvimento econômico e social do País ou sua integração à América Latina (DECRETO, 2002, *apud* BUGIATO, 2016, p. 94).

Endossando ainda mais a atuação do banco no apoio à internacionalização, a Resolução do BNDES 1189.9, de 2005, lançou uma linha de financiamento específica à internacionalização de empresas, a qual foi criada com o objetivo de “estimular a inserção e o fortalecimento de empresas de capital nacional no mercado internacional, (...), através do apoio a investimentos ou projetos a serem realizadas no exterior, sempre que contribuam para promover as exportações brasileiras” (XAVIER; TUROLLA, 2006: 10, *apud* PETITE, 2010, p. 32).

Dando continuidade ao processo, no final de 2008, diante do expressivo aumento do apoio do BNDES às exportações e à internacionalização das empresas nos últimos anos, o banco criou a Área Internacional (AINT), visando a “captação de recursos externos e (pela) [a] estruturação de fundos voltados para a internacionalização da economia brasileira”. A partir da criação dessa área, o BNDES planejou a sua própria internacionalização, para apoiar o crescimento da presença das empresas brasileiras fora do Brasil (PAIVA, 2012, p. 182).

Sendo assim, pode-se se dizer que, no início do século XXI, o BNDES se tornou um ator internacional, iniciando o processo com a mudança do estatuto, em 2002, passando pela primeira operação em IED, em 2005; a abertura, em 2009, de um escritório de representação do banco na América do Sul, em Montevideú; e uma subsidiária do BNDES

*Limited*, em Londres, como uma *holding company* – cujo principal objetivo era o apoio à internacionalização de empresas brasileiras (ALMEIDA, 2012, p. 30).

Como resultado do novo papel do BNDES, entre os anos de 2003 e 2010, houve a formação de grandes empresas de capital nacional internacionalizadas e com altas receitas em variados ramos da economia, líderes de mercado em seus segmentos (BUGIATO, 2016, p. 94-95). Coutinho (2002), citado por Mazat e Mungioli (2019), evidencia a importância de grupos econômicos capazes de lidar com escalas e desafios tecnológicos a níveis internacionais, além de conseguirem impulsionar progresso técnico de forma endógena, e conseguirem impulsionar o nível de atividade e a qualificação de empregos, diminuindo, assim, a dependência das estratégias de atores privados externos.

O posicionamento da instituição em relação à internacionalização de empresas, a partir de 2008, embora não declarado explicitamente pelo governo, ficou conhecido como a política das campeãs nacionais, na qual o BNDES selecionou algumas empresas e setores para se posicionarem internacionalmente de maneira competitiva nas cadeias globais de produção. Essa política contou com um desembolso de mais de R\$ 40 bilhões de reais entre crédito subsidiado e com a compra de participações acionárias às empresas selecionadas (WOLF, 2016, p. 34).

As críticas a essa política se apoiam às escolhas dos setores das empresas financiadas, pois foram setores que já apresentavam/apresentam vantagens comparativas (carne, mineração, petróleo, papel e celulose etc.) (ALMEIDA, 2014, p. 329). Ou seja, a política não tinha perspectiva de desenvolver novos grupos empresariais, mas sim apoiar setores já consolidados e seguros no Brasil, com o objetivo de torná-los grandes grupos internacionais. Machado (2019) ressalta, ainda, que, os setores priorizados não apresentavam conexão com as tendências tecnológicas dos países mais avançados e nem favoreceram um estímulo em P&D, visto que, basicamente, concentravam-se em setores de menor intensidade tecnológica e baseados em recursos naturais. E não houveram evidências de que PDP executou uma política para os setores com maior intensidade de investimento em P&D, ao correlacionar os desembolsos para o setor privado e os investimentos setoriais em P&D, em um estudo de Rezende (2013), citado por Machado (2019).

Para Souza (2012), citada por Wolf (2016), a discordância entre os economistas, sobre esse tipo de política, parte do pressuposto que não cabe a um banco público de desenvolvimento financiar projetos com retornos individuais elevados sem ganhos sociais evidentes para empresas já consolidadas e competitivas, que poderiam conseguir recursos no mercado privado sem a ajuda do BNDES, mas sim financiar projetos de elevado retorno social (como projetos de infraestrutura), ou setores que envolvam tecnologias novas, por se tratar de investimentos de maior risco.

Sendo assim, além de ir ao encontro das críticas anteriores, Bugiati (2016) aborda que os principais setores abarcados pela política foram os de *commodities* agrícolas e minerais e os relacionam a um financiamento do BNDES direcionado a uma especialização regressiva da economia brasileira, dando continuidade a um padrão de capitalismo brasileiro de baixa/média intensidade tecnológica e de uso intensivo de recursos naturais.

Outras críticas se apoiam à falta de horizontalidade de financiamento entre as diversas empresas dos seus respectivos setores, pois, ao invés do Banco apoiar todos os *players* de um determinado segmento, o BNDES elegeu algumas poucas empresas de determinados setores a receberem financiamentos bilionários, chegando a cerca de 2/3 do volume de crédito da instituição, sem existir contrapartida por parte das empresas (ATTUCH, 2008, *apud* WOLF, 2016, p. 34). Dessa maneira, Wolf (2016), ressalta que:

O BNDES conduziu uma explícita política de concentração empresarial que beneficiou enormemente alguns grupos em detrimento de outros. Os frigoríficos JBS e Marfrig abocanharam, respectivamente 8,1 bilhões e 3,6 bilhões, o equivalente a 65% dos recursos destinados às “campeãs nacionais”, sem que houvesse ganhos palpáveis para os contribuintes ou consumidores (WOLF, 2016, p. 35-36).

Wolf (2016) destaca algumas empresas que estão entre as que receberam consideráveis financiamentos do BNDES, entre 2008 a 2014, como; a Marfrig, JBS- Friboi, Odebrecht, Camargo Corrêa, Votorantim Cimentos, Votorantim Celulose, BRF, Braskem, Vale, Totvs, GVT.

Enfim, para Porter (1993), citado por Rosa (2006), políticas públicas como essas podem gerar efeitos positivos na economia, na medida em que estimulam a competitividade e desenvolvimento internacional das empresas. Entretanto, o grande dilema em relação a

esse tipo de política – inclusive para o caso das principais empresas brasileiras contempladas - concentra-se na maneira mais adequada de interferência e no nível adequado de participação do governo para a sua real efetividade (ROSA, 2006, p. 47).

Por fim, não se trata de questionar a qualificação das empresas apoiadas, pois, como Romero (2009) *apud* Bugiato (2016) defende, não houve uma fabricação artificial de empresas competitivas, mas, sim, o desenvolvimento de competências notáveis em empresas já altamente competitivas, que as possibilitaram atuar em escala mundial. Entretanto, questiona-se a falta de transparência da política, o nível de participação dos financiamentos das principais empresas contempladas e a falta de diálogo entre a política de campeãs nacionais e a política industrial para a criação de novas competências ou integração de economia produtiva brasileira, já que, o BNDES, como um banco público de desenvolvimento, não deveria priorizar análises de valores isolados de operações, mas, sim, o retorno geral na economia como um todo.

### 3.3.2.2 Breve introdução às linhas de financiamento do BNDES, importantes para o estudo de caso

Apesar de todo o aparato regimental criado nesse período ao apoio da internacionalização de empresas, a política das campeãs nacionais não contou com uma linha exclusiva para os seus desembolsos. Dessa forma, devido à falta de dados discriminados de recursos destinados a essa política, atrelada a falta da devida transparência em relação à disponibilidade de dados, para a análise do estudo de caso desse trabalho, selecionou-se duas das diversas linhas de crédito do BNDES, cujas especificidades se mostraram expressivas no processo de internacionalização da Marcopolo. São elas:

- 1) BNDES Exim: linha associada ao apoio do comércio exterior de bens.
- 2) BNDES Finame: agência associada ao financiamento para produção, aquisição de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional, credenciados no BNDES, tendo instituições financeiras como intermediárias (PETITE, 2010, p. 35).

#### 1) BNDES EXIM

O apoio às exportações brasileiras iniciou em 1990, quando a linha Finamex foi criada na Finame, ou seja, o “protótipo” do BNDES Exim nasceu na agência da Finame. A princípio, a Finamex só previa o financiamento na modalidade pré-embarque para bens de capital, posteriormente a linha, também, englobou o pós-embarque. No decorrer dos anos, a linha não só ampliou a lista de bens apoiados para além dos bens de capital, como foi renomeada como BNDES Exim (GUIMARÃES *et al*, 2014, p. 56). Atualmente, esta linha possui duas categorias:

- BNDES Exim Pré-embarque: voltada a financiar a produção para a exportação. Os recursos são repassados ao exportador brasileiro para serem destinados ao capital necessário para produzir as exportações que ainda serão fabricadas (BNDES, 2017, p. 138).
- BNDES Exim Pós-embarque: voltada a apoiar a comercialização de produtos no exterior. Na prática, o banco “paga” à vista ao exportador brasileiro pelas exportações realizadas, e recebe a prazo pelo importador (BNDES, 2017, p. 138).

Diante do contexto agressivo de competição externa, o BNDES Exim se torna uma ferramenta primordial para a realização de vendas externas de setores com maior conteúdo tecnológico e/ou que necessitam de grandes volumes de recursos e maior prazo de pagamento, a exemplo; aeronaves, embarcações, máquinas de grandes portes. Já que uma venda desse nível se torna impraticável sem um agente financiador como o BNDES, em um ambiente no qual a condição de financiamento é tão importante como a qualidade do produto ou do serviço prestado na decisão de compra do importador (BNDES, 2017, p. 139-140).

Dessa maneira, é justamente nesse grupo com maior necessidade de financiamento de médio e longo prazo que o BNDES Exim atua, com o objetivo de “viabilizar condições de financiamento compatíveis com o mercado internacional para que as empresas brasileiras consigam exportar sem desvantagem em relação a seus competidores internacionais” (BNDES, 2017, p. 139). Contribuindo, assim, com a taxa de emprego, com a renda e com a balança de pagamentos ao gerar divisas. Por fim, o BNDES (2017)

explica de forma concisa a importância do apoio à exportação, partindo do macro para o micro:

A relevância do apoio à exportação reside em uma característica única da atividade: ela simultaneamente gera empregos, por meio de uma fonte de demanda alternativa à doméstica, e gera divisas em moeda estrangeira, que ajudam a equilibrar o Balanço de Pagamentos do país. Os efeitos microeconômicos diretos nos processos das empresas também são importantes. Estar inserido no mercado internacional proporciona à firma acesso a um mercado muito maior, adicionando ganhos de escala, e estimula a adoção de práticas e processos no estado da arte. A atividade exportadora é complementar, e não alternativa, em relação às vendas domésticas. Se as empresas não são capazes de exportar, a tendência é que sejam suplantadas pelos concorrentes externos no seu próprio mercado doméstico (BNDES, 2017, p. 140).

Para atingir os alvos explicitados acima, o BNDES atua de forma semelhante as Agência de Crédito à Exportação, realizando financiamentos e garantias aos exportadores para impulsionar a venda e serviços nacionais. Diferente, por exemplo, de organismos multilaterais, como o Banco Interamericano de Desenvolvimento, que priorizam o país importador, ao fornecer o projeto final realizado, sem que, dessa maneira, haja necessariamente transbordamentos positivos no país exportador (BNDES, 2017, p. 140).

Através da Tabela 1, observa-se os desembolsos anuais do BNDES Exim, a partir de 2001 até 2013. Embora os desembolsos não tenham aumentado de forma contínua durante esse período, nota-se um aumento de 571% do valor desembolsado, no ano de 2013, em relação a 2001. Entretanto, em comparação ao desembolso total do Sistema BNDES, houve uma perda de participação pouco significativa de 2% - em 2001, os desembolsos dessa linha representaram 19%, já em 2013, representaram 17%. Sendo assim, a participação da linha frente aos desembolsos totais do banco, ao final do período, permaneceu relativamente estável, se comparada ao início do período. Dessa maneira, o aumento dos valores desembolsados se relaciona a expansão de crédito do BNDES e não ao aumento da participação dessa linha nos desembolsos totais do banco.

Nota-se, também, um certo protagonismo dessa linha nos anos anteriores ao da crise internacional de 2008, tendo, como exemplo, a participação relativa de 57% nos desembolsos totais, em 2005, refletindo, assim, as altas expectativas no cenário internacional. Todavia, após a grande crise, como reflexo do cenário internacional de incertezas, houve uma perda substancial na participação dos desembolsos totais do banco,

levando a linha a uma participação de apenas 7%, em 2011. E certa estabilização a partir de 2013.

Tabela 1- Valor total absoluto do BNDES Exim e do consolidado do BNDES em R\$ milhões e o valor percentual da participação do BNDES Exim no volume total do BNDES (2005 – 2013).

<b>Anos</b>	<b>BNDES- Exim (A)</b>	<b>BNDES (consolidado) (B)</b>	<b>Participação de (A) em (B)%</b>
2001	R\$ 6.935,70	R\$ 37.239,20	19%
2002	R\$ 5.380,60	R\$ 44.010,30	12%
2003	R\$ 10.499,40	R\$ 44.558,10	24%
2004	R\$ 33.137,30	R\$ 98.394,60	34%
2005	R\$ 34.621,70	R\$ 60.609,10	57%
2006	R\$ 27.748,10	R\$ 106.051,50	26%
2007	R\$ 30.252,90	R\$ 126.835,30	24%
2008	R\$ 42.649,50	R\$ 175.804,80	24%
2009	R\$ 36.489,80	R\$ 223.946,20	16%
2010	R\$ 29.491,50	R\$ 255.886,30	12%
2011	R\$ 14.061,90	R\$ 195.177,30	7%
2012	R\$ 28.973,60	R\$ 313.305,10	9%
2013	R\$ 46.518,80	R\$ 277.423,00	17%

Fonte: BNDES. Elaboração própria.

## 2) BNDES FINAME

Criado a partir do Decreto 55.275, de dezembro de 1964, o Finame foi fundado como o fundo de maior peso e mais estratégico da época, para o financiamento de operações de compra e venda de máquinas e equipamentos de produção, e implantações de indústria de pequeno porte. Dois anos após a sua criação, um novo decreto criou, junto ao banco, uma autarquia chamada de Agência Especial de Financiamento Industrial, que incorporou o fundo. A agência, por sua vez, manteve o nome Finame, e visou desenvolver e consolidar o parque industrial brasileiro (PAIVA, 2012, p. 21).

O Finame, além de ser o instrumento mais antigo do BNDES de apoio à indústria de bens de capital nacional, é um dos principais instrumentos de crédito com exigência de cumprimento mínimo de conteúdo local. Tal condição impacta os fornecedores e a própria cadeia produtiva no país de diversas formas, seja aumentando o valor adicionado da



produção de bens de capitais, seja incentivando a inovação nos bens de capitais produzidos, gerando empregos, assim como aumentando a participação de empregos qualificados, ou possibilitando o encadeamento para trás da cadeia produtiva. Dessa maneira, além de fortalecer o setor de BK, a linha ajuda no desenvolvimento dos encadeamentos das cadeias produtivas no país (AIDAR *et al*, 2019, p.47).

Sendo assim, em 2006, no contexto de facilitar o acesso ao crédito e estimular a realização de investimentos para a modernização e ampliação da estrutura produtiva, como uma das medidas selecionadas para o apoio do desenvolvimento produtivo e tecnológico, a Finame lançou o Programa de Modernização de Máquinas e Equipamentos (Finame Moderniza BK), e a criação do Programa de aquisição de peças, partes e componentes de fabricação nacional, para fabricantes de bens de capital (Finame Componentes) (FERRAZ *et al*, 2012, p. 76).

Atualmente, a maioria dos desembolsos do Finame se concentra em três linhas (AIDAR *et al*, 2019, p. 10):

- BK Aquisição e Comercialização – financia a compra de bens de capitais previamente credenciados ao banco, e que cumpram com o índice mínimo de nacionalização. Esta linha é subdividida em quatro: a) BK eficientes para o consumo de energia; b) ônibus e caminhões (segmento do estudo de caso desse trabalho); c) equipamentos de energia renováveis; e d) demais BK (AIDAR *et al*, 2019, p. 10-11).
- BK Produção – apoia as empresas produtoras de bens de capitais através de desembolsos destinadas ao capital de giro para o ciclo de produção de máquinas e equipamentos (AIDAR *et al*, 2019, p. 11).
- Moderniza BK – financia a modernização de máquinas e equipamentos instalados no país (AIDAR *et al*, 2019, p. 11).

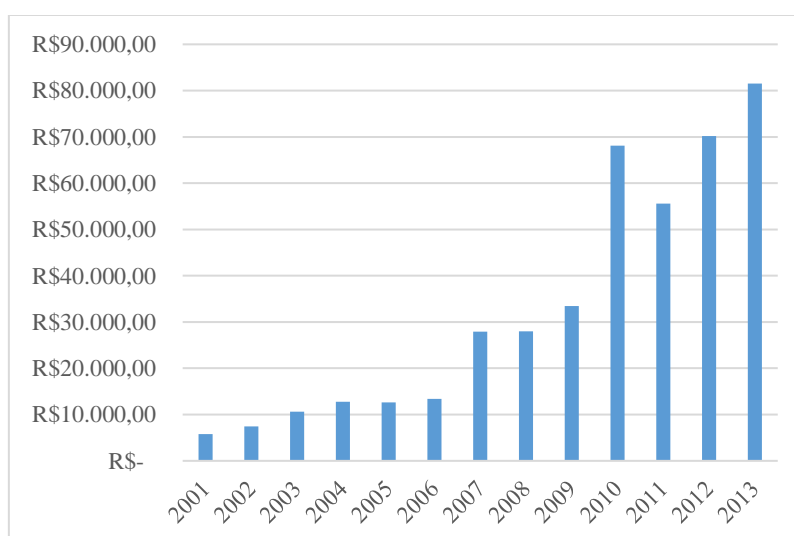
De acordo com Marques (2008), o BNDES-Finame se destacou no período estudado como um grande repassador de recursos do Programa de Sustentação do Investimento

(PSI). Nessa atuação, a Finame supriu a lacuna dos financiamentos de longo prazo, ao ofertar melhores condições de taxa de juros e período de carência de crédito em relação ao setor privado e, principalmente, a setores com gargalos estruturais não acolhidos pelo crédito privado.

Nesse período, o BNDES Finame operou, principalmente, na modalidade indireta e automática. Dessa maneira, quem assumiu o risco do crédito das operações e os pedidos de financiamento do programa foram as instituições financeiras; o BNDES só atuava como repassador dos recursos. Tais repasses ocorreram sob a lógica de um diferencial equalizado de taxas de juros, na qual o banco emprestava a uma taxa de juros inferior à taxa paga por ele ao Tesouro Nacional (BNDES, 2017, p. 39). Ou seja, operacionalmente, a lógica da taxa de juros não foi viável financeiramente, entretanto, o banco estava atuando sob a lógica de um banco público de desenvolvimento do país e não sob a lógica privada do mercado.

A partir da Figura 2, observa-se a evolução dos desembolsos anuais do BNDES Finame, de 2001-2013, que passou de, aproximadamente, 5,8 bilhões, em 2001, para, aproximadamente, 81,6 bilhões, em 2013. Diferentemente da trajetória do BNDES Exim, verifica-se um crescimento contínuo nos desembolsos do Finame, salvo no ano de 2011, que não acompanhou o crescimento de 2010 – cujo crescimento foi de 104% em relação ao ano de 2009 -, entretanto, nota-se a recuperação nos anos seguintes, que manteve a tendência do período.

Figura 2- Desembolsos anuais do Finame (R\$ milhões)



Fonte: BNDES. Elaboração própria

Houve, também, um crescimento na participação do fundo em relação aos desembolsos totais do sistema BNDES. Em 2001, a participação correspondia a 15% dos desembolsos, já em 2013, correspondeu a 29%. Tal expressão pode ser justificada pelo protagonismo que o Finame teve durante PSI, lançado em 2009 - evento marcado graficamente pelo aumento de aproximadamente 34,6 bilhões, em 2010, em relação a 2009.

Tabela 2 - Desembolsos totais do Finame e do BNDES, em milhões de reais, e a participação percentual do Finame em relação ao valor total desembolsado pelo BNDES

Anos	Finame (A)	Total BNDES (B)	(A) / (B) %
2001	R\$ 5.768,70	R\$ 37.239,20	15%
2002	R\$ 7.457,00	R\$ 44.010,30	17%
2003	R\$ 10.595,70	R\$ 44.558,10	24%
2004	R\$ 12.787,40	R\$ 98.394,60	13%
2005	R\$ 12.632,80	R\$ 60.609,10	21%
2006	R\$ 13.380,40	R\$ 106.051,50	13%
2007	R\$ 27.906,70	R\$ 126.835,30	22%
2008	R\$ 27.960,40	R\$ 175.804,80	16%
2009	R\$ 33.436,10	R\$ 223.946,20	15%
2010	R\$ 68.082,40	R\$ 255.886,30	27%
2011	R\$ 55.567,30	R\$ 195.177,30	28%
2012	R\$ 70.162,20	R\$ 312.305,10	22%
2013	R\$ 81.559,70	R\$ 277.423,00	29%

Fonte: BNDES. Elaboração própria.

Aidar e outros (2019) destacam que nesse período houve um crescimento exponencial da quantidade de operações e desembolsos para MPMEs nas linhas de aquisição e comercialização de BK, entretanto os desembolsos para a produção de BK ainda foram concentrados para as grandes empresas.

Dessa maneira, o apoio do Finame não conseguiu mudar tal realidade, visto que a estrutura e a dinâmica da indústria de BK são externas. Todavia, de acordo com Aidar e outros (2019), através da sua condição de conteúdo local mínimo para os financiamentos, a Agência conseguiu estimular a instalação dessas grandes empresas no país, com unidades fabris e com investimentos em fornecedores locais. O autor, também, ressalta que esse tipo de política pode ter como reflexos na economia brasileira a modernização industrial; o incremento da produtividade de escala de produção; o desenvolvimento da

indústria de bens de capital; a inserção externa; e o desenvolvimento tecnológico (AIDAR *et al*, 2019, p. 41).

Entretanto, apesar dos possíveis reflexos do Finame, citados por Aidar (2019), Machado (2019) aborda em seu estudo que o ganho de complexidade em relação a estrutura produtiva já existente foi marginal durante as políticas da PITCE e no PDP, e inexistente no PBM. Já em relação a diversificação, pouco se buscou desenvolver de forma significativa novos produtos, mesmo que estes gerassem maiores ganhos em complexidade e em oportunidade. Ou seja, apesar do financiamento em BK gerar maiores externalidades em complexidade e em oportunidade, por se tratar de produtos que tendem a serem em média mais complexos em relação as demais atividades econômicas, beneficiadas com recursos do BNDES, as políticas (PITCE, PDP e PBM) adotaram uma estratégia conservadora, que inviabilizaram melhores resultados.

#### 4 ESTUDO DE CASO: MARCOPOLO S.A.

Como já exposto no capítulo anterior, em 2004, o governo brasileiro passou a fomentar a internacionalização das empresas através de políticas públicas e programas de financiamento do BNDES, tendo em vista o novo cenário do ambiente competitivo internacional, no qual sobressaltou-se a importância de se estimular a internacionalização através do prisma do contexto mais geral da política econômica e industrial do país (PETITE, 2010, p. 5). E, a partir de 2008, houve uma ampliação nos desembolsos de recursos para o financiamento das empresas, política esta que ficou conhecida como Campeãs Nacionais.

Embora a Marcopolo, também, esteja entre as empresas contempladas pela política dos campeões nacionais, o seu *case* difere do modelo explorado pelas principais empresas (JBS, Marfrig, Gerdau, Odebrecht, Grupo Votorantim, BRF...) abarcadas pela política. Dessa maneira, essas características que diferenciam o caso da Marcopolo frente aos principais casos serão explanadas nessa seção, bem como o seu processo de internacionalização. Para isso, para uma melhor contextualização da empresa, na próxima subseção será feita uma breve caracterização da indústria de carrocerias brasileira, para iniciar o estudo de caso.

##### 4.1 BREVE ESTUDO SOBRE O SETOR DE CARROCERIAS NO BRASIL

No Brasil, destaca-se a existência de duas categorias para os fabricantes de ônibus: 1) montadoras - que fabricam a parte mecânica dos mesmos; e as 2) encarroçadoras - que são fabricantes e montadoras das carrocerias de ônibus, como a Marcopolo (ROSA, 2006, p. 70). Além disso, as carrocerias para ônibus podem ser classificadas como rodoviárias, urbanas e micro/mini, levando em consideração a especificidade das diversas necessidades de locomoção (turismo, negócios, escolar, etc.). Dessa forma, são denominadas carroçarias rodoviárias a linha de produtos que tem como público alvo as companhias de transporte rodoviário interestadual e internacional, as operadoras de turismo e de fretamento. Segundo Rosa (2006), uma característica importante desse nicho de carrocerias é que esse é o segmento em que são ofertados produtos de maior valor

agregado dentro do setor. Vale destacar que o segmento de urbanos, por sua vez, tem seu desempenho influenciado pela política de transporte dos municípios, já que as carrocerias urbanas são utilizadas pelas concessionárias de transporte urbano local e intermunicipal.

De acordo com Lopes Filho e Associados (2010) *apud* Rosa (2006), o desempenho produtivo da indústria de carrocerias para ônibus está relacionado ao desempenho das montadoras no Brasil e no mercado mundial, onde se inicia o ciclo de produção. Isso reflete o próprio processo de produção do ônibus, que consiste na fabricação dos chassis pelas montadoras que, posteriormente, os encaminham às “encarroçadoras”, onde os veículos ganham o formato final. Atualmente, cinco montadoras fabricam chassis para ônibus no Brasil: Agrale, Mercedes-Benz, Scania, Volkswagen e Volvo, sendo a Mercedes Benz a líder do setor. Tendo em vista o elevado nível de sofisticação das montadoras, que atuam de forma globalizada e com alto padrão tecnológico, as empresas do setor de carrocerias são estimuladas a investir de maneira contínua. Além disso, precisam apresentar certa flexibilidade para atender aos diversos estilos e costumes de seus clientes no exterior.

Na indústria brasileira, o enfoque inicial foi dado à melhoria e consolidação dos métodos, processos e tecnologia de produção, sendo o mercado caracterizado pela maior demanda por variedade de produtos e maiores volumes, além da indústria apresentar considerável grau de verticalização. Além de montadoras de carrocerias, as empresas, também, são fabricantes de peças e componentes, como bancos, janelas, portas e partes plásticas, que são utilizados na produção de ônibus (ROSA, 2006, p.72).

Sob uma perspectiva externa, o crescimento da demanda no mercado mundial está concentrado em regiões em desenvolvimento e com alta densidade demográfica. Mercados do primeiro mundo, como o europeu e o norte-americano, apresentam indústria madura, com maior possibilidade de substituição dessa modalidade de transporte por outras mais sofisticadas e mais caras. Já regiões com forte crescimento populacional e renda mais baixa tendem a demandar mais transporte coletivo. Os movimentos de renovação da frota - substituição de ônibus antigos em operação por novos - são grandes impulsionadores de demanda nos mercados da América Latina, Oriente Médio e África

do Sul. Portanto, países latino-americanos são os principais destinos das exportações brasileiras (ROSA, 2006, p.73).

De acordo com Bernardes (2000) *apud* Rosa (2006), os principais consumidores dessa indústria são os empresários do transporte, que utilizam o produto ônibus como bem de capital. Dessa maneira, esses representam uma significativa fração dos custos dessas empresas, tornando-as mais sensíveis ao preço de aquisição do produto. Ao renovar suas frotas, as empresas, normalmente, compram grandes lotes, o que torna muito forte seu poder de barganha com as montadoras, indo desde a negociação de preços ao estabelecimento de prazos e características do produto.

Com preço sendo um fator determinante nos pedidos, atrelado a uma competição intensa, verifica-se a necessidade do conhecimento do mercado nacional para o desenvolvimento de técnicas gerenciais e produtivas adequadas a essa realidade por parte das empresas. Uma característica importante das empresas brasileiras é a produção personalizada, diferenciando os produtos. A flexibilidade na composição das carrocerias implica em um tipo de organização produtiva diferente da mecanização e produção seriada, que se adota nos demais segmentos da indústria automotiva. Acredita-se que não seja fácil surgirem novos competidores nacionais no futuro, consolidando-se apenas os fabricantes já em operação, a maior parte dos quais opera em todos os segmentos dessa indústria (BERNARDES, 2000, *apud* ROSA, 2006, p. 74).

Dessa forma, as encarroçadoras brasileiras se encontram em situação favorável face a competição internacional. Na Europa, a tendência de sofisticação elevou muito os custos, até porque a prática daquele mercado era impor ao cliente veículos prontos, com pacotes completos de opcionais relativamente caros. Pode-se dizer que a indústria brasileira só perde em sofisticação, mas em qualidade é igual às melhores, com a vantagem de oferecer ao cliente somente aquilo que ele precisa, sem impor o produto final. Essa vantagem é reforçada pelo fato de que há muito tempo as empresas nacionais foram forçadas a adotar a engenharia simultânea (ROSA, 2006, p. 76).

Contudo, tendo em vista o comércio exterior do mercado de ônibus e as barreiras de entrada nesse setor constituídas pela economia de escala, pela segurança e tradição da

marca, pela distribuição e pelo *know-how*, formou-se, no Brasil, um setor oligopolista - presença de empresas de maior porte e em número reduzido. A indústria brasileira, atualmente, é constituída por seis montadoras de carrocerias, sendo elas: Busscar, Induscar/Caio, Comil, Irizar, Mascarello e Marcopolo/Neobus. A última será objeto de estudo deste trabalho, por ser a maior empresa do seu segmento no Brasil, com a próxima seção se dedicando ao seu estudo.

#### 4.2 MARCOPOLO

A Marcopolo é uma empresa de sociedade anônima, de capital aberto, fundada em 1949, por oito sócios, em Caxias do Sul, Rio Grande do Sul. Originalmente, a empresa foi nomeada como Nicola & Cia LTDA, apenas em 1971, após uma mudança em sua estrutura acionária, teve o seu nome alterado para Marcopolo S.A.. O nome escolhido faz homenagem ao modelo de ônibus Marcopolo, lançado pela empresa em 1968, sucesso em vendas (ROSA, 2006, p. 77-78).

Atualmente, a empresa tem como objetivo a venda de ônibus, carrocerias para ônibus e componentes. Seu catálogo abrange uma variedade de modelos compostos por diferentes grupos de carrocerias de ônibus (rodoviárias, urbanas e micro) e mais a família do Volare, que abrange ônibus completo (chassi e carroceria). Tal diversidade (que possibilita a Marcopolo atender necessidades específicas de diferentes mercados, sejam eles, nacionais ou internacionais, com qualidade e técnicas modernas), em conjunto a constantes investimentos em tecnologia e *design*, consolidou sua posição de liderança no mercado nacional e sua posição entre as maiores fabricantes do mundo.

Quatro estratégias principais podem ser destacadas para justificarem o êxito operacional da Marcopolo: 1) tecnologia própria; 2) verticalização da produção; 3) atendimento da demanda de sistema de transportes; e 4) decisão de internacionalização (ROSA, 2006, p. 97).

- 1) Tecnologia própria: através da sua tecnologia a companhia obtém o seu grande diferencial em relação as outras empresas, como; produzir carrocerias em menor



tempo no mundo, possuir vantagens de custos, devido a sua larga escala de produção; ter flexibilidade na produção, devido aos seus diversos modelos de carrocerias; e adaptar seus sistemas de montagens para produção em diferentes locais. E como a empresa é dona do próprio *know-how*, o seu processo de internacionalização é facilitado por não sofrer restrições (ROSA, 2006, p. 98).

- 2) Verticalização da produção: a companhia produz todos os seus componentes ou possui algum controle acionário sobre as empresas que lhe fornecem produtos. Além de possibilitar controle de qualidade e confiabilidade sobre a produção dos componentes utilizados na fabricação das carrocerias, essa estratégia proporciona proteção da tecnologia de fabricação, que poderia ser copiada por concorrentes. A estratégia de verticalização, também, é um diferencial competitivo, ao passo que diferentemente da padronização da indústria automobilística, o valor do produto final é dado através da diferenciação dos componentes e dos acessórios (pois a empresa A possui o seu próprio padrão de ônibus que a diferencia dos ônibus da empresa B). Sendo assim, através da estratégia de verticalização, a Marcopolo consegue ter controle sobre a composição de cada componente da carroceria (ROSA, 2006, p. 97- 98).
- 3) Atender demanda de sistema de transporte: a capacidade da empresa em se moldar aos diferentes sistemas de transporte, de acordo com a exigência de especificações dos ônibus para cada governo é um fator que impulsiona o desenvolvimento do seu processo de novos mercados (ROSA, 2006, p. 99).
- 4) Decisão de internacionalização: ao se instalar em outros países, além de facilitar a logística da empresa, evita barreiras tarifárias à produtos que seriam taxados sob as modalidades de comercialização de ônibus completos *Completely Built Unit* (CBU) ou carrocerias montadas *Partially Knocked Down* (PKD), já que os países importadores aceitam reduzir os impostos dos produtos, desde que estes sejam exportados em carrocerias semi desmontadas *Semi Knocked Down* (SKD) ou carrocerias completamente desmontadas *Completely Knocked Down* (CKD), para que assim possam ser montadas no país destino (ROSA, 2006, p. 87-88). A sua instalação em mercados estrangeiros pode ocorrer através de operações em que

100% do controle da empresa pertença a empresa ou através de *joint ventures* com empresas locais, com controle majoritário ou de pelo menos 50% (ROSA, 2006, p. 99).

Atualmente, como fruto da sua decisão de internacionalização, as fábricas da Marcopolo estão presentes nos cinco continentes. Das quinze fábricas da companhia, cinco estão no Brasil, e dez no exterior (uma na África do Sul, três na Austrália, uma na China, uma no México, uma na Argentina, uma na Colômbia e duas na Índia), e de acordo com Marcopolo (2021), seus veículos rodam nas estradas de mais de cem países. Entretanto, apesar de todo êxito em seu desempenho nos mercados estrangeiros, foi somente a partir da década de 1990 que a companhia instalou as suas primeiras fábricas no exterior, apesar de ter iniciado a sua atuação em mercados estrangeiros desde 1961, por meio de exportações.

Enfim, o processo de decisão de internacionalização da empresa durante os anos foi conduzido por diversas metas, que variaram conforme a experiência, comprometimento da companhia, atreladas ao contexto macroeconômico brasileiro e as especificidades dos países destinos. Dessa maneira, para melhor contextualização e explicação sobre o processo de internacionalização da empresa via IDE, a próxima seção será destinada para este tema.

#### **4.2.1 Processo de internacionalização da Marcopolo via IDE**

Inicialmente, a companhia teve um posicionamento passivo em relação aos mercados estrangeiros, a sua experiência externa começou a partir de vendas externas, acionadas por clientes estrangeiros. Com o passar do tempo, a própria companhia passou a buscá-los, com o objetivo de diversificar mercados para compensar flutuações na demanda do mercado interno e, dessa maneira, também, diversificar seus riscos. Na década de 1980, as vendas externas da Marcopolo entraram no foco de suas ações, devido a maior representatividade dessas vendas no faturamento da empresa e a significativa queda das vendas nacionais relacionadas, a recessão brasileira do período. Nos anos 1990, como a sua atuação no mercado brasileiro ainda estava sem perspectiva de crescimento, a

empresa direcionou suas vendas para mercados potenciais (países em desenvolvimento) e instalou as suas primeiras fábricas no exterior (ROSA, 2006, p. 90-91).

De acordo com Rosa (2006), só foi a partir dos anos 2000 que a escolha dos mercados externos se deu de maneira estruturada e planejada, com pesquisas detalhadas sobre os mercados e melhores formas de atuação em determinado país. Tanto se pode relacionar aos sucessivos investimentos e aquisições, que foram direcionadas ao exterior a partir de 2006.

Em 2006, a empresa ainda centralizava a fabricação de componentes com um alto valor agregado e específicos nas plantas brasileiras, exportando, assim, somente os *kits* CKD e SKD desses componentes para que as unidades estrangeiras realizassem a montagem final. Itens básicos, como borracha, alumínio, que não demandam tecnologia específica, já estavam sendo abastecidos por fábricas locais dos países destinos (ROSA, 2006, p. 110). Entretanto, em Marcopolo (2009), percebe-se a introdução de uma nova estratégia de logística da empresa, devido a contínua apreciação do real, a excessiva carga tributária brasileira, os elevados encargos sociais da folha de pagamento e a precariedade da infraestrutura brasileira, os famosos “custos Brasil”, que dificultam as exportações de bens de alto valor agregado. Na nova estratégia, a *global sourcing*, a companhia tinha como objetivo a nacionalização de peças e componentes nos países onde estava operando, para que suas unidades ficassem protegidas financeiramente, já que estariam produzindo com custos da moeda X e, também, estariam auferindo receitas na moeda X; ou seja, não estariam “ameaçadas” com as flutuações cambiais e a companhia estaria otimizando a sua logística.

A seguir, todas as operações de investimentos direto estrangeiros realizadas pela Marcopolo, até o ano de 2013, serão descritas:

i) Portugal (1991)

A primeira fábrica fora do Brasil, atualmente fechada, foi instalada em 1991, em Coimbra, Portugal. Nessa primeira experiência, a companhia não teve nenhum parceiro diretamente

envolvido, ou seja, detinha o total controle da empresa. Essa operação foi estratégica para a expansão de mercados da empresa e para o processo de aprimoração tecnológica, pois, através dela, houve acesso à diversos mercados da Comunidade Europeia e intercâmbio tecnológico. Esta fábrica funcionou como um laboratório de pesquisa, através do qual houve uma assimilação de tecnologia dos concorrentes europeus e desenvolvimento de uma própria tecnologia e *design* para a Marcopolo. Tal *know-how* resultou no lançamento mundial do ônibus G6 (Geração 6), em 2000, um produto que agregou todas as melhorias adquiridas no período, o que condicionou a empresa à competir em qualquer mercado (ROSA, 2006, 94-95).

#### ii) Argentina (1998)

Com o objetivo de atender o mercado local da Argentina, abastecido desde 1992 por exportações, e os demais países que faziam parte do Mercosul (Uruguai e Paraguai) e Chile, a Marcopolo instalou a “Marcopolo Latinoamérica S.A.”, em Rio Cuarto, na Argentina. Atualmente, esta fábrica está inativa, e os seus mercados alvos são abastecidos através de exportações em CBU, do Brasil (ROSA, 2006, p. 100).

#### iii) México (1999)

Após o rompimento de uma aliança estratégica com a Dina Autobuses em 1998, que possibilitou o acesso dos produtos da companhia aos mercados dos Estados Unidos, Canadá, México e América Central, a Marcopolo constituiu a Polomex S.A., em Águas Calientes, México, em 1999, com 100% de capital próprio. Em 2000, a Mercedes Benz comprou 26% da fábrica e, em 2001, mudou-se para a cidade de Monterrey e obteve uma maior eficiência operacional através da proximidade geográfica com a fábrica da Mercedes (ROSA, 2006, p. 103).

#### iv) Colômbia (2001)

Nessa internacionalização, a companhia firmou uma *joint venture* com a maior fabricante de carrocerias da Colômbia, a Superbus. A partir dessa associação, constituiu-se a

Superpolo S.A., sendo que cada uma das empresas detinha 50% do capital correspondente da empresa. Foi mais estratégico para a Marcopolo estabelecer uma parceria com a Superbus e não investir em uma fábrica com 100% de capital próprio, pois, além da empresa em questão conhecer as especificidades do país, tinha conhecimento de mercado e boas relações políticas. A oportunidade de fornecer ônibus ao sistema de transporte coletivo de Bogotá (Projeto Transmilênio), atrelado ao fato da Colômbia participar do Pacto Andino (Colômbia, Peru e Venezuela) e, assim, conseguir redução de impostos de importação com o estabelecimento da fábrica, foram fatores decisivos para esta fundação (ROSA, 2006, p. 104-105).

#### v) África do Sul (2001)

Após uma parceria com a Scania South África para produção de carrocerias, em 2000, a Marcopolo comprou a fábrica da Volvo, que foi posta à venda. A companhia tinha boas perspectivas de vendas na África do Sul, pois ela poderia conciliar os mercados já atendidos via exportações e, ainda, poderia ter acesso a carteira de clientes da Volvo; foi nesse contexto que surgiu a Marcopo South AfricaPty Ltd, em 2001 (ROSA, 2006, p. 106).

#### vi) China (2001)

Em 2001, a Marcopolo fez a sua primeira incursão na China, através de um contrato de transferência de tecnologia para a italiana Iveco, com objetivo de produzir três novos modelos de ônibus para atender o mercado chinês (ROSA, 2015, p. 21). Em 2005, a companhia inaugurou a sua própria fábrica na China, Marcopolo Auto Components Co Ltd, com um capital social de US\$ 3 milhões. Atualmente, localizada na cidade de Jiangyin, a Marcopolo China possui uma área de engenharia de desenvolvimento voltada para o *design* de produção, para a produção de peças, e para os componentes de carrocerias de ônibus. Os seus principais mercados são o leste da Ásia e a região do pacífico (MARCOPOLO, 2020).

#### vii) Rússia (2006)

No início de 2006, a companhia anunciou uma subsidiária na Rússia. A nova fábrica seria uma *joint venture*, constituída entre a Ciferal (uma controlada da Marcopolo) e a Ruspromauto, maior fabricante de ônibus no país. O investimento previsto foi de US\$ 6.5 milhões, divididos em partes iguais entre os dois sócios; ainda para 2006, teve uma previsão de receita entre US\$ 15-20 milhões. Em 2009, a Marcopolo encerrou essa associação (DOS ANJOS; DA SILVA, 2015, p. 22).

#### viii) Índia (2006)

Ainda em 2006, outra parceria foi estabelecida na Índia. Dessa vez, a parceria foi com a indiana Tata Motors, a nova fábrica de ônibus rodoviários, urbanos, mini e micro-ônibus, que só começou a operar em 2007. Nesta *joint venture*, a Marcopolo deteve 49% do capital social e a Tata 51%, sendo a gestão compartilhada entre ambas as empresas. A companhia, também, ficou responsável pela tecnologia de montagem das carrocerias (*design*, métodos, processos e gestão industrial), enquanto a Tata ficou responsável pelo fornecimento dos chassis e pela comercialização dos ônibus completos (DOS ANJOS; DA SILVA, 2015, p. 22).

#### ix) Argentina (2008) – Metalpar

Em 2008, a Marcopolo iniciou uma nova sociedade com a maior encarregadora da Argentina do segmento de ônibus urbanos, a Metalúrgica Paredes do Chile. Nessa aquisição, a Marcopolo passou a deter 33% de participação da Metalpar e consolidou a produção de 567 unidades no mesmo ano (MARCOPOLO, 2008, p. 19/34).

#### x) Egito (2008)

Em 2008, foi estabelecida uma *joint venture* com a GB Auto, no Egito, a GB Polo, com investimentos previstos em US\$50,0 milhões. De acordo com o Relatório da Marcopolo (2008), essa parceria tinha como objetivo a montagem e a comercialização dos modelos já fabricados pela GB AUTO, mais os modelos que seriam agregados pela companhia. Estrategicamente, a Marcopolo pretendia continuar atendendo ao mercado europeu, através dessa planta, após o fechamento da fábrica em Portugal, em 2007, como, também,

atender aos mercados do Egito e alguns mercados no Oriente Médio e África (DOS ANJOS; DA SILVA, 2015, p. 23).

xi) Índia (2009) – Segunda fábrica

Segundo Marcopolo (2007; 2008), a segunda fábrica em Dharwad, Índia, prevista, originalmente, para ser inaugurada em 2007, teve atraso na conclusão das obras, como, também, questões burocráticas e legais, em relação a legislação local, postergaram o início da produção dessa fábrica da *joint venture* com a Tata Motors para final do ano de 2008, atingindo a sua capacidade plena em 2009.

xii) Argentina (2011) – Metalpar

Em fevereiro de 2011, a Marcopolo aumentou a sua participação na Metalpar para 50,0%, ao realizar uma operação parcial de compra (MARCOPOLO, 2012, p. 12). Em 2019, as atividades da Metalpar foram encerradas, devido à falta de demanda no país (DIÁRIO DO TRANSPORTE, 2021).

xiii) Rússia (2011)

Em setembro de 2011, a Marcopolo iniciou uma *joint venture* na Rússia, com a maior empresa automobilística da Federação Russa, Kamaz, através da controlada Polo AutoRus LLC. Nessa nova parceria, o objetivo era a venda de ônibus completos, com carroceria Marcopolo e chassi Kamaz. Em 2014, a sociedade da Polo AutoRus LLC foi extinta e, como a Marcopolo tinha 100% do capital social dessa sociedade, as suas ações foram transferidas para o investimento em 50% na empresa Kamaz de forma indireta (DOS ANJOS; DA SILVA, 2015, p. 23).

xiv) Austrália (2011) –Volgren

No final de 2011, a Marcopolo assinou um contrato para aquisição de 75% de participação na empresa Volgren Australia Pty Limited, sediada em Melbourne, Austrália. A Volgren

é a maior encarregadora de ônibus do país e possui uma participação de mercado superior a 40% (MARCOPOLO, 2011, p. 5). Além da fábrica em Melbourne, a Volgren possui mais duas unidades, uma na cidade de Perth e a outra em Brisbane.

#### xv) Argentina (2012) – Metalsur

Em 2012, através da sua coligada Metalpar, a Marcopolo adquiriu 51% de participação na empresa Metalsur. Essa nova aquisição permitiu a companhia aumentar a oferta de modelos no país vizinho, já que a Metalsur complementar o portfólio da empresa com modelos de ônibus rodoviários, já que a Metalpar era especializada em urbanos (DOS ANJOS; DA SILVA, 2015, p. 23).

#### xvi) Canadá (2013)

No início de 2013, a Marcopolo comprou 19,99% do capital social da New Flyer Industries Inc. Sediada em Winnipeg, Canadá, a empresa é líder na produção de ônibus urbanos no Canadá e nos Estados Unidos (MARCOPOLO, 2020). Em 2016, a companhia vendeu parte de suas ações, entretanto ainda continua sendo a maior acionista da New Flyer, com aproximadamente 10,8% de participação (DOS ANJOS; DA SILVA, 2015, p. 23).

### **4.2.2 Aplicabilidade do OLI Paradigma e Modelo Uppsala para o caso da Marcopolo**

O processo de internacionalização da Marcopolo pode ser interpretado através do Modelo Uppsala, segundo o qual uma empresa se compromete de forma gradual e sequencial nos mercados exteriores e entra sucessivamente em mercados com maior distância psíquica. Pode-se encontrar esses dois padrões no estudo da Marcopolo, já que a escolha dos mercados nos quais a companhia realizou investimentos diretos foi influenciada pela experiência anterior e pela proximidade psíquica.

Segundo Rosa (2006, p. 122), no seu estudo, foi identificado “uma sequência gradual e progressiva de modos de entrada em mercados externos, passando de estágios de menor comprometimento de recursos para os de maior comprometimento”. O autor destaca que



a empresa iniciou suas exportações não-regulares e, desde então, foi aumentando o seu comprometimento através de nomeações de representantes. Alguns anos depois, a empresa passou a realizar contratos de licença e assistência, inicialmente para evitar barreiras tarifárias sob as exportações em CBU e, continuamente, para expandir seu mercado e diversificar risco. Por fim, a companhia instalou subsidiárias no exterior.

Para Rosa (2006), o padrão sequencial abordado pelo modelo comportamentalista de Upssala esteve presente na atuação internacional da empresa como um todo, já que observa-se que nos países nos quais a empresa instalou unidades produtivas, a companhia já havia tido pré experiências, como exportado ou realizado alguma parceria durante a sua trajetória, como, por exemplo: suas exportações para a Argentina e/ou Colômbia, ou suas parcerias no México, com a Dina, ou sua parceria na China, com a Iveco.

As escolhas de mercados externos, também, foram influenciadas pela proximidade psíquica, dos mais próximos aos mais distantes. Visto que as primeiras exportações foram destinadas aos países vizinhos, Uruguai e Paraguai, e a sua primeira subsidiária foi em Portugal, um país relativamente próximo culturalmente e com um idioma semelhante ao do Brasil. Teve, por seguinte, os países latinos como empreendimentos – Argentina, México e Colômbia; países relativamente próximos geograficamente e culturalmente. Estabelecendo-se, recentemente, na Ásia e Oceania, continentes que, embora sejam mercados estratégicos para esse tipo de empresa, foram contemplados, posteriormente, devido a maiores diferenças geográficas e psíquicas (ROSA, 2006, p. 121-122).

Rosa (2006), também, relaciona as formações de *joint ventures* com empresas locais, acordos de produção antes da implantação de subsidiárias e aquisições de encarregadoras já atuante nos mercados como uma forma de aproximação do mercado, da realidade cultural e organizacional do país destino, ou seja, uma forma de se obter conhecimento de mercado e diminuir as diferenças psíquicas.

Por fim, para corroborar a crítica exposta na seção sobre o modelo comportamentalista em relação ao seu determinismo em relação ao sequencialismo - que não abre hipóteses para o desinvestimento. A suspensão do funcionamento das unidades de Portugal e da Argentina, com a Metalpar, no caso da Marcopolo, seria um exemplo aplicado de

possíveis desinvestimentos no processo de expansão de empresas. Apesar da suspensão desses empreendimentos da Marcopolo, a companhia continuou se expandindo para outros mercados. Sendo assim, o modelo falha em não considerar possíveis desinvestimentos.

Ao interpretarmos o processo de internacionalização da Marcopolo via IDE, pela abordagem do Paradigma Eclético de Dunning, observa-se a aplicabilidade desse modelo em alguns pontos no processo da empresa. De acordo com a abordagem, as empresas se internacionalizam em busca de recursos, acesso a novos mercados, ganhos de eficiência e ativos estratégicos, no estudo da Marcopolo os quatro pontos se apresentaram.

O primeiro ponto se observa através da subsidiária da China, onde a empresa se instalou em busca de matéria-prima e recursos humanos mais baratos para o desenvolvimento e produção de componentes. O acesso a novos mercados se apresenta em todos os seus empreendimentos fora do país, nos quais a empresa buscou ampliar seu mercado consumidor e diversificar riscos. Os ganhos de eficiência podem ser observados através da facilidade de logística e da redução de custos com impostos de importação, obtidos com a instalação das subsidiárias. Por fim, o último ponto, ativos estratégicos podem ser destacados através das parcerias formadas com as *joint ventures* com empresas que possuem um alto *market share* no mercado destino, e conseqüentemente, a Marcopolo ganha vantagens competitivas frente aos concorrentes.

De acordo com o Paradigma Eclético, as empresas passam a se comprometer com investimentos exteriores, à medida em que passam a possuir três vantagens competitivas; de propriedade, de internacionalização e de localização para justificar a sua fixação em outro país. Analisando o caso na Marcopolo, pode-se identificar as três vantagens competitivas na companhia. As vantagens de propriedade da Marcopolo correspondem a própria “tecnologia de produção, a capacidade de pesquisa e de desenvolvimento de novos produtos, e a sua marca, internacionalmente conhecida” (ROSA, 2006, p. 127-128). A vantagem de internacionalização se relaciona diretamente com as vantagens de propriedade, pois, ao realizar a própria montagem no exterior, a companhia protege a sua tecnologia de produção, ou seja, protege as vantagens de propriedade da organização. Já as vantagens de localização, que justificam a instalação da companhia em outros países,

estão relacionadas com a otimização da logística, acesso à novos mercados, contorno às barreiras protecionistas impostas pelos governos de destino, e acesso à insumos (ROSA, 2006, p. 128).

Por fim, nenhuma das duas abordagens são autossuficientes para explicar o processo da internacionalização da Marcopolo, ambas se complementam. Enquanto é possível relacionar os investimentos diretos no exterior às vantagens OLI, do Paradigma de Dunning, identifica-se, também claras influências da experiência em mercados externos e da distância psíquica contempladas pelo modelo comportamentalista de Uppsala.

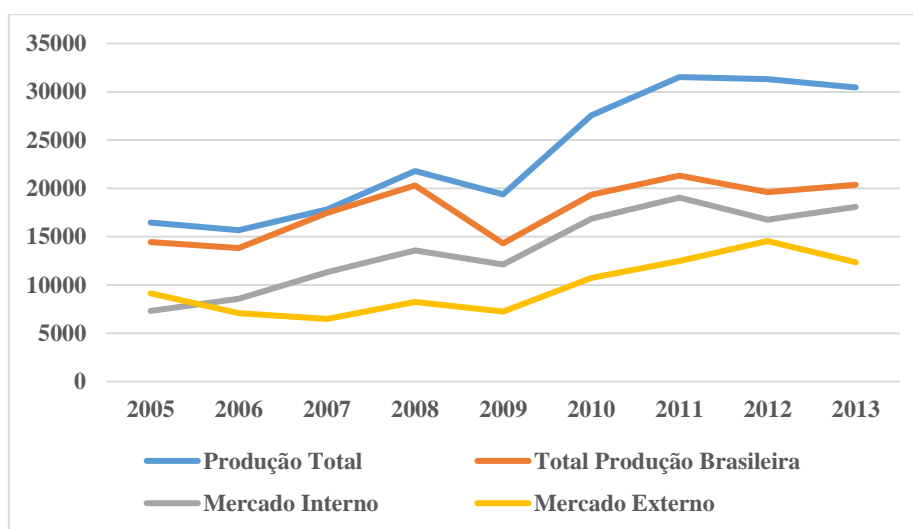
### 4.3 MARCOPOLO E O BNDES

#### **4.3.1 Análise do desempenho da Marcopolo e de seus condicionantes**

Apesar da crise internacional de 2008, a Marcopolo demonstrou um bom desempenho na primeira década do século XXI. De acordo com os *rankings* anuais das multinacionais brasileiras produzidos pela Fundação Dom Cabral, a atuação externa da Marcopolo, em 2006, passou de sete países para vinte e quatro países, em 2013. Esse resultado pode estar tanto atrelado ao mérito da própria empresa, devido às suas vantagens competitivas, como a uma contínua elevação da demanda, tanto no mercado externo, como, também, no mercado interno durante o período estudado, atrelada às políticas públicas de financiamento do BNDES durante esses anos.

A Figura 3 aborda a produção consolidada da Marcopolo, entre os anos de 2005-2013. Nota-se uma retração da produção, no ano de 2009, como reflexo da crise financeira mundial de 2008. Entretanto, a partir 2009 e, principalmente, nos dois anos seguintes, observa-se não só uma recuperação, como, também, crescimento da produção tanto para o mercado externo, como para o mercado interno.

Figura 3 - Total da produção mundial consolidada da Marcopolo, total da produção brasileira e produção segmentada por mercado em unidades (2005-2013).



Fonte: Marcopolo. Elaboração própria.

Para o aumento da produção do mercado externo, a partir de 2009, dois fatores podem ser levados em conta: o primeiro se relacionaria ao aumento do mercado em potencial da empresa, devido aos acordos de *joint ventures* formados em outros países, como Índia (2009), Rússia (2011), Austrália (2011), Canadá (2013). Dessa maneira, parte da produção destinada ao mercado externo cresceu por conta da expansão da empresa para outros países. O outro fator a ser considerado seria em relação às linhas de financiamento do BNDES Exim, principalmente a Pré-Embarque, que atua financiando a produção de produtos destinados à exportação, que apresentou uma maior participação nos anos pós crise nos financiamentos da empresa.

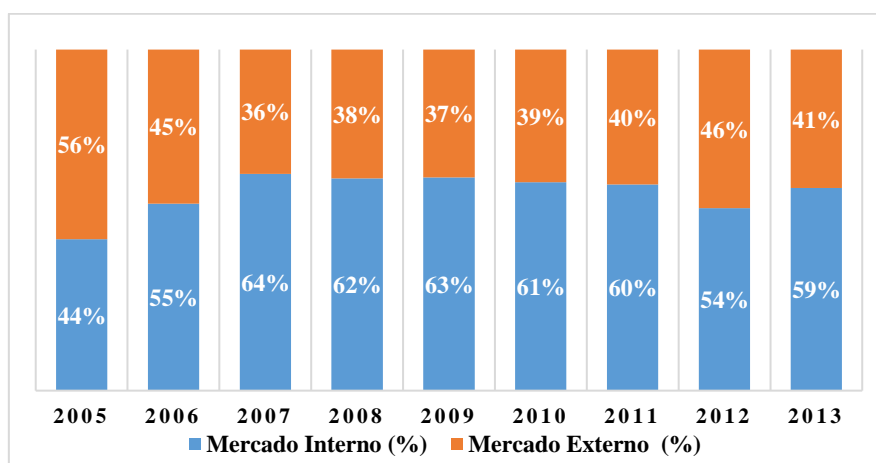
Já o crescimento da produção para o mercado brasileiro, que, de acordo com Marcopolo (2011), ainda, continuou sendo o principal propulsor de demanda desse período, está condicionalmente ligado aos programas de financiamentos do BNDES, com baixas taxas de juros para o mercado de bens de capital através do Finame.

A baixa na taxa de juros nesse período – a nível histórico -, do BNDES, impulsionou a demanda por carrocerias, ao possibilitar a renovação e/ou expansão de frota aos donos de empresas de ônibus a um custo menor. Pois, como para esse setor carrocerias são bens de capital de alto valor e, na maioria das vezes, adquiridos por meio de um financiamento a

longo prazo, qualquer variação na taxa de juros altera o valor final da aquisição e reflete diretamente nos ganhos futuros das empresas.

Através da Figura 4, pode-se observar a relevância da participação da produção destinada ao mercado interno, durante os anos estudados, em relação a participação da produção destinada ao mercado externo, na qual teve uma participação média de 58%. Embora o período contemplado perpassasse a crise de 2008 e o incentivo das políticas públicas a compras de bens de capitais, fatores que afetam diretamente as produções de cada mercado e tendem a diminuir diretamente a participação da produção do mercado externo, em relação a produção total, nota-se a relativa estabilidade da participação destinada ao mercado externo, com uma participação média de 42%.

Figura 4- Participação percentual do mercado interno e do mercado externo na produção mundial consolidada da Marcopolo (2005 – 2013)



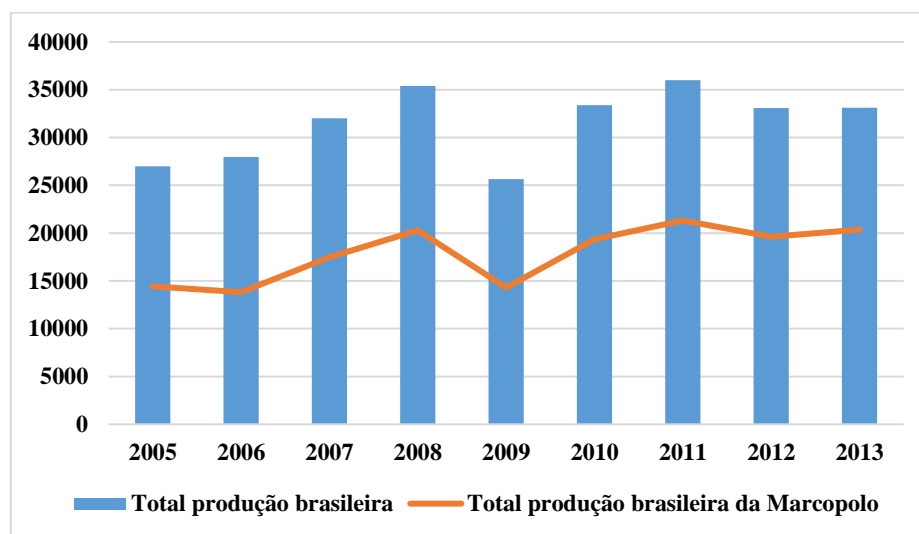
Fonte: Marcopolo. Elaboração própria.

Outro ponto a ser destacado em relação a Figura 3, refere-se a produção brasileira. Observa-se, até 2008, o protagonismo da produção brasileira em relação a produção total consolidada da empresa, entretanto, a partir de 2009, as duas curvas se afastaram. Dessa forma, a nova dinâmica do gráfico passa a inferir certa independência da produção externa em relação a produção brasileira, a *join venture* da Índia, formada em 2009, por exemplo, está diretamente ligada a este processo.

Nas figuras 5 e 6, observa-se o poder de mercado consolidado e estável da empresa no mercado brasileiro. Através da Figura 5, nota-se a mesma tendência para a produção

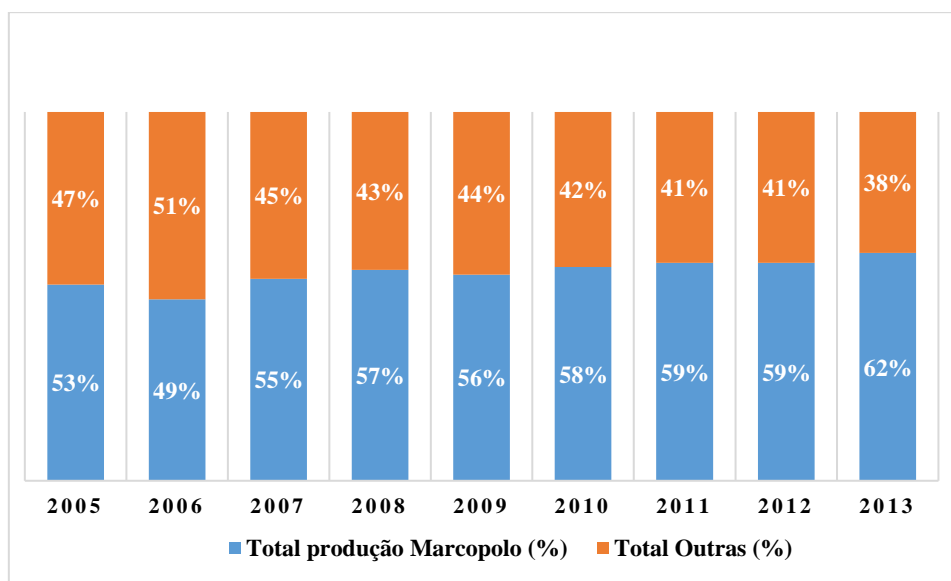
brasileira total de carrocerias de ônibus e a produção brasileira da Marcopolo. Ambas variáveis apresentaram a queda em sua produção, no ano de 2009, como consequência da crise financeira do *subprime*, em 2008, e um a rápida resposta de recuperação nos anos seguintes, nos quais recuperaram os seus níveis de produções do pré crise. Através da Figura 5, também, pode-se inferir uma relativa barganha no pós crise da participação da produção brasileira da Macopolo na produção total de carroceria brasileira, tal inferência pode ser corroborada pela Figura 6. Nesta figura, que mostra as respectivas participações das produções anuais no mercado brasileiro de carrocerias, observa-se que no pós crise a Marcopolo teve um relativo aumento de participação na produção total brasileira de carrocerias, que culminou em uma participação de 62% no final de 2013. Enfim, para o período estudado, a empresa teve um aumento de aproximadamente 12% na participação do mercado de carrocerias e se consolidou como a maior encarroçadora brasileira.

Figura 5- Total da produção brasileira de carrocerias e total da produção brasileira da Marcopolo em unidades (2005 -2013)



Fonte: Marcopolo. Elaboração própria.

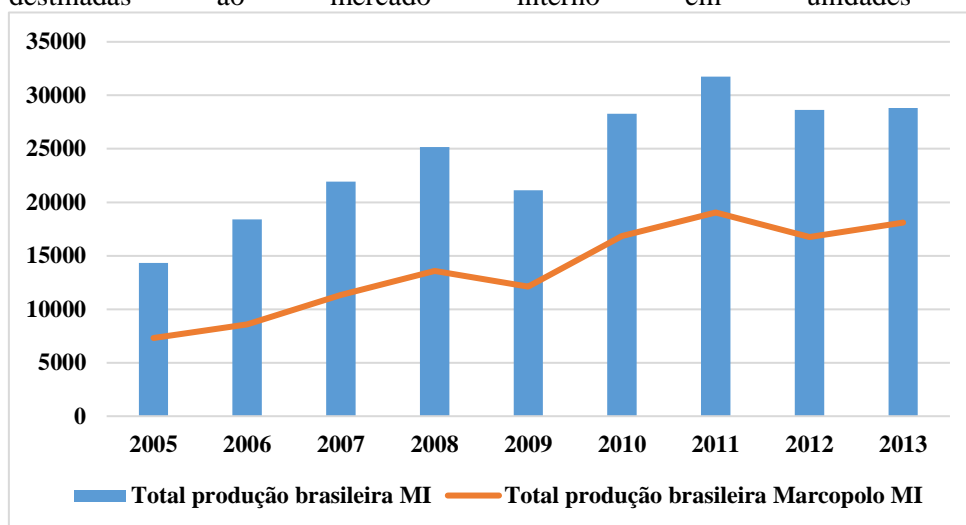
Figura 6- Participação percentual da produção da brasileira da Marcopolo em relação a produção total brasileira de carrocerias (2005 – 2013)



Fonte: Marcopolo. Elaboração própria.

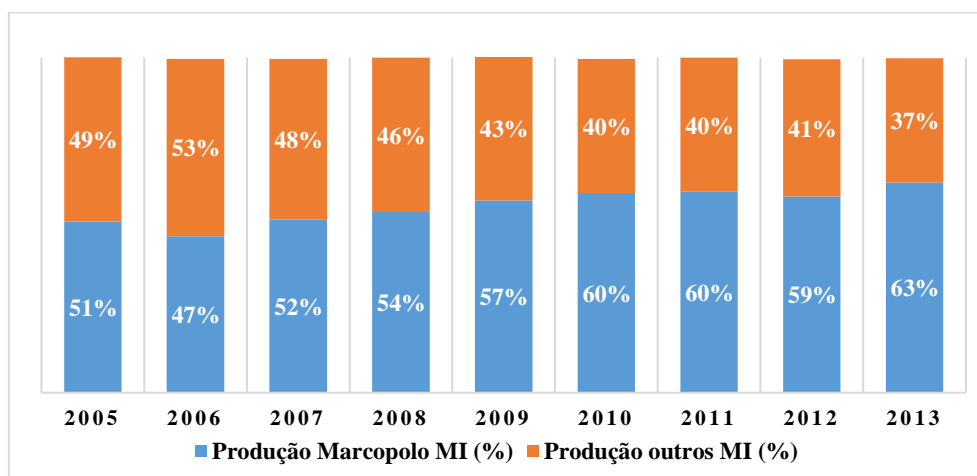
O principal mercado consumidor da Marcopolo do período, o brasileiro, embora tenha sofrido as consequências da crise internacional de 2008, não foi afetado como os demais nichos da empresa, tendo tido uma queda de aproximadamente 16% da produção, no ano de 2009, em relação ao ano anterior. A Marcopolo, por sua vez, teve uma perda menor nas quantidades produzidas de, aproximadamente, 10%, neste mercado, em 2009, em relação ao ano anterior. Entretanto, em compensação, nos anos pós crise, houve uma tendência de crescimento favorecida pelas políticas públicas adotadas no período, na qual a produção total brasileira não só recuperou o nível pré-crise, como bateu recorde de fabricação no ano de 2011, com 31.761 unidades fabricadas. O *market share* da empresa nesse mercado pode ser analisado através da Figura 8, na qual se nota uma participação de 63% na fabricação total brasileira da Marcopolo, em 2013, e o seu crescimento na participação da produção total brasileira de carrocerias de, aproximadamente, 12%, entre os anos de 2005-2013.

Figura 7- Total produção da brasileira de carrocerias e total da produção brasileira da Marcopolo destinadas ao mercado interno em unidades (2005-2013)



Fonte: Marcopolo. Elaboração própria.

Figura 8 – Participação percentual da produção brasileira da Marcopolo destinada ao mercado interno em relação a produção total brasileira para o mercado interno (2005 – 2013)



Fonte: Marcopolo. Elaboração própria.

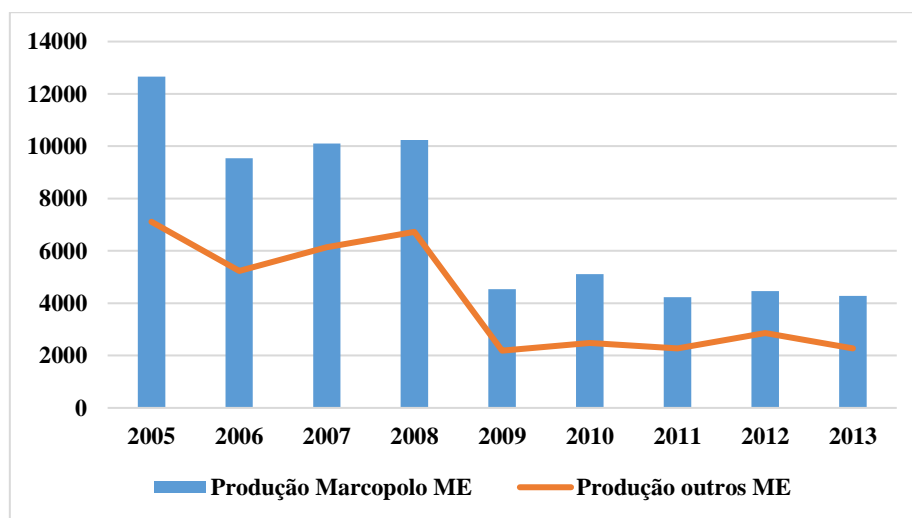
Diferentemente da produção destinada ao mercado interno, a produção total brasileira destinada ao mercado externo teve uma perda significativa com a crise de 2008, na qual teve um decréscimo de aproximadamente 60% na sua produção total. A produção brasileira da Marcopolo para este mesmo mercado teve uma perda um pouco menor em relação a produção total brasileira, mas, ainda sim, correspondeu a uma perda de, aproximadamente, 56%. Através da Figura 9, observa-se que nos anos pós crise não houve recuperação do nível da produção total brasileira do período pré-crise, diferente da dinâmica do mercado interno apresentada acima. Nota-se, no período pós crise, um nível



de produção entre 4.000 - 5.000 unidades, frente ao período pré-crise, de 9.000 – 10.000 unidades.

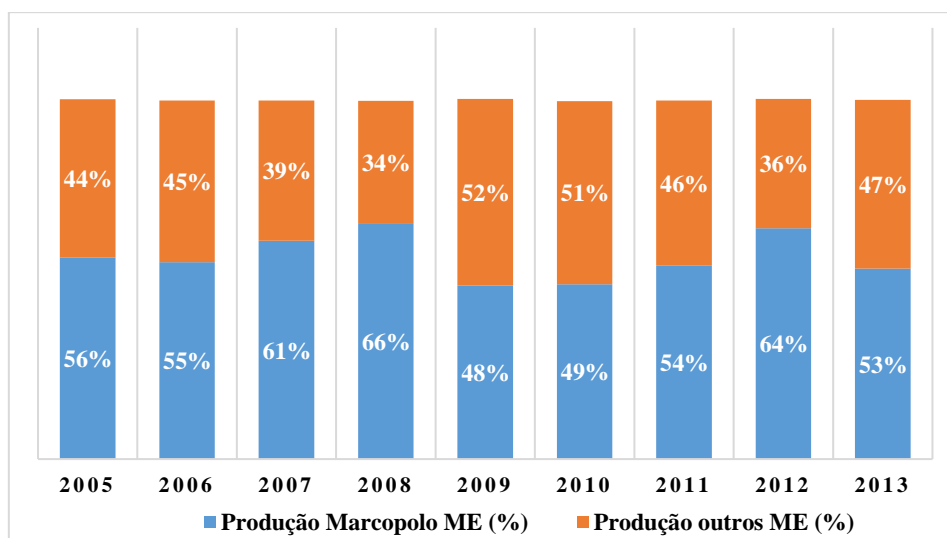
Embora a produção brasileira da Marcopolo para exportação não tenha se recuperado no período pós-crise, como retrata a Figura 9, a produção do consolidado total da companhia para o mercado externo cresceu no período pós crise, como foi retrato na Figura 3. A menor produção para a exportação da empresa, como, também, a relativa perda de participação percentual da sua produção para o mercado externo em relação ao total da produção brasileira para esse mercado (Figura 10), tem como justificativa as formações de *joint ventures* realizadas no período em mercados estratégicos, a começar com a da Índia, em 2009. Também, vale ressaltar, que, apesar da Marcopolo ter perdido participação na produção total brasileira para exportação, ela, ainda, caracteriza-se como a empresa que mais exporta carrocerias.

Figura 9 - Total produção da brasileira de carrocerias e total da produção brasileira da Marcopolo destinada ao mercado externo em unidades (2005-2013)



Fonte: Marcopolo. Elaboração própria.

Figura 10 - Participação percentual da produção brasileira da Marcopolo destinada ao mercado externo em relação a produção total brasileira para o mercado externo (2005 – 2013)



Fonte: Marcopolo. Elaboração própria.

Durante o período estudado, as receitas do consolidado da Marcopolo mais que duplicaram, tiveram um crescimento de, aproximadamente, 144%, tal crescimento foi guiado pelo crescimento do faturamento no mercado interno de, aproximadamente 249%, já as receitas do mercado externo cresceram, aproximadamente, 60%. Como já era possível de se inferir, através dos gráficos das produções, as participações percentuais das receitas anuais do mercado interno durante o período estudado apresentaram protagonismo para as respectivas receitas totais consolidadas, tendo uma média de, aproximadamente, 61%, e chegou a representar, em 2011, aproximadamente 73% (Tabela 3).

Tabela 3 - Receitas anuais do consolidado da Marcopolo e por mercado interno e externo em milhões de reais (2006 – 2013)

<b>Ano</b>	<b>Receita total do consolidado</b>	<b>Receita MI</b>	<b>Receita ME</b>	<b>Participação das receitas MI (%)</b>	<b>Participação das receitas ME (%)</b>
2005	R\$ 1.709,10	R\$ 760,78	R\$ 948,31	45%	55%
2006	R\$ 1.750,30	R\$ 929,50	R\$ 820,80	53%	47%
2007	R\$ 2.129,20	R\$ 1.231,22	R\$ 897,94	58%	42%
2008	R\$ 2.532,20	R\$ 1.553,40	R\$ 978,80	61%	39%
2009	R\$ 2.057,70	R\$ 1.408,20	R\$ 649,50	68%	32%
2010	R\$ 2.964,50	R\$ 2.079,70	R\$ 884,80	70%	30%
2011	R\$ 3.368,90	R\$ 2.456,60	R\$ 921,30	73%	27%
2012	R\$ 3.817,10	R\$ 2.446,30	R\$ 1.370,80	64%	36%
2013	R\$ 4.174,80	R\$ 2.656,30	R\$ 1.518,60	64%	36%

Fonte: Marcopolo. Elaboração própria.

Através da Tabela 3, observa-se os investimentos e os financiamentos realizados pelo consolidado Marcopolo durante o período 2005-2013. Os investimentos da empresa tiveram um crescimento de 2078%, tendo uma média simples anual de 231% entre o período. Para os financiamentos adquiridos pela empresa, observa-se um crescimento em 519% entre os anos estudados.

Tabela 4- Valores absolutos dos investimentos e dos valores financiados em milhões de reais (2005-2013)

<b>Anos</b>	<b>Investimento</b>	<b>Financiamento</b>
2005	R\$ 24,70	R\$ 296,40
2006	R\$ 40,40	R\$ 525,20
2007	R\$ 109,60	R\$ 890,60
2008	R\$ 233,20	R\$ 1.180,10
2009	R\$ 166,20	R\$ 1.239,00
2010	R\$ 134,20	R\$ 1.361,90
2011	R\$ 103,10	R\$ 1.482,30
2012	R\$ 503,40	R\$ 1.340,70
2013	R\$ 537,90	R\$ 1.835,80

Fonte: Marcopolo. Elaboração própria.

A Tabela 5 mostra de forma mais segmentada as origens dos empréstimos e financiamentos da empresa, no período estudado. A principal fonte de recursos durante o período foi o financiamento em moeda nacional, caso se desconsidere o ano de 2005, no qual o financiamento em moeda nacional representou 100% do valor do financiamento. Este financiamento apresentou uma média anual de 48% nos financiamentos totais da

empresa, entre os anos de 2006- 2013. A participação do BNDES foi fundamental para a participação do financiamento em moeda nacional, em relação ao total da empresa, na qual apresentou uma participação de média anual de 63%.

Observa-se que, embora a empresa tenha se expandido internacionalmente, a representatividade de seu financiamento em moeda estrangeira teve, como média, aproximadamente, 19%. E, por fim, as captações no mercado aberto representaram uma média anual entre os anos de 2007-2013 de 37% dos financiamentos totais da empresa. Verifica-se que essa conta representa desembolsos do BNDES em uma nova modalidade, visto que os valores totais das captações abertas são iguais aos valores desembolsados pelo BNDES para essa conta. Por fim, ao analisar a evolução das contas de empréstimos e financiamento durante o período de 2005-2013, observa-se uma participação protagonista do BNDES, em vista disso, o objetivo da próxima seção será estudar essa participação.

Tabela 5 - Evolução da conta de empréstimos e financiamentos da Marcopolo em milhares de reais

Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Financiamento Moeda Nacional</b>	<b>296.384</b>	<b>399.603</b>	<b>421.776</b>	<b>410.073</b>	<b>502.826</b>	<b>663.543</b>	<b>786.658</b>	<b>540.675</b>	<b>783.827</b>
FINAME (1)	2.570	2.378	2.748	3.085	8.464	10.341	13.356	18.627	13.110
Pré-embarque especial (2)	223.384	220.996	244.773	209.300	315.349	516.095	648.166	360.282	200.836
<b>Total BNDES (1) + (2)</b>	<b>225.954</b>	<b>223.374</b>	<b>247.521</b>	<b>212.385</b>	<b>323.813</b>	<b>526.436</b>	<b>661.522</b>	<b>378.909</b>	<b>213.946</b>
<b>Financiamento Moeda Estrangeira</b>		<b>125.551</b>	<b>257.011</b>	<b>395.038</b>	<b>221.735</b>	<b>123.648</b>	<b>124.617</b>	<b>185.179</b>	<b>362.518</b>
<b>Captações no Mercado Aberto</b>			<b>211.768</b>	<b>375.008</b>	<b>514.493</b>	<b>574.660</b>	<b>571.063</b>	<b>614.844</b>	<b>689.414</b>
BNDES			211.768	375.008	514.493	574.660	571.063	614.844	689.414
<b>Total Financiado</b>	<b>296.384</b>	<b>525.154</b>	<b>890.555</b>	<b>1.180.119</b>	<b>1.239.054</b>	<b>1.361.851</b>	<b>1.482.338</b>	<b>1.340.698</b>	<b>1.835.759</b>

Fonte: Marcopolo. Elaboração própria.

#### 4.3.2 Participação do BNDES nas contas de empréstimos de financiamento da Marcopolo

De acordo com a Figura 13, três modalidades de desembolsos do BNDES sustentaram o desempenho da participação do banco frente a conta de empréstimos e financiamentos da empresa; 1) o Finame, 2) o Pré-embarque especial e 3) as captações no mercado aberto, via operações indiretas do Finame.

Dentre as três modalidades, as operações diretas do Finame para a Marcopolo tiveram os menores valores desembolsados, tendo uma média anual de participação bem modesta de, aproximadamente, 1% em relação aos desembolsos totais do banco. Embora tenha apresentado uma ínfima participação se comparada com as outras modalidades, os recursos dessa modalidade aumentaram significativamente no momento pós crise, passando de 3 milhões de reais, em 2008, para 18 milhões de reais, em 2012, um crescimento de aproximadamente 500% em quatro anos (vide figura 13). Esses recursos foram destinados a expansão e a modernização das unidades fabris da companhia, visto que essa linha tem como objetivo, de uma forma geral, o financiamento para a produção e/ou compra de máquinas e equipamentos.

Já a linha Pré-embarque, linha que financia a produção de produtos a serem exportados, teve a segunda maior participação, na qual teve uma média anual de participação entre os anos de 2007-2013 de 27%, em relação aos desembolsos totais do BNDES para a companhia, tendo o ano de 2011 como destaque, com uma participação correspondente a 44%. Observa-se um crescimento dos valores da linha do Pré-embarque de mais de 200% durante o subperíodo de 2008-2011, visto que, em 2008, os desembolsos correspondiam a 209 milhões de reais, e 648 milhões de reais, em 2011. Isso demonstra a fragilidade do mercado internacional no momento pós-crise, no qual houve uma maior necessidade de apoio financeiro, ainda mais ao considerar a relativa queda e estabilidade da produção brasileira para o mercado externo, mesmo com o aumento de crédito disponível para esse nicho (vide Figura 13).

A principal fonte de recurso da Marcopolo vinda do BNDES foi através das captações no mercado aberto, via operações indiretas do Finame, modalidade esta que teve uma média anual de 37% dos valores desembolsados. Essa via merece destaque não apenas por ser a via na qual houve maiores fluxos de recursos, mas, também, pelo passivo adquirido através dessa modalidade está devidamente provisionado na conta de recebíveis de clientes do Banco Moneo<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup>O banco Moneo S.A. é uma subsidiária da Marcopolo que foi fundada em 2005, com sede em Caxias do Sul (RS), que tem como objetivo viabilizar o financiamento de vendas de produtos da Companhia e de suas controladas (DOS ANJOS; DA SILVA, 2015, p. 22).

Essas captações no mercado aberto nada mais são que os repasses do Finame para o banco, através das operações indiretas para a compra de carrocerias por terceiros. Basicamente, seriam os valores consolidados de todas as compras de carrocerias por clientes da Marcopolo, que foram intermediadas pelo banco da própria companhia, e que, para essa operação, o banco utilizou repasses das operações indiretas do Finame para pagar o bem adquirido pelo seu cliente, bem este produzido pelo próprio conglomerado. Sendo assim, nas vendas de carrocerias, nas quais o banco Moneo foi o agente intermediário, além de a companhia atuar em todo o processo, desde a produção até a negociação de venda, a companhia ganhou por duas vias, a produtiva e a financeira, visto que ganhou ao vender o seu produto e ganhou no mercado financeiro, através do *spread* bancário.

A Figura 13 mostra que as captações no mercado aberto, junto ao BNDES, iniciam no ano de 2007, com 211 milhões de reais, crescem durante todo o período e até no ano de 2013 – ano que todas outras fontes de recursos vindas do BNDES para a companhia tiveram queda de valores. Neste ano, os recursos chegaram a aproximadamente 689 milhões de reais, tendo um crescimento de 226% em relação ao ano de 2007. Coincidentemente, analisando as respectivas produções desses anos, verifica-se, assim, um aumento de 56% na produção destinada para o mercado, que saiu de 11.322 unidades no ano de 2007, para 18.096 unidades no ano de 2013.

Com objetivo de explorar mais os dados da Figura 13, a Figura 14 mostra os valores anuais das receitas da Marcopolo (A) e sintetiza alguns valores da Figura 13, como os valores totais dos financiamentos anuais adquiridos pela empresa (B), os valores totais correspondentes ao BNDES para a empresa (C), e as somas dos valores correspondentes das linhas do Pré-embarque e das captações no mercado aberto, via operações indiretas do Finame (D). Através dessa disposição de dados, também se pode inferir que parte do financiamento do BNDES para a Marcopolo no período colaborou diretamente com a receita da empresa, já que as linhas de crédito, como o pré-embarque e as captações no mercado aberto pelo banco Moneo, relacionam-se diretamente com a produção e a venda dos produtos da empresa. Dessa forma, ao restringir os valores das linhas do pré-embarque e das captações no mercado aberto e relacioná-los a receita total da Marcopolo, observa-se um resultado considerável, principalmente nos anos após a crise, de 40%, em

2009, e nos anos seguintes de 37% e 36%. É interessante, novamente, ressaltar que os valores considerados de captações no mercado aberto são somente os valores recebidos pelo banco Moneo, através das operações indiretas do Finame. Os valores utilizados por outros bancos, que também receberam recursos destinados a compras de produtos, não foram considerados. Sendo assim, pode-se, desde já, considerar a análise feita subestimada, já que só foram analisados os dados de uma instituição intermediária e não de todas.

Tabela 6 - Valores anuais em milhões de reais da receita total da Marcopolo, do financiamento total da Marcopolo e a participação do BNDES percentual nos financiamentos totais da empresa

Ano	Receita Total Marcopolo (A)	Total Financiamento Marcopolo (B)	Total Financiamento BNDES (C)	BNDES (Pré-embarque + Captações no mercado aberto) (D)	(D) / (A) %	(C) / (B) %
2005	1709,1	296,384	225,954	223,384	13%	76%
2006	1750,3	525,154	223,374	220,996	13%	43%
2007	2129,2	890,555	459,289	456,541	21%	52%
2008	2532,2	1180,119	587,393	584,308	23%	50%
2009	2057,7	1239,054	838,306	829,842	40%	68%
2010	2964,5	1361,851	1101,096	1090,755	37%	81%
2011	3368,9	1482,338	1232,585	1219,229	36%	83%
2012	3817,1	1340,698	993,753	975,126	26%	74%
2013	4174,8	1835,759	903,36	890,25	21%	49%

Fonte: Marcopolo. Elaboração própria.

Através da Tabela 05 também se observa a atuação protagonista do BNDES nas contas de empréstimos e financiamentos da companhia e, principalmente, nos anos pós-crise (2009; 2010; 2011; 2012), anos nos quais as respectivas participações corresponderam a 68%, 81%, 83%, e 74% em relação aos financiamentos totais da empresa. Cabe aqui, também, destacar que, embora o BNDES tenha apresentado uma atuação crescente nesse período, não se observa o mesmo para os financiamentos em moeda estrangeira, mesmo apesar da expansão da empresa de forma mais acelerada para outros países, a partir de 2009, visto que, neste período (2007-2013), as participações se mantiveram relativamente estáveis, com uma média anual de 19% - sendo ainda possível afirmar que até diminuíram a sua participação na conta de empréstimos de financiamentos durante o subperíodo entre 2010-2012, em relação ao demais anos.

Portanto, apesar da expansão da Marcopolo para outros mercados, e, atrelada a essa expansão, a possibilidade de acesso ao crédito em outros mercados, a principal fonte de financiamento ainda continuou sendo na conta da moeda nacional, e teve o BNDES como principal instituição fornecedora de crédito durante os anos estudados, cuja média anual de participação dos seus valores da conta de empréstimos e financiamento, durante o período de 2007-2013, correspondeu a 65%.

#### **4.3.3 Campeãs Nacionais e a Marcopolo**

Diferentemente dos casos das principais empresas contempladas pela política das campeãs nacionais, que receberam significativos financiamentos em relação às demais e foram alvos de críticas, o caso da Marcopolo, além de não pertencer ao grupo citado, possui algumas características intrínsecas que merecem destaque ao seu *case*.

O primeiro ponto a ser destacado se relaciona a uma das principais críticas das políticas industriais do início no século XXI, a concentração de desembolsos em setores de baixa/média intensidade tecnológica e de uso intensivo de recursos naturais. Sendo assim, como a Marcopolo é uma empresa de BK, os desembolsos direcionados a companhia representam um caso fora do padrão. E, através do estudo de Machado (2019), corrobora-se a ideia da importância do setor de fabricação de carrocerias de ônibus durante o período estudado.

Machado (2019), a partir de conceitos e instrumentos da Abordagem da Complexidade Econômica, utilizou o índice de Complexidade da Subclasse CNAE (ICCNAE)<sup>3</sup>. Através desse índice, verificou que, entre os anos de 2003- 2010, as atividades do setor automobilístico e as ligadas à fabricação de bens de capital foram predominantes entre as atividades mais complexas da economia brasileira. E, muito embora a fabricação de carrocerias para ônibus não apareça no *ranking* das dez subclasses CNAE mais complexas no ano de 2010, de Machado (2019), no *ranking* de 2003, e no de 2007, a subclasse

---

<sup>3</sup>Índice de Complexidade da Subclasse CNAE (ICCNAE): uma conversão do Índice de Complexidade do Produto (ICP) disponibilizado pelo Atlas de Complexidade Econômica para o nível das Subclasses CNAE conforme os fluxos de comércio de cada um dos produtos no nível SH de 4 dígitos que as compõem (MACHADO, 2019, p. 41).



estudada apareceu, respectivamente, na segunda e na oitava posição. Sendo assim, apesar da queda de posições da subclasse da Marcopolo nos *rankings* citados, verifica-se a importância do setor entre as subclasses mais complexas durante o período estudado por Machado (2019).

O segundo ponto a ser destacado, refere-se ao modo como o BNDES apoiou a Marcopolo. Pois, além da companhia ser beneficiada diretamente com os desembolsos do banco, através das linhas do Finame, do Pré-embarque, o BNDES também atuou diretamente no fomento para as vendas de carrocerias no mercado interno. Tal fomento pode ser analisado tanto pelo aumento da produção das unidades (seção anterior), como, também, através das captações no mercado aberto efetuadas pelo Banco Moneo junto ao BNDES, para o financiamento de operações Finame, que passaram a ter uma representativa participação em relação aos recursos totais recebidos pela Marcopolo do BNDES.

Sendo assim, ao analisar a conta das captações abertas, constata-se que esses recursos não foram direcionados para a empresa, já que foram, de forma geral, disponibilizados para todos os clientes do setor que tinham interesse em comprar ônibus. Dessa forma, a Marcopolo só recebeu os recursos devido a venda de produto para clientes que utilizaram a linha de crédito do Finame. Dessa forma, os significativos valores dos recursos recebidos seriam através da conta de captações abertas, frutos dessas vendas de produtos da Marcopolo, na qual o Banco Moneo intermediou. E o tamanho do montante dessas vendas, por sua vez, estariam relacionadas ao *market share* da companhia no seu setor, marcador este que teve uma média de 40% durante o período estudado (2005-2013), de acordo com os relatórios dos resultados de exercícios da empresa.

Logo, conclui-se que, a companhia além de receber recursos via crédito<sup>4</sup> diretamente do BNDES, recebeu, também, de forma indireta através dos repasses do Finame para o banco, através das operações indiretas para a compra de carrocerias por terceiros, ou seja, pelas vendas de carrocerias. Ao contrário das principais empresas que foram contempladas pela política através de financiamentos diretos, sem terem o compromisso de nenhuma contrapartida.

---

<sup>4</sup> Ressalta-se que nesse só analisamos o financiamento na forma de crédito.

Ainda vale destacar que essa análise de fomento proporcionada pelo BNDES nas vendas da Marcopolo está subestimada, já que não foi possível dimensionar todas as compras de carrocerias realizadas nesse período na Marcopolo através de todas as operações indiretas do Finame, ou seja, todas as operações realizadas envolvendo todos os agentes intermediários financeiros, devido à falta de transparência do período. Sendo assim, este trabalho se restringiu em analisar os dados divulgados pela empresa no item captações no mercado aberto na Tabela 4, ou seja, somente as operações realizadas pelo Banco Moneo, e não avaliou os recursos indiretos advindos do Finame por meio de outras instituições financeiras para a compra de carrocerias.

Observa-se, também, que o BNDES não financiou diretamente nenhuma expansão internacional da Marcopolo, o que talvez seja reflexo da estratégia adotada pela política do período, bem como aborda Silva (2021). Pois, de acordo com o autor, os dados dos desembolsos do banco às multinacionais sugerem que as empresas foram beneficiadas com diversas linhas de créditos para que ganhassem condições financeiras e estruturais no mercado interno, com o intuito de que depois realizassem a sua expansão internacionalmente. Verifica-se parte desse padrão abordado por Silva (2021), no caso da Marcopolo, pois, embora a empresa já apresentasse atuação internacional e um mercado interno consolidado, o fomento de demanda possibilitado pelo BNDES e os recursos desembolsados diretamente para empresa lhe deram liquidez financeira para a intensificação no seu processo de internacionalização.

Entretanto, apesar dos pontos positivos apresentados, o caso da Marcopolo reproduz o *modus operandi* das políticas industriais brasileiras do início do século XXI, de se concentrar em atividades nas quais o Brasil já possui conhecimento produtivo e competitividade, já que a companhia, por exemplo, já era competitiva e líder no seu setor de atuação. Sendo assim, o apoio do BNDES durante o período para a companhia reflete uma estratégia conversadora, com intuito de reduzir riscos.

Por fim, esse caso demonstra a associação entre políticas públicas que almejavam uma nova atuação internacional do Brasil com o BNDES, sendo que aquelas encontraram na atuação do banco eixos fundamentais de apoio e suporte para a viabilização de

financiamento de longo prazo e com risco, ainda mais durante um cenário de crise internacional. E, embora o setor da Marcopolo se enquadre entre os setores mais complexos do período estudado por Machado (2019), e que parte do seu crédito recebido pelo banco foi através dos repasses das operações indiretas do Finame, o caso ainda reflete o *modus operandi* das políticas industriais do período estudado, caracterizadas por Machado (2019) por se concentrarem em atividades nas quais o Brasil já possuía conhecimento produtivo e competitivo e que não priorizavam a diversificação da estrutura produtiva brasileira.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse trabalho teve como objetivo contribuir para com a literatura sobre a internacionalização de empresas de países em desenvolvimento e tentar analisar a participação dos financiamentos disponibilizados pelo BNDES para esse processo. Para isso, teve como ponto de análise o estudo de caso sobre o processo de internacionalização da Marcopolo durante o período entre 2005-2013.

A atuação das empresas brasileiras no comércio internacional passou a ter destaque a partir da década de 1990, independente de políticas públicas direcionadas para o fomento de internacionalização de empresas. Apenas a partir de 2002, as primeiras políticas públicas foram estabelecidas, tendo o BNDES como principal agente financiador. Foi através do suporte do BNDES, que o processo de internacionalização de empresas brasileiras avançou na primeira década do século XXI.

A Marcopolo, como uma empresa brasileira, também, entrou tardiamente no cenário de competição global. Inicialmente, a companhia apresentou um comportamento passivo em relação à atuação externa, entretanto, a sua posição mudou na década de 1980, com a estagnação do crescimento do mercado brasileiro na década. Apenas a partir da década de 1990, a empresa passou a instalar as suas primeiras fábricas no exterior. E, conforme o padrão das transnacionais brasileiras, o processo de internacionalização da Marcopolo deslanchou no início dos anos 2000.

Embora os modelos teóricos não contemplem as especificidades do processo para as empresas de países em desenvolvimento, através do estudo do caso da Marcopolo se constatou alguns pressupostos da abordagem comportamentalista e do Paradigma Eclético. Apesar de nenhuma destas abordagens contemplar totalmente o caso da empresa, ambas se complementam para explicar. A hipótese gradualista e a característica da distância psíquica da Teoria de Uppsala foram reforçadas no estudo de caso, através da evolução das operações da empresa, assim como o comprometimento inicialmente com países mais próximos ao Brasil, até os mais distantes. Já através do Paradigma Eclético, pode-se entender as vantagens que a empresa detinha para a sua inserção no exterior, como explicou os motivos que a levaram a investir em outros mercados.

Também se estudou a participação do BNDES no processo de internacionalização da Marcopolo durante o período de 2005-2013, visto que o Banco foi o principal agente incentivador de ações públicas, através da Política das Campeãs Nacionais, para a internacionalização das empresas brasileira durante o período estudado. Cabe, primeiramente, ressaltar a falta de transparência em relação à disponibilidade de dados em relação à política do período, que, de certa maneira, levou a uma subestimação da análise.

Através da análise dos dados da Marcopolo se observou que durante o período estudado a empresa se consolidou, expandiu-se e diversificou seus mercados - conseqüentemente, diversificou seus riscos. Essa consolidação tem como base competências e vantagens competitivas desenvolvidas pela companhia, que a tornou uma das principais líderes em seu segmento. Em contrapartida, a partir do estudo ficou evidente a presença do BNDES durante os anos analisados como principal agente financiador da empresa, seja a financiando diretamente, através da internacionalização por meio da Linha Pré-embarque, seja indiretamente através da liberação de recursos para outros fins, como, por exemplo, as captações no mercado aberto, que fomentou a demanda, principalmente no período pós-crise.

Enfim, pode-se dizer que a atuação do BNDES promoveu efeitos positivos no processo de internacionalização da Marcopolo durante o período estudado. Embora o Banco não tenha influenciado diretamente a intensificação do seu processo de internacionalização, ele possibilitou uma determinada liquidez, ao fomentar a sua demanda e beneficiar a empresa com crédito em outras linhas.

Conclui-se, para o caso estudado, que não houve uma política delineada para o processo de internacionalização da Marcopolo, mas uma série de estímulos pontuais que possibilitaram uma consolidação da empresa no mercado interno e na sua estrutura financeira e produtiva. Por fim, como esse trabalho não teve como objetivo avaliar as possíveis externalidades positivas geradas à economia brasileira, em relação a ótica da produção e seus possíveis encadeamentos na cadeia produtiva e em relação a ótica do produto, na qual empresas de transportes puderam renovar e/ou aumentar sua frota a um

custo menor, espera-se novos estudos avaliando os impactos dessa política na economia brasileira.

## REFERÊNCIA

- AIDAR, Gabriel Ferraz; ZYLBERBERG, Raphael Simas; GIACOMINI, Raquel Scheck Sarate; LORIATO, Leandro Amato. Perfil do apoio do produto BNDES Finame. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 26, n. 51, p. 7-51, jun. 2019.
- ALÉM, Ana Cláudia; CAVALCANTI, Carlos Eduardo de Siqueira. BNDES e o apoio a internacionalização das empresas brasileiras: algumas reflexões. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 43-76, dez. 2005.
- ALMEIDA, Saulo Felipe Caldeira de. **Campeões nacionais: o papel do BNDES e a atuação do sistema brasileiro de defesa da concorrência**. 2012. 85 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2012.
- BOUZA, Graziella Maria Comini. **O papel e atuação dos bancos de desenvolvimento frente a questão do desenvolvimento sustentável: um estudo comparativo entre Brasil e México**. [S.l.]: EAESP/FGV/NPP - Núcleo de Pesquisas e Publicações, 2005. Relatório de pesquisa n. 30/2001.
- BUGIATO, Caio. **A política de financiamento do BNDES e a burguesia brasileira**. 2016. Tese (doutorado) - Universidade Estadual de Londrina, 2007.
- CRETOIU, L. S. *et al.* Ranking FDC das multinacionais brasileiras 2013: os impactos da política externa na internacionalização de empresas brasileiras. **Caderno de Ideias**, 2013.
- CURRALERO, Cláudia Regina Baddini. **A atuação do sistema BNDES como instituição financeira de fomento no período 1952/1996**. 1998. 165f. Dissertação (Mestrado) - Unicamp - Universidade Estadual de Campinas, Campinas, SP, 1998.
- CYRINO, A. B.; ALMEIDA, A. **Ranking das transnacionais brasileiras 2007: a decolagem das multinacionais brasileiras**. [S.l.]: [S.n.], 2007. Research report da FDC – Fundação Dom Cabral.
- DE DEOS, Simone *et al.* **Perspectivas do investimento na dimensão do Mercosul e da América Latina: relatório final**, Rio de Janeiro: UFRJ, 2008/2009.
- DE MACADAR, Beky Moron. A internacionalização de grandes empresas brasileiras e as experiências do Grupo Gerdau e da Marcopolo. **Ensaio FEE**, v. 30, n. 1, p. 7-34, 2009.
- DE MORAES, Walter F. Araujo; DE OLIVEIRA, Brigitte Renata Bezerra; KOVACS, Érica Piros. Teorias de internacionalização e aplicação em países emergentes: uma análise crítica. **Revista Eletrônica de Negócios Internacionais (Internext)**, v. 1, n. 1, p. 221-242, 2006.

DIÁRIO DO TRANSPORTE, 2021. Disponível em: <https://diariodotransporte.com.br/2021/03/08/marcopolo-na-argentina-registra-crescimento-de-321-em-2020-mesmo-em-ano-de-pandemia/>. Acesso em: 10 jun. 2021.

DIAS, M. C. C. F. **A internacionalização e os factores de competitividade**: o caso Adira. Dissertação (Mestrado). Universidade do Porto, 2007.

DOS ANJOS, Bruno Fonseca; DA SILVA, Vitor Mota Rodrigues. **Valoração de empresas**: um estudo sobre a Marcopolo. TCC (Graduação) – Universidade Federal do Rio de Janeiro - UFRJ, Rio de Janeiro, 2015.

DOS REIS CARDOSO, Helvisney. Internacionalização de empresas em Estados emergentes: um reflexo de suas condições institucionais. **Fronteira: revista de iniciação científica em Relações Internacionais**, v. 9, n. 18, p. 67-84, 2010.

FERRAZ, João Carlos *et al.* O BNDES e o financiamento do desenvolvimento. **Revista USP**, n. 93, p. 69-80, 2012.

FERREIRA, Alex Luiz *et al.* **Levantamento e avaliação da literatura econômica sobre o BNDES**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2013. v.

GUIMARÃES, Sergio Földes *et al.* A internacionalização do BNDES. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 42, p. 47-91, dez. 2014.

HERMANN, Jennifer. **O papel dos bancos públicos**. [S.l.]: Cepal/Ipea, 2010. (Texto para discussão, 015).

HIRATUKA, Célio; SARTI, Fernando. **Investimento direto e internacionalização de empresas brasileiras no período recente**. [S.l.]: Ipea, 2011. (Texto para discussão).

LIMA, Uallace Moreira. **Integração produtiva no Mercosul**: a participação de empresas brasileiras em empreendimentos conjuntos nos países do bloco. [S.l.]: [S.n.], 2014. Relatório de atividades, n. 05.

**LIVRO VERDE**: nossa história tal como ela é BNDES. Rio de Janeiro: BNDES, 2017.

MACHADO, Felipe Augusto. **Avaliação da implementação das políticas industriais do século XXI por meio da atuação do BNDES sob a ótica da complexidade econômica**. Dissertação (Mestrado) – Instituto de Pesquisa Aplicada (IPEA), 2019.

MARCOPOLO, 2021. Disponível em: <https://www.marcopolo.com.br/marcopolo/a-marcopolo/atuacao>. Acesso em: 05 abr. 2021.

MARCOPOLO, 2020. Disponível em: <http://www.marcopolochina.com/about/?2.html>. Acesso em: 20 nov. 2020.

\_\_\_\_\_. Disponível em: <https://www.marcopolo.com.br/marcopolo/comunicacao/noticias/marcopolo-vende->



parte-de-sua-participacao-na-new-flyer-e-reitera-iniciativas-para-cooperacao-comercial-com-a-fabricante-canadense. Acesso em: 20 nov. 2020.

MARCOPOLO. **Demonstrações financeiras padronizadas**. [S.l.]: [S.n.], 2006.

\_\_\_\_\_. **Demonstrações financeiras padronizadas**. [S.l.]: [S.n.], 2007.

\_\_\_\_\_. **Demonstrações financeiras padronizadas**. [S.l.]: [S.n.], 2008.

\_\_\_\_\_. **Demonstrações financeiras padronizadas**. [S.l.]: [S.n.], 2009.

\_\_\_\_\_. **Demonstrações financeiras padronizadas**. [S.l.]: [S.n.], 2010.

\_\_\_\_\_. **Demonstrações financeiras padronizadas**. [S.l.]: [S.n.], 2011.

\_\_\_\_\_. **Demonstrações financeiras padronizadas**. [S.l.]: [S.n.], 2012.

\_\_\_\_\_. **Demonstrações financeiras padronizadas**. [S.l.]: [S.n.], 2013.

MARQUES, Francisco. **A política industrial, tecnológica e de comércio exterior (PITCE) e a agência especial de financiamento industrial (FINAME): 2004-2007**. Trabalho de conclusão de curso (Graduação em Economia) - Faculdade de Ciências Econômica, UFBA, Salvador, 2008.

MARTINI, Ricardo Agostini. Financiamento do investimento e o papel dos bancos de desenvolvimento na perspectiva pós-keynesiana: uma resenha bibliográfica. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 41, p. 289-329, jun. 2014

MAZAT, Numa; MUNGIOLI, Rafael Palma. **O desenvolvimentismo possível?: política de campeões nacionais e inserção internacional do Brasil em inícios do século XXI**. Rio de Janeiro, 2019. 139 p. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2019.

PAIVA, Márcia de. **BNDES: um banco de história e do futuro**. São Paulo: Museu da Pessoa; BNDES, 2012.

PANZINI, Fabrizio Sardelli *et al.* **Internacionalização tardia das empresas brasileiras e políticas públicas para incentivá-las**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2012.

PERIN, Fernanda Steiner. **Processo de internacionalização de empresas brasileiras: um estudo sobre o investimento direto externo, 2001-2008**. TCC (Graduação) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2010.

\_\_\_\_\_. **A internacionalização das empresas farmacêuticas nacionais brasileiras**. Rio de Janeiro, 2019. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2019.

- PETITE, J. G. R.. **O papel do BNDES no recente processo de internacionalização das empresas brasileiras**: análise de casos selecionados. 2010. TCC (Graduação em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2010.
- PINHEIRO, Armando Castelar. Encarando o desafio das exportações. *In*: PINHEIRO, Armando Castelar; MARKWALD, Ricardo; PEREIRA, Lia Vall (Org.). **O desafio das exportações**. Rio de Janeiro: BNDES, 2002.
- ROSA, Patrícia Rodrigues da. **Internacionalização da empresa Marcopolo SA**: um estudo de caso. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2006.
- SALVADOR, Regina Lúcia de Carvalho Drummond; PORTO, Lana; PESSOA, Fabiana Lana. Análise do modelo de Uppsala com foco nas competências requeridas para sua operacionalização. **Gestão e Sociedade**, v. 2, n. 3. 2008.
- SILVA, Rafael Lima da. **A multinacionalização das empresas brasileiras: o papel do BNDES como instrumento de financiamento**. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia e Mercados) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo. 2021.
- STAI, E. Internacionalização de empresas brasileiras e o papel da inovação na construção de vantagens competitivas. **INMR-Innovation & Management Review**, v. 7, n. 3, p. 120-149, 2010.
- STUDART, Rogério. Estado, mercados e o financiamento do desenvolvimento: algumas considerações. *In*: CICLO DE SEMINÁRIOS, 2003, Rio de Janeiro. **Anais[...]**. Rio de Janeiro: UFRJ, 2003. p. 2-25.
- TORRES FILHO, Ernani Teixeira; DA COSTA, Fernando Nogueira. **Financiamento de longo prazo no Brasil**: um mercado em transformação. [S.l.]: Ipea, 2013. (Texto para discussão).
- UNCTAD. **World investmentreport2021**.Genebra, Suíça: UNCTAD, 2021.
- WOLF, Ana Paula. **Política industrial e desenvolvimento**: comparação entre a política de campeões nacionais adotada pela Coréia do Sul e a adotada pelo Brasil. TCC (Graduação) – Universidade Federal do Paraná (UFPR), 2016.