

Impacto da taxa de câmbio sobre o processo de internacionalização das empresas brasileiras

Adma Murbach¹
Elizangela Moura²

RESUMO

Este trabalho visa corroborar com os estudos sobre a relação entre taxa de câmbio e o processo de internacionalização das empresas Brasileiras no período de 2004 a 2014 através da construção de um modelo empírico fundamentado numa ampla revisão teórica sobre o assunto.

Aliber, R. Z. (1970) definiu que a taxa de câmbio influencia na geografia do processo de internacionalização, pois as empresas de países de moedas fortes realizariam investimento direto em países que teriam moedas “fracas” em relação a do seu país. Esse trabalho buscará evidências empíricas se o Brasil realizou mais investimentos diretos nos momentos em que o Real estava valorizado em relação a outras moedas.

PALAVRAS-CHAVE: Investimento direto. Taxa de câmbio. Brasil.

ABSTRACT

This paper aims to corroborate with the studies about the relationship between exchange rate and the internalization process of Brazilian Companies in the period from 2004 to 2014 through the construction of a embiric model grounded in a extensive literature review.

Aliber, R. Z. (1970) defined that the exchange rate has a geographical influence on the internalization process once companies from strong currencies countries tend to invest more in low currencies countries greater than their original countries. This work will search for empirical evidences about the ratio of Brazilian direct investments at the moment the Real was in advantage in relation to other currencies around the world.

KEY-WORDS: Direct Investment. Exchange rate. Brazil.

Área de submissão: 8 – Empreendedorismo, economia criativa e dinamismo econômico: os potenciais e as fragilidades.

JEL: F21

¹Aluna do curso de pós graduação em economia na Universidade Estadual Júlio de Mesquita filho.

²Aluna do curso de pós graduação em economia na Universidade Estadual Júlio de Mesquita filho.

1 INTRODUÇÃO

O objetivo deste trabalho é analisar o impacto da taxa de câmbio sobre o processo de internacionalização das empresas, tendo como referência principal as empresas brasileiras, e como a taxa de câmbio impacta sobre o investimento direto no Brasil.

O estudo tem importância, pois o processo de internacionalização das empresas Brasileiras é relativamente recente, visto que os anos 2000 foram marcados por uma crescente expansão das empresas nacionais para o mercado externo, tanto que a partir de então esse assunto começou a ganhar relevância para os estudos, e até foi nesse período que a Fundação Dom Cabral passou a fazer um relatório anual das empresas Brasileiras mais internacionalizadas por índice de internacionalização.

O trabalho foi dividido em três partes. Na primeira parte foi realizado um levantamento teórico sobre como se dá o processo de internacionalização e a relação entre taxa de câmbio e internacionalização. Na segunda parte, foi realizado um levantamento de dados do investimento direto Brasileiro no exterior e as taxas de câmbio da tríade (Euro, Dólar e Yene), para então ser realizado um estudo empírico que busca saber se há uma relação de causalidade entre as duas variáveis. Na última parte do trabalho é apresentada os resultados encontrados, assim como as considerações finais.

2 TEORIAS SOBRE O PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO

O processo de internacionalização de empresas obedece a dois contextos teóricos: o econômico e o organizacional, segundo a proposta de Hemais e Hidal (2004). O primeiro aspecto está voltado às análises de tendências macroeconômicas, tanto nacionais como internacionais, visando o equilíbrio da balança de pagamentos; já o segundo aspecto, o organizacional, diz respeito ao processo de decisão da firma, ou seja, aspectos "comportamentais".

A escola que privilegia aspectos comportamentais na decisão de internacionalizar atende ao "modelo de Uppsala", em que a decisão de internacionalizar está localizada no desenvolvimento interno da empresa e no uso de conhecimento sobre mercados estrangeiros.

Em outra perspectiva, a "teoria dos custos de transação", analisa o impulso para a internacionalização a partir das próprias atividades da empresa, sejam as relacionadas com o mercado, sejam as relacionadas à sua estrutura. Nessa linha, Willianson (1975) mostrou aspectos envolvendo custos de transação, com duas variáveis, a do ambiente e a do comportamento humano. A primeira observaria a incerteza e a complexidade dos negócios e a segunda

atenderia às determinações de racionalidade e oportunidade para a tomada de decisão de internacionalização.

Williamson desenvolveu a teoria de custos de transação em duas vertentes, a da internalização e a do paradigma eclético da produção internacional. A primeira, implementada nos trabalhos de Rugman (1981), analisa as falhas de mercado, custos de informação, oportunidade e especificidade de ativos que levariam empresas à decisão de internacionalizar por investimento direto e não licenciamento por etapas. Nesse caso, exportação é só ponto de partida para o investimento direto no exterior. O paradigma eclético está sustentado em três fatores: a vantagem específica da propriedade das firmas no exterior; a propensão natural a internalizar mercados, e a atratividade da localização da produção no exterior.

Dunning (1997) revisou o conceito de paradigma eclético para incorporar aspectos associados à globalização. As vantagens da propriedade em alianças estratégicas para conquista de novos mercados e da localização, destacando a integração espacial das atividades em rápida mudança. Depois, destacou que empresas internalizam produção para reduzir custos visando metas de competitividade. Analisar esse processo teórico é produtivo quando confrontado com casos práticos de internacionalização de empresas brasileiras. É importante notar que apesar de todas as pressões das questões cambiais, as internacionalizações de empresas brasileiras bem sucedidas foram as que seguiram o roteiro teórico da escola de Uppsala e não as que balizaram a decisão de internacionalizar pelos “custos de transação”.

Abaixo segue uma síntese das principais teorias de internacionalização das empresas, desenvolvida por Silvia, Chavel e Bertrand (2010).

Tabela 1: Síntese das principais teorias de internacionalização

Teoria	Classificação	Síntese
Poder de mercado	Econômica	Empresas se internacionalizam para aumentar seu poder de mercado. É feita basicamente através de investimento direto.
Ciclo do produto	Econômica	Internacionalização para locais em que se possa reduzir custos da empresas
Internalização	Econômica	A decisão de expandir a internacionalização tem relação com a análise dos custos de transação da operação

Paradigma Eclético	Econômica	Empresas se internacionalizam quando possuem vantagens competitivas de propriedade, localização e internacionalização
Modelo de Upp-sala	Comportamental	Empresas se internacionalizam de forma gradual. Influência da distância psíquica e networks na internacionalização
Escola Nórdica	Comportamental	A figura do empreendedor é importante na internacionalização das empresas

FONTE: Silvia, Chavel e Bertrand (2010) - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – IAG/Puc-Rio

2.1 O Modelo de Uppsala

O modelo proposto por JOHANSON e VAHLNE (1977), constrói o processo de internacionalização, com foco no desenvolvimento individual da firma e, de maneira mais precisa, no uso do conhecimento sobre mercados e operações conquistados a partir da expansão das operações da firma em mercados individuais. Esse conhecimento pode ser obtido, principalmente, a partir de operações desenvolvidas no exterior, e sua ausência é considerada um obstáculo importante para o desenvolvimento de operações internacionais pela firma.

Os autores desenvolveram o modelo a partir de estudos sobre negócios internacionais desenvolvidos pela Universidade de Uppsala, localizada na Suécia. Estes estudos mostram que as firmas analisadas desenvolviam suas operações internacionais em cada país em quatro etapas sucessivas: 1) Desenvolvimento de exportações não regulares; 2) Desenvolvimento de exportações utilizando-se de agentes de representação; 3) Estabelecimento de uma subsidiária dedicada a vendas; 4) Eventualmente, estabelecimento de uma unidade de produção.

JOHANSON e VAHLNE (1977) observaram que o tempo envolvido para o desenvolvimento de cada etapa estava relacionado a diferenças de idioma, níveis de educação, práticas comerciais, cultura e desenvolvimento industrial entre o país de origem da firma e o país estrangeiro. Neste contexto, os autores consideravam a internacionalização como um processo de ajustes incrementais de acordo com o ambiente em que a firma atuava, responsável pela criação de novos problemas e também de oportunidades, e não como o resultado de uma estratégia para alocação ótima de recursos.

JOHANSON e VAHLNE (1990) explicitam a influência dos trabalhos de Edith Penrose ao considerarem a existência de duas categorias de conhecimento: o objetivo (que pode ser ensinado) e o experimental (somente adquirido através da experiência pessoal). A experiência adquirida através de atuação corrente em mercados geraria o conhecimento experimental sobre o mercado, elemento importante para a internacionalização. O conhecimento experimental também seria fundamental para a redução da incerteza e, deste modo, uma firma tenderia a empregar um volume maior de recursos conforme adquirisse maior experiência em um determinado mercado internacional.

A falta de conhecimento sobre o mercado e a dificuldade em obtê-lo são aspectos considerados como obstáculos para o desenvolvimento de operações internacionais, uma vez que contribuem para a geração da incerteza.

O ponto inicial considerado no modelo é de que o estado do processo de internacionalização atual é um fator importante para explicar os próximos passos. Como estado atual, são considerados os recursos empregados em mercados estrangeiros (comprometimento com o mercado) e o conhecimento sobre os mercados internacionais e operações (conhecimento sobre o mercado). Os aspectos que apresentam mudanças são as decisões ligadas ao comprometimento de recursos (decisões de comprometimento) e as atividades comerciais realizadas atualmente (atividades correntes). De acordo com os autores, como “comprometimento com o mercado” são considerados dois aspectos: o volume de recursos comprometido com o mercado (tamanho do investimento) e o grau de comprometimento (grau de integração com outras funções da firma). Já como “conhecimento sobre o mercado” são considerados aspectos do conhecimento que variam entre os países. São eles: as oportunidades e problemas; o conhecimento de alternativas relacionadas ao ambiente de mercado e ao desempenho de algumas atividades, as funções demanda e oferta estimadas, os padrões de competição, os canais de distribuição, as condições de pagamento e das possibilidades de transferências de moeda.

Neste contexto, os autores destacam as diferentes formas para se adquirir estas categorias de conhecimento: algumas podem ser ensinadas, porém várias outras dependem do nível de experiência do indivíduo e que, por sua vez, dificilmente podem ser ensinadas e representam uma parte fundamental na identificação e criação de oportunidades. Há ainda uma relação direta entre conhecimento sobre o mercado e comprometimento: quanto maior o conhecimento sobre o mercado considerado, maior é o comprometimento e emprego de recursos de maior valor. Quanto aos aspectos em mudança, o primeiro conjunto considerado é aquele identificado como “atividades correntes”.

Os autores concluem que as decisões de comprometimento de recursos são tomadas de maneira gradual, exceto em situações em que a firma (1) tem um grande volume de recursos disponível, (2) o mercado em que atua é homogêneo e estável ou (3) a firma adquiriu vasta experiência em mercados internacionais por já ter desenvolvido operações em outros países com condições similares. Se essas condições não estão presentes, as decisões serão tomadas em etapas, de acordo com o crescimento do mercado, o que vai gerar maior experiência de mercado, o que vai gerar maior experiência bem como redução dos riscos envolvidos (JOHANSON e VAHLNE, 1977).

2.2 A influência do câmbio no processo de Internacionalização da empresa

Há uma visão evolutiva do processo de internacionalização que vê este processo como um processo de desenvolvimento das exportações. Albaum, G. et. al. (1989) dividem o processo de internacionalização em 3 estágios. O primeiro estágio tem um envolvimento experimental, no qual as empresas começam a exportar sem ter grandes compromissos, podem até ter exportações esporádicas. O segundo estágio é a fase de desenvolvimento ativo, onde as exportações se tornam uma atividade regular, e as empresas exportadoras estão mais preocupadas com seus compradores. O terceiro estágio do desenvolvimento, que os autores denominam envolvimento comprometido, as empresas passam a atuar em vários mercados, não somente através das exportações, mas passam também a realizar investimento direto em outros países, inclusive em instalação de subsidiárias para vendas e produção.

A taxa de câmbio foi importante no processo de internacionalização das empresas Brasileiras, após ter acabado a política de substituição de importações (adotado para desenvolver a indústria do país) foi adotado a política de promoção de exportações juntamente com uma política industrial, esse primeiro contato com o mercado externo através das exportações foi e ainda é importante no processo de internacionalização das empresas, pois se a empresa não teve nenhum contato com o mercado externo, é mais difícil encontrar uma motivação para produzir fora do seu país de origem.

Goulart, L.; Arruda, C. A. e Brasil, H. V. (1994) explicam que a transição do modelo de substituição de importações via liberalização comercial funcionou como um fator motivador adicional da busca de internacionalização para as empresas Brasileiras, pois estas passaram a ter maior envolvimento no mercado internacional também como uma maneira de se proteger da concorrência dos produtos internacionais no mercado doméstico. Os autores afirmam ainda que a política de promoção das exportações atingiu o resultado esperado ao elevar o número de empresas a se interessar pelo mercado externo.

Sabe-se que o cenário em que a moeda local está desvalorizada em relação ao dólar favorece as exportações, como se acredita que o processo de internacionalização se dá através do desenvolvimento das exportações, esse cenário é favorável para a internacionalização. Até mesmo porque o aumento das exportações leva a um aumento das receitas das empresas, elevando a possibilidade de realização de investimento direto no exterior. Já quando ocorre o contrário, a moeda local fica valorizada em relação ao Dólar, as exportações são reprimidas enquanto as importações são estimuladas. Este cenário reduz as receitas das empresas e reduz a possibilidade de realização de investimento direto externo, reduzindo o crescimento da taxa de internacionalização. Porém uma questão levantada no texto de Turolla, F. e Concer, R. O. (2008) é que este cenário favorece as empresas no sentido que fica mais “barato” importar

maquinário e equipamentos que serão importantes no processo de desenvolvimento da indústria com ganhos de produtividade e competitividade.

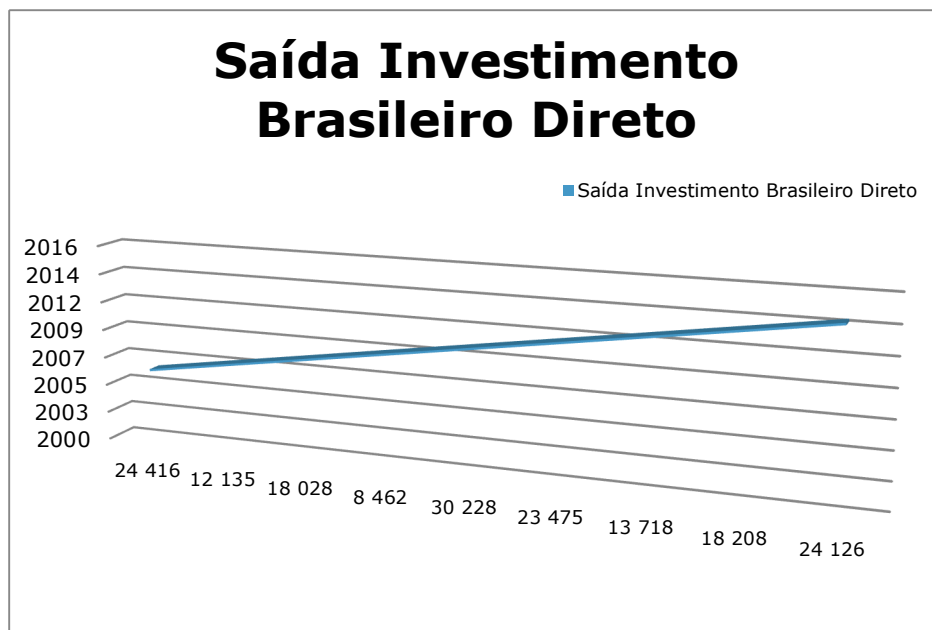
Segundo Aliber, R. Z. (1970) também há uma relação entre a taxa de câmbio e o processo de internacionalização das empresas no sentido que as empresas originárias de países que tem uma moeda forte realizam investimento direto em países que tem uma moeda mais fraca, ou com baixo prêmio de liquidez. Isso significa que as empresas tenderão a realizar investimentos em países onde a moeda seja mais fraca que no seu país de origem.

O autor foi bem criticado por essa teoria, pois na época em que ele escreveu sobre isso, o processo de internacionalização estava começando e ele olhou para os Estados Unidos que já tinha uma moeda forte e era a principal origem de investimento direto, enquanto outros países com moedas fracas eram apenas receptores, ou hospedeiros das empresas norte americanas.

2.3 Investimento Brasileiro no Exterior

O investimento de empresa brasileira no exterior tem crescido significativamente. Segundo o relatório do Balanço de Pagamento do Brasil (2014), disponibilizado pelo Banco Central, as empresas brasileiras investiam em 2004 cerca de 102 milhões de dólares no exterior, mas em dezembro de 2014 o investimento externo chegou à marca de 2.243,35 milhões de dólares, isso representa um aumento de 2.000% nos últimos dez anos. A tabela abaixo mostra a saída de investimento de brasileiro no exterior, por participação de capital.

Gráfico 1: Saídas de investimento brasileiro diretos - Participação no Capital em Unidades de milhões de dólares



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco Central (2015)

De acordo com o Ranking das Transnacionais Brasileiras de 2013, elaborado pela Fundação Dom Cabral (FDC), as empresas brasileiras estão presentes em 84 países e em todos os continentes. Os Estados Unidos são o país onde a maior parte das empresas pesquisadas já se estabeleceu por meio de subsidiárias ou franquias. É interessante notar que dos 7 países com maior presença de empresas brasileiras, 5 deles são da América do Sul. Vale destacar ainda que o país fora das Américas que recebe mais empresas brasileiras é a China.

Ainda segundo a pesquisa da FDC, os países da América do Sul e América do Norte foram escolhidos por quase 90% das multinacionais brasileiras para iniciar seu processo de internacionalização, porém por apenas 56% das franquias. No caso das franquias, apesar de ainda haver uma preferência por essas duas regiões, Europa e África se tornam mais significativas, seguidas pela América Central.

3 ANÁLISE QUANTITATIVA DA RELAÇÃO ENTRE CÂMBIO E INVESTIMENTO DIRETO BRASILEIRO

Nesta seção serão apresentados os resultados dos testes econométricos relacionando o câmbio (E) e o investimento brasileiro no exterior (IBE). Para isso, foi realizado o teste de causalidade de Granger, aplicado no software E-views.

Ao tratar-se do modelo de Granger, a ferramenta econométrica em questão permite saber se a mudança em uma variável provoca mudanças em outra. O conceito de causalidade de Granger, citado em Thurman e Fisher (1988), é definido pelo fato da variável x causar a variável y , de forma que mudanças em x deveriam ocasionar mudanças em y .

De acordo com Pindyck e Rubinfeld (2004), uma regressão em Y em relação a valores passados de Y o acréscimo de valores passados de X como variáveis explanatórias deveria contribuir significativamente para aumentar o poder explanatório da regressão; e Y não deveria ajudar a prever X , já que a razão é que se x ajuda a prever Y e também Y ajuda a prever X , o mais provável é que uma ou mais outras variáveis estejam de fato “causando” as mudanças observadas tanto em X como em Y .

Esse modelo é representado a partir da equação a seguir:

$$\begin{bmatrix} y_t \\ x_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \alpha_0 \\ \beta_0 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \phi_{11}(B) & \phi_{12}(B) \\ \phi_{21}(B) & \phi_{22}(B) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} x \\ y \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{bmatrix}$$

Onde y_t e x_t são os vetores das variáveis de entrada do modelo para as quais se quer testar a causalidade de Granger, F_{ij} são os coeficientes da relação estimada, e ε_{it} são os termos de erro estocásticos do processo.

As hipóteses que serão testadas são:

H_0 : X não causa Y ® E não causa IBE.

H_A : Y não causa X ® IBE não causa E .

A defasagem (lags) das variáveis é um importante critério de entrada do modelo de causalidade de Granger. Para a escolha das defasagens relevantes para a realização do teste foi minimizado o critério de informação bayesiano de Schwarz (BIC).

No teste foram usados uma média de 125 observações, os dados foram extraídos do histórico de cotações do Banco Central do Brasil. Foi usada a média mensal de cotações do Dólar, Euro, Real e Iene, para o período compreendido entre 2004 e 2014. O procedimento levou em consideração 5 defasagens. Para a escolha do número de lags foi usado o critério baysiano de Schwarz (BIC). A tabela 2 mostra que existe uma causalidade entre as taxas de câmbio europeia e japonesa sobre o investimento brasileiro no exterior, porém não há uma causalidade entre a taxa de câmbio americana e o IBE.

Segundo a análise econométrica aqui apresentada não existe uma causalidade entre uma moeda considerada forte, como Dólar e Euro, em relação a um moeda considerada fraca como o Real e o Iene, como pode ser observado na tabela 2 a seguir.

Tabela 2: Resultado do teste econométrico a la Granger

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 01/29/15 Time: 14:12			
Sample: 1 132 - Lags 5			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
REAL_EURO does not Granger Cause IBE	127	2.0636 9	0.0749
IBE does not Granger Cause REAL_EURO		0.5180 2	0.7622
REAL_IENE does not Granger Cause IBE	127	2.7659 6	0.0213
IBE does not Granger Cause REAL_IENE		0.3425 8	0.8861
REAL_USS does not Granger Cause IBE	109	1.5624 6	0.1778
IBE does not Granger Cause REAL_USS		0.5379 5	0.7471
REAL_IENE does not Granger Cause REAL_EURO	127	3.6603 8	0.0041
REAL_EURO does not Granger Cause REAL_IENE		2.2534 6	0.0536
REAL_USS does not Granger Cause REAL_EURO	109	9.8397 0	1.E-07

REAL_EURO does not Granger Cause REAL_USS		4.0123	0	0.0024
REAL_USS does not Granger Cause REAL_IENE	109	1.1334	7	0.3479
REAL_IENE does not Granger Cause REAL_USS		1.4399	9	0.2167

Para verificar o resultado acima obtido, foi realizado um teste econométrico baseado na seguinte regressão simples:

$$IBE = C(1)*REAL_EURO + C(2)*REAL_IENE + C(3)*REAL_USS + C(4)$$

De acordo com o modelo pode-se concluir que com um nível de significância de 10%, apenas a taxa de câmbio japonesa explica o Investimento Brasileiro no Exterior, enquanto as outras variáveis não tem poder explicativo sobre o investimento, como segue na tabela abaixo.

Tabela 3: Regressão simples entre IBE, IPA e taxas de câmbios

Dependent Variable: IBE

Method: Least Squares

Date: 01/29/15 Time: 14:30

Sample: 1 132

Included observations: 123

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
REAL_EURO	44.22805	1658.949	-0.026660	0.9788
REAL_IENE	149809.0	89295.33	1.677680	0.0960
REAL_USS	1085.089	1904.734	-0.569680	0.5700
C	1229.347	1953.018	-0.629460	0.5303
R-squared	0.024987	Mean dependent var		448.83
Adjusted R-squared	0.000406	S.D. dependent var		86
S.E. of regression	2440.902	Akaike info criterion		2441.3
Sum squared resid	7.09E+08	Schwarz criterion		98
Log likelihood	1131.911	Hannan-Quinn criter.		18.470
F-statistic	1.016533	Durbin-Watson stat		10
Prob(F-statistic)	0.387976			18.561

Segundo o modelo proposto pelo presente, pode-se concluir que as variáveis indicadas, como as taxas de câmbio dos Estados Unidos e da Europa, não explicam o investimento de empresas brasileiras no exterior, corroborando assim, com estudos anteriores desenvolvidos, como de Turolla e Concer (2008), cuja conclusão do seu trabalho foi que a taxa de câmbio não é relevante para explicar o processo de internacionalização das empresas brasileiras. Para esses autores as causas da internacionalização devem ser buscadas em outros elementos da teoria de negócios internacionais, porém no trabalho deles foi levado em consideração apenas a paridade Real frente ao Dólar, em relação ao investimento.

Portanto, no estudo presente, foram consideradas três variáveis para analisar o comportamento do investimento brasileiro no exterior, a saber: a taxa de câmbio dos EUA, do Japão e da Europa. De acordo com os resultados econométricos, a taxa de câmbio japonesa, ou seja, o valor da moeda estrangeira medida em valor da moeda nacional, no caso, o Real frente ao Iene, explica o investimento brasileiro no exterior, ao nível de 10% de significância.

As conclusões alcançadas foram robustas relativamente a três procedimentos estatísticos/econométricos diferentes: mensuração das correlações simples; teste de causalidade de Granger; e análise de regressão linear simples. Assim, pode-se afirmar que há evidência de que existe uma relação entre taxa de câmbio e investimento brasileiro no exterior, de forma tênue, como se procurou defender neste trabalho.

Num contexto no qual a moeda local está desvalorizada em relação ao dólar favorece as exportações, como se acredita que o processo de internacionalização se dá através do desenvolvimento das exportações, esse cenário é favorável para a internacionalização. Porém quando ocorre o contrário, a moeda local fica valorizada em relação ao Dólar, as exportações são reprimidas enquanto as importações são estimuladas. Segundo Turolla, F. e Concer, R. O. (2008) é este cenário que favorece as empresas no sentido que fica mais “barato” importar maquinário e equipamentos que serão importantes no processo de desenvolvimento da indústria com ganhos de produtividade e competitividade.

A análise econométrica aqui apresentada, mostra que a taxa de câmbio japonesa explica o investimento brasileiro no exterior, corroborando assim com a tese de Aliber (1970), que defende a existência de uma relação entre a taxa de câmbio e o processo de internacionalização das empresas no sentido que as empresas originárias de países que tem uma moeda forte

realiza investimento direto em países que tem uma moeda mais fraca, ou com baixo prêmio de liquidez. Isso significa que as empresas tenderão a realizar investimentos em países onde a moeda seja mais fraca que no seu país de origem.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALBAUM, G.;STRANDSKOW, J.; DUERR, E.; e DOWD, L. *International marketing and export management*. London: Addison Wesley, 1898.

ALIBER, R.Z. (1970). *A theory of direct foreign investment*. in C.P. Kindleberger (ed.) *The International Corporation*. Cambridge. MA: MIT Press.

DUNNING, J. H., The eclectic paradigm of international production: a statement and some possible extentions, *Journal of International Business Studies*, Basingstoke, 1988.

FRANCISCHINI, A. *"Tecnologia e trajetória de internacionalização precosse na indústria brasileira"*. São Paulo, 2009.

FUNDAÇÃO DOM CABRAL. *Ranking FDC das Multinacionais Brasileiras.2014*. Disponível em:

<http://www.fdc.org.br/blogespacodialogo/Documents/ranking_fdc_multinacionais_brasileiras2014.pdf> Acesso em: 23 de janeiro de 2015.

GOULART, L.;ARRUDA, C. A. e BRASIL, H. V. *A evolução na dinâmica de internacionalização*. Fundação Dom Cabral. 1994 Disponível em <<http://acervo.ci.fdc.org.br/AcervoDigital/Artigos%20FDC/Artigos%20FDC%201994/Revista%20RBCE.pdf>> Acesso em 25 de janeiro de 2015.

HEMAIS, C., e HIDAL , A ., *O desafio dos mercados externos*, Rio de Janeiro, Mauad, 2004.

JOHANSON, J.; VAHLNE, J. E. *The internationalization process of the firm: a model of knowledge development and increasing foreing market commitrnt*. *Journal of International Business studies*, v.8,n.1,p.23-32,1977

RUGMAN, A. m., *Inside Multinationals: the economics and internal markets*, New York, Columbia University Press, 1981.

SILVIA, CHAVEL E BERTRAND. *" Internacionalização de pequenas empresas:Um estudo de caso com uma emoresa brasileira de tecnologia"*. 2010. Disponível em: <http://seer.uscs.edu.br/index.php/revista_gestao/article/view/199> Acesso em 26 de janeiro de 2015.

TUROLLA, F. E CON CER, R. O. *Internacionalização de Empresas: Os efeitos da taxa de câmbio sobre o investimento Direto Brasileiro no Exterior*. Vitória. BBR, 2008.

WILLIAMSON, O., *Markets and Hierarchies: analisys and antitrust implications*, New York, The Free Pres, 1975.