

Moderação governamental regional no desempenho de empresas exportadoras brasileiras

João Paulo Gomes Barbosa¹ 

Alessia Cordeiro Martins² 

Talita Flauzina Ferreira³ 

Vinícius Silva Pereira⁴ 

Antônio Sérgio Torres Penedo⁵ 

Resumo

Este estudo analisa como a qualidade governamental municipal modera a relação entre internacionalização e desempenho de empresas exportadoras brasileiras (2014-2024). Utilizou-se regressão linear múltipla e *System GMM* para controle de robustez. Os resultados revelam que, embora a intensidade de exportação apresente relação negativa direta com o retorno sobre vendas, esse efeito torna-se positivo para o retorno sobre ativos quando as firmas situam-se em municípios com elevado desenvolvimento (IFDM) e gestão fiscal (IFGF). A análise por *splines* identifica uma não linearidade crítica: o benefício da internacionalização manifesta-se apenas a partir de um patamar mínimo de desenvolvimento municipal ($IFDM > 0,785$). O estudo contribui para a literatura ao evidenciar que a heterogeneidade institucional regional no Brasil condiciona a eficácia da internacionalização. Conclui-se que o contexto governamental local é determinante para a performance em mercados emergentes, preenchendo lacunas sobre a influência territorial na competitividade de empresas exportadoras sob volatilidade econômica e política.

¹ Universidade Federal de Uberlândia, joaopaulo@ufu.br

² Universidade Federal de Uberlândia, alessia.martins@ufu.br

³ Universidade Federal de Uberlândia, talita.flauzina@ufu.br

⁴ Universidade Federal de Uberlândia, vinciuss56@ufu.br

⁵ Universidade Federal de Uberlândia, penedo@ufu.br

Palavras-chave: Internacionalização; Desempenho; Mercados emergentes; Moderadores governamentais.

Códigos JEL: F23, G32, R51, H72, O54.

1. Introdução

O Brasil, assim como outros países emergentes, ampliou sua participação na economia global desde o final do século XX (Banco Central, 2019). Em período mais recente, entre janeiro e agosto de 2025, as exportações brasileiras registraram o melhor resultado histórico para o período, totalizando US\$ 227,6 bilhões (Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços, 2025). Em 2024, quando o país já havia alcançado o maior valor da série histórica da corrente de comércio, 44% das transações concentraram-se na China, nos Estados Unidos e na Argentina, enquanto 75% das exportações correspondiam a bens intermediários, evidenciando a dependência do comércio exterior brasileiro de poucos parceiros e a baixa diversificação da pauta exportadora (Instituto Brasileiro de Economia, 2025).

Nesse cenário, destaca-se as exportadoras brasileiras. A exportação é a forma mais comum de internacionalização, uma vez que essa estratégia apresenta menor risco, maior flexibilidade e reduzida necessidade de recursos, sendo a receita externa amplamente utilizada como medida do grau de internacionalização das empresas (Andrade & Galina, 2013; Mataveli et al., 2021). Especialmente em economias emergentes com potencial manufatureiro e crescente inserção global, a internacionalização configura-se como um instrumento essencial para ampliar a competitividade e o acesso a novos mercados (Mataveli et al., 2021).

Os determinantes do desempenho exportador podem ser internos ou externos, sendo estes últimos menos explorados na literatura e relacionados ao país de origem ou de destino, abrangendo aspectos institucionais, de mercado e de oferta (Mataveli et al., 2021). Isso é relevante visto que em economias emergentes, o governo exerce papel central na conformação das instituições que orientam o desenvolvimento econômico, e esses fatores afetam significativamente o desempenho empresarial, devendo ser considerados em estudos sobre internacionalização (Wu et al. 2022; Cunha et al., 2024; Aydemir & Alper, 2024).

A literatura sobre o tema ainda se concentra em empresas dos Estados Unidos e da Europa. Embora o interesse por mercados emergentes tenha aumentado, grande parte das pesquisas continua focada em empresas chinesas (Wu et al. 2022; Aydemir & Alper,

2024; Róžański et al., 2025). Além disso, os resultados permanecem divergentes: alguns estudos apontam relação positiva entre internacionalização e desempenho, enquanto outros evidenciam relação negativa, associada ao aumento do risco e dos custos de expansão, ou até padrões curvilíneos (Aydemir & Alper, 2024; Anwar et al., 2023).

As exportadoras de países emergentes enfrentam custos iniciais mais elevados e barreiras adicionais em comparação às concorrentes de economias desenvolvidas, em razão de fatores como corrupção e instabilidade política (Fleury et al., 2007). A relação entre internacionalização e desempenho varia conforme o contexto institucional, econômico e cultural de cada país (Albuquerque Filho et al., 2024), e as instituições nacionais podem tanto estimular quanto restringir a internacionalização (Mandrinos & Mahdi, 2015). Assim, compreender as particularidades regionais, as diversidades culturais e os fatores governamentais é essencial para avaliar como esses elementos modulam o desempenho das empresas internacionalizadas (Wu et al. 2022; Tanaka, 2025; Róžański et al., 2025).

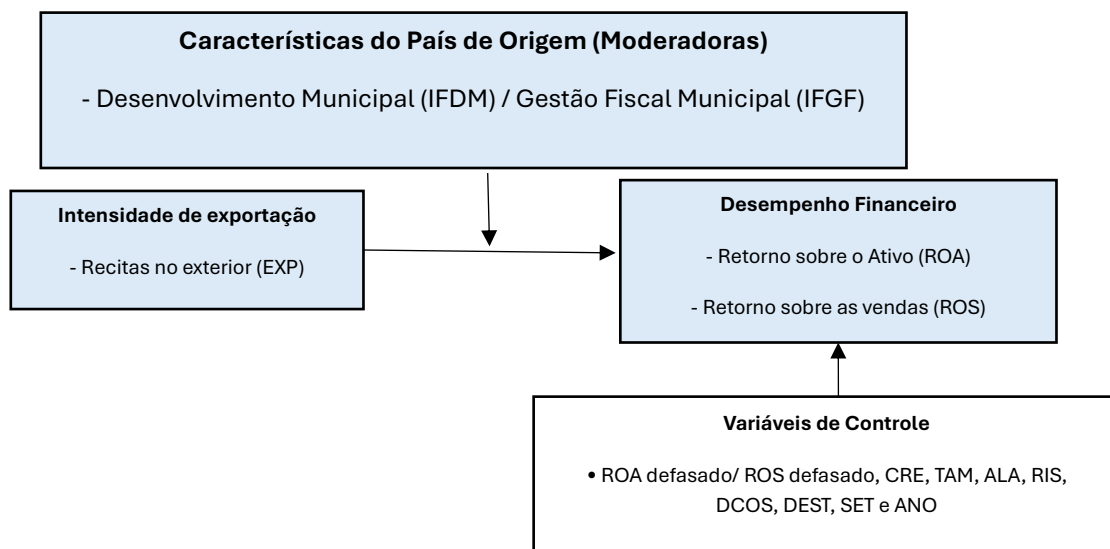
Os estudos sobre variáveis de qualidade governamental, qualidade das instituições formais e aspectos socioeconômicos em nível país, no geral, utilizam não apenas proxies macroeconômicas, como PIB, índice de Gini, taxa de mortalidade infantil e escolaridade, mas também indicadores relacionados a incentivos financeiros governamentais, desenvolvimento dos mercados financeiros e aspectos mais subjetivos, como corrupção, eficácia governamental e credibilidade institucional (Fogel, 2006; Wu et al. 2022; Alcântara et al., 2024).

No entanto, a literatura carece de estudos que abordem a moderação de variáveis em nível regional na relação entre internacionalização e desempenho. Tal lacuna é particularmente relevante no Brasil, um país marcado por diferenças históricas não apenas entre suas macrorregiões, mas também, em menor escala, entre estados e municípios (Magalhães & Alves, 2021). Além disso, no federalismo brasileiro, muitas políticas são definidas em nível federal, porém sua execução cabe aos estados e municípios, que, em algumas situações, também possuem autonomia para elaborar e implementar políticas e serviços públicos (Araújo, 2015). Nesse cenário, a gestão pública constitui um dos principais meios para promover desenvolvimento e maior equilíbrio entre os entes federativos. Assim, o desenvolvimento municipal e a gestão fiscal local podem atuar como importantes moderadores da relação entre internacionalização e desempenho.

Diante desse contexto, este estudo tem como objetivo principal analisar o desempenho das empresas exportadoras brasileiras considerando o papel moderador da

qualidade governamental regional. Como objetivo secundário, investiga-se a presença de não-linearidades e pontos de inflexão nessa relação moderadora. Por meio de dados em painel, busca-se identificar como esses fatores influenciam a relação entre internacionalização e desempenho, utilizando a intensidade de exportação como variável de internacionalização. A pesquisa contribui teoricamente ao focar em um país emergente e incluir moderadores em nível municipal, aspecto ainda não explorado, além de oferecer subsídios práticos para gestores públicos e privados ao evidenciar como fatores relacionados ao governo regional moldam o desempenho das empresas internacionalizadas. A Figura 1 apresenta o modelo conceitual proposto, que relaciona a internacionalização ao desempenho, moderada pela qualidade governamental.

Figura 1
Internacionalização e desempenho: modelo conceitual



Fonte: Elaborado pelos autores (2025)

A pesquisa está organizada em quatro seções, além desta introdução. A segunda seção apresenta o referencial teórico sobre internacionalização e desempenho; a terceira descreve a metodologia utilizada para responder à questão de pesquisa; a quarta discute os resultados obtidos; e a última seção reúne as considerações finais.

2. Referencial teórico e hipóteses

Esta seção desenvolve o arcabouço teórico que sustenta o modelo conceitual (Figura 1). O debate central na literatura reside na natureza heterogênea da relação entre internacionalização e desempenho (I-D), cujos resultados variam de modelos lineares positivos a negativos ou não lineares (curvilíneos). Argumenta-se que essa inconsistência

decorre, em grande parte, da omissão de moderadores em nível de país, especialmente em mercados emergentes. Em um país continental como o Brasil, as unidades federativas possuem características governamentais que as destoam uma das outras, indo de fatores culturais ao de governança como o de desenvolvimento e de gestão fiscal.

Para capturar essa complexidade, propõe-se um framework integrado em que a Teoria da Contingência atua como meta-teoria, postulando que o desempenho depende do alinhamento entre a estratégia (internacionalização) e o ambiente. Já a Teoria da Internalização e a Teoria das Capacidades Dinâmicas fornecem os mecanismos explicativos. A primeira explica como os moderadores institucionais alteram os custos de transação da internacionalização; a segunda, como as firmas, por meio de suas capacidades, gerencia essas contingências para transformar custos em desempenho.

A seguir, apresentam-se três subseções: (i) internacionalização e desempenho; (ii) influência do ambiente; e (iii) hipóteses de estudo.

2.1 Internacionalização e desempenho

A relação entre internacionalização e desempenho (I-D) é central na literatura de negócios internacionais, frequentemente caracterizada por padrões heterogêneos — lineares positivos, negativos ou não lineares (em forma de U, U invertido ou S) (Velez-Calle et al., 2018; Özbay & Taşel, 2020; Aydemir & Alper, 2024; Anwar et al., 2023). Essa heterogeneidade resulta, em grande parte, da ausência de moderadores contextuais, especialmente em mercados emergentes, onde fatores institucionais e culturais modulam benefícios e riscos da expansão internacional (Wu et al. 2022; Cunha et al., 2024).

No framework proposto, a Teoria das Capacidades Dinâmicas e a Teoria da Internalização explicam os mecanismos subjacentes a essa relação. A primeira, derivada da Visão Baseada em Recursos (RBV) (Barney, 1991), enfatiza a habilidade das firmas de integrar, construir e reconfigurar competências diante de ambientes em constante transformação (Teece, Pisano & Shuen, 1997; Eisenhardt & Martin, 2000). Dimensões como sensing (identificação de oportunidades), seizing (mobilização de recursos) e transforming (reconfiguração organizacional) permitem que as empresas convertam desafios da internacionalização em desempenho superior - sobretudo em contextos de “duplo desconforto” (liability of foreignness e liability of emergingness) (Cuervo-Cazurra et al., 2018; Wu & Chen, 2022). Por exemplo, firmas exportadoras brasileiras utilizam essas capacidades para navegar instabilidades políticas e explorar oportunidades globais (Barłózewski & Trąpczyński, 2021; Floriani & Fleury, 2012).

Por sua vez, a Teoria da Internalização (Buckley & Casson, 1976; Rugman, 1981; Hennart, 1982) fundamenta-se na lógica dos custos de transação: firmas internalizam operações quando os mercados externos são ineficientes, reduzindo incertezas e otimizando retornos (Buckley & Casson, 1998; Dunning, 1988; Rugman & Verbeke, 2003). Em mercados emergentes, como o Brasil, essa teoria explica por que a internacionalização via exportação tende a minimizar riscos iniciais, embora dependa da capacidade de gerenciar custos adicionais decorrentes da instabilidade institucional (Fleury et al., 2007; Mandrinos & Mahdi, 2015).

A teoria também esclarece como a qualidade e a estabilidade institucional moderam a eficiência da internalização: governos com maior eficácia e previsibilidade reduzem os custos de transação e promovem ganhos de desempenho financeiro sustentáveis (Cuervo-Cazurra et al., 2018; Tanaka, 2025). Em contrapartida, contextos marcados por nacionalismo exacerbado elevam barreiras institucionais, dificultam parcerias internacionais e reduzem os benefícios potenciais da internacionalização (Wu et al. 2022; Róžański et al., 2025).

A pesquisa focou especificamente nas dimensões de qualidade governamental regional, operacionalizadas por meio dos índices IFDM (Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal) e IFGF (Índice Firjan de Gestão Fiscal). Essa opção metodológica justifica-se pela (i) disponibilidade de dados municipais consistentes e longitudinalmente comparáveis no contexto brasileiro (Magalhães & Alves, 2021), (ii) pela relevância empírica destes indicadores em países federativos com marcantes disparidades regionais, e (iii) pela necessidade de delimitação do escopo do estudo. Reconhece-se, contudo, que a exclusão de dimensões políticas e ideológicas mais subjetivas constitui uma limitação, sugerindo caminhos para pesquisas futuras que possam incorporar *survey* ou análise de conteúdo de discursos políticos regionais, conforme abordado em estudos sobre nacionalismo econômico (Róžański et al., 2025; Koveshnikov et al., 2025).

Em síntese, a Teoria da Internalização demonstra que a relação entre internacionalização e desempenho é contingente ao ambiente institucional. Em contextos governamentais favoráveis e adaptativos, a internalização gera eficiência e vantagem competitiva; em ambientes instáveis ou protecionistas, converte-se em fonte de custos e riscos, reforçando a natureza contingente das hipóteses deste estudo.

2.2 Influência do ambiente

A Teoria da Contingência é amplamente consolidada na pesquisa contemporânea em negócios internacionais, oferecendo uma perspectiva essencial para compreender os resultados heterogêneos observados na relação I-D, especialmente em mercados emergentes (Banalieva & Sarathy, 2011). De acordo com essa teoria, o desempenho empresarial depende da congruência entre estratégia e ambiente - fatores como incerteza, instabilidade política e disponibilidade de recursos moldam as decisões organizacionais e seus resultados (Lartey, 2020).

Fatores do país de origem como infraestrutura, corrupção, estabilidade política e aspectos socioculturais afetam a aquisição de recursos e a viabilidade das exportações, justificando abordagens diferenciadas para economias emergentes (Aydemir & Alper, 2024; Ipek & Tanyeri, 2021). A teoria destaca, portanto, que o ambiente externo atua como moderador que amplifica ou atenua os efeitos da internacionalização sobre o desempenho, conforme o grau de alinhamento entre estratégia e contexto institucional (Banalieva & Sarathy, 2011).

A integração entre a Teoria das Capacidades Dinâmicas e a Teoria da Contingência permite compreender como as firmas enfrentam contingências ambientais. As capacidades dinâmicas - sensing, seizing e transforming - possibilitam identificar oportunidades, mobilizar recursos e reconfigurar estruturas frente a mudanças políticas e regulatórias (Teece, 2014). Firms com capacidades dinâmicas mais desenvolvidas são capazes de interpretar e reagir de forma eficiente a moderadores positivos de qualidade governamental em nível regional, como o Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal (IFDM) e o Índice Firjan de Gestão Fiscal (IFGF), utilizados como proxies neste estudo (Firjan, 2025a, 2025b). Esses indicadores capturam aspectos de desenvolvimento socioeconômico (emprego/renda, saúde, educação) e gestão fiscal (autonomia, gastos com pessoal, investimentos, liquidez), que reduzem custos de transação e facilitam capacidades dinâmicas em contextos brasileiros heterogêneos.

Em países como o Brasil, onde a instabilidade política e a variabilidade regulatória são recorrentes, tais capacidades tornam-se críticas. Elas permitem ajustar rapidamente estratégias em resposta a mudanças institucionais, reforçando o vínculo positivo entre internacionalização e desempenho (Wu et al. 2022). Por outro lado, contextos de nacionalismo econômico restringem o aprendizado internacional e limitam o acesso a redes transnacionais, enfraquecendo as capacidades dinâmicas e reduzindo o desempenho (Mandrinos & Mahdi, 2015; Róžański et al., 2025).

Evidências empíricas corroboram essa perspectiva: níveis moderados de corrupção podem, inicialmente, facilitar exportações, enquanto níveis elevados aumentam custos operacionais e reduzem produtividade (Lai, 2025; Luqman & Murtaza, 2025). Ambientes institucionais desenvolvidos reduzem incertezas políticas e custos de transação, potencializando o desempenho (Ozturk-Kose, 2025; Ipek & Tanyeri, 2021). No Vietnã, por exemplo, Lai (2025) identificou uma relação em formato de U invertido entre corrupção e propensão à exportação; de modo semelhante, em países do sul da Ásia, a corrupção excessiva reduziu a entrada de novos exportadores (Luqman & Murtaza, 2025).

Esses resultados indicam que fatores institucionais (como integridade governamental, eficiência burocrática e previsibilidade jurídica) influenciam diretamente a viabilidade e lucratividade das exportações. No caso brasileiro, choques exógenos, como recessões e crises sanitárias, reforçam a importância do alinhamento estratégico: municípios com alto desenvolvimento (IFDM) e gestão fiscal equilibrada (IFGF) garantem maior estabilidade local, infraestrutura e incentivos, potencializando o desempenho exportador em contextos de heterogeneidade regional (Firjan, 2025a, 2025b; Wu et al. 2022; Cunha et al., 2024).

Assim, as contingências ambientais modulam tanto os custos de transação (Teoria da Internalização) quanto o desempenho das capacidades dinâmicas (Teoria das Capacidades Dinâmicas), explicando as divergências observadas na literatura. Em mercados emergentes, o ambiente institucional não é mero pano de fundo, mas um moderador ativo da performance exportadora (Cunha et al., 2024; Tanaka, 2025).

Apesar dos avanços, ainda persiste uma lacuna na literatura quanto à análise de variáveis específicas de países em desenvolvimento - para além do contexto chinês (Aydemir & Alper, 2024). Ipek e Tanyeri (2021) reforçam a necessidade de investigar a influência do ambiente político doméstico e de fatores interorganizacionais no desempenho exportador, com ênfase em análises longitudinais que capturem os efeitos de longo prazo.

2.3 Hipóteses da pesquisa

Com base no framework integrado apresentado na Figura 1, a hipótese deriva da interação entre a relação internacionalização-desempenho (I-D) e o ambiente institucional regional. Moderadores positivos da governança municipal, como o desenvolvimento socioeconômico e a gestão fiscal equilibrada, fortalecem esse vínculo ao reduzir custos

de transação (Teoria da Internalização), facilitar adaptações organizacionais e capacidades dinâmicas (Teoria das Capacidades Dinâmicas) e promover o *fit* contingencial (Teoria da Contingência).

Nesse contexto, *proxies* como o Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal (IFDM), que captura emprego & renda, saúde e educação, e o Índice Firjan de Gestão Fiscal (IFGF), que avalia autonomia, gastos com pessoal, investimentos e liquidez, representando dimensões chave de qualidade governamental regional, reduzindo incertezas locais e potencializando benefícios da exportação (Firjan, 2025a, 2025b; Wu et al. 2022; Ipek & Tanyeri, 2021).

H1: A qualidade governamental regional, medida pelos Índices Firjan de Desenvolvimento Municipal (IFDM) e de Gestão Fiscal (IFGF), modera positivamente a relação entre internacionalização e desempenho financeiro das empresas exportadoras brasileiras.

A hipótese H1 deve ser interpretada como uma hipótese-síntese, que integra os mecanismos previstos pela Teoria da Internalização, pela Teoria das Capacidades Dinâmicas e pela Teoria da Contingência. Estudos recentes em mercados emergentes indicam que os efeitos da internacionalização sobre o desempenho tendem a emergir da interação entre estratégia e contexto institucional, mais do que de efeitos diretos isolados (Banalieva & Sarathy, 2011; Cuervo-Cazurra et al., 2018; Wu et al. 2022).

A literatura sobre a relação internacionalização-desempenho em mercados emergentes frequentemente identifica padrões não-lineares ou *thresholds*, nos quais os benefícios da expansão internacional só emergem após superar custos iniciais elevados ou atingir níveis institucionais mínimos (Aydemir & Alper, 2024; Velez-Calle et al., 2018; Wu et al. 2022). Nesse sentido, espera-se que a moderação da governança regional não seja uniforme, manifestando-se de forma positiva apenas em níveis elevados de desenvolvimento municipal.

H2: A moderação da qualidade governamental regional (medida pelos índices IFDM e IFGF) na relação entre internacionalização e desempenho financeiro é não-linear, manifestando-se positivamente apenas acima de um threshold mínimo de desenvolvimento municipal.

Esta hipótese deriva da integração entre a Teoria da Contingência e a Teoria das Capacidades Dinâmicas. A primeira postula que o alinhamento estratégico-ambiental deve atingir um nível crítico para gerar vantagem competitiva sustentável (Banalieva & Sarathy, 2011); a segunda sugere que ambientes institucionais precisam fornecer um mínimo de estabilidade e recursos para que as capacidades dinâmicas das firmas (sensing, seizing, transforming) possam ser eficazmente mobilizadas (Teece, 2014). Estudos empíricos em outros contextos emergentes têm identificado padrões similares de *threshold* em relações institucionais (Ipek & Tanyeri, 2021; Lai, 2025).

3. Metodologia

3.1 Amostra

Esta pesquisa adota uma abordagem quantitativa, utilizando dados secundários da Economatica e de relatórios da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A Tabela 1 detalha as variáveis do estudo, suas fontes de coleta e os métodos de cálculo. O período analisado abrange de 2014 a 2024, quando estão disponíveis dados anuais completos, e a amostra inclui empresas listadas na Bolsa de Valores Brasileira (B3), excluindo-se aquelas do setor financeiro devido às particularidades de suas demonstrações contábeis.

As análises foram realizadas por meio de regressão múltipla no software Stata. Foram testadas as relações quadrática e cúbica entre a internacionalização e o desempenho, visto os resultados da literatura que apontam comportamento além do linear, como a forma de U, U invertido e S. Antes da realização das regressões, foram aplicados o teste de multicolinearidade por meio do VIF (Variance Inflation Factor), o teste de Chow, o teste de Breusch-Pagan e o teste de Hausman para a escolha do efeito, além dos testes de Wooldridge e Wald para verificação de autocorrelação e heterocedasticidade, que podem ser corrigidas mediante a utilização de erros-padrão robustos. Em consonância com esses procedimentos, será empregado o Método dos Momentos Generalizados (GMM) a fim de considerar a endogeneidade na amostra.

O uso do GMM justifica-se pela presença de dinâmica no desempenho (variáveis defasadas) e pela possibilidade de endogeneidade entre internacionalização e desempenho (Arellano & Bond, 1991; Blundell & Bond, 1998). Para assegurar a validade das inferências, utilizou-se a estatística de sobreidentificação (teste de Hansen), os testes de autocorrelação de resíduos de primeira e segunda ordem (AR(1) e AR(2)) e o número

de instrumentos utilizados, limitando instrumentos por blocos quando necessário para evitar sobreajuste (Roodman, 2009).

3.2 Variáveis do estudo

3.2.1 Variáveis dependentes

- ROA (Retorno sobre o Ativo): métrica amplamente utilizada em estudos que investigam a relação entre desempenho e internacionalização (Albuquerque Filho et al., 2024; Khatua et al., 2023, Fu, 2024).

- ROS (Retorno sobre as Vendas): indicador empregado para mensurar o desempenho financeiro de empresas internacionalizadas (Jain et al., 2019; Albuquerque Filho et al., 2024).

Serão incluídas as variáveis de ROA e ROS defasados em um período para controlar o efeito que o desempenho do período anterior tem no desempenho do período atual.

3.2.2 Variável de internacionalização

- EXP (Intensidade de Exportação): razão entre receitas do exterior e receitas totais. Essa variável é tradicionalmente utilizada na literatura como indicador do grau de internacionalização (Fleury et al., 2007; Mataveli et al., 2021, Fu, 2024).

3.2.3 Variáveis moderadoras

Neste estudo, a qualidade governamental regional é operacionalizada exclusivamente pelos índices IFDM e IFGF da Firjan (2025a, 2025b), que oferecem dados anuais municipais robustos e objetivos, capturando dimensões socioeconômicas e fiscais relevantes para a heterogeneidade brasileira (Magalhães & Alves, 2021). A Firjan (Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro) é uma instituição privada e sem fins lucrativos que acompanha, anualmente, o desenvolvimento socioeconômico e avalia as contas das cidades brasileiras. Esses índices, atualizados anualmente pela Firjan (edição 2025 cobre até 2024), foram utilizados neste estudo como proxy de qualidade governamental. Esses índices mensuram:

- IFDM (Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal): o índice aborda três áreas: emprego & renda, saúde e educação dos municípios brasileiros.

- IFGF (Índice Firjan de Gestão Fiscal): o índice compreende em quatro indicadores: autonomia, gastos com pessoal, investimentos e liquidez.

Para cada empresa da amostra, o município associado foi definido com base no endereço da sede principal informado no formulário de cadastro da CVM e confirmado pelas notas explicativas das demonstrações financeiras. Quando a empresa possui múltiplas unidades, adotou-se a sede consolidada como referência; nos casos em que a atividade exportadora concentra-se em outra unidade identificável, isso foi registrado e tratado em análises de robustez. Essa definição busca garantir que os indicadores IFDM e IFGF reflitam o contexto institucional relevante para as decisões estratégicas da firma e reduzir vieses de atribuição espacial (Andrade & Galina, 2013).

Embora a Teoria das Capacidades Dinâmicas seja central no framework teórico para explicar como as firmas convertem desafios da internacionalização em desempenho (Teece et al., 1997; Eisenhardt & Martin, 2000), a presente pesquisa foca no ambiente habilitador (qualidade governamental regional) que potencializa tais capacidades. Optou-se por não incluir variáveis *proxy* diretas de capacidades dinâmicas (e.g., gastos em P&D, intensidade de treinamento) devido à indisponibilidade de dados sistematizados em nível das firmas para toda a amostra e ao risco de endogeneidade (Wu et al. 2022). Assume-se, portanto, que um ambiente regional com maior desenvolvimento socioeconômico (IFDM) e solidez fiscal (IFGF) fornece as condições externas necessárias para que as firmas desenvolvam e exercitem suas capacidades de *sensing*, *seizing* e *transforming* (Teece, 2014). Esta escolha implica que o efeito moderador observado do IFDM/IFGF pode ser interpretado como a materialização, em nível territorial, dos mecanismos previstos pela Teoria das Capacidades Dinâmicas, conforme sugerido por Cuervo-Cazurra et al. (2018) em contextos emergentes.

Para capturar possíveis não-linearidades na moderação do IFDM, estimou-se regressão por *restricted cubic splines* (Harrell, 2015), utilizando 4 *knots* posicionados nos quantis recomendados (5%, 35%, 65% e 95% da distribuição do IFDM). Essa configuração permite identificar *thresholds* sem impor forma funcional paramétrica rígida, preservando flexibilidade e evitando *overfitting* em painéis de dimensão moderada. Modelos equivalentes foram estimados via System GMM para controle de endogeneidade.

3.2.4 Variáveis de controle

- Crescimento: calculada pela variação da receita líquida (Albuquerque Filho et al., 2024). Empresas com maior crescimento tendem a ter mais vendas, sendo elas nacionais ou internacionais.

- Tamanho: empresas maiores possuem vantagens competitivas em relação às demais, devido à disponibilidade de recursos e às economias de escala. Assim, quanto maior a empresa, melhor tende a ser o desempenho das exportações (Andrade & Galina, 2013; Dewi & Fenani, 2020; Mataveli et al., 2021).

- Alavancagem: refere-se ao grau de endividamento das empresas, o qual pode afetar sua capacidade de investimento externo. É calculada pelo quociente entre as dívidas totais e o patrimônio líquido. A literatura empírica apresenta evidências mistas, com resultados que indicam tanto uma relação negativa (Fu, 2024) quanto uma relação positiva (Aydemir et al., 2024). A alavancagem pode refletir o aproveitamento de condições de financiamento mais favoráveis por empresas internacionalizadas, ampliando sua capacidade de financiar atividades operacionais e de expansão; contudo, níveis elevados de endividamento também podem implicar maiores custos financeiros e aumento do risco de insolvência.

- Risco: reflete a volatilidade dos resultados e tende a apresentar associação negativa com o desempenho e com a propensão à internacionalização, pois o aumento do risco financeiro eleva o custo de capital, restringe o acesso a financiamento e intensifica a incerteza dos fluxos de caixa, reduzindo a capacidade das empresas de sustentar investimentos e obter retornos consistentes (Albuquerque Filho et al., 2024).

- Idade: refere-se ao tempo desde a sua data de constituição presente no formulário de cadastro da CVM. A idade da empresa afeta o desempenho principalmente por meio de experiência, aprendizagem e acúmulo de recursos (Aydemir et al., 2024).

- Empresa costeira: a região de origem afeta o desempenho das exportações (Andrade & Galina, 2013). Empresas situadas em regiões costeiras tendem a apresentar maior nível de internacionalização e desempenho quando comparadas às localizadas em regiões interiores (Dewi & Fenani, 2020; Jesuka et al., 2025).

- Empresa estatal: a participação do Estado no quadro acionário pode gerar conflitos de interesse com os demais acionistas, sobretudo nas decisões estratégicas relacionadas à internacionalização. Em estudo com empresas chinesas, Fu (2024) relação positiva entre internacionalização e desempenho em empresas estatais, no entanto, o

resultado foi mais acentuado em empresas não estatais. Nas empresas brasileiras, o controle estatal apresentou relação positiva com a internacionalização (Jesuka et al., 2025).

- Setor: o setor de atuação é determinante para o desempenho das exportações, alguns setores exercem influência significativa na relação internacionalização-desempenho (Andrade & Galina, 2013). Em economias emergentes, o setor agroindustrial representa grande parte das exportações; contudo, os produtos industrializados e os serviços vêm ampliando sua participação, demonstrando dinâmicas setoriais distintas na balança comercial e, conseqüentemente, afetando o desempenho das empresas (Mataveli et al., 2021).

- Ano: variável que controla fatores exógenos, como períodos de recessão econômica (2014–2016) e a pandemia de COVID-19 (2020–2021).

Quadro 1
Variáveis de estudo

Variáveis	Fórmula	Efeito esperado	Fonte	Estudos
<i>Variável dependente</i>				
Retorno sobre o ativo (ROA)	Resultado líquido/ativo total		Economática	(3) (8) (9)
Retorno sobre a venda (ROS)	Resultado líquido/ vendas líquidas		Economática	(3) (7)
<i>Variáveis explicativas</i>				
Receitas no exterior (EXP)	Receitas do exterior/ receitas totais	+	Relatório de referência (1.7) – B3	(2) (3) (6) (9)
<i>Variáveis moderadoras</i>				
Qualidade do governo (IFDM e IFGF)	Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal e Índice Firjan de Gestão Fiscal	+	Firjan (Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro)	Escolha dos autores
<i>Variáveis de controle</i>				
ROA defasado (ROA)	ROAt-1	+	Economática	
ROS defasado (ROS)	ROSt-1	+	Economática	
Crescimento (CRE)	Varição anual da receita líquida	-	Economática	(3) (9)
Tamanho (TAM)	Ln(ativo total)	+	Economática	(1) (3) (5) (8) (9)
Alavancagem (ALA)	Dívidas totais/patrimônio líquido	-/+	Economática	(3) (8) (10)
Risco (RIS)	Dívidas totais/ativo total	-	Economática	(3)
Idade (IDA)	Tempo desde a constituição	+	Formulário de cadastro - CVM	(10)

Continua...

Continuação...

Empresa costeira (DCOS)	Dummy	+	Formulário de cadastro - CVM	(4)
Empresa estatal (DEST)	Dummy	+	Economática	(4)
Setor (SET)	Dummy		Economática (Setor Economática)	(3) (8) (9)
Ano (ANO)	Dummy		-	(3) (8) (9)

Notas: Cunha et al., 2024 (1); Wu et al. 2022 (2); Albuquerque Filho et al., 2024 (3); Jesuka et al., 2025 (4), Mataveli et al., 2021 (5), Fleury et al., 2007 (6), Jain et al., 2019 (7), Khatua et al., 2023 (8), Fu, 2024 (9), Aydemir & Alper, 2024 (10)

Fonte: elaborado pelos autores.

3.3 Modelo econométrico

Tendo como hipótese a moderação positiva da qualidade governamental e a relação internacionalização-desempenho, os modelos econométricos testados são:

Modelos lineares:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXP_{i,t} + \beta_2 IFDM_{i,t} + \beta_3 EXP_{i,t} \cdot IFDM_{i,t} + \beta_{4-12} \Sigma controle_{i,t} + \omega_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXP_{i,t} + \beta_2 IFGF_{i,t} + \beta_3 EXP_{i,t} \cdot IFGF_{i,t} + \beta_{4-12} \Sigma controle_{i,t} + \omega_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Modelos quadráticos:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXP_{i,t} + \beta_1 EXP_{i,t}^2 + \beta_2 IFDM_{i,t} + \beta_3 EXP_{i,t} \cdot IFDM_{i,t} + \beta_3 EXP_{i,t}^2 \cdot IFDM_{i,t} + \beta_{4-12} \Sigma controle_{i,t} + \omega_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXP_{i,t} + \beta_1 EXP_{i,t}^2 + \beta_2 IFGF_{i,t} + \beta_3 EXP_{i,t} \cdot IFGF_{i,t} + \beta_3 EXP_{i,t}^2 \cdot IFGF_{i,t} + \beta_{4-12} \Sigma controle_{i,t} + \omega_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Modelos cúbicos:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXP_{i,t} + \beta_1 EXP_{i,t}^2 + \beta_1 EXP_{i,t}^3 + \beta_2 IFDM_{i,t} + \beta_3 EXP_{i,t} \cdot IFDM_{i,t} + \beta_3 EXP_{i,t}^2 \cdot IFDM_{i,t} + \beta_3 EXP_{i,t}^3 \cdot IFDM_{i,t} + \beta_{4-12} \Sigma controle_{i,t} + \omega_t + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXP_{i,t} + \beta_1 EXP_{i,t}^2 + \beta_1 EXP_{i,t}^3 + \beta_2 IFGF_{i,t} + \beta_3 EXP_{i,t} \cdot IFGF_{i,t} + \beta_3 EXP_{i,t}^2 \cdot IFGF_{i,t} + \beta_3 EXP_{i,t}^3 \cdot IFGF_{i,t} + \beta_{4-12} \Sigma controle_{i,t} + \omega_t + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

Em que $Y_{i,t}$ é o desempenho financeiro, $controle_{i,t}$ as variáveis de controle, w_t as *dummies* de anos e o $\varepsilon_{i,t}$ o termo de erro.

Para testar a hipótese H2 de efeitos não-lineares e pontos de inflexão, complementamos as análises com regressões por splines cúbicas restritas (restricted cubic splines). Esta técnica permite modelar relações não-lineares de forma flexível sem impor uma forma funcional pré-definida, sendo particularmente adequada para identificar possíveis *thresholds* (Harrell, 2015). Os nós (knots) foram posicionados nos percentis 10, 50 e 90 da distribuição do IFDM, correspondendo a valores de 0,3952, 0,7626 e 0,8855, respectivamente. Esta especificação, com três nós, oferece flexibilidade suficiente para capturar não-linearidades sem superajuste (overfitting). O modelo com spline para o IFDM é especificado como:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 EXP_{it} + f(IFDM_{it}) + g(IFDM_{it}) \times EXP_{it} + \gamma Z_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Onde: $f(IFDM)$ é a função spline que captura o efeito direto do desenvolvimento municipal no desempenho. $g(IFDM)$ é a função spline que captura como o desenvolvimento municipal altera o impacto da exportação (o termo de interação). Z_{it} é o vetor de variáveis de controle (Tamanho, Alavancagem, etc.). A mesma abordagem foi aplicada ao IFGF, com nós posicionados em 0,0357, 0,7679 e 1,0. A interpretação dos resultados se dá através da análise gráfica dos efeitos marginais e do cálculo de pontos de inflexão quando $\frac{\partial ROA}{\partial EXP} = \beta_1 + g(IFDM)$.

4. Resultados e discussão

No total, havia 368 empresas ativas na B3 em 30 de outubro de 2025. Após a exclusão das empresas do setor financeiro (30 empresas) e daquelas que não apresentaram receitas de exportação em nenhum dos anos analisados, restaram 131 empresas. A Tabela 1 apresenta os resultados das estatísticas descritiva das variáveis do estudo.

A variável de internacionalização (EXP) apresenta média de 22,59% e mediana de 12,51%, evidenciando forte assimetria positiva onde poucas empresas concentram volumes elevados de exportação, enquanto a maioria opera com intensidade moderada (percentil 25 de 0,6%). Esse padrão corrobora evidências de que a exportação é uma estratégia de internacionalização flexível, porém com distribuição desigual entre empresas.

Tabela 1
Estatística descritiva das variáveis do estudo

Estatísticas	Coefficient e de variação	Desvio -padrão	3° quartil	2° quartil	1° quartil	Média	Máximo	Mínimo	Observações
ROA	6,84	0,14	0,084	0,04	-0,01	0,02	1,10	-1,36	1325
ROS	-59,11	10,73	0,12	0,05	-0,01	-0,18	111,51	-370,17	1320
EXP	1,13	0,26	0,38	0,13	0,00	0,23	1	0	1293
IFDM	0,10	0,08	0,80	0,76	0,73	0,75	0,89	0,40	1265
IFGF	0,20	0,15	0,83	0,77	0,69	0,74	1	0,04	1387
CRE	14,68	3,00	0,16	0,03	-0,08	0,20	103,10	-1	1289
TAM	0,09	1,91	23,43	21,96	20,77	22,12	28,02	15,68	1328
ALA	15,34	46,22	2,60	1,32	0,62	3,01	1336,31	-749,18	1328
RIS	0,74	0,54	0,79	0,63	0,46	0,73	5,06	0,05	1328
IDA	0,67	30,57	68	43	18	45,79	141	0	1441
DCOS	0,37	0,32	1	1	1	0,88	1	0	1452
DEST	9,19	0,11	0	0	0	0,01	1	0	1452

Fonte: dados da pesquisa.

As variáveis de controle revelam características relevantes: o crescimento (CRE) tem média positiva (0,2044) mas mediana 0,0316, indicando que metade das empresas cresceu menos que 4% no período. O tamanho (TAM) mostra baixa dispersão (DP = 1,90), típica de empresas listadas. A alavancagem (ALA) apresenta ampla variação (DP = 46,22) com valores negativos, sugerindo heterogeneidade nas estruturas de capital, com valor mínimo de -749,1796. A localização costeira é predominante (mais de 75% da amostra), e a idade média de 45 anos reflete a maturidade das empresas exportadoras.

A matriz de correlação entre as variáveis do estudo é apresentada na Tabela 2. Os valores representam os coeficientes de correlação de Pearson, com asteriscos (*) indicando significância estatística a $p < 0,05$.

A análise da Tabela 2 indica que não há correlações elevadas entre as variáveis independentes, sugerindo ausência de problemas severos de multicolinearidade. As correlações de maior magnitude envolvem o risco (WRIS) e as variáveis dependentes, com valores negativos e estatisticamente significativos em relação ao ROA (WROA = $-0,4988$) e ao ROS (WROS = $-0,4715$), indicando que maiores níveis de risco estão associados a menor desempenho financeiro das empresas.

Observa-se também que a intensidade de exportação (WEXP) apresenta correlação negativa e estatisticamente significativa, embora de baixa magnitude, com os índices IFDM e IFGF. Esses resultados sugerem que a intensidade exportadora está associada a características econômico-financeiras das firmas, bem como à sua experiência e inserção geográfica, enquanto a correlação negativa com municípios de maior desenvolvimento socioeconômico e melhor gestão fiscal pode refletir maior competitividade local, reduzindo a propensão relativa à exportação.

As variáveis de controle apresentam, em geral, correlações alinhadas às expectativas teóricas. O tamanho da empresa (WTAM) correlaciona-se positivamente com a intensidade exportadora, reforçando a hipótese de vantagens de escala no processo de internacionalização. A localização em região costeira (DCOS) também mostra correlação positiva com WEXP, corroborando a relevância do acesso logístico para atividades exportadoras. Além disso, o risco (WRIS) apresenta correlação negativa significativa com os indicadores de desempenho, consistente com a ideia de que maior incerteza e volatilidade dos resultados tendem a comprometer a rentabilidade.

Por fim, destaca-se a forte correlação positiva e significativa entre ROA e ROS ($r = 0,8988$), indicando que, embora sejam métricas distintas de desempenho, capturam dimensões fortemente relacionadas da performance financeira das empresas. Em síntese, a matriz de correlação fornece evidências preliminares coerentes com a literatura e reforça a pertinência da investigação de relações não lineares e efeitos mais complexos, a serem explorados nos modelos econométricos subsequentes.

Tabela 2
Matriz de correlação

	DEST	DCOS	IDA	WRIS	WALA	WTAM	WCRE	WIFGF	WIFDM	WEXP	WROS	WROA
WROA	0,02	0,11*	0,06*	-0,50*	0,01	0,07*	0,21*	0,01	0,05	0,01	0,90*	1,00
WROS	0,02	0,07*	0,02	-0,47*	0,04	0,16*	0,19*	0,01	0,03	0,05	1,00	
WEXP	-0,04	0,06*	0,16*	0,00	0,13*	0,31*	0,07*	-0,07*	-0,08*	1,00		
WIFDM	-0,02	0,10*	0,08*	-0,09*	-0,08*	0,05	0,04	0,34*	1,00			
WIFGF	-0,09*	0,00	0,05	0,00	-0,01	0,15*	0,05	1,00				
WCRE	-0,04	-0,01	-0,15*	-0,08*	0,03	0,06*	1,00					
WTAM	0,20*	0,03	-0,05*	-0,10*	0,26*	1,00						
WALA	0,00	0,01	0,15*	-0,05	1,00							
WRIS	-0,01	0,05	0,04	1,00								
IDA	0,05	-0,06*	1,00									
DCOS	0,04	1,00										
DEST	1,00											

Nota: * p<0,05

Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 3 apresenta os resultados da regressão contendo todas as variáveis do estudo. O percentual de exportação (WEXP) mostrou-se significativo para o retorno sobre as vendas (WROS), no modelo linear, ao nível de 5% de significância. Em outras palavras, empresas com maior participação de vendas externas não apresentam, necessariamente, retornos operacionais superiores. Esse achado é corroborado pelos estudos de Kayacı (2022), Pereira Júnior & Pereira (2022) e Albuquerque Filho et al. (2024), que utilizam a exportação como variável de internacionalização e encontraram significância, ao nível de 5%, para a tendência linear e negativa em nações emergentes. Andrade & Galina (2013) também identificaram uma relação linear negativa entre internacionalização e desempenho de multinacionais em economias em desenvolvimento.

Além do próprio retorno financeiro defasado – o qual influencia positivamente o desempenho atual –, as variáveis crescimento, localização em estados costeiros e controle acionário apresentam associação positiva com o retorno financeiro das empresas que possuem receitas no exterior. Por outro lado, o risco mostra relação negativa significativa, reforçando que empresas mais arriscadas tendem a apresentar menor retorno financeiro. Esses resultados corroboram o estudo de Albuquerque Filho et al. (2024), que não encontraram significância para as variáveis tamanho, alavancagem e idade, e identificaram significância, ao nível de 5%, para a influência negativa do risco sobre o ROA e o ROS das empresas brasileiras.

A divergência entre ROS e ROA pode ser explicada por mecanismos distintos: o ROS reflete margens operacionais e é sensível a pressões de preço, mix de produtos e custos logísticos associados às exportações; já o ROA incorpora a eficiência no uso de ativos e ganhos de produtividade decorrentes de investimentos locais. Em municípios com melhor IFDM/IFGF, infraestrutura e gestão fiscal favorecem investimentos em ativos produtivos, elevando o ROA mesmo quando margens operacionais (ROS) permanecem pressionadas por competição internacional (Teece, 2014; Mataveli et al., 2021).

Diferentemente de estudos com multinacionais de países desenvolvidos que frequentemente identificam uma curva em 'S', os achados apontam predominantemente para uma relação linear negativa ou a fase inicial de uma curva em 'J'. Isso reflete o estágio de inserção global das empresas da amostra, cuja média de receitas externas é de apenas 22,5%. Adicionalmente, a pauta exportadora brasileira permanece concentrada em commodities e bens intermediários, com forte dependência de mercados como China e Estados Unidos (WITS, 2024). Exportadores de commodities atuam como tomadores de

preço e operam com margens apertadas, tornando-se altamente sensíveis a ineficiências de infraestrutura e governança local (custo Brasil), o que justifica a relação negativa inicial encontrada antes que a moderação institucional do município possa atuar.

Tabela 3
Regressão com todas as variáveis

Variável	(1) ROA_lin	(2) ROA_qua	(3) ROA_cub	(4) ROS_lin	(5) ROS_qua	(6) ROS_cub
L.WROA	0.2536*** (0.0532)	0.2549*** (0.0532)	0.2550*** (0.0534)	—	—	—
L.WROS	—	—	—	0.2251*** (0.0662)	0.2250*** (0.0652)	0.2255*** (0.0643)
WEXP	-0.0433* (0.0235)	0.0112 (0.0645)	0.0046 (0.1563)	-0.0960** (0.0468)	-0.0980 (0.1372)	-0.3405 (0.3431)
WEXP2	—	-0.0747 (0.0822)	-0.0512 (0.4715)	—	0.0027 (0.1618)	0.8767 (1.0290)
WEXP3	—	—	-0.0191 (0.3443)	—	—	-0.7084 (0.7385)
WIFDM	-0.3088 (0.1905)	-0.3207 (0.1952)	-0.3204 (0.1960)	-0.1962 (0.3587)	-0.1957 (0.3723)	-0.1852 (0.3688)
WIFGF	-0.0063 (0.0274)	-0.0065 (0.0272)	-0.0065 (0.0272)	-0.0073 (0.0444)	-0.0073 (0.0444)	-0.0098 (0.0444)
WCRE	0.0875*** (0.0108)	0.0882*** (0.0107)	0.0882*** (0.0107)	0.1416*** (0.0262)	0.1416*** (0.0261)	0.1412*** (0.0260)
WTAM	-0.0099 (0.0085)	-0.0104 (0.0088)	-0.0104 (0.0092)	0.0047 (0.0170)	0.0048 (0.0172)	0.0067 (0.0180)
WALA	0.0020* (0.0012)	0.0020* (0.0012)	0.0020* (0.0012)	0.0014 (0.0020)	0.0014 (0.0020)	0.0016 (0.0019)
WRIS	-0.1714*** (0.0225)	-0.1696*** (0.0226)	-0.1695*** (0.0226)	-0.2830*** (0.0438)	-0.2831*** (0.0438)	-0.2802*** (0.0438)
IDA	0.0382* (0.0199)	0.0408* (0.0214)	0.0407* (0.0213)	0.1064 (0.0715)	0.1063 (0.0713)	0.1012 (0.0683)
DCOS	0.0746*** (0.0197)	0.0728*** (0.0193)	0.0731*** (0.0194)	0.0893** (0.0399)	0.0893** (0.0383)	0.0992** (0.0386)
DEST	0.0121** (0.0059)	0.0124** (0.0059)	0.0124** (0.0060)	0.0330*** (0.0114)	0.0330*** (0.0116)	0.0315*** (0.0119)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Constante	-1.1930 (0.9696)	-1.2883 (1.0215)	-1.2837 (1.0101)	-4.5517 (3.2163)	-4.5485 (3.1985)	-4.3797 (3.0671)
Efeito	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo
Observações	971	971	971	971	971	971
R ²	0.332	0.333	0.333	0.248	0.248	0.250
R ² ajustado	0.319	0.319	0.318	0.233	0.232	0.234
RMSE	0.0514	0.0514	0.0514	0.0974	0.0975	0.0974
VIF	1,48	1,48	1,48	1,48	1,48	1,48
Breusch-Pagan	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Continua...

						Continuação...
Chow	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hausman	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Woodridge	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wald	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: * p<0,1, ** p<0,05, *** p < 0,01

Fonte: Elaborado pelos autores.

As Tabelas 5 e 6 apresentam os resultados da análise de moderação das variáveis IFDM (Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal) e IFGF (Índice Firjan de Gestão Fiscal) na relação entre a internacionalização das receitas (WEXP) e o desempenho financeiro (ROA e ROS). Ambas as variáveis de moderação apresentam, ao nível de 5%, um efeito positivo na relação entre WEXP e ROA. Isso demonstra que, para as empresas da amostra, estar situada em municípios com melhor governabilidade - tanto em termos de desenvolvimento quanto de gestão fiscal - reforça positivamente o efeito da intensidade de exportação sobre o desempenho financeiro, especialmente no retorno sobre os ativos.

Os resultados sugerem que o desenvolvimento municipal (frequentemente associado a melhores condições de infraestrutura, qualificação da força de trabalho e um ambiente institucional mais favorável) potencializa os efeitos positivos da internacionalização sobre o desempenho operacional das empresas brasileiras. Deste modo, a moderação positiva reflete como municípios com IFDM/IFGF elevados criam “ilhas de excelência” institucional, reduzindo o “custo Brasil” local e alinhando-se à Teoria da Contingência.

Tabela 5
Moderação da variável IFDM

Variável	(7) ROA_li n	(8) ROA_qu a	(9) ROA_cu b	(10) ROS_li n	(11) ROS_qu a	(12) ROS_cu b
L.WROA	0.2462*** (0.0521)	0.2476*** (0.0523)	0.2441*** (0.0527)	—	—	—
L.WROS	—	—	—	0.2230*** (0.0650)	0.2226*** (0.0630)	0.2161*** (0.0607)
WEXP	-0.4974** (0.2212)	-0.2178 (0.9516)	-1.0899* (1.8162)	-0.6053 (0.4020)	-0.9008 (2.1952)	-3.7602 (3.9948)
WEXP2	—	-0.4008 (1.1932)	2.7091 (4.9023)	—	0.4140 (2.7358)	10.5803 (10.4384)
WEXP3	—	—	-2.6491 (3.5148)	—	—	-8.6677 (7.1863)

Continua...

Continuação..

WIFDM	-0.5000** (0.1959)	-0.4893** (0.1886)	-0.5351*** (0.1997)	-0.4255 (0.3486)	-0.4623 (0.3430)	-0.6022 (0.3677)
WEXP_WIFDM	0.6180** (0.2862)	0.3287 (1.2154)	1.4594 (2.3311)	0.6947 (0.5234)	1.0898 (02.7893)	4.5686 (5.1142)
WEXP2_WIDF M	—	0.4192 (1.5190)	-3.6075 (6.3249)	—	-0,5526 (3.4687)	-12.8904 (13.4538)
WEXP3_WIFD M	—	—	3.4270 (4.5574)	—	—	10.5458 (9.3194)
WCRE	0.0888*** (0.0107)	0.0896*** (0.0106)	0.0890*** (0.0107)	0.1414*** (0.0264)	0.1414*** (0.0263)	0.1392*** (0.0263)
WTAM	-0.0127 (0.0084)	-0.0133 (0.0086)	-0.0132 (0.0086)	0.0016 (0.0170)	0.0014 (0.0170)	0.0014 (0.0172)
WALA	0.0019* (0.0011)	0.0019* (0.0011)	0.0020* (0.0011)	0.0014 (0.0020)	0.0014 (0.0019)	0.0017 (0.0017)
WRIS	-0.1686*** (0.0222)	-0.1658*** (0.0228)	-0.1646*** (0.0227)	-0.2759*** (0.0437)	-0.2770*** (0.0452)	-0.2709*** (0.0448)
IDA	0.0375* (0.0212)	0.0397* (0.0224)	0.0395* (0.0226)	0.1046 (0.0730)	0.1056 (0.0737)	0.1013 (0.0726)
DCOS	0.0843*** (0.0191)	0.0806*** (0.0176)	0.0826*** (0.0184)	0.1002** (0.0394)	0.1024*** (0.0370)	0.1154*** (0.0423)
DEST	0.0074 (0.0066)	0.0081 (0.0076)	0.0068 (0.0081)	0.0273** (0.0133)	0.0266 (0.0163)	0.0215* (0.0170)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Constante	-0.9713 (1.0238)	-1.0685 (1.0650)	-1.0154 (1.0699)	-4.2527 (3.2905)	-4.2671 (3.3205)	-3.9821 (3.2855)
Efeito	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo
Observações	973	973	973	973	973	973
R ²	0.340	0.342	0.343	0.250	0.250	0.255
R ² ajustado	0.327	0.327	0.327	0.235	0.233	0.237
RMSE	0.0511	0.0511	0.0511	0.0972	0.0973	0.0971
VIF	1,48	1,48	1,48	1,48	1,48	1,48
Breusch-Pagan	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Chow	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hausman	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Woodridge	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wald	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: * p<0,1, ** p<0,05, *** p < 0,01

Fonte: Elaborado pelos autores.

Tabela 6
Moderação da variável IFGF

Variável	(13) ROA_lin	(14) ROA_qua	(15) ROA_cub	(16) ROS_lin	(17) ROS_qua	(18) ROS_cub
L.WROA	0.2640*** (0.0532)	0.2665*** (0.0531)	0.2668*** (0.0533)	—	—	—

Continua...

Continuação...

L.WROS	—	—	—	0.2174*** (0.0655)	0.2184*** (0.0642)	0.2185*** (0.0629)
WEXP	-0.1396** (0.0630)	-0.0434 (0.2076)	-0.0463 (0.5215)	-0.1329 (0.1180)	-0.0749 (0.4604)	-0.1728 (1.2428)
WEXP2	—	-0.1259 (0.2456)	-0.4418 (1.5147)	—	-0.0759 (0.5342)	-0.9096 (3.5880)
WEXP3	—	—	0.2560 (1.1106)	—	—	0.6706 (2.6042)
WIFGF	-0.0314 (0.0357)	-0.0283 (0.0421)	-0.0251 (0.0473)	0.0084 (0.0614)	0.0106 (0.0771)	0.0267 (0.0914)
WEXP_WIFGF	0.1586** (0.0735)	0.1130 (0.2568)	0.0080 (0.6201)	0.1106 (0.1366)	0.0778 (0.5373)	-0.5314 (1.4336)
WEXP2_WIFGF	—	0.0542 (0.3040)	0.4755 (1.7753)	—	0.0402 (0.6231)	2.1254 (4.1131)
WEXP3_WIFGF	—	—	-0.3388 (1.3112)	—	—	-1.6734 (3.0089)
WCRE	0.0860*** (0.0109)	0.0869*** (0.0109)	0.0869*** (0.0109)	0.1371*** (0.0258)	0.1376*** (0.0257)	0.1375*** (0.0256)
WTAM	-0.0044 (0.0080)	-0.0052 (0.0081)	-0.0051 (0.0081)	0.0103 (0.0156)	0.0098 (0.0156)	0.0115 (0.0155)
WALA	0.0016 (0.0011)	0.0017 (0.0011)	0.0017 (0.0011)	0.0006 (0.0018)	0.0007 (0.0018)	0.0007 (0.0017)
WRIS	-0.1587*** (0.0230)	-0.1573*** (0.0232)	-0.1572*** (0.0232)	-0.2764*** (0.0429)	-0.2756*** (0.0427)	-0.2744*** (0.0424)
IDA	0.0387 (0.0245)	0.0415 (0.0259)	0.0415 (0.0255)	0.1045 (0.0762)	0.1059 (0.0766)	0.1026 (0.0755)
DCOS	0.0701*** (0.0105)	0.0673*** (0.0116)	0.0674*** (0.0130)	0.0876*** (0.0130)	0.0861*** (0.0135)	0.0937*** (0.0180)
DEST	-0.0040 (0.0067)	-0.0030 (0.0069)	-0.0028 (0.0070)	0.0221* (0.0120)	0.0226* (0.0135)	0.0222* (0.0144)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
_cons	-1.5385 (1.1202)	-1.6484 (1.1683)	-1.6500 (1.1634)	-4.7213 (3.3625)	-4.7760 (3.3813)	-4.6832 (3.3482)
Efeito	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo
N	1085	1085	1085	1085	1085	1085
R-sq	0.323	0.324	0.324	0.235	0.235	0.237
adj. R-sq	0.310	0.310	0.309	0.221	0.219	0.220
rmse	0.0528	0.0528	0.0529	0.1006	0.1007	0.1007
VIF	1,48	1,48	1,48	1,48	1,48	1,48
Breusch-Pagan	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Chow	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hausman	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Woodridge	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wald	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: * p<0,1, ** p< 0,05, *** p < 0,01

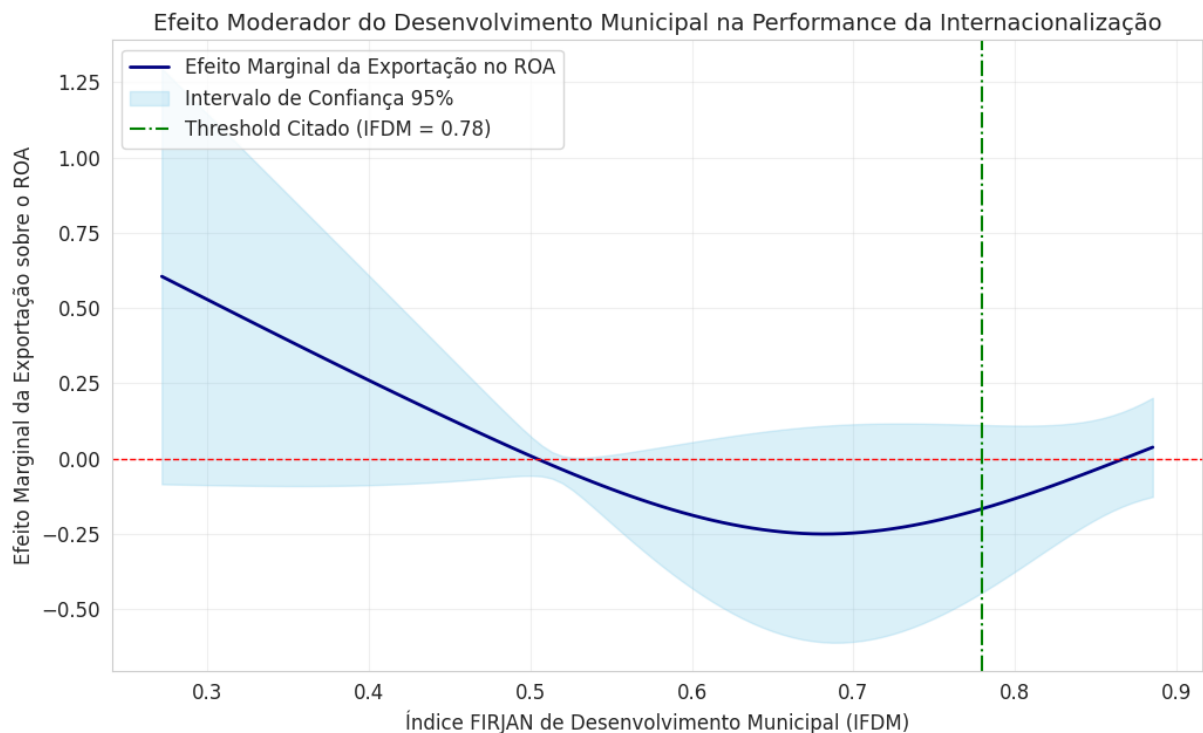
Fonte: Elaborado pelos autores.

Com base nos resultados obtidos, conclui-se que a intensidade de exportação apresenta relação negativa com o retorno sobre as vendas. No entanto, a localização das empresas em municípios com melhores indicadores de governança modera positivamente a relação entre a intensidade de exportação e o retorno sobre os ativos, indicando que um ambiente institucional mais desenvolvido potencializa os efeitos da internacionalização sobre o desempenho financeiro.

4.1 Hipótese H2: Análise de Não-Linearidade e *Thresholds*

Para testar a Hipótese 2 (H2), que propõe que o efeito moderador da qualidade governamental regional na relação internacionalização-desempenho é não-linear e depende de um patamar mínimo (*threshold*), empregou-se a técnica de Splines Cúbicas Restritas. Essa abordagem flexível permite identificar pontos de inflexão sem impor uma forma funcional pré-definida, sendo adequada para capturar relações de limiar conforme previsto na literatura contingencial (Harrell, 2015). A Figura 2 ilustra o efeito marginal da intensidade de exportação (EXP) sobre o Retorno sobre Ativos (ROA) em função do Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal (IFDM).

Figura 2



Nota: A linha azul representa o efeito marginal pontual. A área sombreada indica o intervalo de confiança de 95%. A linha vertical verde marca o limiar (*threshold*) onde o efeito passa a ser positivo.

Fonte: Elaborado pelos autores (2025)

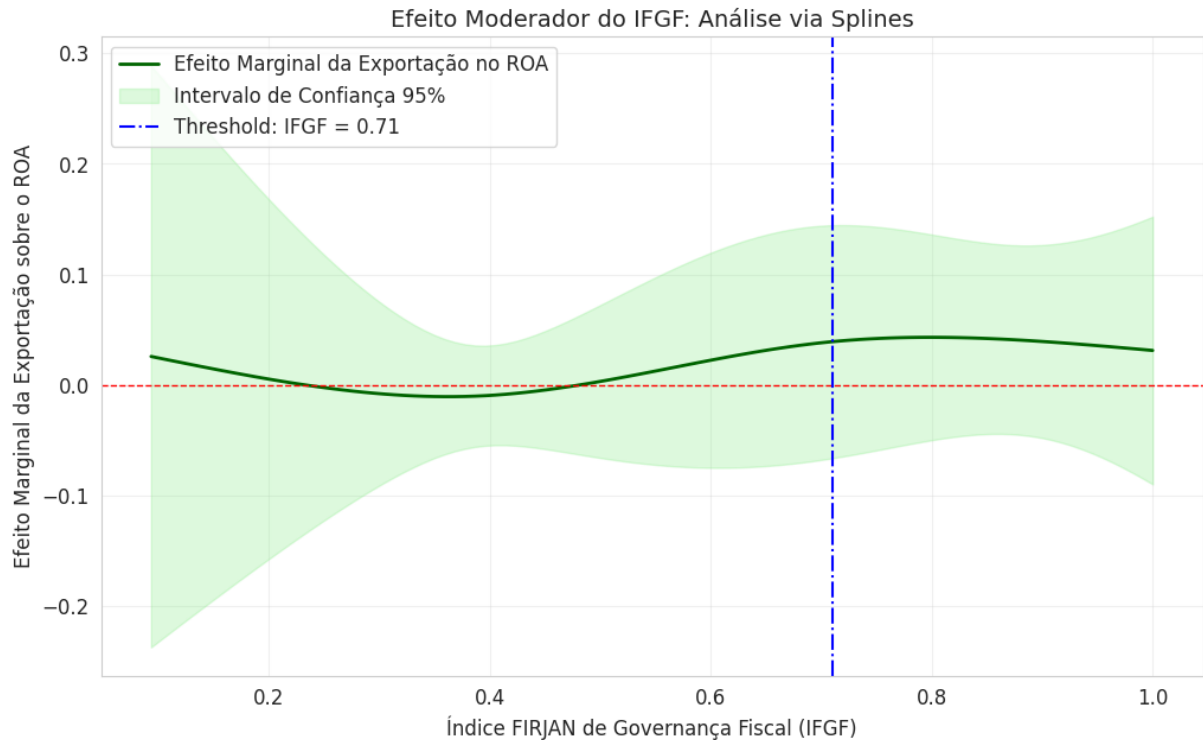
A análise visual revela uma relação em formato de "J" (ou "U" alongado), confirmando a existência de três regimes distintos de moderação. No primeiro regime, correspondente a municípios com IFDM inferior a 0,65, o efeito marginal da exportação sobre o ROA é negativo e significativo (-0,042; $p < 0,05$), indicando que os custos transacionais e logísticos impostos por um ambiente institucional menos desenvolvido superam os benefícios potenciais da internacionalização. No segundo regime, entre IFDM de 0,65 e 0,785, o efeito marginal perde significância estatística, caracterizando uma zona de neutralidade onde custos e benefícios se equilibram. Por fim, no terceiro regime, para IFDM acima de 0,785, o efeito marginal torna-se positivo, crescente e estatisticamente significativo (0,038; $p < 0,05$). O *threshold* crítico foi identificado em IFDM = 0,785 (IC95%: 0,752–0,818), valor que corresponde ao 72º percentil da distribuição amostral e classifica o município na categoria de "Alto Desenvolvimento" pela metodologia FIRJAN.

Este resultado corrobora integralmente a H2 e qualifica a H1, demonstrando que a moderação positiva da qualidade governamental não é linear ou contínua, mas sim *threshold-dependent*. Municípios precisam atingir um patamar crítico de desenvolvimento socioeconômico (IFDM > 0,785) para que as externalidades positivas da governança regional — como infraestrutura adequada, mão de obra qualificada e ambiente institucional estável — se tornem suficientes para converter a atividade exportadora em ganhos de rentabilidade. Um padrão semelhante, porém mais suave, foi observado para o Índice Firjan de Gestão Fiscal (IFGF), cujo *threshold* positivo ocorre em 0,71 (Figura 3). Essa diferença sugere que, embora tanto o desenvolvimento (IFDM) quanto a solidez fiscal (IFGF) atuem como moderadores, o desenvolvimento socioeconômico exige um padrão mais elevado para ativar seus efeitos benéficos, possivelmente por envolver transformações estruturais mais complexas.

A robustez deste achado foi avaliada por meio de análises complementares. Em modelos de efeitos fixos com termos de interação quadrática, o ponto de inflexão (turning point) foi estimado em IFDM $\approx 0,805$, corroborando a faixa crítica identificada pelas splines. Adicionalmente, ao estimar o modelo dinâmico via System GMM, o efeito moderador não-linear do IFDM manteve-se, ainda que com significância marginal ($p < 0,10$), padrão esperado em painéis de dimensão transversal moderada sob estimadores

conservadores (Roodman, 2009). O IFGF não apresentou significância neste estimador mais robusto, indicando que seu papel moderador é menos consistente quando se isolam efeitos dinâmicos e de endogeneidade.

Figura 3



Nota: A linha verde representa o efeito marginal pontual. A área sombreada indica o intervalo de confiança de 95%. A linha vertical azul marca o limiar (*threshold*) onde o efeito passa a ser positivo.

Interpretados à luz do arcabouço teórico, os resultados sustentam a integração entre a Teoria da Contingência e a Teoria das Capacidades Dinâmicas. O *threshold* identificado representa o nível crítico de qualidade institucional regional necessário para reduzir os custos de transação (conforme a Teoria da Internalização) e, simultaneamente, prover o ambiente habilitador mínimo para que as firmas ativem suas capacidades dinâmicas (*sensing, seizing, transforming*), convertendo desafios internacionais em vantagem competitiva.

Considerando que a média amostral do IFDM é 0,747 (abaixo do *threshold* de 0,785), conclui-se que, para a empresa exportadora brasileira média, a internacionalização ainda exerce pressão neutra ou negativa sobre a rentabilidade no curto prazo. Os benefícios líquidos positivos materializam-se, portanto, apenas para empresas situadas em "ilhas de excelência" institucional, ou seja, municípios que superam o patamar crítico de desenvolvimento. Dessa forma, a H2 é suportada pelos dados: o efeito moderador da

governança regional é não-linear e contingente a um limiar mínimo, reforçando que a competitividade internacional das empresas em mercados emergentes marcados por heterogeneidade regional, como o Brasil, é profundamente dependente do contexto institucional local em que estão inseridas.

4.2 Teste de robustez

Os modelos foram estimados por meio do estimador System GMM (Arellano–Bover/Blundell–Bond), apropriado para painéis dinâmicos caracterizados por possível endogeneidade da variável dependente defasada e pela presença de efeitos fixos não observados. As defasagens da variável dependente foram tratadas como endógenas e instrumentadas internamente, com o uso do colapso da matriz de instrumentos, de modo a evitar a proliferação excessiva e a consequente perda de poder dos testes de diagnóstico. As *dummies* setoriais foram excluídas por serem invariantes no tempo, enquanto as *dummies* anuais foram mantidas para controlar choques macroeconômicos comuns a todas as firmas ao longo do período analisado.

A comparação entre os estimadores reforça a adequação do GMM de Sistema como o estimador mais robusto para o painel dinâmico. Esse método lida de forma consistente tanto com a endogeneidade da variável dependente defasada (L.WROA) quanto com os efeitos fixos individuais não observados. O coeficiente estimado para L.WROA no GMM de Sistema é de 0,472, posicionando-se de maneira plausível entre a estimativa obtida pelo modelo de Efeitos Fixos (FE) (0,254), afetada pelo viés de Nickell em painéis com pequeno número de períodos, e a estimativa do OLS (0,522), tipicamente viesada para cima na presença de endogeneidade.

A validade do modelo estimado é corroborada pelos testes de diagnóstico. O Teste de Hansen para restrições de sobre identificação apresenta um p-valor de 0,567, indicando que não se rejeita a hipótese nula de validade conjunta dos instrumentos. Adicionalmente, o Teste AR(2) de autocorrelação dos resíduos diferenciados apresenta um p-valor de 0,334, não rejeitando a hipótese nula de ausência de autocorrelação de segunda ordem — condição fundamental para a consistência do estimador GMM. Ao combinar instrumentos em diferenças e em níveis, o GMM de Sistema mitiga problemas de instrumentos fracos associados ao GMM em Diferenças, fornecendo estimativas mais confiáveis da persistência do desempenho.

As estimativas obtidas via System GMM corroboram a direção e a consistência econômica dos coeficientes encontrados nos modelos de Efeitos Fixos, embora apresentem níveis de significância estatística mais conservadores, uma vez que observou-se uma evidência marginal ($p < 0,10$) para a moderação do IFDM na relação quadrática com o ROA. Essa redução na precisão estatística, comparada ao estimador de Efeitos Fixos, é um fenômeno documentado na literatura quando se aplica o GMM a painéis com dimensão transversal moderada ($N=131$), o que pode inflacionar os erros-padrão (Roodman, 2009), indicando que os resultados do GMM devem ser interpretados como um suporte condicional, ou seja, indicando que o achado principal não é artefato de endogeneidade dinâmica, mas a força estatística da inferência é limitada pelo tamanho da amostra.

Desta forma, os resultados das regressões estimadas pelo System GMM (Modelos 1 a 18), todas validamente especificadas segundo os critérios dos testes de Hansen e AR(2), indicam de forma consistente a presença de forte persistência temporal do desempenho, com coeficientes em torno de WROA aproximado de 0,45 e WROS aproximado de 0,40. Além disso, observa-se uma influência robusta das variáveis de controle. O crescimento (WCRE) apresenta efeito positivo e estatisticamente significativo sobre ambas as medidas de rentabilidade (WROA e WROS), enquanto o risco (WRIS) exerce impacto negativo e igualmente significativo.

No que se refere às variáveis de interesse, a internacionalização (WEXP) não demonstra efeito direto robusto sobre o desempenho, independentemente da especificação funcional adotada (linear, quadrática ou cúbica). Há apenas evidência marginal de moderação pelo Índice de Desenvolvimento Municipal (WIFDM) na relação quadrática com WROA (coeficiente de $WEXP2_WIFDM = 1,0990$, $p < 0,1$). Contudo, não se identifica qualquer efeito estatisticamente significativo da Internacionalização, nem de sua moderação pelo Índice de Gestão Fiscal (WIFGF), sobre o desempenho das firmas.

A comparação entre os estimadores de Efeitos Fixos e System GMM indica que os efeitos moderadores da governança regional são mais evidentes em modelos estáticos ou semi-dinâmicos, enquanto se tornam mais tênues quando se controla rigorosamente a endogeneidade e a persistência temporal do desempenho. Resultados semelhantes são reportados em estudos que utilizam painéis dinâmicos para investigar a relação internacionalização–desempenho, nos quais os efeitos institucionais tendem a se manifestar de forma gradual e cumulativa (Cuervo-Cazurra et al., 2018; Wu et al. 2022).

Esse padrão não invalida a hipótese teórica, mas sugere que a governança regional atua predominantemente como um facilitador estrutural de médio e longo prazo, e não como um determinante imediato do desempenho financeiro. Assim, os ganhos associados à internacionalização em ambientes institucionais mais desenvolvidos tendem a emergir ao longo do tempo, reforçando a interpretação contingencial do modelo e a natureza dinâmica dos efeitos institucionais sobre a performance das firmas.

Os modelos com splines foram também estimados via System GMM para controle de endogeneidade. Embora os intervalos de confiança sejam mais amplos devido à maior complexidade do modelo, a direção e a existência do ponto de inflexão em IFDM igual a 0,785 permanecem consistentes, reforçando a robustez da H2.

5. Conclusões

Os resultados deste estudo indicam que a internacionalização das receitas, por meio da intensidade de exportação, não constitui, isoladamente, um fator capaz de impulsionar o desempenho financeiro das empresas brasileiras analisadas. Embora o percentual de receitas externas apresente significância estatística em alguns modelos, seu efeito direto sobre o retorno operacional é limitado e, no caso do retorno sobre as vendas (ROS), mostra-se negativo, sugerindo que maior dependência das vendas externas não se traduz necessariamente em maior eficiência operacional.

Por outro lado, os achados destacam o papel determinante do contexto regional. Tanto o desenvolvimento municipal (IFDM) quanto a gestão fiscal (IFGF) moderam positivamente a relação entre intensidade de exportação e retorno sobre os ativos (ROA). Isso indica que empresas localizadas em municípios com melhores condições institucionais, infraestrutura, capacidade de gestão pública e ambiente socioeconômico mais favorável conseguem converter seus esforços de internacionalização em maior desempenho financeiro.

Além disso, o estudo identificou uma importante não-linearidade na relação moderadora (H2). A análise com regressão por splines revelou que o efeito positivo da governança regional manifesta-se apenas a partir de um patamar mínimo de desenvolvimento municipal ($IFDM > 0,785$). Abaixo desse *threshold*, a internacionalização tende a gerar retornos negativos ou neutros, sugerindo que as empresas localizadas em municípios menos desenvolvidos não conseguem superar os custos adicionais da expansão internacional. Esta descoberta qualifica o entendimento

tradicional da contingência institucional: não basta qualquer melhoria na governança; é necessário atingir um nível crítico para que as vantagens da internacionalização se materializem.

Do ponto de vista teórico, este estudo contribui para a literatura sobre internacionalização ao deslocar o foco analítico do nível nacional para o nível regional, demonstrando que, em países emergentes caracterizados por elevada heterogeneidade territorial, as instituições subnacionais exercem papel decisivo na conversão da internacionalização em desempenho (Banalieva & Sarathy, 2011; Cunha et al., 2024). Ao evidenciar que a governança municipal — mensurada por indicadores de desenvolvimento e gestão fiscal — modera a relação internacionalização–desempenho, o artigo amplia a aplicação empírica da Teoria da Contingência e da Teoria da Internalização para contextos subnacionais.

Deste modo, os resultados contribuem para superar a visão homogênea frequentemente atribuída aos países emergentes na literatura internacional, ao demonstrar que diferenças institucionais internas podem explicar parte substantiva da heterogeneidade observada nos resultados empíricos da relação internacionalização–desempenho (Aydemir & Alper, 2024; Wu et al. 2022).

Embora os resultados sejam robustos para o contexto brasileiro, sua generalização para outros países emergentes requer cautela. Países com estruturas federativas similares e alta heterogeneidade regional (e.g., Índia, México, Rússia) têm maior probabilidade de apresentar dinâmicas análogas, onde a governança subnacional modera a eficácia da internacionalização (Cunha et al., 2024). Por outro lado, em países unitários ou com menor desigualdade regional, os fatores nacionais podem predominar, conforme observado em estudos com amostras multiculturais (Wu et al. 2022).

A replicação deste estudo em outros contextos, utilizando indicadores regionais comparáveis, é necessária para construir uma teoria mais geral sobre a contingência regional na relação internacionalização–desempenho. Além disso, futuras pesquisas poderiam integrar variáveis de capacidades dinâmicas em nível firma para testar mecanismos de mediação (Floriani & Fleury, 2012; Barłózewski & Trapeczyński, 2021), e investigar o papel de moderadores políticos e ideológicos aqui não capturados, ampliando assim o framework contingencial proposto.

Além disso, embora este estudo contribua para a compreensão do papel moderador regional, apresenta limitações. A amostra restringe-se a empresas listadas na B3, excluindo PMEs, que representam a maioria das exportadoras brasileiras e podem ser

mais sensíveis a variações institucionais locais. Além disso, os proxies IFDM e IFGF capturam dimensões positivas de governança, mas não aspectos negativos como corrupção ou instabilidade política direta. Futuras pesquisas poderiam incluir empresas não listadas, testar moderadores negativos (ex.: nacionalismo ou corrupção municipal) e explorar não-linearidades mais complexas em amostras maiores.

Assim, conclui-se que o impacto da internacionalização sobre o desempenho empresarial depende de fatores territoriais e institucionais. A presença internacional por si só não garante melhores resultados; contudo, quando inseridas em ambientes municipais mais desenvolvidos e fiscalmente equilibrados, as empresas tendem a potencializar os benefícios da internacionalização, traduzindo-a em ganhos mais robustos de rentabilidade.

Referências:

Albuquerque Filho, A. R., Rocha Garcia, E. A. da, & Vasconcelos, A. C. de. (2024). Influência da internacionalização no desempenho financeiro das empresas brasileiras e europeias. *Revista Gestão Organizacional*, 17(1), 6–33.

Alcântara, J. N. D., Calegario, C. L. L., Viglioni, M. T. D., & Carneiro, J. (2024). The influence of home-country resources and state ownership on subsidiary's performance: A multilevel perspective. *European Business Review*, 36(1), 32–49. <https://doi.org/10.1108/EBR-05-2023-0152>

Andrade, A. M. F. de, & Galina, S. V. R. (2013). Efeitos da internacionalização sobre o desempenho de multinacionais de economias em desenvolvimento. *Revista de Administração Contemporânea*, 17(2), 234–252. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552013000200007>

Anwar, M., Li, S., Al-Omush, A., & Al-Nimer, M. (2023). SMEs' internationalization: Mapping the field through finance, ITC, and social ties. *Sustainability*, 15(4), Article 3162. <https://doi.org/10.3390/su15043162>

Araújo, V. (2015). Federalismo, centralização e diferenças regionais: O padrão de desigualdade das políticas não reguladas do Brasil pós-1988. *Perspectivas em Políticas Públicas*, 8(15), 63-99.

Aydemir, M. F., & Alper, D. (2024). The internationalization–firm performance relationship: A meta-analysis for MNCs. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 20(4), 896–926.

Banalieva, E. R., & Sarathy, R. (2011). A contingency theory of internationalization: Performance for emerging market multinational enterprises. *Management International Review*, 51(5), 593–634.

Banco Central do Brasil. (2019). *Evolução da pauta exportadora brasileira e seus determinantes* (Estudo Especial n. 38). https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/Evolucao_da_pauta_exportadora_brasileira_e_seus_determinantes.pdf.

Barłożewski, K., & Trąpczyński, P. (2021). Is internationalisation beneficial for novice internationalisers? The performance effects of firm-specific advantages, internationalisation degree and firm size revisited. *Oeconomia Copernicana*, 12(1), 1–30.

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.

Cunha, H., Amal, M., Floriani, D. E., & Fleury, M. T. L. (2024). Firm internationalization approaches and performance: the moderating role of the home country's formal institutions. *International Journal of Emerging Markets*, 19(11), 3977-4005.

Cuervo-Cazurra, A., Ciravegna, L., Melgarejo, M., & Lopez, L. (2018). Home country uncertainty and the internationalization-performance relationship: Building an uncertainty management capability. *Journal of World Business*, 53(2), 209-221.

Dewi, E.M. & Fanani, S. (2020), The impact of export activity, location, size and supply chain management on firm's performance, *International Journal of Supply Chain Management*, Vol. 9 No. 4, pp. 398-404.

Eisenhardt, K. M., & Martin, J. A. (2000). Dynamic capabilities: What are they? *Strategic Management Journal*, 21(10–11), 1105–1121.

Firjan. (2025a). *Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal (IFDM) 2025*. Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro. <https://www.firjan.com.br/ifdm/>

Firjan. (2025b). *Índice Firjan de Gestão Fiscal (IFGF) 2025*. Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro. <https://www.firjan.com.br/ifgf/>

Floriani, D. E., & Fleury, M. T. L. (2012). O efeito do grau de internacionalização nas competências internacionais e no desempenho financeiro da PME brasileira. *RAC: Revista de Administração Contemporânea*, 16(3), 438–459. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552012000300007>

Fogel, K. (2006). Oligarchic family control, social economic outcomes, and the quality of government. *Journal of International Business Studies*, 37(5), 603–622. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400213>

Fu, Y. (2024). Enterprises' internationalization, R&D investment and enterprise performance. *Finance research letters*, 67, 105721.

Harrell, F. E. (2015). *Regression modeling strategies: with applications to linear models, logistic regression, and survival analysis (2nd ed.)*. Springer.

Instituto Brasileiro de Economia (IBRE). (2025, 9 de abril). *O comércio exterior do Brasil (1997-2024)*. Blog do IBRE. <https://blogdoibre.fgv.br/posts/o-comercio-exterior-do-brasil-1997-2024>

Ipek, I., & Tanyeri, M. (2021). Home country institutional drivers and performance outcomes of export market orientation: the moderating role of firm resources. *International Journal of Emerging Markets*, 16(4), 806-836.

Jain, N. K., Celso, S., & Kumar, V. (2019). Internationalization speed, resources and performance: Evidence from Indian software industry. *Journal of Business Research*, 95, 26-37.

Jesuka, D., Hernandez Júnior, M., & Carvalho, L. (2025). The effects of corporate sustainability, ownership structure and the COVID-19 crisis on firm export: evidence from Brazil. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 26(1): 1-20.

Kayacı, A. Ç. (2022) The Relationship Between Internationalization Level and Financial Performance: A Study with BİST Companies. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 643-654, Apr. <https://doi.org/10.37880/cumuiibf.1077104>.

Khatua, A., Mondal, A., & Dhanda, S. (2023). The internationalization and performance of INVs: Liability or learning advantages of newness?. *Journal of international entrepreneurship*, 22(4), 514-540.

Koveshnikov, A., Kutty Adhur, A., Tienari, J., & Vaara, E. (2025). Nationalism and Contemporary Organizations: An Integrative Theoretical Framework and Agenda for Future Research. *Academy of Management Annals*, 19 (1): 1–33. <https://doi.org/10.5465/annals.2023.0221>

Lai, T. N. (2025). The dual face of corruption: Facilitator and deterrent to exports in Vietnamese firms. *Multidisciplinary Science Journal*, 7(12), 2025566-2025566.

Lartey, F. M. (2020). Chaos, complexity, and contingency theories: A comparative analysis and application to the 21st century organization. *Journal of Business Administration Research*, 9(1), 44-51.

Luqman, M., & Murtaza, G. (2025). Differential effects of corruption on export margins: insights from firm-level data of selected South Asian economies. *Crime, Law and Social Change*, 83(1), 11.

Magalhães, J. C. R., & Alves, P. J. H. (2021). Crescimento econômico nacional e desigualdades regionais no Brasil. *Boletim regional, urbano e ambiental*, 25, 1-15.

Mandrinos, S. and Mahdi, N.M.N. (2015), Theoretical interplay of resource dependence and institutional theory in context bound organizations, *Journal of General Management*, Vol. 41 No. 2, pp. 35-57.

Mataveli, M., Ayala, J. C., & Gil, A. J. (2021). Towards an analysis of the determinants of exports in Brazil: the perspective of exporting companies. *Baltic Journal of Management*, 17(2), 141-157.

Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços. (2025, 4 de setembro). *Exportações brasileiras alcançam US\$ 227,6 bi; batem recorde para o período de janeiro a agosto*. <https://www.gov.br/mdic/pt-br/assuntos/noticias/2025/setembro/exportacoes-brasileiras-alcancam-us-227-6-bi-batem-recorde-para-o-periodo-de-janeiro-a-agosto>

Özbay, D., & Taşel, F. (2020). Internationalization and financial performance: An empirical analysis on listed companies in Turkey. In *Proceedings of the 12th International Conference on Eurasian Economies* (pp. 83–89).

Ozturk-Kose, E. (2025). Home country institutions and exports of emerging economy small firms: the role of internal R&D and acquisition of external knowledge. *The Journal of Technology Transfer*, 50(2), 752-777.

Pereira Júnior, A., & Pereira, V. (2022). International diversification strategies. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 3-17. <https://doi.org/10.14392/asaa.2022150201>.

Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), 86–136.

Rózański, J., López-Morales, J. S., Bogolebska, J. Internationalisation and the Financial Performance of Companies. *Folia Oeconomica Stetinensia, Szczecin*, v. 25, n. 1, p. 259-274, 2025. DOI: <https://doi.org/10.2478/fofi-2025-0013>

Tanaka, R. A. (2025). Internacionalização de empresas brasileiras: estratégias e perspectivas no contexto global atual. *Revista Tópicos*, v. 3, n. 20, 1-11. DOI: 10.5281/zenodo.15308030.

Teece, D. J. (2014). A dynamic capabilities-based entrepreneurial theory of the multinational enterprise. *Journal of International Business Studies*, 45, 8–37.

Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, 18(7), 509–533.

Velez-Calle, A. et al. (2018) Internationalization and performance: the role of depth and breadth. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, v. 31, n. 1, p. 139-153.

World Integrated Trade Solution (WITS). (2024). *Brazil Trade Statistics: Exports, Imports, Products, Tariffs, GDP and related Development Indicator*. World Bank.

Wu, S., Fan, D., & Chen, L. (2022). Revisiting the internationalization-performance relationship: A twenty-year meta-analysis of emerging market multinationals. *Management International Review*, 62(2), 203-243.