

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

LUIZ EDUARDO DE PAULA SANTOS MAIA

Importação Estratégica:
Os efeitos no desempenho das empresas de capital aberto no Brasil

Uberlândia

2024

LUIZ EDUARDO DE PAULA SANTOS MAIA

Importação Estratégica: Os efeitos no desempenho das empresas de capital aberto no Brasil

Monografia submetida ao curso de Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito obrigatório para a obtenção do título de bacharel em Relações Internacionais.

Orientador: Vinicius Silva Pereira

Uberlândia

2024

RESUMO

A presente pesquisa trata-se de um estudo sobre o aspecto financeiro da internacionalização empresarial, concentrando-se na associação entre a importação e o desempenho financeiro das empresas de capital no Brasil nos últimos cinco anos. Essa pesquisa tem como objetivo geral analisar os efeitos da utilização da estratégia de importação de empresas brasileiras como forma de obtenção de vantagem competitiva. Explora-se os efeitos dessa importação estratégica nos variados setores da bolsa de valores do Brasil, com base na fundamentação teórica composta por Penrose e Porter, que sustentam a tese. Os métodos utilizados na pesquisa possuem uma abordagem descritiva e quantitativa para a análise dos dados, adotando-se o emprego de técnicas estatísticas de análise. Por fim, a pesquisa constatou que a importação pode estar associada ao desempenho financeiro em diferentes contextos, variando conforme os quartis analisados. Ao passo que em certos quartis a importação mostrou-se positivamente relacionada ao desempenho, em outros casos essa associação foi negativa ou não estatisticamente significativa. Nesse sentido, sugere-se que o impacto da importação no desempenho financeiro não é linear e pode depender de diversos fatores contextuais, sendo necessário a avaliação específica de cada caso.

SUMÁRIO DE ITENS

| | |
|---|-----------|
| 1. INTRODUÇÃO | 5 |
| 1.1 SITUAÇÃO PROBLEMA | 7 |
| 1.2 HIPÓTESE | 7 |
| 1.3 OBJETIVOS..... | 8 |
| 1.4. JUSTIFICATIVA | 8 |
| 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E REVISÃO BIBLIOGRÁFICA | 9 |
| 2.1 VANTAGEM COMPETITIVA | 10 |
| 2.1.1 ESTRUTURA-CONDUTA-DESEMPENHO..... | 11 |
| 2.1.2 VISÃO BASEADA EM RECURSOS | 11 |
| 2.2 A INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS E A IMPORTAÇÃO | 13 |
| 2.3. DOENÇA HOLANDESA, DESINDUSTRIALIZAÇÃO E O PAPEL DAS IMPORTAÇÕES NA VANTAGEM COMPETITIVA | 15 |
| 3. METODOLOGIA | 18 |
| 3.1. CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA | 18 |
| 3.2 DEFINIÇÃO DA POPULAÇÃO E AMOSTRA | 19 |
| 3.3 VARIÁVEIS E MODELOS DE ANÁLISE E TESTES ESTATÍSTICOS | 20 |
| 4. ANÁLISE DOS DADOS DA PESQUISA | 24 |
| 4.1 ANÁLISE UNIVARIADA | 24 |
| 4.2 ANÁLISE MULTIVARIADA | 27 |
| 4.3 ANÁLISE EM QUARTIS..... | 29 |
| 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS | 34 |
| 6. REFERÊNCIAS | 36 |

LISTA DE QUADROS

| | |
|--|----|
| Quadro 1: Modelo VRIO..... | 13 |
| Quadro 2: Motivos para importação..... | 14 |
| Quadro 3: Resumo da literatura sobre a relação entre o nível de internacionalização e o desempenho das empresas..... | 17 |
| Quadro 4: Detalhamento das variáveis..... | 23 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|--|----|
| Tabela 1: Observações por setor..... | 20 |
| Tabela 2: Análise univariada – matriz de correlação..... | 24 |
| Tabela 3: Regressão simples ROE e ROA..... | 26 |
| Tabela 4: Resultado da análise multivariada utilizando regressão múltipla..... | 27 |
| Tabela 5: Resultado das regressões para o Quartil 1 de empresas agrupadas por tamanho..... | 29 |
| Tabela 6: Resultado das regressões para o Quartil 2 de empresas agrupadas por tamanho..... | 30 |
| Tabela 7: Resultado das regressões para o Quartil 3 de empresas agrupadas por tamanho..... | 31 |
| Tabela 8: Resultado das regressões para o Quartil 4 de empresas agrupadas por tamanho..... | 31 |

LISTA DE FIGURAS

| | |
|---------------------------|----|
| Figura 1: Modelo ECD..... | 11 |
|---------------------------|----|

1. INTRODUÇÃO

A crescente globalização dos mercados tem impulsionado as empresas a adotarem estratégias competitivas para se destacarem em um ambiente cada vez mais desafiador e competitivo. Diante das limitações e incertezas do mercado interno, as empresas têm buscado oportunidades de internacionalização como forma de garantir novos mercados. Segundo Floriani e Schmitt Neto (2008), a internacionalização é o envolvimento da empresa em negociações com outros países que possibilita a redução das barreiras de entrada das empresas em novos mercados.

Nesse contexto, a internacionalização tem se mostrado uma estratégia relevante, permitindo que as empresas ampliem suas operações além das fronteiras nacionais e acessem novos mercados, recursos e oportunidades. Diante dessa realidade, o presente estudo visa analisar o uso estratégico da internacionalização, com o foco na importação, como fonte de vantagem competitiva por parte das empresas de capital aberto no Brasil (FLORIANI, SCHMITT, 2008).

A fim de embasar teoricamente a análise proposta, é essencial compreender os conceitos fundamentais relacionados à internacionalização de forma mais geral, à importação de forma mais restrita e à vantagem competitiva como possível resultado dessas estratégias. A internacionalização tem sido amplamente estudada na literatura acadêmica, sendo abordada por renomados autores, como Vernon (1966), Rugman (1981) e Dunning (1980). Esses estudiosos destacam que a internacionalização pode ser realizada por meio de diversos modos, como exportação, joint ventures, fusões e aquisições, estabelecimento de subsidiárias no exterior, entre outros. A escolha do modo de internacionalização pode ser influenciada por fatores como acesso a mercados, conhecimento local, riscos e custos envolvidos. No contexto delineado pelos autores, sobre o qual este estudo se fundamenta, a importação é caracterizada como uma estratégia de internacionalização. Esta é uma dentre diversas alternativas disponíveis para uma empresa atuar no mercado global. A empresa que opta pela importação utiliza essa estratégia com o objetivo de adquirir recursos estrangeiros que apresentem superioridade em termos de qualidade, ofereçam um custo mais baixo ou que não estejam disponíveis no mercado local.

Por sua vez, a vantagem competitiva é um conceito central na estratégia empresarial. Michael Porter (1999) enfatiza que a vantagem competitiva é alcançada quando uma empresa oferece valor superior em relação aos concorrentes, que estudos empíricos tratam como desempenho superior. Isso pode ser obtido por meio das estratégias de diferenciação de produtos, liderança em custos ou foco em um nicho de mercado específico. A

internacionalização, e de modo específico a importação, pode desempenhar um papel crucial na obtenção de vantagem competitiva, pois pode permitir às empresas diversificar riscos e acessar recursos estratégicos em diferentes países que lhes dê liderança em custos (por exemplo, matérias-primas mais baratas que seus concorrentes que não acessam o mercado internacional de suprimentos), diferenciação de produtos (por exemplo, ao incorporar fornecedores e matérias-primas de qualidade na fabricação do produto final) ou até mesmo foco em um nicho de mercado (por exemplo, acesso a matérias-primas e a fornecedores exclusivos de um segmento pouco competitivo nacional ou localmente) (PORTER, 1999).

Sob essa ótica, a definição de competitividade internacional é um tema amplamente discutido no campo empresarial e tem ganhado cada vez mais relevância na literatura. Ademais, vale ressaltar que até mesmo as empresas que não estão envolvidas em atividades internacionais, podem ser afetadas com a ameaça da concorrência das importações, o que, portanto, obriga-as a competir no campo da competitividade internacional, ainda que não tenham uma presença ativa no mercado.

A resposta à pergunta sobre o que torna uma empresa competitiva no mercado internacional pode variar de acordo com a natureza e características específicas de cada empresa. Nesse sentido, a internacionalização das empresas pode influenciar e favorecer o processo de importação de diferentes maneiras. Nesse cenário, quando uma empresa decide expandir suas operações para mercados estrangeiros, ela pode se deparar com a necessidade de adquirir bens, serviços ou insumos específicos que não estão disponíveis localmente ou que são mais vantajosos em termos de qualidade, preço ou disponibilidade em outros países.

Cabe à análise do presente trabalho um enfoque maior no aspecto financeiro, concentrando-se na análise e associação de duas variáveis: (1) Quantidade de Fornecedores Estrangeiros (importações) e (2) Retorno sobre Patrimônio Líquido acima da média das empresas de capital do Brasil nos últimos 5 anos (vantagem competitiva sustentável). Nesse sentido, a internacionalização das empresas pode influenciar e favorecer o processo de importação de diferentes maneiras. Serão exploradas questões como as motivações para a internacionalização e importação, os modos de entrada adotados pelas empresas e os benefícios e desafios enfrentados. Em complemento, por meio de uma análise descritiva, será feita uma coleta dos dados financeiros das empresas de capital aberto no Brasil, objetivando identificar as métricas que representam a importação e a vantagem competitiva sustentável. Esta etapa será apresentada com mais detalhes na parte de metodologia.

Ademais, ao compreender a relação entre a importação e a vantagem competitiva, será possível fornecer insights valiosos para as empresas de capital aberto no Brasil, auxiliando-as

no planejamento e na execução de estratégias internacionais que contribuam para a sua competitividade global. Além disso, a pesquisa pretende contribuir para o avanço do conhecimento acadêmico sobre o tema, preenchendo uma lacuna existente na literatura.

1.1 SITUAÇÃO PROBLEMA

No ambiente empresarial globalizado e altamente competitivo, a internacionalização é uma estratégia relevante adotada pelas empresas. Por meio da internacionalização, as empresas podem explorar novos mercados, recursos e conhecimentos, ampliando suas oportunidades de crescimento e expansão. De acordo com Floriani e Fleury (2012), após o ano de 1995, as empresas brasileiras foram estimuladas a competirem com as multinacionais, dado o cenário de redução das barreiras internacionais, o que fomenta a competitividade internacional e o despontamento de empresas do Brasil no contexto mundial. Nesse contexto, portanto, o processo de importação tem sido amplamente utilizado por essas empresas, sobretudo as que possuem capital aberto, como um mecanismo para acessar produtos, insumos, tecnologias e conhecimentos estrangeiros.

Nesse contexto, é crucial investigar os efeitos da importação na vantagem competitiva sustentável das empresas brasileiras de capital aberto. Compreender como a participação em mercados internacionais influencia a capacidade das empresas de se diferenciarem e manterem uma posição competitiva no longo prazo é de extrema importância. Isso implica em analisar os impactos da internacionalização em termos de diferenciação de produtos, qualidade, inovação, custos e acesso a recursos estratégicos, que são fatores-chave que podem contribuir para a construção de uma vantagem competitiva sustentável. Portanto, investigar a relação entre a importação e a vantagem competitiva sustentável é fundamental para compreender os mecanismos pelos quais a participação no comércio internacional influencia o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto.

Diante do exposto, o estudo se propõe a responder o seguinte problema de pesquisa: **Qual a relação entre a utilização da estratégia de importação e o nível de vantagem competitiva das empresas brasileiras?**

1.2 HIPÓTESE

Dito isso, a **hipótese** do projeto se postula da seguinte maneira: Há uma relação positiva e significativa entre o volume de importações das empresas brasileiras e o nível de vantagem competitiva obtido. Ou seja, busca-se investigar de forma empírica a existência de uma relação positiva entre o nível de importação das empresas brasileiras e o seu desempenho

alcançado, tendo em vista os dois alicerces teóricos que serão apresentados na etapa de revisão bibliográfica.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral:

O objetivo geral desta pesquisa consiste em analisar os efeitos da utilização da estratégia de importação de empresas brasileiras como forma de obtenção de vantagem competitiva. Desse modo, a pesquisa objetiva explorar as práticas, influências e efeitos da importação no desempenho e na competitividade dessas empresas, apresentando um entendimento geral da temática.

1.3.2 Objetivos específicos:

- I. Seguindo a literatura, mensurar a vantagem competitiva por meio dos desempenhos de retorno operacional (ROA) e de retorno aos acionistas (ROE) ao longo do tempo, de 2018 a 2022, das empresas listadas na B3, bolsa de valores brasileira;
- II. Mensurar o volume de importações ao longo do tempo, de 2018 a 2022 das empresas listadas na B3, bolsa de valores brasileira;
- III. Analisar a relação entre o volume de importações adotada por empresas de capital aberto no Brasil e a vantagem competitiva que elas obtêm.

1.4. JUSTIFICATIVA

A justificativa para este trabalho baseia-se na importância de analisar a associação entre a importação e a vantagem competitiva, considerando os fatores de competitividade internacional em termos de diferenciação de produtos, qualidade, inovação, custos e acesso a recursos estratégicos, tratando-se das empresas de capital aberto no Brasil. Além disso, essa pesquisa contribui para o conhecimento acadêmico, fornecendo uma análise descritiva aprofundada sobre a relação entre importação e vantagem competitiva. A literatura existente oferece insights teóricos, mas é necessário um estudo empírico específico para o contexto das empresas de capital aberto no Brasil. Com essa pesquisa, será possível preencher essa lacuna de conhecimento e fornecer insights relevantes para a academia e para as empresas.

Adicionalmente, a justificativa para este projeto está relacionada à importância econômica e estratégica das empresas de capital aberto no Brasil. Essas empresas têm um papel significativo na economia do país, e compreender como a internacionalização contribui para a sua vantagem competitiva pode ter impactos positivos no crescimento econômico, na

criação de empregos e no fortalecimento da posição competitiva do Brasil no mercado global. Por fim, essa pesquisa contribui para a disseminação de informações relevantes para o setor empresarial, governamental e acadêmico. Os resultados podem servir como base para a formulação de políticas públicas e estratégias empresariais que incentivem e facilitem a internacionalização das empresas de capital aberto no Brasil, visando o fortalecimento de sua competitividade internacional.

1.5. ESTRUTURA DO TRABALHO

Além desta Introdução o trabalho apresenta na próxima sessão uma fundamentação teórica e revisão bibliográfica sobre o tema, destacando conceitos-chave como internacionalização, vantagem competitiva, e teorias específicas como a Estrutura-Condução-Desempenho (ECD) e a Visão Baseada em Recursos (VBR). Segue-se uma discussão sobre vantagem competitiva, diferenciando vantagem competitiva temporária de sustentável e introduzindo teorias e modelos relevantes como o modelo VRIO. O texto se aprofunda em teorias específicas, detalhando a teoria ECD de Michael Porter, a VBR de Edith Penrose, e o modelo VRIO de Jay Barney. Aborda também o processo de internacionalização das empresas, citando teorias e modelos como o de Uppsala e a teoria da internalização, e discute a importância da importação no comércio exterior e na internacionalização das empresas.

A seção seguinte explora os efeitos econômicos da doença holandesa e da desindustrialização no Brasil, relacionando-os com o papel das importações na vantagem competitiva.

O texto então avança para a metodologia, detalhando a classificação da pesquisa, a definição da população e amostra, as variáveis e modelos de análise utilizados, e o plano de análise de dados, com discussões sobre a relação entre o nível de internacionalização e o desempenho das empresas, utilizando diversos modelos e variáveis para examinar esta relação.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

A fundamentação teórica é imprescindível para a execução da pesquisa. Sendo assim, serão destacados na próxima seção assuntos relacionados ao fenômeno da internacionalização e os seus modos de entrada, além de conceituar a importação e os seus efeitos, bem como às teorias de vantagem competitiva. Nesse contexto, há duas teorias centrais que serão utilizadas para alicerçar a hipótese e analisar o processo de vantagem competitiva sustentável, dentro do contexto da importação de empresas de capital aberto no Brasil. Em primeiro lugar, a teoria

do modelo Estrutura-Condução-Desempenho (ECD), criada por Porter e, por outro lado, a teoria da Visão Baseada em Recursos (VBR), elaborada por Penrose (2009). Ademais, o referencial teórico visa abordar os principais conceitos de internacionalização e vantagem competitiva, permitindo entender as diferentes abordagens teóricas a respeito deste processo.

2.1 VANTAGEM COMPETITIVA

Vantagem competitiva pode ser definida como a capacidade de uma empresa superar seus concorrentes no mercado, obtendo uma posição única e sustentável que lhe permite oferecer valor superior aos clientes e obter retornos econômicos acima da média. Em outras palavras, é a habilidade de uma empresa se destacar em relação aos concorrentes e conquistar uma posição privilegiada no mercado.

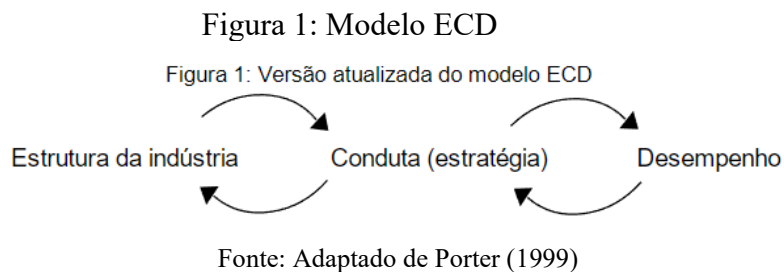
Segundo Porter (1999), a vantagem competitiva pode ser alcançada por meio de duas abordagens principais: diferenciação e liderança em custos. A diferenciação envolve criar produtos ou serviços únicos, percebidos pelos clientes como superiores em termos de qualidade, design, inovação ou outras características valorizadas. Já a liderança em custos refere-se à capacidade de uma empresa oferecer produtos ou serviços a preços mais baixos do que seus concorrentes, mantendo ao tempo uma rentabilidade satisfatória (PORTER, 1999).

Quando se trata da duração da vantagem competitiva, existem duas perspectivas importantes: a vantagem competitiva temporária e a vantagem competitiva sustentável. A vantagem competitiva temporária, também conhecida como vantagem competitiva transitória, refere-se a uma vantagem que uma empresa possui por um período limitado. Ela pode ser resultado de fatores temporários, como a introdução de uma nova tecnologia, uma campanha de marketing bem-sucedida ou uma demanda momentânea por um produto específico. Essa vantagem é passageira e pode desaparecer à medida que os concorrentes se ajustam ou surgem novas condições no mercado.

Já a vantagem competitiva sustentável é aquela que uma empresa mantém por um período prolongado, conferindo-lhe uma posição dominante no mercado. Ela é baseada em recursos, capacidades e competências únicas e difíceis de serem replicadas pelos concorrentes. Esses recursos podem incluir patentes, marcas registradas, relacionamentos com clientes, conhecimento especializado, acesso a canais de distribuição exclusivos, entre outros. Segundo Barney (1991), a vantagem competitiva sustentável é alcançada quando uma empresa possui recursos valiosos, raros, difíceis de imitar e que não são substituíveis (BARNEY, 1991).

2.1.1 ESTRUTURA-CONDUTA-DESEMPENHO

Também conhecida como Análise da Estrutura-Comportamento-Desempenho, ou ainda SCP Structure-Conduct-Performance, a teoria proposta por Michael Porter (1999) é um modelo analítico que busca entender as relações entre as características da estrutura de mercado, a conduta das empresas (estratégias competitivas) e, portanto, do desempenho econômico (resultado em termos de lucratividade e faturamento). A teoria ECD é fundamentalmente composta por um aspecto mais externo à empresa, enfocando, em primeira instância, nas características do ambiente competitivo e no comportamento dos negócios (BAIN, 1959).



Embora o modelo original possua uma perspectiva unidirecional, conforme Porter (1999) argumenta, o paradigma evoluiu reconhecendo que é possível o feedback entre as variáveis, como pode ser visto na Figura 1. Observa-se que o desempenho não somente é influenciado pela estrutura e conduta de mercado, como também os influencia. Desta forma, o modelo ECD elaborado por Bain (1959) para a análise da vantagem competitiva explica o desempenho superior da firma analisando a estrutura, a conduta e o desempenho de mercado.

2.1.2 VISÃO BASEADA EM RECURSOS

Desenvolvida por Penrose (2009), a VBR (Visão Baseada em Recursos), também conhecida como RBV (*Resource Based View*), pode ser definida como uma perspectiva de estratégia que busca explicar a capacidade das empresas de obterem vantagem competitiva sustentável, com base na gestão dos seus recursos internos. Segundo Barney (1995), estes recursos incluem todos os ativos (tangíveis e intangíveis) sendo classificados em:

- Recurso Físico: diz respeito à tecnologia, informática, máquinas, equipamentos, edifícios e instalações (BARNEY; ARIKAN, 2001).

- Recurso Humano: trata-se do capital humano, todo conhecimento, capacidade intelectual, experiência e inteligência dos indivíduos que compõem a organização (BARNEY, 1991, 1995; WERNERFELT, 1984).
- Recurso Financeiro: refere-se ao capital da empresa propriamente dito, suas dívidas, lucro retido (BARNEY, 1991) e, além disso, são recursos que contribuem para o desenvolvimento de novos produtos, quando estrategicamente alocados e direcionados à pesquisa e desenvolvimento (P&D) (BARNEY; ARIKAN, 2001).
- Recurso Organizacional: refere-se à estrutura organizacional, reputação da marca, cultura organizacional, política de remuneração, governança corporativa, controles, fluxogramas, eficiência organizacional, canais digitais de relacionamento etc. (BARNEY, 1991, 1995; WERNERFELT, 1984).

Nesse sentido, a maioria desses recursos podem ser utilizados em diversos produtos, em consequência disso, os recursos podem influenciar consideravelmente o desempenho da firma e, especificamente, o desempenho do produto (WERNERFELT, 1984).

2.1.3 MODELO VRIO

Sendo assim, a partir da teoria exposta acima, Jay Barney (1995) desenvolve o modelo VRIO, que visa avaliar e determinar se um recurso é caracterizado como uma vantagem competitiva em relação à concorrência, devendo-se enquadrar em quatro características, do inglês: (1) *valuable* (valioso), (2) *rare* (raro), (3) *inimitable* (difícil de ser imitado) e (4) *organized* (organizado). A partir do modelo VRIO, é possível compreender que recursos e capacidades que não são valiosos, implicam em desvantagem competitiva para a empresa. Já os que são valiosos, mas não são raros, colocam a empresa em paridade aos seus concorrentes, uma vez que outras empresas controlam recursos raros. Por sua vez, a empresa terá vantagem competitiva temporária, caso seus recursos sejam valiosos e raros, mas não sejam custosos de imitar. Se em vez disso, os recursos, além de serem valiosos e raros sejam difíceis de imitar, a empresa certamente usufruirá de vantagem competitiva sustentável.

Finalmente, conforme Barney (1995), a questão da organização atua como um fator complementar ou de ajuste no modelo VRIO. A empresa que possui recursos e capacidades valiosos, raros, difíceis de imitar e se organiza pode aproveitar ao máximo o potencial dele (BARNEY, 1995), conforme quadro 2.

Quadro 1: Modelo VRIO

| É valioso? | É raro? | É difícil de imitar? | A empresa está organizada para explorar? | Qual é o resultado? |
|------------|---------|----------------------|--|---|
| Não | - | - | - | Desvantagem competitiva |
| Sim | Não | - | - | Paridade Competitiva |
| Sim | Sim | Não | - | Vantagem competitiva temporária |
| Sim | Sim | Sim | Não | Vantagem competitiva que não pode ser utilizada |
| Sim | Sim | Sim | Sim | Vantagem competitiva sustentável |

Fonte: BARNEY; HESTERLY, 2011

Com base nessa fundamentação teórica, a pesquisa busca compreender, em essência, como o acesso a fornecedores internacionais no processo de importação, ou seja, um recurso estratégico para a firma, pode proporcionar uma vantagem competitiva sustentável em comparação às empresas que tiveram um valor proporcional de importação menor.

2.2 A INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS E A IMPORTAÇÃO

De acordo com Dunning e Lundan (2008), a internacionalização de empresas refere-se ao processo pelo qual uma empresa estabelece e amplia suas atividades comerciais em âmbito internacional. Isso envolve a realização de transações comerciais, investimentos diretos no exterior, estabelecimento de filiais ou parcerias estratégicas com empresas estrangeiras. O objetivo central é expandir a presença da empresa em mercados externos, buscando oportunidades de crescimento, acesso a recursos estratégicos, redução de riscos e vantagens competitivas (DUNNING E LUDAN, 2008).

Por sua vez, Johanson e Vahlne (1977) desenvolveram a teoria do Uppsala, que se concentra no processo gradual e incremental de internacionalização das empresas. Segundo eles, a internacionalização ocorre por meio de etapas progressivas, nas quais as empresas começam com envolvimento esporádico no exterior, como exportações indiretas, e, gradualmente, aumentam seu comprometimento e presença no mercado internacional, adotando estratégias como exportações diretas, licenciamento, joint ventures e investimentos diretos no exterior (JOHANSON E VAHLNE, 1977).

Além disso, Bartlett e Ghoshal (1989) destacam a importância da adaptação estratégica na internacionalização das empresas. Segundo eles, as empresas devem adaptar suas estratégias e operações de acordo com as características e demandas dos mercados internacionais. Isso envolve a consideração de fatores culturais, econômicos, políticos e legais

específicos de cada país, além da coordenação eficiente de atividades entre as subsidiárias internacionais (BARTLETT E GHOSHAL, 1989).

Outro autor importante na discussão da internacionalização é Buckley e Casson (2003), que introduziram a teoria da internalização. Essa teoria argumenta que a internacionalização ocorre quando a empresa internaliza atividades que anteriormente eram realizadas por meio de transações de mercado. A internalização permite à empresa exercer maior controle sobre seus recursos, tecnologias e conhecimentos específicos, buscando vantagens competitivas (BUCKLEY E CASSON, 2003).

O comércio exterior envolve as transações comerciais entre países, abrangendo tanto as exportações (saída de bens e serviços de um país) quanto as importações (entrada de bens e serviços em um país).

Na definição de Faria, comércio exterior:

é o conjunto de operações comerciais, financeiras e jurídicas que envolvem a entrada e saída de mercadorias, serviços e capitais entre países, com o objetivo de promover o intercâmbio de bens e serviços além das fronteiras nacionais (FARIA, 2014, p.25).

Nesse contexto, a importação desempenha um papel fundamental no contexto do comércio exterior e da internacionalização das empresas. Esta, por sua vez, diz respeito ao processo de expansão das atividades da empresa além das fronteiras nacionais, realizando não só a saída de bens e serviços, como também oportunidades de mercado, acesso a recursos e vantagens competitivas em outros países, como já foi abordado inicialmente.

De acordo com Krugman (2015), renomado economista e ganhador do Prêmio Nobel, a importação pode ser definida como "a compra de bens e serviços de um país estrangeiro, que são posteriormente trazidos para o país de destino". Essa definição ressalta a natureza transfronteiriça da importação, em que as empresas adquirem produtos de fornecedores estrangeiros para atender às necessidades do mercado doméstico (KRUGMAN, 2015). A seguir, pode-se visualizar no quadro 1 um compilado de seis dos principais motivos da importação por parte das empresas.

Quadro 2: Motivos para importação

| Motivação | Características |
|---------------------------------------|---|
| Acesso a recursos estratégicos | A importação pode permitir que as empresas acessem recursos estratégicos, como matérias-primas, tecnologias avançadas, insumos especializados e conhecimentos específicos disponíveis em outros países. Isso pode exigir a importação desses recursos para uso em suas operações. |

| | |
|--|--|
| Redução de custo | A importação pode ser motivada pela busca de redução de custos de produção, aproveitando economias de escala, custos laborais mais baixos e vantagens comparativas em outros países que tornam os produtos importados mais competitivos em termos de preço. |
| Diversificação de fornecedores | Ao expandir sua presença internacional, as empresas têm a oportunidade de diversificar sua base de fornecedores. Isso pode reduzir a dependência de um único mercado ou fornecedor, permitindo que a empresa importe de diferentes fontes e obtenha melhores condições de suprimento. |
| Ampliação da variedade de produtos | A importação permite às empresas oferecer uma maior variedade de produtos aos consumidores, atendendo a demandas específicas e ampliando o leque de opções disponíveis no mercado. |
| Melhoria na qualidade e diferenciação de produtos | A importação pode proporcionar acesso a produtos de alta qualidade e com características diferenciadas, permitindo que as empresas se destaquem no mercado e atendam às expectativas dos consumidores por produtos superiores. |
| Aprendizado e transferência de conhecimento | A maior presença internacional das empresas muitas vezes envolve a interação com parceiros estrangeiros, clientes e fornecedores. Essas interações podem facilitar o aprendizado e a transferência de conhecimento, permitindo que a empresa importe novas tecnologias, práticas comerciais ou conhecimentos específicos de outros países. |

Fonte: Adaptado de Scherer e Gomes (2010).

2.3. DOENÇA HOLANDESA, DESINDUSTRIALIZAÇÃO E O PAPEL DAS IMPORTAÇÕES NA VANTAGEM COMPETITIVA

O termo "doença holandesa" foi cunhado em 1977 pelos economistas J. M. van Brabant e H. C. Bos para explicar o declínio da indústria manufatureira na Holanda após a descoberta de gás natural em 1959. Outros autores como W. M. Corden e M. C. Kemp também contribuíram para o estudo do tema, entre 1982 e 1984.

A doença holandesa é um fenômeno econômico que ocorre quando a economia de um país se torna altamente dependente de suas commodities, ou seja, de seus recursos naturais. O aumento da oferta de commodities no mercado internacional gera um boom na economia do país exportador, apreciando sua moeda. Essa valorização cambial torna os produtos manufaturados nacionais mais caros no mercado internacional e os produtos importados mais baratos no mercado interno, desfavorecendo o setor industrial local. Esse fenômeno está diretamente ligado à taxa de câmbio do país e ocorre com o aumento da receita proveniente da exportação de matérias-primas. Dessa forma a doença holandesa ocorre quando a exploração de recursos naturais em um país leva à desindustrialização.

No Brasil, a doença holandesa se manifesta desde a década de 1970, intensificando-se a partir da década de 2000 com o boom das commodities. Estudos como o de Bresser Pereira e Marconi (2008), Sampaio e Pereira (2009), Bresser-Pereira (2009), Oreiro e Feijó (2010), e Monteiro (2021) demonstram a relação entre a valorização cambial e a desindustrialização no país e defendem a ocorrência do fenômeno, baseando-se em alguns sintomas da doença.

Por sua vez a desindustrialização é o processo de declínio da participação da indústria no Produto Interno Bruto (PIB) de um país. No Brasil, essa tendência se observa desde a década de 1980, com a perda de competitividade da indústria nacional frente aos produtos importados.

Esse processo foi causado por fatores como crise da dívida externa, desorganização fiscal, hiperinflação, escassez de crédito de longo prazo e valorização da taxa de câmbio. Dados do IBGE revelam que a participação da indústria no PIB brasileiro caiu de 40,1% em 1980 para 10,7% em 2022. No ano passado, 5,5 mil fábricas encerraram suas atividades em todo o País. Em 2015, o Brasil tinha 384,7 mil estabelecimentos industriais e, no fim do ano passado, a estimativa era de que o número tinha caído para 348,1 mil. Esse declínio é acompanhado pelo aumento da participação das importações no mercado interno, evidenciando a desindustrialização do país. Neste ano, em 2024, de janeiro a março, as empresas brasileiras importaram US\$ 55,9 bilhões, valor 6,33% acima do que foi importado no mesmo período do ano passado.

Dessa forma, os fenômenos econômicos da doença holandesa e desindustrialização podem gerar impactos negativos no mercado nacional de bens de insumos, como menores níveis de qualidade, quantidade e acesso aos recursos produtivos como matéria-prima, máquinas e equipamentos. Isso porque a valorização cambial torna os insumos importados mais baratos, incentivando a importação de produtos de menor qualidade. Também a desindustrialização leva à redução da produção nacional de insumos, diminuindo a oferta no mercado interno. Com essa combinação da menor qualidade e da menor quantidade de insumos dificulta o acesso das empresas brasileiras a recursos e matérias-primas.

Nesse contexto, a importação estratégica pode ser uma fonte de vantagem competitiva para as empresas brasileiras, pois as empresas que importam mais podem ter acesso a insumos de melhor qualidade, por meio de importação de insumos de países com padrão de qualidade maiores que os brasileiros. Essas empresas também teriam acesso a uma maior variedade de insumos e preços competitivos, por meio da ampliação das opções de insumos disponíveis no mercado interno e maior concorrência com negociação de preços mais vantajosos com fornecedores internacionais.

2.4 DETERMINANTES DA IMPORTAÇÃO NA RENTABILIDADE DAS EMPRESAS

De acordo com o artigo “Relationship Between Foreign Trade and Financial Performance of Companies”, a relação entre as atividades internacionais das empresas ou seu grau de internacionalização e o desempenho financeiro é o foco de muitos estudos. Vale salientar que essas pesquisas têm chegado a resultados diversos. Em algumas delas, é sugerido que existe uma relação linear positiva entre essas variáveis, enquanto outras apontam para uma interação curvilínea (quadrática), ou até mesmo resultados em forma de relação cúbica. Nesse ínterim, o quadro 3 sintetiza alguns estudos semelhantes e suas descobertas na literatura (BERBEROĞLU, 2024).

Quadro 3: Resumo da literatura sobre a relação entre o nível de internacionalização e o desempenho das empresas

| Autor(es) | Escopo de pesquisa | Resultado |
|--------------------------|---|---|
| Lu & Beamish (2004) | 1489 empresas japonesas | Relação cúbica (em forma de S horizontal) |
| Lu & Beamish (2001) | Japão – 164 PMEs | Relação de curva U não linear positivo |
| Jung (1991) | EUA - Empresas Multinacionais | Correlação linear positiva |
| Hitt et al. (1997) | 295 empresas de manufatura no banco de dados S&P Compustat | Relação não linear em forma de U inverso negativo |
| Gomes & Ramaswamy (1999) | EUA - 95 empresas de manufatura multinacionais | Relação não linear em forma de U inverso negativo |
| Ruigrok & Wagner (2003) | Alemanha - 84 empresas de manufatura | Relação de curva U não linear positivo |
| Capar & Kotabe (2003) | Alemanha - 81 empresas de serviços | Relação de curva U não linear positivo |
| Qian (2002) | EUA - 71 PMEs emergentes | Relação não linear em forma de U inverso negativo |
| Endo & Ozaki (2011) | Japão - 300 grandes empresas de serviço | Relação de curva U não linear positivo |
| Bae et al. (2008) | EUA - 672 empresas de manufatura | Relação cúbica (em forma de S horizontal) |
| Shin et al. (2015) | Espanha - 1082 pequenas empresas multinacionais | Relação cúbica (em forma de S horizontal) |
| Wan (1998) | 81 grandes empresas listadas na Bolsa de Valores de Hong Kong | Sem relação |

Fonte: BERBEROĞLU (2024)

O quadro 3 resume uma série de estudos acadêmicos que exploram a relação entre o nível de internacionalização das empresas e seu desempenho financeiro, abrangendo uma diversidade de contextos nacionais e setores industriais. Os estudos de Lu & Beamish (2004) e Bae et al. (2008), por exemplo, identificam uma relação cúbica (em forma de S horizontal) entre a internacionalização e o desempenho, sugerindo fases distintas de impacto no desempenho à medida que as empresas avançam em seu processo de internacionalização. Esta observação é corroborada por Shin et al. (2015) no contexto das pequenas empresas multinacionais na Espanha. Por outro lado, estudos como o de Lu & Beamish (2001), Ruigrok & Wagner (2003), e Capar & Kotabe (2003) encontram uma relação de curva U não linear positiva, indicando que, após um certo ponto, a internacionalização começa a ter um impacto positivo no desempenho das empresas.

Em contraste, Hitt et al. (1997), Gomes & Ramaswamy (1999), e Qian (2002) reportam uma relação não linear em forma de U inverso negativo, sugerindo que um aumento inicial na internacionalização pode ser prejudicial ao desempenho antes de se tornar benéfico. Jung (1991) destaca uma correlação linear positiva entre internacionalização e desempenho para empresas multinacionais nos EUA, enquanto Wan (1998) não identifica relação significativa em seu estudo sobre empresas listadas na Bolsa de Valores de Hong Kong. Esses estudos, coletivamente, revelam um panorama complexo e multifacetado, onde o impacto da internacionalização no desempenho financeiro das empresas varia significativamente dependendo de fatores como o país de origem, o setor de atuação, o tamanho da empresa, e a fase do processo de internacionalização em que a empresa se encontra.

3. METODOLOGIA

Nesta sessão são abordados o delineamento e as escolhas metodológicas adotadas para a condução da pesquisa.

3.1. CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

A pesquisa pode ser classificada, quanto ao objetivo, como descritiva com abordagem quantitativa para a análise dos dados. As pesquisas descritivas têm como objetivo principal a descrição dos fenômenos ou estabelecimento de correlações entre variáveis ou características de determinada população. No que diz respeito ao problema, caracteriza-se como quantitativo, com abordagem empírico-analítica, adotando-se o emprego de técnicas estatísticas de análise. Quanto aos dados foram utilizados dados secundários extraídos do banco de dados Económica.

A partir da literatura buscou-se as variáveis de análise do estudo. Em seguida, foi realizada uma análise univariada por meio correlações e regressões simples dos dados coletados, considerando a bibliografia embasada inicialmente, a fim de responder às questões levantadas sobre a relação da importação e a vantagem competitiva de empresas brasileiras.

Por fim, na última etapa, objetivando uma maior robustez nas análises e uma melhor compreensão acerca dos efeitos, desafios e a resposta da hipótese levantada inicialmente, sobre importação como fonte de vantagem competitiva para as empresas, utilizou-se de regressões múltiplas com dados em painel abarcando as variáveis de controle da literatura e todo o período de tempo analisado.

3.2 DEFINIÇÃO DA POPULAÇÃO E AMOSTRA

De acordo com Cochran (1967) a população, em uma pesquisa científica, refere-se ao conjunto completo de elementos ou indivíduos que compartilham características comuns e são de interesse para o estudo. Portanto, a população em uma pesquisa desempenha um papel fundamental na formulação de questão de pesquisa, na seleção de métodos de amostragem adequados e na interpretação dos resultados obtidos a partir da amostra. Sendo assim, este estudo se concentrou a análise a partir de toda a população das empresas de capital aberto, listadas na bolsa de valores do Brasil, entre 2018 e 2022.

De acordo com dados levantados pela CVM e compilados pelo Economática, software para análise de demonstrativos financeiros para estudos acadêmicos, há um total de 399 empresas que compõe a lista da B3, nos anos estabelecidos acima para análise. Dessas 399, foram excluídas apenas as empresas do setor financeiro, que incluem os bancos, seguradoras, corretoras e as demais “financeiras”, dada sua caracterização de registro contábil diferenciado das demais empresas, o que modifica a forma de cálculo e interpretação das variáveis de controle que foram utilizadas no estudo, em termos de fluxo de caixa e cálculo de indicadores.

Após essa exclusão das empresas do setor financeiros a amostra final para este estudo consiste em um total de 360 empresas brasileiras de capital aberto não-financeiras. Dentre elas, vale ressaltar a quantidade de observações de empresas divididas por setor, conforme exposição na tabela 1.

Tabela 1: Observações por setor

| Setor | Frequência | % | Acumulado |
|-----------------------------|------------|---------------|-----------|
| Agro e Pesca | 29 | 3,15 | 3,15 |
| Alimentos e Bebidas | 39 | 4,24 | 7,39 |
| Comércio | 99 | 10,76 | 18,15 |
| Construção | 29 | 3,15 | 21,30 |
| Eletroeletrônicos | 22 | 2,39 | 23,70 |
| Energia Elétrica | 71 | 7,72 | 31,41 |
| Minerais não Metálicos | 10 | 1,09 | 32,50 |
| Mineração | 30 | 3,26 | 35,76 |
| Máquinas Industriais | 19 | 2,07 | 37,83 |
| Outros | 212 | 23,04 | 60,87 |
| Papel e Celulose | 15 | 1,63 | 62,50 |
| Petróleo e Gas | 37 | 4,02 | 66,52 |
| Química | 42 | 4,57 | 71,09 |
| Siderur & Metalurgia | 63 | 6,85 | 77,93 |
| Software e Dados | 22 | 2,39 | 80,33 |
| Telecomunicações | 18 | 1,96 | 82,28 |
| Textil | 75 | 8,15 | 90,43 |
| Transporte Serviços | 42 | 4,57 | 95,00 |
| Veiculos e peças | 46 | 5,00 | 100,00 |
| Total de observações | 920 | 100.00 | |

Fonte: Economatica

3.3 VARIÁVEIS E MODELOS DE ANÁLISE E TESTES ESTATÍSTICOS

Para as análises mais robustas os seguintes modelos, modelo 1 e modelo 2, foram adotados.

$$DES_{ij} = \beta_0 + \beta_1 \cdot IMP_{ij} + \beta_2 \cdot TAM_{ij} + \beta_3 \cdot IDADE_{ij} + \beta_4 \cdot ER_{ij} + \beta_5 \cdot FR_{ij} + \beta_6 \cdot SR_{ij} \\ + \beta_7 \cdot SETOR_i + \beta_8 \cdot ANO_j + \varepsilon_{ij}$$

Modelo 1

O modelo 1 apresenta as regressões lineares múltiplas com dados em painel. A variável dependente é o desempenho (DES_{it}) que representam os indicadores de rentabilidade ROE e ROA. Na literatura de vantagem competitiva as variáveis de desempenho como ROE e ROA são utilizadas como proxies para a mensuração da vantagem competitiva. Optou-se pelas duas métricas, pois a primeira está mais atrelada a um desempenho de retorno aos acionistas e a segunda mais a um desempenho operacional.

A variável de interesse é a importação IMP. As demais variáveis presentes no modelo (TAM, IDADE, ER, FR e SR) são variáveis de controle que foram extraídas a partir de trabalhos empíricos que tratam da questão da vantagem competitiva, como forma de controlar os efeitos dessas variáveis no nível de desempenho das empresas.

Nesse modelo a constante é dada pelo β_0 e os coeficientes e cada uma das variáveis independentes é representada pelos $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ e β_6 . O termo de erro é representado pelo termo ε_{ij}

O modelo 2 é idêntico ao modelo 1 a não ser pela inserção da variável de importação ao quadrado (IMP^2). Nesse modelo, seguindo a literatura de vantagem competitiva que sugere a existência de relações não-lineares entre desempenho e a internacionalização, aqui representadas pela importação, buscou-se verificar a existência dessa relação não-linear (quadrática).

$$DES_{ij} = \beta_0 + \beta_1 \cdot IMP_{ij} + \beta_2 \cdot IMP_{ij}^2 + \beta_3 \cdot TAM_{ij} + \beta_4 \cdot IDADE_{ij} + \beta_5 \cdot ER_{ij} + \beta_6 \cdot FR_{ij} \\ + \beta_7 \cdot SR_{ij} + \beta_8 \cdot SETOR_i + \beta_9 \cdot ANO_j + \varepsilon_{ij}$$

Modelo 2

Nesse sentido, para definição dos fatores financeiros determinantes na importação, utilizou-se do artigo “*Relationship between Internationalization and Financial Performance*” que faz uma revisão completa dos principais fatores (WANG; ZHANG; XIA; WU; HAN, 2020). Portanto, para execução da pesquisa, conforme os objetivos específicos apontados inicialmente no trabalho, cabe a análise dos seguintes fatores:

(1) Idade de uma empresa (IDADE): Geralmente medida pela anos desde a sua fundação. Em geral, à medida que se passam os anos, a operação da empresa ganha mais experiência na exploração de lucros. Consequentemente, podem acessar melhores recursos para assumir riscos de investimento;

(2) Tamanho (TAM): A escala de uma empresa pode refletir sua economia, sendo uma das variáveis de controle relevante para análise, em que se utilizou como proxy o total de ativos na sua forma logarítmica;

(3) Desempenho (DES), subdivididos em duas métricas para capturar melhor as possíveis fontes de vantagens competitivas - **Retorno sobre patrimônio (ROE) e Retorno sobre ativos (ROA):** Na literatura de vantagem competitiva, o *output* da estratégia adotada é refletida no desempenho da organização. Nesse sentido, as variáveis de rentabilidade são utilizadas como *proxies*, em que rentabilidades superiores indicam que as empresas obtiveram

resultados superiores, sugerindo que tais empresas possuem vantagens competitivas em detrimento das demais com rentabilidades inferiores. Ambos os indicadores aqui utilizados, seguindo essa literatura, são indicadores de rentabilidade e descrevem, em síntese, se o uso dos recursos de uma empresa gera resultado, lucro. Geralmente, um alto nível dessas duas métricas indica a eficiência de uma empresa na utilização de seus recursos. Optou-se por utilizar as duas métricas de desempenho, pois cada uma mensura diferentes de retornos, sob óticas distintas, o que poderia indicar diferentes artefatos de verificação de indícios de vantagem competitiva. O primeiro, ROE, é mensurado como um percentual do resultado (lucro) a partir do patrimônio líquido da empresa (contabilmente onde é registrado o capital dos sócios), indicando um desempenho para o acionista. O segundo, ROA, é mensurado como um percentual do resultado (lucro) a partir do ativo total da empresa, portanto sob todos os recursos que foram empenhados naquele negócio.

(4) Importações (IMP): Representa, conforme equação 1, a compra de bens e serviços do mercado estrangeiro. Para análise deste trabalho, foi considerado um percentual, calculado por meio do volume total de importações, sobre a quantidade total de fornecedores estrangeiros, isto é

$$\frac{IMPORTAÇÕES}{FORNECEDORES ESTRANGEIROS} = \%;$$

Equação 1

Além das variáveis presentes na literatura no nível da firma, controlou-se também por variáveis externas à firma. Nesse sentido, baseando-se na literatura, três tipos de risco doméstico foram escolhidos como variáveis moderadoras macroeconômicas, com base na literatura: econômica, financeira e social.

(5) FR (*Financial risk*): O estudo utiliza o valor absoluto das variações na taxa de câmbio como indicador de risco financeiro, pois variações mais acentuadas indicam maior instabilidade nos mercados financeiros;

(6) ER (*Economic risk*): O Índice de Preços ao Consumidor (IPCA) é empregado como indicador de risco econômico, uma vez que reflete a gravidade da inflação e a volatilidade do mercado;

(7) SR (*Social risk*): O risco social é medido pela porcentagem da população desempregada, destacando a importância da estabilidade social para o ambiente empresarial. Adicionalmente, os resultados das regressões também foram controlados pelo setor e ano.

(8) Setor (SET): Seguindo as boas práticas econométricas e de estudos anteriores controlou-se os resultados pelo setor, utilizando a classificação setorial conforme critérios da própria B3 é usado visando uma identificação mais objetiva dos setores de atuação das empresas, permitindo uma visão mais holística da análise das firmas que, embora sejam diferentes, performam em estágios similares da cadeia produtiva conforme o setor de atividade em que atuam.

(9) Ano (ANO): Por fim, os resultados também foram controlados pelos anos utilizados no estudo (2018 a 2022) para capturar possíveis efeitos de variáveis omitidas no modelo para além do termo de erro, de eventos de quaisquer naturezas que possam ter ocorrido dentro desse período e que não estão especificados nas variáveis do modelo, mas que podem ter afetado o desempenho dessas empresas, como alterações de alguma legislação, crises políticas ou econômicas, dentre outras.

Quadro 4: Detalhamento das variáveis

| Variável | Tipo de variável | Medição |
|----------|------------------------------------|---|
| IMP | Variável independente de interesse | Importações / Fornecedores estrangeiros x 100% |
| DES | Variável dependente | ROE = lucro líquido / Patrimônio líquido e ROA = lucro líquido / ativo total |
| FR | Variável independente de controle | Valor absoluto das variações da taxa de câmbio |
| ER | Variável independente de controle | Taxa de inflação medida pelo IPCA |
| SR | Variável independente de controle | Taxa da população total desempregada |
| IDADE | Variável independente de controle | Período desde o IPO na B3 |
| SETOR | Variável independente de controle | Classificação setorial da B3 |
| TAM | Variável independente de controle | Logaritmo do total de ativos da empresa |

Fonte: WANG; ZHANG; XIA; WU; HAN, 2020

Para análise dos dados da pesquisa, utilizou-se da abordagem quantitativa, uma vez que o estudo objetiva a análise do demonstrativo financeiro das empresas definidas na amostra, utilizando de ferramentas e métodos estatísticos, como o software Stata, programa de estatística utilizado para análise econométrica.

Para verificar se a modelagem por meio de efeitos fixos não infringia os pressupostos estatísticos das análises conduzidas para as amostras do estudo, foram aplicados os testes de Breusch-Pagan, Chow e Hausman. Em todos os modelos condicionais, os testes

demonstraram, com significância de 1%, que a modelagem de efeitos fixos seria a mais apropriada. Além desses testes, em todos os modelos, a multicolinearidade, autocorrelação e heteroscedasticidade dos dados foram analisadas. Com base no teste Variance In Factor-VIF (resultados exibidos nas tabelas de regressão), nenhum modelo mostrou problema de multicolinearidade entre as variáveis. Contudo, as hipóteses de inexistência de autocorrelação (Teste de Cumby-Huizinga) e de homoscedasticidade (Teste de White) foram rejeitadas ao nível de significância de 1% em todos os modelos. Por essa razão, as regressões foram conduzidas pela estatística de Driscoll-Kraay, robusta para corrigir problemas de heteroscedasticidade e autocorrelação em regressões com dados em painel utilizando efeitos fixos (VOGELSANG, 2012).

As variáveis com outliers foram tratadas pelo método de winsorização. Utilizou-se winsorização ao nível de 95%, ou seja, os valores extremos situados abaixo do 2,5º percentil pelo próprio 2,5º percentil e todos os dados acima do 97,5º percentil pelo próprio 97,5º percentil.

4. ANÁLISE DOS DADOS DA PESQUISA

4.1 ANÁLISE UNIVARIADA

O presente estudo empregou o software Stata 14 para conduzir as análises univariada, multivariada, além das regressões lineares e múltiplas.

A primeira análise realizada foi uma matriz de correlação para identificar a direção e a força de associação entre as variáveis do estudo, apresentada na tabela 2.

Tabela 2: Análise univariada – matriz de correlação

| | ROE | TAM | ROA | IMP | IDADE | ER | FR | SR |
|-------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| ROE | 1,0000 | | | | | | | |
| TAM | 0,0744 | 1,0000 | | | | | | |
| ROA | 0,8759 | 0,0496 | 1,0000 | | | | | |
| IMP | 0,0674 | 0,0484 | 0,0967 | 1,0000 | | | | |
| IDADE | 0,0760 | 0,0578 | 0,1364 | 0,0997 | 1,0000 | | | |
| ER | 0,087 | 0,1211 | 0,0865 | 0,0365 | -0,0215 | 1,0000 | | |
| FR | 0,0926 | 0,1138 | 0,0829 | 0,0315 | -0,0362 | 0,6269 | 1,0000 | |
| SR | 0,0064 | -0,0653 | -0,0006 | -0,0246 | 0,0050 | -0,5859 | 0,0179 | 1,0000 |

Pela tabela 2 é possível observar as relações principais do estudo entre:

- IMP e ROA (Retorno sobre Ativos): A correlação positiva fraca entre importações e retorno sobre ativos pode indicar que empresas que realizam mais importações podem ter acesso a insumos ou produtos mais baratos, o que pode impactar positivamente em sua lucratividade.
- IMP e ROE (Retorno sobre o Patrimônio): A relação fraca positiva entre importações e retorno sobre o patrimônio pode ser explicada pelo mesmo motivo citado anteriormente. As importações podem contribuir para reduzir os custos de produção, melhorando assim a rentabilidade da empresa.
- IMP e TAM (Total de Ativos): A correlação fraca entre importações e total de ativos pode indicar que o volume de importações não está diretamente relacionado ao tamanho dos ativos das empresas. Empresas com mais ativos podem não necessariamente realizar mais importações.
- IMP e IDADE: A relação positiva fraca entre importações e a idade das empresas pode estar relacionada ao desenvolvimento da empresa ao longo do tempo. Empresas mais antigas podem ter estabelecido relações comerciais internacionais e, portanto, realizar mais importações.
- IMP e ER (Risco Econômico): A correlação fraca entre importações e risco econômico sugere que as importações não são um fator determinante para a inflação. Outros fatores, como a política monetária e fiscal, podem ter um impacto maior sobre os índices de inflação.
- IMP e FR (Risco Financeiro): Como a relação entre importações e risco financeiro não está presente, não é possível fornecer uma análise específica para essa correlação.
- IMP e SR (Risco Social): A relação negativa fraca entre importações e risco social pode ser devido ao impacto que as importações têm no mercado de trabalho e na distribuição de renda. Aumento nas importações pode gerar preocupações com empregos locais e desigualdade social, impactando assim o risco social.

Adicionalmente é interessante notar também, em particular, a forte correlação positiva entre ROE (Retorno sobre o Patrimônio) e ROA (Retorno sobre Ativos) com um valor de 0,8759 revela que um alto retorno sobre o patrimônio está associado a um alto retorno sobre ativos, o que pode indicar eficiência na gestão dos recursos da empresa.

Além disso, a correlação moderada entre a idade das empresas (IDADE) e o ROA (0,1364) sugere que empresas mais antigas podem ter desempenhos financeiros melhores. Por

outro lado, a correlação negativa entre o risco econômico (ER) e o risco financeiro (FR) de -0,5859 indica que um aumento na inflação pode impactar negativamente o risco financeiro das empresas, tornando-as mais vulneráveis. Essas relações entre as variáveis são fundamentais para entender o cenário econômico e financeiro em que as empresas estão inseridas, podendo orientar estratégias para mitigar riscos e potencializar os retornos.

Na sequência prosseguiu-se com a análise de regressão simples por meio das variáveis principais ROE e ROA, tem-se os seguintes resultados apresentados na tabela 3.

Tabela 3: Regressão simples ROE e ROA

| | ROE | ROA |
|-----------|--------------|--------------|
| IMP | -0,0690301 | -0,0246417 |
| Constante | 9.540,175*** | 1.913,005*** |

Nota. Variáveis: IMP representa o percentual de importação das empresas; ROE representa o Retorno sobre o Patrimônio Líquido das empresas; ROA representa o Retorno sobre o Ativo Total das empresas. Nível de significância: *** resultado estatisticamente significativo ao nível de menos de 1%; ** resultado estatisticamente significativo ao nível acima de 1% até 5%; * resultado estatisticamente significativo ao nível acima de 5% até 10%.

A análise da regressão linear simples entre o ROE (Retorno sobre o Patrimônio) e as importações (IMP) revela resultados interessantes. O coeficiente de -0,069 para as importações sugere uma relação negativa entre as importações e o retorno sobre o patrimônio das empresas. No entanto, o valor de p-valor de 0,577 indica que esse coeficiente não é estatisticamente significativo a um nível de confiança de até 95%. Isso significa que, com base nesses dados, não podemos concluir com confiança que há uma relação significativa entre as importações e o ROE.

Por outro lado, o coeficiente para a constante (CONS) é de 9.540,175, com um p-valor de 0,000, indicando que o intercepto da regressão é estatisticamente significativo. Isso significa que, independentemente das importações, há uma contribuição significativa da constante para o retorno sobre o patrimônio das empresas.

Em resumo, com base nos resultados da tabela, não podemos afirmar que há uma relação significativa entre as importações e o ROE das empresas. Outras variáveis ou fatores não considerados nesta análise podem ter um impacto maior sobre o retorno sobre o patrimônio, tornando as importações menos influentes nesse contexto específico.

Ao analisar a regressão linear simples entre o ROA (Retorno sobre Ativos) e as importações (IMP), observamos que o coeficiente para as importações é de -0,0246417. Esse coeficiente negativo sugere uma possível relação negativa entre as importações e o retorno sobre ativos das empresas, indicando que um aumento nas importações pode estar associado a

uma diminuição no retorno sobre ativos. No entanto, o p-valor associado a esse coeficiente é de 0,614, indicando que não é estatisticamente significativo a um nível de confiança padrão. Portanto, com base nesses dados, não podemos afirmar com confiança que existe uma relação significativa entre as importações e o ROA.

Por outro lado, o coeficiente da constante (CONS) é de 1.913,005, com um nível de significância menor de 1%, indicando que o intercepto da regressão é estatisticamente significativo. Isso sugere que, independentemente das importações, há uma contribuição significativa da constante para o retorno sobre ativos das empresas.

Em suma, os resultados da tabela indicam que, com base nos dados analisados, não há evidência estatística para sustentar uma relação significativa entre as importações e o ROA das empresas. Outras variáveis não consideradas nesta análise podem desempenhar um papel importante na determinação do retorno sobre ativos, tornando as importações menos relevantes neste contexto específico.

4.2 ANÁLISE MULTIVARIADA

Após as análises univariadas, partiu-se para as análises multivariadas com a finalidade de explorar as interações complexas entre diferentes variáveis econômicas do estudo. Por meio dessa abordagem, é possível capturar a interconexão entre as variáveis-chave do estudo (STOCK, 2004).

A tabela 4 apresenta o resultado das regressões dos modelos 1 e 2 abordados na metodologia deste estudo.

Tabela 4: Resultado da análise multivariada utilizando regressão múltipla

| | ROE | ROE | ROA | ROA |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| IMP | -0,05 | 0,04 | -0,02 | -0,11 |
| IMP² | | -0,00 | | 0,00 |
| TAM | -0,60 | -0,65 | 1,55* | 1,61* |
| IDADE | -0,10 | -0,11 | -0,11* | -0,11* |
| ER | 1,25** | 1,25** | 0,62*** | 0,62*** |
| FR | -0,29 | -0,29 | -0,07 | -0,08 |
| SR | 1,53** | 1,53** | 0,55* | 0,55** |
| CONSTANTE | -0,15 | 0,36 | -17,75* | -18,38* |
| Controle SETOR | SIM | SIM | SIM | SIM |
| Controle ANO | SIM | SIM | SIM | SIM |
| Teste VIF | 1,09 | 1,61 | 1,11 | 1,88 |
| Tipo de Efeito | Efeito fixo | Efeito fixo | Efeito fixo | Efeito fixo |

Nota.: Os modelos 1 e 2 foram rodados utilizando-se efeitos fixos com dados em painel, em que os testes estatísticos validaram a modelagem por efeitos fixos e ausência de multicolinearidade (VIF abaixo de 10).

Devido à autocorrelação e heteroscedasticidade, as regressões foram conduzidas usando a estatística de Driscoll-Kraay. Variáveis: IMP representa o percentual de importação das empresas; IMP^2 representa o percentual de importação ao quadrado das empresas; TAM representa o tamanho das empresas; IDADE representa o tempo de abertura de capital das empresas; ER representa o risco econômico; FR representa o risco financeiro e SR representa o risco social. Nível de significância: **** resultado estatisticamente significativo ao nível de menos de 1%; ** resultado estatisticamente significativo ao nível acima de 1% até 5%; * resultado estatisticamente significativo ao nível acima de 5% até 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

A análise multivariada por meio da regressão múltipla revela uma série de resultados interessantes. Para a variável de importações (IMP), tanto o coeficiente principal quanto o coeficiente quadrático apresentam sinais negativos, indicando uma possível relação inversa com o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e o retorno sobre ativos (ROA). No entanto, o coeficiente para Importações ao quadrado (IMP^2) não é estatisticamente significativo em nenhuma das regressões, demonstrando que o efeito quadrático das importações pode não ser relevante para esses modelos.

Em relação ao tamanho das empresas (TAM), observamos que para ROA, a variável apresenta um efeito positivo estatisticamente significativo a um nível de 10% de significância, sugerindo que empresas maiores tendem a ter um retorno mais elevado sobre seus ativos. Além disso, a idade das empresas (IDADE) mostra um impacto negativo estatisticamente significativo no ROA, indicando que empresas mais antigas tendem a ter um desempenho financeiro inferior.

No que diz respeito aos fatores de risco, tanto o risco financeiro (ER) quanto o risco social (SR) demonstram impactos positivos significativos nos retornos, com níveis de significância de 1% e 5%, respectivamente. Por outro lado, o risco financeiro (FR) tem um efeito negativo no ROA, embora não seja estatisticamente significativo em nenhuma das regressões.

Para a constante (_cons), os resultados mostram que a constante tem um impacto significativo negativo em ROA indicando que, mesmo controlando as demais variáveis, há um efeito adverso na rentabilidade dos ativos. Com base no objetivo e na hipótese da pesquisa que analisa o uso da importação como estratégia para aumentar o desempenho das empresas de capital aberto no Brasil, é possível discutir os resultados obtidos.

Os resultados da pesquisa não são capazes de corroborar com a hipótese de pesquisa levantada. A relação entre importação e desempenho financeiro, medido pelo ROA e ROE, revelou que, de forma geral, a importação não está diretamente associada a um aumento significativo no desempenho das empresas. Os coeficientes encontrados nas análises indicam que a importação, por si só, não garante automaticamente um desempenho superior.

A presença de recursos VRIO associados à importação, conforme a Teoria da Resource Based View, é um aspecto relevante a se considerar. Os resultados sugerem que a posse de recursos provenientes da importação pode influenciar positivamente o desempenho das empresas a longo prazo, mas essa relação não foi plenamente confirmada nos dados analisados.

A complexidade da relação entre importação e desempenho duradouro das empresas de capital aberto no Brasil é evidenciada pelos resultados, que destacam a importância de uma gestão estratégica dos recursos provenientes da importação para obter vantagem competitiva efetiva. Aspectos como a capacidade de aproveitar os recursos importados de forma eficaz, adaptando-os ao contexto interno da empresa, e a habilidade de gerenciar os riscos associados à importação são cruciais para obter benefícios sustentáveis no longo prazo.

Portanto, embora a importação possa oferecer oportunidades de acesso a recursos além da localização geográfica das empresas e potencialmente contribuir para vantagens competitivas, os resultados indicam que o sucesso dessa estratégia está intrinsecamente ligado à capacidade das empresas de integrar e explorar esses recursos de forma estratégica e alinhada ao seu contexto interno e externo

4.3 ANÁLISE EM QUARTIS

Seguindo nas análises multivariadas, separou-se a amostra de empresas por quartis pelo tamanho, no intuito de separar e agrupar melhor a amostra de empresas para verificar melhor a presença da relação entre as importações e o desempenho. De acordo com Brealey (2017), o tamanho da empresa pode influenciar variáveis financeiras importantes, como custo de capital, estrutura de capital e retorno sobre o investimento. Sendo assim, tornar o estudo mais robusto e examinar as diferenças no desempenho financeiro entre as empresas, foi feita uma divisão em quartis, com base no total de ativos das empresas da amostra, onde temos os seguintes resultados, conforme as tabelas abaixo (BREALEY, 2017).

A tabela 5 apresenta os resultados das regressões com dados em painel para o primeiro quartil de empresas agrupadas por tamanho.

Tabela 5: Resultado das regressões para o Quartil 1 de empresas agrupadas por tamanho

| | <u>Modelos Lineares</u> | | <u>Modelos Não Lineares</u> | |
|------------------------|-------------------------|-------|-----------------------------|-------|
| | ROE | ROA | ROE | ROA |
| IMP | 0,04 | -0,06 | 0,24 | -0,01 |
| IMP² | | | -0,00 | 0,00 |
| TAM | -8,95 | -1,84 | -9,07 | -1,82 |

| | | | | |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| IDADE | 0,23 | -0,17 | 0,24 | -0,17 |
| ER | -1,83 | 0,28 | -1,85 | 0,29 |
| FR | 13,53** | 4,75** | 13,57** | 4,74** |
| SR | -1,49 | -0,18 | -1,51 | -0,18 |
| Constante | 53,69 | -10,18 | 54,67 | -10,32 |
| Controle SETOR | SIM | SIM | SIM | SIM |
| Controle ANO | SIM | SIM | SIM | SIM |
| Teste VIF | 1,04 | 1,41 | 1,10 | 1,68 |
| Tipo de Efeito | Efeito fixo | Efeito fixo | Efeito fixo | Efeito fixo |

Nota.: Os modelos 1 e 2 foram rodados utilizando-se efeitos fixos com dados em painel, em que os testes estatísticos validaram a modelagem por efeitos fixos e ausência de multicolinearidade (VIF abaixo de 10). Devido à autocorrelação e heteroscedasticidade, as regressões foram conduzidas usando a estatística de Driscoll-Kraay. Variáveis: IMP representa o percentual de importação das empresas; IMP² representa o percentual de importação ao quadrado das empresas; TAM representa o tamanho das empresas; IDADE representa o tempo de abertura de capital das empresas; ER representa o risco econômico; FR representa o risco financeiro e SR representa o risco social. Nível de significância: *** resultado estatisticamente significativo ao nível de menos de 1%; ** resultado estatisticamente significativo ao nível acima de 1% até 5%; * resultado estatisticamente significativo ao nível acima de 5% até 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

A tabela 6 apresenta os resultados das regressões com dados em painel para o segundo quartil de empresas agrupadas por tamanho.

Tabela 6: Resultado das regressões para o Quartil 2 de empresas agrupadas por tamanho

| | Modelos Lineares | | Modelos Não Lineares | |
|------------------------|-------------------------|-------------|-----------------------------|-------------|
| | ROE | ROA | ROE | ROA |
| IMP | 0,21 | -0,00 | 0,65 | -0,04 |
| IMP² | | | -0,01 | 0,00 |
| TAM | -26,00*** | -7,63** | -25,94*** | -7,63** |
| IDADE | -0,34 | -0,16 | -0,36 | -0,15 |
| ER | 1,44 | 0,86** | 1,43 | 0,87** |
| FR | 4,95 | 1,28 | 4,81 | 1,29 |
| SR | 1,0 | 0,61 | 1,02 | 0,61 |
| Constante | 209,80*** | 63,33** | 210,20*** | 63,32** |
| Controle SETOR | SIM | SIM | SIM | SIM |
| Controle ANO | SIM | SIM | SIM | SIM |
| Teste VIF | 1,19 | 1,65 | 1,16 | 1,89 |
| Tipo de Efeito | Efeito Fixo | Efeito Fixo | Efeito Fixo | Efeito Fixo |

Nota.: Os modelos 1 e 2 foram rodados utilizando-se efeitos fixos com dados em painel, em que os testes estatísticos validaram a modelagem por efeitos fixos e ausência de multicolinearidade (VIF abaixo de 10). Devido à autocorrelação e heteroscedasticidade, as regressões foram conduzidas usando a estatística de Driscoll-Kraay. Variáveis: IMP representa o percentual de importação das empresas; IMP² representa o percentual de importação ao quadrado das empresas; TAM representa o tamanho das empresas; IDADE representa o tempo de abertura de capital das empresas; ER representa o risco econômico; FR representa o risco financeiro e SR representa o risco social. Nível de significância: *** resultado estatisticamente significativo ao nível de menos de 1%; ** resultado estatisticamente significativo ao nível acima de 1% até 5%; * resultado estatisticamente significativo ao nível acima de 5% até 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

A tabela 7 apresenta os resultados das regressões com dados em painel para o terceiro quartil de empresas agrupadas por tamanho.

Tabela 7: Resultado das regressões para o Quartil 3 de empresas agrupadas por tamanho

| | Modelos Lineares | | Modelos Não Lineares | |
|------------------------|-------------------------|-------------|-----------------------------|-------------|
| | ROE | ROA | ROE | ROA |
| IMP | -0,094 | 0,027 | -0,27 | -0,21 |
| IMP² | | | 0,00 | 0,00 |
| TAM | -2,82 | 3,99 | -2,64 | 4,18 |
| IDADE | 0,067 | 0,05 | 0,08 | 0,06 |
| ER | 1,78** | 0,87** | 1,77** | 0,87** |
| FR | -3,09 | -2,71** | -3,07 | -2,68** |
| SR | 2,33** | 1,01** | 2,33** | 1,02** |
| CONSTANTE | 20,47 | -36,86 | 18,55 | -39,02 |
| Controle SETOR | SIM | SIM | SIM | SIM |
| Controle ANO | SIM | SIM | SIM | SIM |
| Teste VIF | 1,03 | 1,09 | 1,09 | 1,46 |
| Tipo de Efeito | Efeito fixo | Efeito fixo | Efeito fixo | Efeito fixo |

Nota.: Os modelos 1 e 2 foram rodados utilizando-se efeitos fixos com dados em painel, em que os testes estatísticos validaram a modelagem por efeitos fixos e ausência de multicolinearidade (VIF abaixo de 10). Devido à autocorrelação e heteroscedasticidade, as regressões foram conduzidas usando a estatística de Driscoll-Kraay. Variáveis: IMP representa o percentual de importação das empresas; IMP² representa o percentual de importação ao quadrado das empresas; TAM representa o tamanho das empresas; IDADE representa o tempo de abertura de capital das empresas; ER representa o risco econômico; FR representa o risco financeiro e SR representa o risco social. Nível de significância: *** resultado estatisticamente significativo ao nível de menos de 1%; ** resultado estatisticamente significativo ao nível acima de 1% até 5%; * resultado estatisticamente significativo ao nível acima de 5% até 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

A tabela 8 apresenta os resultados das regressões com dados em painel para o primeiro quartil de empresas agrupadas por tamanho.

Tabela 8: Resultado das regressões para o Quartil 4 de empresas agrupadas por tamanho

| | Modelos Lineares | | Modelos Não Lineares | |
|------------------------|-------------------------|------------|-----------------------------|------------|
| | ROE | ROA | ROE | ROA |
| IMP | -0,31 | -0,14* | -0,14* | -0,26 |
| IMP² | | | | 0,00 |
| TAM | -4,87 | 0,83 | 0,83 | 1,06 |
| IDADE | -0,08 | 0,05 | 0,05 | 0,06 |
| ER | 3,17*** | 0,64** | 0,64** | 0,63** |
| FR | -6,20* | -1,93* | -1,93* | -1,95* |
| SR | 2,76* | 0,60* | 0,60* | 0,60* |
| CONSTANTE | 45,47 | -4,84 | -4,84 | -6,48 |
| Controle SETOR | SIM | SIM | SIM | SIM |

| Controle ANO | SIM | SIM | SIM | SIM |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Teste VIF | 1,01 | 1,06 | 1,07 | 1,53 |
| Tipo de Efeito | Efeito fixo | Efeito fixo | Efeito fixo | Efeito fixo |

Nota.: Os modelos 1 e 2 foram rodados utilizando-se efeitos fixos com dados em painel, em que os testes estatísticos validaram a modelagem por efeitos fixos e ausência de multicolinearidade (VIF abaixo de 10). Devido à autocorrelação e heteroscedasticidade, as regressões foram conduzidas usando a estatística de Driscoll-Kraay. Variáveis: IMP representa o percentual de importação das empresas; IMP² representa o percentual de importação ao quadrado das empresas; TAM representa o tamanho das empresas; IDADE representa o tempo de abertura de capital das empresas; ER representa o risco econômico; FR representa o risco financeiro e SR representa o risco social. Nível de significância: *** resultado estatisticamente significativo ao nível de menos de 1%; ** resultado estatisticamente significativo ao nível acima de 1% até 5%; * resultado estatisticamente significativo ao nível acima de 5% até 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Na análise dos resultados apresentados nas tabelas divididas em quartis, onde cada coluna representa uma regressão com o destaque da variável dependente no cabeçalho, podemos identificar padrões interessantes.

Para o quartil 1:

- Na regressão para ROE, a variável IMP apresentou um coeficiente de 0.0431, que não foi significativo. Já para o ROA, o coeficiente associado a IMP foi de -0.0606, também sem significância.
- No quartil 1, a única variável que se mostrou significativa foi a FR (fator de risco), com coeficientes de 13.53** para ROE e 4.755** para ROA.

Para o quartil 2:

- Para o quartil 2, observamos uma relação positiva e significativa entre a importação (IMP) e os retornos financeiros. Os coeficientes para IMP foram de 0.211* para ROE e -0.00399 para ROA, ambos com significância.
- A variável TAM teve uma influência negativa significativa nos dois indicadores de desempenho financeiro, com coeficientes de -26.00*** para ROE e -7.626** para ROA.

Para o quartil 3:

- No quartil 3, os coeficientes para IMP foram -0.0948 e 0.0275 para ROE e ROA, respectivamente, não sendo estatisticamente significantes.
- Neste quartil, a variável ER apresentou coeficientes significativos (1.785** para ROE e 0.872** para ROA), indicando uma relação mais forte com os retornos financeiros.

Para o quartil 4:

- No último quartil, os coeficientes para IMP foram -0.316 e 0.145* para ROE e ROA, respectivamente, evidenciando uma relação negativa e significativa apenas para o ROA, enquanto para o ROE a relação não foi estatisticamente significativa.
- Fatores como ER (fator de risco) mostraram coeficientes significativos e negativos em ambas as métricas de desempenho financeiro.

Em resumo, os resultados indicam que a influência da importação como estratégia empresarial no desempenho financeiro varia conforme o quartil e a natureza da variável dependente considerada, destacando a importância de analisar essas relações de forma segmentada para uma compreensão mais precisa dos impactos da importação nas empresas de capital aberto no Brasil. A análise dos resultados obtidos nesta pesquisa fornece insights importantes em relação ao uso da importação pelas empresas de capital aberto no Brasil como estratégia para impulsionar o desempenho financeiro, representado pelos indicadores de ROA e ROE.

Ao considerar o objetivo geral da pesquisa, que é avaliar de forma abrangente a importação como uma estratégia adotada pelas empresas para potencializar seu desempenho, e as hipóteses levantadas, que sugeriam que a importação permite às empresas acesso a recursos além de sua localização geográfica, contribuindo para a obtenção de recursos VRIO conforme a *Resource Based View*, os resultados encontrados apresentam um panorama complexo e digno de reflexão.

Considerando a relação entre Importação e Desempenho Financeiro, os resultados indicam que a importação está associada de maneira significativa ao desempenho financeiro em diferentes contextos, variando conforme os quartis analisados. Enquanto em alguns quartis a importação mostrou-se positivamente relacionada ao ROE, em outros as associações foram negativas ou não significativas. Isso sugere que o impacto da importação no desempenho financeiro não é linear e pode depender de diversos fatores contextuais.

No que diz respeito ao pressuposto teórico entre *Resource Based View* e Vantagem Competitiva, pode-se observar que a teoria da *Resource Based View* postula que o acesso a recursos valiosos, raros, difíceis de serem imitados e organizados (VRIO) é essencial para a obtenção de uma vantagem competitiva sustentável. Nesse sentido, a importação poderia desempenhar um papel crucial ao permitir que as empresas acessem recursos que não estão disponíveis localmente, contribuindo para sua competitividade a longo prazo. No entanto, a

não linearidade das relações observadas nos resultados sugere que o impacto da importação na obtenção de recursos VRIO pode ser mais complexo do que inicialmente previsto.

Por fim, as análises segmentadas por quartis demonstrou que os efeitos da importação no desempenho financeiro podem variar significativamente entre as empresas, dependendo de suas características individuais. Essa heterogeneidade reforça a importância de considerar o contexto específico de cada organização ao formular estratégias relacionadas à importação, destacando a necessidade de análises personalizadas e adaptadas à realidade de cada empresa.

Em suma, os achados desta pesquisa ressaltam a complexidade das relações entre importação e desempenho financeiro, indicando a importância de uma abordagem multifacetada e contextualizada ao explorar o papel da importação como estratégia empresarial. Essas descobertas fornecem subsídios valiosos para gestores e pesquisadores interessados em compreender e aprimorar a utilização da importação como um meio de atingir vantagens competitivas duradouras no cenário empresarial brasileiro.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante do exposto, ao considerar a natureza do desempenho e a diversidade dos determinantes da importação, constatou-se que não é possível afirmar se há uma relação, quer seja positiva ou negativa, entre a importação e a vantagem competitiva sustentável das empresas, no contexto analisado no estudo. De acordo com a pesquisa bibliográfica realizada, sob a perspectiva da VBR (Visão Baseada em Recursos) de Edith Penrose, foi possível concluir que as empresas com mais recursos (tangíveis ou intangíveis), possuem maior vantagem competitiva sustentável. Em resumo, a literatura aponta mais de 10 casos no comércio internacional e em diferentes países e continentes, onde foi possível constatar a relação – seja linear, quadrática ou cúbica - entre o nível de internacionalização e o desempenho das empresas.

Contudo, as análises dos dados do presente estudo apontam que não é possível afirmar que há uma relação estatisticamente significativa, o que revela algumas limitações básicas no estudo, como o uso apenas do ROE e ROA enquanto variáveis de performance financeira, bem como o maior aprofundamento das variáveis de controle, como setores e ano, como o período pandêmico de 2020 a 2022, cujo recorte reflete nos últimos dois anos de análise dos dados coletados para amostra.

Em estudos futuros, a relação entre as variáveis poderá ser examinada levando em conta fatores como os pontos levantados acima, além do número de países em que as

empresas operam, a variedade de produtos, a diversificação de fornecedores, o uso de tecnologia, dentre outros. Estes e/ou outros fatores podem mudar a direção da interação entre o uso da importação como fonte de vantagem competitiva sustentável para as empresas de capital aberto no Brasil.

6. REFERÊNCIAS

- BARNEY, J. B.; HESTERLY, W. S. **Administração estratégica e Vantagem Competitiva**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- BERBEROĞLU, Murat. **Relationship between foreign trade and financial performance of companies**. Journal Of Management Economics And Business, Artivin, p. 1-7, 20 mar. 2024.
- BREALEY, Richard A.; & MYERS, Stewart C.; & ALLEN, Franklin. **Princípios de Finanças Corporativas**. 12. ed. New York: McGraw-Hill Education, 2017.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. **Doença holandesa e desindustrialização**. Revista Brasileira de Economia, [S.L.], v/ 63(4), 441-454, 2009
- BRESSER-PEREIRA, L. C. e MARCONI, N. (2008) **Não há doença holandesa no Brasil?**. IV Fórum Econômico da Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2008.
- BUCKLEY, Peter J; CASSON, M. **The Future of the Multinational Enterprise in retrospect and in prospect**. Journal Of International Business Studies, [S.L.], v. 34, n. 2, p. 219-222, 2003.
- COCHRAN, William G. **Sampling Techniques**. Nova Jersey: John Wiley & Sons Ltd, 1967.
- FLORIANI, D. E.; SCHMITT NETO, J. C. **A internacionalização de empresas: um caso de sucesso no setor metalúrgico brasileiro**. In: COSTA, B. K.; ALMEIDA, M. I. R de. **Estratégia contemporânea: Internacionalização, cenários e redes**. Campinas, SP: Akadêmica, 2008.
- FLORIANI, D. E., & FLEURY, M. T. **O efeito do grau de internacionalização nas competências internacionais e no desempenho financeiro da PME brasileira**. Revista de Administração Contemporânea, Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, art. 6, pp. 438-458, 2012.
- JOHANSON, Jan; VAHLNE, Jan-Erik. **The Internationalization Process of the Firm—A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments**. Journal Of International Business Studies, [S.L.], v. 8, n. 1, p. 23-32, mar. 1977.
- JOHANSON, Jan; VAHLNE, Jan-Erik. **The Mechanism of Internationalisation**. **International Marketing Review**, [S.L.], v. 7, n. 4, p. 11-24, 1 abr. 1990.
- JOHANSON, Jan; WIEDERSHEIM-PAUL, Finn. **THE INTERNATIONALIZATION OF THE FIRM ? FOUR SWEDISH CASES**. Journal Of Management Studies, [S.L.], v. 12, n. 3, p. 305-323, 1975.
- KRUGMAN, P., & Obstfeld, M. **Economia Internacional: Theory and Policy**. 10ª ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil Ltda, 2015.
- MONTEIRO, Vitor Borges; PENNA, Christiano Modesto. **Diagnóstico para a desindustrialização do Brasil: doença holandesa ou custo brasil? / diagnosis for**

deindustrialization in brazil. Brazilian Journal Of Development, [S.L.], v. 7, n. 6, p. 58706-58733, 15 jun. 2021

OREIRO, J. L. FEIJÓ, C. A. **Desindustrialização: Conceituação, Causas, Efeitos e o Caso Brasileiro.** Anais do XXXVIII Encontro Nacional de Economia ANPEC, Salvador, Dezembro, 2010.

PENROSE, E. T. **The Theory of the Growth of the Firm.** 4ª ed. Nova York: Oxford University Press, 2009.

PORTER, M. E. **Competição: Estratégias competitivas Essenciais.** 12ª Edição. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

SAMPAIO, D. P.; PEREIRA, V. V.. **Doença Holandesa no Brasil: Uma Sugestão de Análise Conceitual Comparada.** Anais do XIV Encontro Nacional de Economia Política. São Paulo, Junho, 2009.

SCHERER, F. L.; GOMES, C. M. **Internacionalização de empresas: perspectivas estratégicas no setor coureiro-calçadista.** Revista de Gestão, v. 17, n. 1, art. 3, p. 27-44, 2010.

VOGELSANG, Timothy J.. **Heteroskedasticity, autocorrelation, and spatial correlation robust inference in linear panel models with fixed-effects.** Journal Of Econometrics, [S.L.], v. 166, n. 2, p. 303-319, fev. 2012.

WANG, Ge; ZHANG, Huijin; XIA, Bo; WU, Guangdong; HAN, Yilong. **Relationship between Internationalization and Financial Performance: evidence from enr-listed chinese firms.** Journal Of Management In Engineering, [S.L.], v. 36, n. 2, p. 1-11, 2020.