



TEXTO PARA DISCUSSÃO

ISSN 0103-9466

496

Globalização produtiva e inserção desigual da periferia

Ricardo de Medeiros Carneiro

Abril 2026



ie Instituto de
economia

Globalização produtiva e inserção desigual da periferia

Ricardo de Medeiros Carneiro ¹

Resumo

Ao longo das diferentes fases históricas do capitalismo a reprodução da situação periférica adquiriu peculiaridades, ora convergindo ora divergindo, para os níveis de desenvolvimento dos países centrais. No período de capitalismo regulado, construído sob a égide do acordo de Bretton Woods, a convergência, pelo menos em termos de crescimento e da renda per capita, foi significativa. Na fase atual da globalização financeira e produtiva esta convergência teria continuado de acordo com as interpretações do *mainstream* e, mais que isto, teria aberto a oportunidade para o *catch up* produtivo e tecnológico a partir da inserção nas cadeias globais de valor. Este texto procura examinar a validade dessa postulação, bem como realizar uma comparação entre essa nova forma de inserção periférica e aquela tradicional fundada na produção de *commodities*.

Palavras-chave: Periferia; Globalização; Investimento Direto Estrangeiro; Comércio internacional; Commodities; Cadeias Globais de valor.

Abstract

Productive globalization and unequal insertion of the periphery

Throughout the different historical phases of capitalism, the reproduction of the peripheral situation acquired peculiarities, sometimes converging and sometimes diverging, to the levels of development of the central countries. In the period of regulated capitalism, built under the aegis of the Bretton Woods agreement, convergence, at least in terms of growth and per capita income, was significant. In the current phase of financial and productive globalization, this convergence would have continued according to the interpretations of the market and, more than that, it would have opened the opportunity for productive and technological catch up from the insertion in global value chains. This text seeks to examine the validity of this postulation, as well as to make a comparison between this new form of peripheral insertion and the traditional one based on the production of commodities.

Keywords: Periphery; Globalization; Foreign Direct Investment; International Trade; Commodities; Global Value Chains.

Classificação JEL: O19, O57, P1, P51, Q02.

A economia política da CEPAL, um dos pontos altos do pensamento social latino-americano, chamava a atenção em seus escritos; ver por exemplo a coletânea de Bielschowsky (2000); para o caráter historicamente determinado do subdesenvolvimento ou da condição periférica. Ao contrário do que postulavam as interpretações do *mainstream* o subdesenvolvimento não era uma situação transitória, uma etapa em direção ao desenvolvimento senão que um produto, uma contraparte, do desenvolvimento de um grupo de países e uma condição de difícil superação.

Ao longo das diferentes fases históricas do capitalismo a reprodução da situação periférica adquiriu peculiaridades, ora convergindo ora divergindo, a despeito do expressivo diferencial, para os níveis de desenvolvimento dos países centrais. No período de capitalismo regulado, construído sob a égide do acordo de Bretton Woods, a convergência, pelo menos em termos de crescimento e da

(1) Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp), Campinas, SP, Brasil.
E-mail: carneiro@unicamp.br. ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6623-684X>.

renda per capita, foi significativa. Na fase atual da globalização financeira e produtiva esta convergência teria continuado de acordo com as interpretações do *mainstream* e, mais que isto, teria aberto a oportunidade para o *catch up* produtivo e tecnológico a partir da inserção nas cadeias globais de valor. Este texto procura examinar a validade dessa postulação, bem como realizar uma comparação entre essa nova forma de inserção periférica e aquela tradicional fundada na produção de *commodities*.

Certamente, as características particulares dos países periféricos, tais como o tamanho da economia, a estrutura produtiva, as instituições e a postura da política econômica são relevantes para definir as trajetórias do desenvolvimento. Contudo, o que se busca nesse texto é analisar os condicionantes mais gerais desse desenvolvimento que advém de uma etapa particular do capitalismo; a globalização comandada pelas finanças. Esta última é examinada aqui à luz dos aspectos eminentemente produtivos, ou seja, não como resultado da integração financeira ou da liberalização das contas de capitais, mas da ótica dos fluxos de comércio e de IDE tendo como pano de fundo a desregulação desse último e a significativa redução de tarifas comerciais. Para analisar como essa globalização condiciona o desenvolvimento produtivo-tecnológico da periferia, duas dimensões serão contrapostas: a integração nas cadeias globais de valor pela manufatura e a integração tradicional via produção de *commodities*.

As mudanças cruciais da articulação da periferia ao centro desenvolvido do capitalismo, devem considerar as transformações no perfil do comércio internacional e nos padrões de IDE, que se estabeleceram a partir da financeirização e da globalização produtiva. Isto implica considerar tanto as mudanças ocorridas no perfil do comércio internacional, sua evolução e distribuição entre produtos e regiões, quanto no IDE comparando as formas tradicionais com a internacionalização da produção ou a formação das cadeias globais de valor. Essas duas dimensões são cruciais pois caracterizam as formas distintas pelas quais a periferia se integrou à economia globalizada, ou seja, por meio da exportação de *commodities* ou pela participação das cadeias globais de valor.

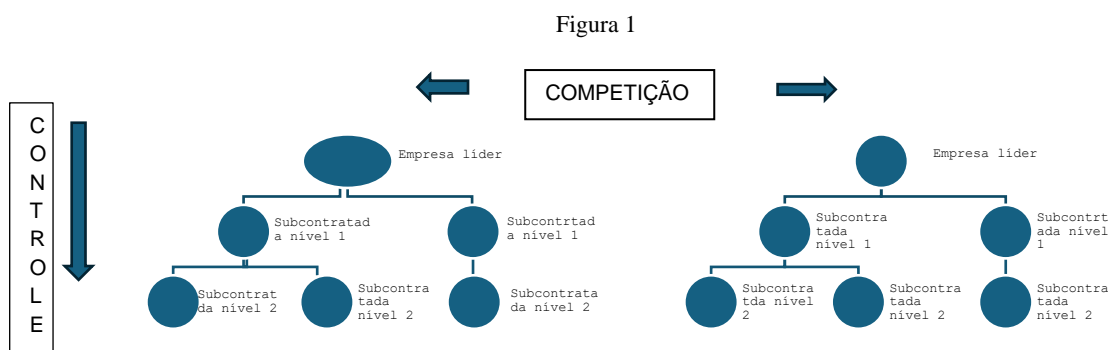
1 Financeirização e globalização produtiva: a constituição das CGVs

Nas análises cepalinas e, posteriormente, naquelas da escola da UNICAMP, como por exemplo em Cardoso de Mello (1998), Tavares (1998), e mesmo de correntes do *mainstream*, como em Rodrik (2014), uma ideia chave é a do bloqueio ao desenvolvimento produtivo e tecnológico da periferia. Esses bloqueios assumem sucessivamente várias formas, embora não sejam excludentes entres si. Num primeiro momento, a ideia de centro-periferia formulada por Prebisch (1949), enfatiza o obstáculo ao desenvolvimento imposto pela divisão internacional do trabalho. Com o avanço da industrialização, no âmbito do regime regulado de Bretton Woods, o bloqueio se desloca para dimensões como os limites à diferenciação da estrutura produtiva, o acesso à tecnologia, insuficiência das escalas de produção e centralização do capital, ou temas propriamente domésticos como a escassez do financiamento, e segundo algumas correntes, o tamanho do mercado com peso importante da distribuição da renda.²

(2) A discussão dos limites ao desenvolvimento capitalista na periferia, em particular para o caso brasileiro foram o objeto central da discussão da denominada escola da Unicamp, um desdobramento teórico importante da escola cepalina. Para uma resenha do tema, ver Carneiro (2012).

Os condicionantes ao desenvolvimento econômico da periferia capitalista mudam substantivamente com a financeirização e a globalização, que definem um novo padrão de concorrência entre as corporações do centro do sistema bem como novas formas de articulação com esta periferia. A generalização do paradigma da Maximização do Valor Acionário (MVA), enquanto padrão de concorrência dessas corporações, tem como uma das consequências modificações nas formas de organização empresarial, tais como a fragmentação da produção e sua estruturação na forma de cadeias produtivas hierarquizadas, com uma dimensão internacional crucial o *offshoring*, que se traduz na constituição das cadeias globais de valor (CGVs).

Essa forma de organização da produção se desenvolveu nas economias centrais como um mecanismo crucial de apropriação de lucros pelos controladores das cadeias, mas ganhou preeminência internacional no chamado *offshoring* da produção por meio da constituição das cadeias globais de valor (CGVs). A configuração típica da cadeia de valor é a de uma estrutura bastante hierarquizada e pouco competitiva no âmbito vertical, mas com significativa competição entre as empresas líderes no âmbito horizontal. Assim, na estruturação padrão das cadeias de valor, a competição entre empresas líderes contrasta com o controle exercido por elas no plano vertical (Figura 1).



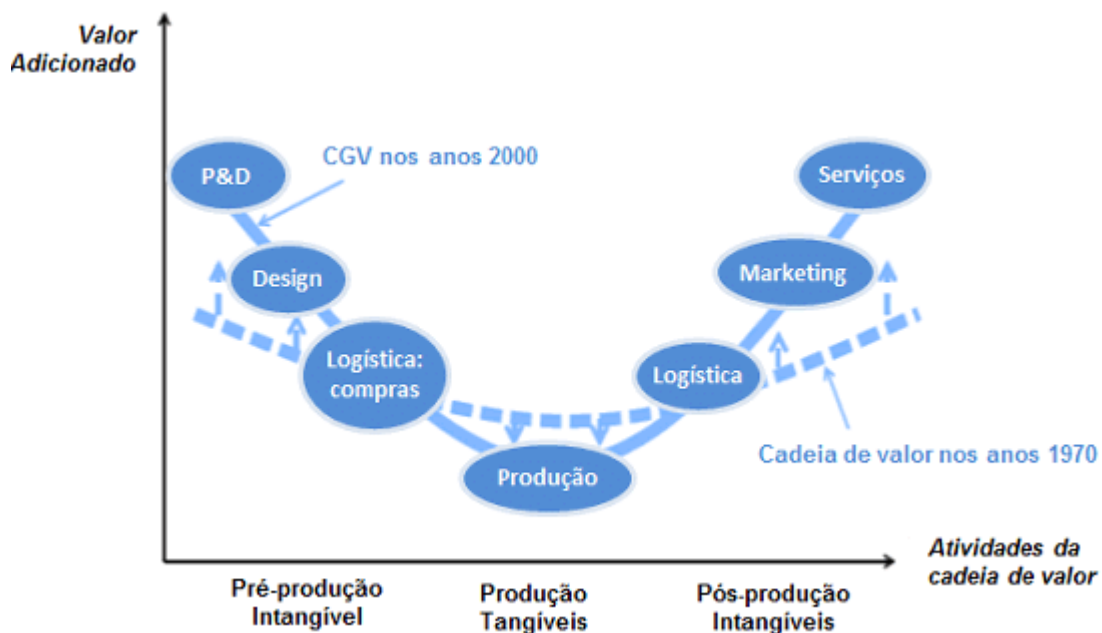
Um fator crucial de transmissão desse novo paradigma para a periferia foi o IDE. De acordo com Milberg e Winkle (2013), o IDE na globalização financeira deve ser discutido à luz da financeirização das economias centrais. Isto porque a formação das cadeias define uma modalidade de IDE que articula uma rede de produção na periferia, permitindo a manutenção, e mesmo a ampliação, dos *mark-ups* nas empresas controladoras das cadeias no centro do sistema. Além de reduzir os custos primários, manter ou ampliar as margens de lucro e ampliar o volume de lucros, a formação das cadeias globais de valor reduz o investimento fixo nos países centrais, por conta da importância do investimento local na formação dessas últimas, reforçando os usos alternativos dos lucros no centro, sendo, portanto, funcional às estratégias de valorização patrimonial, ampliação dos dividendos e dos *buybacks* de ações.

Com estas determinações, o *offshoring* das empresas e a formação das CGVs assentou-se, inicialmente, na busca por baixos custos salariais, e de insumos, secundados por benefícios tributários e disponibilidade de infraestrutura para a exportação. Ao longo do tempo, alguns poucos países

periféricos realizaram um importante *upgrading* nas cadeias produtivas tornando a disponibilidade de fornecedores locais qualificados um fator importante de atração do IDE. Por sua vez, a conexão das CGVs é sobretudo com a dinâmica das economias centrais e seus mercados, e apenas secundariamente com o crescimento dos mercados da periferia.

A ligação das empresas periféricas com as economias centrais se faz por meio do controle das cadeias de produção, seja o tecnológico, seja o dos canais de comercialização, sintetizados na *smile curve*. Na estruturação das CGVs traduzidas nessa curva (Figura 2), as atividades de maior valor agregado e intensivas em conhecimento, tecnologia e intangíveis, são controladas pelas grandes corporações dos países centrais. A periferia do sistema se insere nas cadeias por meio da manufatura de baixo valor agregado e intensidade tecnológica. A rigor, os baixos requerimentos tecnológicos e a ausência de barreiras à entrada nesse segmento caracterizam uma comoditização parcial da manufatura. Cabe também notar que as etapas de maior valor agregado são intensivas em intangíveis, contrastando com as de baixo valor agregado da manufatura, nas quais predominam os tangíveis.

Figura 2



Fonte: Araújo e Oliveira (2020).

De acordo com *Nolan (2003)*, a curva do sorriso expressa a intensificação do regime de subcontratação e redistribuição dos lucros da cadeia de valor, com a sua concentração na empresa controladora do *core*, formando uma rígida hierarquia das taxas de lucro. Para ele, o *core* é um mecanismo de coordenação sobre uma ampla rede de fornecedores e revendedores, que define em detalhe as especificações para a produção de partes e peças, desde locais de produção até gastos com P&D. Em resumo, nessa nova forma de governança, o comando do *core* permite potencializar o controle sobre os processos produtivos, adicionando ao processo de exploração dos trabalhadores a

apropriação de lucros de outros capitalistas. Em outro trabalho, Nolan, Zhang e Liu (2007) mostram como no início do século XXI, ocorreu uma significativa onda de concentração da propriedade das firmas por meio das F&As. O padrão dessas F&As privilegiou a especialização, com aquisição dos *core business*, e não a conglomeração. A forma de organização também muda decisivamente, em substituição ao sistema multidivisional. Assim, o sistema de integração é constituído por um *core* e um sistema de firmas externas.

2 O IDE na globalização

A propósito da natureza do IDE na etapa da globalização, é necessário matizar algumas das suas características, enfatizando a sua origem-destino e a sua natureza. Nesse último aspecto há que separar o IDE horizontal no qual há uma replicação das atividades do país de origem, do IDE vertical, caracterizado pela complementariedade. De acordo com Davies e Markusen (2020), o IDE horizontal ainda foi a forma dominante durante a etapa da globalização, e o vertical, mais típico da formação das cadeias, embora crescente, foi secundário.

O IDE horizontal é mais comum entre países desenvolvidos e busca, sobretudo, mercados e sinergias, podendo assumir também a forma de plataformas de exportações regionais, expressando o processo clássico da competição intercapitalista. Do ponto de vista contemporâneo, reflete a disputa pelo *core* da produção entre as grandes empresas nos países desenvolvidos. Já o IDE vertical – que traduz a formação das cadeias globais de valor – é dominante nas relações entre países centrais e periféricos e tem como determinante essencial o diferencial de custos de produção ou, mais especificamente, a denominada arbitragem salarial. A orientação da sua produção é para os mercados globais ou dos países originários das empresas multinacionais.

A caracterização acima é relevante, pois delimita a dimensão da formação da CGVs, um fenômeno importante, mas ainda secundário na conformação do IDE global e com maior peso nas relações entre países centrais e periféricos. Assim, não há suporte empírico para as teses defendidas por autores como Baldwin (2016), segundo as quais os determinantes do IDE mudaram de forma generalizada no período da globalização convertendo a formação das cadeias na sua principal motivação. Ou seja, a tese não há dados suficientes para demonstrar que a busca de recursos naturais, de mercados e de sinergias empresariais, teria cedido sua preeminência à internacionalização da produção e às redes de produção integradas, orientadas pelo diferencial de custos salariais e, mais recentemente por outras articulações produtivas e tecnológicas.

De acordo com a UNCTAD (2024), o processo de internacionalização da produção, no qual há uma evolução simultânea entre crescimento do IDE, do comércio e das CGVs, tem o seu melhor desempenho nos anos 1990, observando-se uma desaceleração nos anos 2000 e uma estagnação após 2010, tendo como divisor de águas a grande crise financeira de 2008. Tomando-se a participação das CGVs no comércio internacional como indicador da importância do IDE direcionada à formação dessas cadeias, o relatório da UNCTAD mostra que esta participação passou de cerca de 25% no início dos anos 1990, para aproximadamente 33% às vésperas da crise financeira de 2008, declinando levemente a partir de então, para 28% após 2020, como decorrência da estagnação para os países centrais e declínio para os periféricos (Quadro 1).

Quadro 1

Taxas de crescimento (%)	1990-1999	2000-2009	2010-2019	Pós-Covid
IDE	16%	8%	0%	2%
Comércio	6%	9%	3%	8%
PIB	4%	7%	3%	5%
CGVs (participação)*	25%	33%	30%	28%

* Média do período. A participação das CGVs no comércio total é medida pelo critério das exportações das CGVs/exportações totais, eliminando-se as duplas contagens características das cadeias. O número encontrado pelo relatório do World Bank (2019), referido à frente, é significativamente maior exatamente em razão da dupla contagem: contudo, a trajetória é exatamente a mesma.

Na análise do IDE e de seus padrões, cabe também considerar as formas que assume quanto a constituição de ativos. Desse ponto de vista, a literatura distingue dois tipos básicos: o *greenfield* e as Fusões e Aquisições (*brownfield*). O primeiro se define pelo acréscimo imediato do estoque de capital, a partir do investimento das empresas multinacionais. O segundo é uma operação de aquisição de ativos preexistentes, pelo menos num primeiro momento, transfere propriedade, mas não amplia o estoque de capital. No período da globalização, há diferenciações importantes nessas formas. O *greenfield*, direcionado para a constituição das cadeias globais de valor desenvolve a forma do *non-equity modes (NEMs)*, intensiva em intangíveis para controlar essas cadeias com baixo conteúdo de investimento instrumental. As F&As, incorporam com maior importância o componente puramente financeiro de ganho patrimonial de curto prazo e novos agentes que não as corporações multinacionais, aparecem como relevantes.³

Os trabalhos de Chari (2020) e UNCTAD (2024; 2025), mostram uma quebra muito significativa na trajetória do IDE, nas suas duas formas básicas, a partir da crise financeira de 2008. Do ponto de vista quantitativo, mantêm-se uma relação padrão entre as duas: as F&As tem representado cerca de 50% do valor equivalente do IDE ao longo do período da globalização, mas essa relação flutua significativamente, (entre 75% e 25%), pelo fato das F&As terem um componente cíclico mais acentuado, com um padrão de ondas, devido aos períodos de consolidação patrimonial.

Após os anos 2000, também ocorre uma importante modificação geográfica na distribuição do IDE. Desde logo, com a perda de importância dos países periféricos, em particular dos menos desenvolvidos, *vis a vis* os centrais. Isto ocorre no bojo de transformações mais amplas, como a ampliação do peso dos serviços, com grande destaque para aqueles da Tecnologia da Informação, e

(3) Instituições como a UNCTAD passaram a incorporar, em seus relatórios e publicações oficiais, um conceito adicional de IDE, *greenfield*: o International Project Finance (IPF). Tratar o IPF como IDE *greenfield tout court*, merece discussão. Embora a classificação seja parcialmente correta pela própria definição do IDE, uma decisão de constituição de ativos instrumentais novos com uma perspectiva de longo prazo, há diferenças substantivas quanto à forma de financiamento dos IPFs. No IPF, a alavancagem é muito mais elevada (equity/debt), e tanto o equity quanto o debt possuem alta liquidez. Assim, embora o IPF constitua nova capacidade produtiva, ele guarda semelhança com os investimentos de carteira, inclusive na maior relevância das taxas de juros e nas formas de mobilização do *equity* para a definição do financiamento e viabilização dos projetos. De qualquer modo, de acordo com a UNCTAD (2022), a sua escala embora crescente ainda é inferior às outras formas de *greenfield* e esteve muito concentrada em segmentos de risco elevado.

um aumento significativo da concentração, tanto em países centrais quanto nas empresas multinacionais de maior porte, bem como nos países asiáticos de maior desenvolvimento.

Em síntese, o processo de estagnação do IDE, nas suas várias formas, a partir da crise financeira, implica uma reconcentração setorial, geográfica e de atores empresariais, indicando menor espaço para países periféricos em geral, à exceção de grupos de países da Ásia em desenvolvimento. A nova etapa da internacionalização da produção movida por diferentes determinantes econômicos, tecnológicos e geopolíticos tem implicações significativas sobre o padrão de localização geográfico do IDE. Fazem parte desse novo padrão uma reconcentração da origem-destino com maior peso dos países centrais e dos países periféricos de maior nível de renda. Nesse contexto, de acordo com a UNCTAD (2024) uma transformação crucial é a mudança de status da China de grande país receptor para originador do IDE. Isto e mais a retomada da importância dos EUA como destino do IDE são indicadores de reconfiguração mais ampla das cadeias globais de valor, como veremos adiante.

2.1 Dois tipos relevantes de IDE para a periferia: F&As e NEMs

A discussão dos determinantes do IDE é crucial para estabelecer suas consequências ou implicações sobre o processo de desenvolvimento dos países periféricos. Nessa análise, um aspecto que deve ser ressaltado, pelos condicionantes gerais que impõem, é o do controle ou propriedade do IDE, que tem como ator principal as grandes empresas multinacionais. A participação dessas corporações não só é decisiva, como crescente, e caracterizada por uma elevada concentração e dominância das 100 maiores empresas, conforme documentado por UNCTAD (2020). No período mais recente, cabe assinalar, todavia, em algumas modalidades de IDE, o peso significativo de investidores financeiros como os fundos de *private equity* e os fundos soberanos.

Uma abordagem prática para a análise do IDE e de seu eventual impacto na periferia capitalista consiste na distinção entre suas principais formas: o *greenfield* e as F&As. Na primeira dimensão, pode-se refinar a classificação distinguindo o *greenfield* tradicional — associado ao caráter horizontal e à forte presença de ativos instrumentais — dos *non-equity modes* (NEMs), com características mais verticais e associados à formação das CGVs, com forte presença de intangíveis e menor peso de ativos instrumentais. As F&As, conforme assinalado acima, compreendem tanto modalidades de aquisição de ativos voltadas à ampliação de mercados quanto operações orientadas à concentração e à realização de ganhos puramente financeiros de curto prazo⁴.

As distinções entre o IDE *greenfield* e as F&As transfronteiriças são significativas. Embora, formalmente, a orientação de ambos seja semelhante — isto é, horizontal, buscando mercados e sinergias, ou vertical, constituindo cadeias globais de valor —, as semelhanças se encerram nesse ponto. A começar pelo impacto imediato: enquanto o *greenfield* implica aumento da capacidade produtiva, as F&As não o asseguram. Como já assinalado, o padrão em ondas das F&As, sucedendo e intensificando-se após períodos de IDE *greenfield*, indica uma motivação de consolidação patrimonial e, portanto, de aumento da concentração.

(4) Há outras formas de analisar o IDE, utilizadas aqui de maneira complementar, inspiradas na metodologia proposta por Dunning (1993), como, por exemplo, a sugerida pela UNCTAD (2024), que distingue três tipos ou motivações do IDE: o *resource seeking*, orientado para recursos naturais; o *market seeking*, voltado à busca de mercados; e o *efficiency seeking*, direcionado a sinergias empresariais, do qual faz parte sua forma mais avançada, o *knowledge-based*, voltado a ativos tecnológicos.

Ao analisar as motivações das F&As, o documento da UNCTAD (2000) destaca aspectos relacionados ao âmbito da produção, como velocidade e acesso. No que tange à velocidade, ela permite superar, do ponto de vista da empresa, a restrição de tempo que um *greenfield* exigiria para produzir resultados em termos de ampliação da capacidade produtiva. Já no caso do acesso, a motivação consiste em superar restrições regulatórias, adquirir ativos tecnológicos ou, ainda, ampliar escalas de produção e fatias de mercado. Contudo, mesmo no âmbito desses objetivos produtivistas, as F&As podem produzir resultados insatisfatórios nos países de destino, por meio do *downsizing* das empresas adquiridas, com fechamento de linhas de produção, de laboratórios de pesquisa e demissão de trabalhadores.

Há outras razões, de natureza financeira, para as F&As, associadas ao novo padrão de governança estabelecido pela maximização do valor acionário. Nesse âmbito, os ganhos patrimoniais de curto prazo são cruciais. Chari (2020) indica algumas dessas motivações, como a subvalorização das ações das empresas e a desvalorização da moeda no país-alvo. Essas duas características tendem a se intensificar em períodos de crise, exacerbando a ocorrência de F&As. Esses elementos ou objetivos imediatistas podem se combinar com o *downsizing* ou com a ampliação da concentração de mercado para produzir ganhos patrimoniais de curto prazo — como, por exemplo, a valorização das ações —, sem, contudo, originar ganhos permanentes de lucratividade e produtividade.

Um elemento adicional que caracteriza a presença de motivações estritamente financeiras nas F&As refere-se ao peso crescente dos fundos de investimento — *private equity* — nessas transações. De acordo com Chari (2020), a participação desses investidores cresceu sistematicamente desde o início dos anos 2000, quando representavam cerca de 25% do valor total das transações, até alcançar aproximadamente 50% em 2019. Observa-se também uma mudança no perfil dos recursos, com predominância crescente de transações em moeda (*cash*). Nessas operações, o objetivo central é a valorização de curto prazo dos ativos e, mais particularmente, das ações, sem envolver necessariamente mudanças mais profundas, como a redução de custos ou a incorporação de novas tecnologias produtivas.

Em resumo, há evidências suficientes para considerar parte das operações de F&As como especulativas, orientadas para ganhos patrimoniais de curto prazo, indo além de objetivos tradicionais, como acesso, velocidade e mesmo ampliação da concentração (*market share*). As formas financeiras e parasitárias do IDE envolvem também outras práticas, como, por exemplo, remessas elevadas de lucros e/ou o uso de preços de transferência para cumprir objetivos de valorização acionária, transferindo esses lucros para jurisdições de menor incidência tributária, conforme documentado pela UNCTAD (2024b).

No que tange ao IDE *greenfield*, historicamente associado ao investimento em ativos instrumentais com motivações *resource seeking*, *market seeking* ou *efficiency seeking*, cabe assinalar suas modificações cruciais no período da globalização produtiva. De maneira complementar a esses formatos — e, em vários casos, de forma dominante —, a ampliação dos intangíveis, em simultâneo com o fortalecimento das regulações sobre a propriedade intelectual, dá ensejo ao desenvolvimento dos *non-equity modes* (NEMs), principalmente no âmbito das cadeias globais de valor. O relatório da UNCTAD (2024a) indica que o desenvolvimento dessa nova forma de IDE, baseada em contratos altamente detalhados de produção, seria um dos responsáveis pela retração do IDE tradicional na manufatura.

Os NEMs diferem do IDE convencional por não envolverem o controle direto dos processos produtivos por meio da propriedade de ativos instrumentais. Alternativamente, esse controle é exercido por meio de contratos de produção e fornecimento. Para os países periféricos — sobretudo aqueles articulados às cadeias globais de valor —, os NEMs assumiram um papel cada vez mais relevante *vis-à-vis* o IDE convencional nos anos 2000 e combinam duas características importantes que lhes conferem dinamismo diferenciado. Ao serem realizados sob forma contratual, excluindo, portanto, a propriedade e a migração de ativos instrumentais para os países de destino, eles se alinham a um objetivo crucial das grandes corporações financeirizadas: economizar capital nos investimentos e permitir a concentração no *core business*, externalizando operações não essenciais, além de possibilitar o uso dos lucros para ampliar a valorização patrimonial via dividendos e *buybacks*. Essa economia de capital abrange não apenas o investimento, mas também o capital de giro, reduzindo a exposição ao risco e conferindo maior capacidade de adaptação ao ciclo às empresas multinacionais.

Os dados sobre o IDE na globalização, sobretudo aqueles direcionados aos países periféricos, indicam a preservação das formas tradicionais — isto é, o *greenfield* ou investimento instrumental por meio da propriedade de empresas —, incluindo também uma presença significativa das F&As, mas, principalmente, uma ampliação dos *non-equity modes* (NEMs), típicos da formação das cadeias globais de valor na manufatura. Os dados levantados pelo relatório da UNCTAD (2011) mostram, já nos anos 2000, uma taxa de crescimento superior dos NEMs — medida pelo indicador de vendas dessa forma de organização *vis-à-vis* as vendas totais dos vários setores — em todos os segmentos nos quais as cadeias globais de valor são relevantes, de baixa, média e alta tecnologia, com presença dominante das grandes corporações multinacionais⁵.

Como destacado, os NEMs constituem uma forma de subcontratação (*outsourcing*), substituindo, em parte, o IDE *greenfield* convencional. O avanço dos intangíveis e o reforço da propriedade intelectual permitem exercer o controle das cadeias globais de valor por meio de contratos. Estes, por sua vez, compreendem especificações detalhadas do processo produtivo e tecnológico e do investimento, garantias de fornecimento e restrições a vendas paralelas, bem como obrigações de compra de insumos de fornecedores determinados. Além dessa forma dominante — correspondente a operações de *outsourcing* —, os NEMs também compreendem, de maneira secundária, modalidades como licenciamento e *franchising*.

3 A nova inserção da periferia: IDE e o comércio internacional

O comércio internacional ganha um impulso extraordinário no período da globalização produtiva — ou de internacionalização da produção —, especialmente após 1990. De acordo com dados do [Banco Mundial](#), observa-se, entre 1990 e 2008, um crescimento excepcional do comércio, cujo valor, em relação ao PIB global, passa de 19% para 30% no período. Esse crescimento desacelera de forma significativa após a crise, em particular depois de 2014, em parte em razão do arrefecimento do ciclo de preços das *commodities*, mas também da queda do ritmo de crescimento global e da menor

(5) Como foi referido em texto anterior (Carneiro, 2025), as novas formas de IDE questionam as afirmações de que o menor dinamismo do investimento nos países centrais se explicaria pelo deslocamento geográfico do investimento das grandes corporações via IDE. Além do peso expressivo das F&As — que, como mostrado acima, a partir dos dados da UNCTAD (2025), representam entre 25% e 75% do valor total do IDE, a depender do período observado —, parcela desse investimento foi realizada por empresas domésticas nos países de destino, sob o regime dos NEMs.

extroversão das economias, acarretando a estagnação e a flutuação cíclica do indicador em torno de 30% do PIB.

A composição desse comércio se desloca em favor das manufaturas, que lideram o crescimento no conjunto do período 1990–2024, de acordo com a OMC. Essa tendência é modificada circunstancialmente na década de 2000, mais precisamente entre 2003 e 2013, quando o forte crescimento dos preços das *commodities* eleva sua participação no total do comércio, de 23% para 33% nesse intervalo. Todavia, essa alteração é revertida na década seguinte, confirmando o perfil cíclico típico dos preços das *commodities*. Nos dez anos de intensa elevação desses preços, o maior dinamismo concentrou-se no segmento de combustíveis e minerais, cuja participação no total avançou de 13% para 23%, enquanto as *commodities* agrícolas mantiveram participação relativamente estável, em torno de 9%. Após o pico de preços, contudo, o peso de combustíveis e minerais no comércio internacional entra em declínio e, no período de desaceleração, os manufaturados — e, com maior rapidez, os serviços — voltam a liderar o crescimento.

De acordo com a UNCTAD (2024), o período de desaceleração é marcado por crescente volatilidade do crescimento do comércio. Essa volatilidade resulta de três fatores: a flutuação dos preços das *commodities*, as variações do valor do dólar e os conflitos geopolíticos — estes últimos, sobretudo após 2020. Como subproduto desses conflitos, intensifica-se também o peso dos *hubs* regionais de comércio e produção, como será discutido adiante.

Durante o período da globalização, ocorrem modificações muito importantes na distribuição do comércio de mercadorias entre regiões e países, como mostram os dados do [UNCTADstat Data Centre](#). A mais importante é, sem dúvida, a ampliação do peso dos países periféricos no comércio de manufaturas, no qual passam a deter fatia semelhante à dos países centrais. Em simultâneo, esses países também ampliam sua participação nos segmentos de combustíveis e minerais, os mais dinâmicos entre as *commodities*. O comércio de serviços acompanha, em parte, essa redistribuição do comércio de mercadorias, com perda de participação dos países centrais, de 78% para 72% entre 2005 e 2024, e contrapartida da elevação dos países periféricos, de 22% para 28%. Contudo, tanto no comércio de mercadorias quanto no de serviços, a diferenciação entre os países periféricos é crucial.

Assim, a distribuição do comércio entre países centrais e periféricos se modifica de forma importante, mas circunscrita; isto é, trata-se de uma mudança relevante para um grupo de países, mas não para a maioria. Alguns exemplos ilustram esse caráter desigual. A América do Sul amplia o peso das *commodities* em suas exportações. A despeito da permanência dos países centrais como principal destino, a Ásia em desenvolvimento passa a ter peso equivalente. No Leste da Ásia, as manufaturas — em particular as de alta e média tecnologia — assumem papel dominante nas exportações, seguidas pelas manufaturas de baixa e média tecnologia. O principal destino dessas exportações é a própria região, seguida dos países desenvolvidos. O perfil do Sudeste Asiático é semelhante, embora com menor peso das manufaturas e maior importância do comércio intrarregional, caracterizando o *hub* asiático.

A transformação assinalada acima introduz um novo elo no comércio internacional e nas cadeias globais de valor, formado pela Ásia em desenvolvimento, em particular pelo Leste e Sudeste da região. Assim, uma região outrora periférica — com um padrão de comércio caracterizado pela exportação de *commodities* e manufaturas de baixo valor agregado e pela importação de manufaturas — sofre uma importante transformação e passa a atuar como correia de transmissão entre o

crescimento dos países centrais e o dos países periféricos, ao mesmo tempo em que adquire crescente autonomia em relação aos países desenvolvidos, a partir da liderança da China⁶.

Como foi assinalado anteriormente, a composição do comércio entre o padrão tradicional e aquele associado às cadeias globais de valor revela, nos períodos iniciais da globalização, um dinamismo mais acentuado deste último. De acordo com dados do World Bank (2019), entre 1990 e 2008 o comércio vinculado às cadeias de produção aumenta sua participação no comércio internacional, passando de 40% para 50% do total⁷. Desde a crise, esse indicador declina gradualmente até 2020, estabilizando-se a partir de então. Dados complementares mais recentes da WTO (2025) mostram que, após a COVID, esse valor passou a apresentar um perfil cíclico, indicando a existência de limites à expansão das CGVs.

Assim, do ponto de vista do comércio internacional, algumas tendências foram cruciais para definir o maior ou menor dinamismo dos países periféricos. Os mais beneficiados foram aqueles que se inseriram no comércio por meio das manufaturas *vis-à-vis* as *commodities*, em razão do crescimento mais rápido das primeiras. Em grande medida, essa inserção mais dinâmica esteve associada à constituição de um *hub* regional na Ásia em desenvolvimento — em particular no Sudeste da Ásia e na China —, com um aumento substantivo do comércio intrarregional e intraindústria. Esse *hub* articulou-se dinamicamente — em razão de sua elevada taxa de crescimento — tanto para trás, com os países periféricos produtores de *commodities*, quanto para frente, com os países centrais, fornecendo tanto bens intermediários quanto finais.

A consolidação dos três *hubs* — o asiático (*Asia Factory*), o europeu (*Europe Factory*) e o americano (*America Factory*) — traduz um perfil particular do comércio internacional, que expressa a ampliação da relevância das cadeias de valor ou, mais precisamente, do comércio intraindústria. Ao longo do tempo, observam-se mudanças relevantes nesses *hubs*. De acordo com a WTO (2019), no caso da *Asia Factory*, o Japão é substituído pela China como principal articulador do *hub*, ou seja, principal destino das exportações regionais e principal exportador para a região. Outro aspecto crucial é a intensificação do componente intrarregional do comércio, acompanhando a desaceleração pós-crise financeira. Isso reflete a reorientação do crescimento desses países — em particular da China — para o mercado interno, substituindo parcialmente os mercados globais. Não há modificação substantiva no *hub* europeu; já na *America Factory*, observa-se o fenômeno oposto ao do *hub* asiático, qual seja, uma queda da integração regional em benefício da inter-regional, caracterizando-a como o *hub* de maior articulação global.

Para aprofundar essa caracterização, podemos analisar a composição dos *hubs* regionais também do ponto de vista setorial. Nesse aspecto, consideram-se dois grupos polares: as cadeias intensivas em trabalho ou recursos naturais e de baixa tecnologia — destacando-se têxteis e confecções, madeira e móveis, alimentos e bebidas, couro e acessórios —; e as cadeias intensivas em

(6) A transformação assinalada acima introduz um novo elo no comércio internacional e nas cadeias globais de valor, formado pela Ásia em desenvolvimento, em particular pelo Leste e Sudeste da região. Assim, uma região outrora periférica — com um padrão de comércio caracterizado pela exportação de *commodities* e manufaturas de baixo valor agregado e pela importação de manufaturas — sofre uma importante transformação e passa a atuar como correia de transmissão entre o crescimento dos países centrais e o dos países periféricos, ao mesmo tempo em que adquire crescente autonomia em relação aos países desenvolvidos, a partir da liderança da China.

(7) Como já assinalado, os dados do Banco Mundial contabilizam uma participação mais elevada das CGVs no comércio mundial do que a UNCTAD, em razão da dupla contagem, embora as trajetórias sejam idênticas

tecnologia, compostas pelos segmentos de computadores, eletrônicos e equipamentos elétricos, material de transporte e outras máquinas⁸.

A base de dados estatísticos sobre CGVs da [OMC](#) esclarece aspectos importantes dessas cadeias. No segmento intensivo em trabalho, a participação das cadeias nas exportações totais é elevada — entre 30% e 35%, dependendo do subsetor —, mas inferior à do segmento intensivo em tecnologia, que se situa entre 35% e 42%. As exportações originárias da Ásia têm peso crescente no total (29%), embora ainda inferiores às da Europa (42%). Contudo, o *hub* asiático apresenta um componente intrarregional maior do que o europeu: 75% contra 61%, indicando a crescente autossuficiência dessas cadeias na região. Nesse segmento, chama a atenção a baixa expressão das exportações do *hub* norte-americano no total (11,5%), embora com elevada integração inter-regional (85%).

Esse quadro é ainda mais acentuado no segmento de têxteis e confecções, no qual as cadeias asiáticas respondem por 71% das exportações totais, contra 21% da Europa e apenas 3% da América do Norte. O conteúdo intrarregional atinge cerca de 80%, superando a Europa (63%). Padrão semelhante se observa no setor de couro e acessórios. Nos segmentos de madeira e móveis, a distribuição entre regiões é mais equilibrada, embora o componente intrarregional do valor agregado permaneça maior na cadeia asiática. Em síntese, nos segmentos intensivos em trabalho, o peso das cadeias asiáticas é dominante ou rivaliza com a Europa, mas com um padrão de integração regional significativamente superior. Destaca-se, ainda, a participação insignificante da América do Sul nessas cadeias, reafirmando seu perfil predominantemente exportador de matérias-primas.

Nos segmentos intensivos em tecnologia — em particular no de computadores, eletrônicos e equipamentos elétricos —, a Ásia exerce papel dominante nas exportações, com cerca de 60% do total, contra 20% da Europa e aproximadamente 10% da América do Norte. Sua integração intrarregional também é mais elevada (65%). Observa-se, novamente, o perfil de uma cadeia líder em exportações globais e fortemente integrada regionalmente. No segmento de máquinas não elétricas, as cadeias asiáticas perdem a liderança para a Europa nas exportações totais (36% contra 47%), embora a participação europeia seja declinante e a asiática crescente, com estabilidade da América do Norte em torno de 13%. Cabe notar que a cadeia asiática apresenta maior integração intrarregional (77%) do que a europeia (61%).

Esse padrão aparece de forma mais atenuada no setor de material de transporte. Nesse caso, há uma distribuição mais equilibrada das exportações entre os três *hubs*, embora com liderança da Europa (44% do total), contra cerca de 25% para cada uma das demais regiões. Ainda assim, a Ásia mantém um perfil intrarregional mais integrado (70%) em comparação à Europa (50%).

Os dados apresentados referem-se ao ano de 2022, portanto a um período em que as CGVs já estavam consolidadas e haviam perdido parte de seu dinamismo inicial após a crise financeira de 2008. Ainda assim, ocorreram mudanças relevantes, sendo a mais importante a consolidação do *hub* asiático — ou *Asia Factory* — e o papel central da China como articuladora regional, com liderança

(8) Optou-se por não considerar as cadeias dos segmentos produtores de bens intermediários de uso geral, como químicos, papel, borracha e plásticos, a despeito de sua relevância no comércio intermediário. Esses setores produzem insumos de uso generalizado, que circulam no comércio internacional em diferentes níveis de processamento e com destinos bastante variados, tanto em termos de países quanto de indústrias. Por essa razão, é difícil caracterizá-los como participantes de uma cadeia de valor específica.

das exportações na maioria dos segmentos produtivos — tanto intensivos em trabalho quanto em tecnologia — e com crescente e diferenciada integração intrarregional. Isso indica, ademais, que o *hub* asiático deixou de ser secundário e dependente dos demais, passando a atuar como protagonista no sistema internacional.

4 Padrões diferenciados de integração da periferia

À luz da financeirização da economia, da mudança do padrão de concorrência entre as corporações não financeiras e da montagem das cadeias globais de valor, os bloqueios ao desenvolvimento produtivo e tecnológico das economias periféricas são, ao mesmo tempo, modificados de forma desigual e preservados. De acordo com Akyuz (2005), a globalização ensejou três padrões distintos de desenvolvimento produtivo na periferia: a industrialização substantiva, observada em um pequeno grupo de países; a integração nas cadeias globais de valor por meio de atividades de baixo valor agregado — basicamente produção de partes e componentes ou montagem —, que o autor denomina de industrialização de enclave; e a desindustrialização, ou uma (re)especialização em segmentos intensivos em recursos naturais.

A industrialização madura está associada aos chamados tigres asiáticos — Coreia do Sul, Taiwan, Hong Kong e Singapura —, cujo desenvolvimento se inicia durante a vigência do acordo de Bretton Woods, com forte apoio dos Estados Unidos, precedendo, portanto, a etapa da globalização, embora tenha sido consolidado nesse período. A industrialização de enclave, pelo menos em seus primórdios, diz respeito aos países do Sudeste Asiático — com exceção de Singapura —, além da China, no Leste Asiático, e da Índia, no Sul do continente, embora, no caso chinês, esse padrão inicial tenha sido posteriormente superado, convertendo-se em industrialização madura. De forma mais intensa, a industrialização de enclave também abrange o México e a América Central. Por fim, a desindustrialização e a (re)especialização em atividades baseadas em recursos naturais têm como espaço privilegiado a América do Sul, embora importantes países produtores de *commodities* agro minerais estejam presentes em todo o Sul Global.

A possibilidade de aprofundamento do desenvolvimento capitalista na periferia esteve, do ponto de vista histórico — sobretudo durante a vigência do acordo de Bretton Woods —, associada a um processo de diversificação setorial ou de adensamento das cadeias produtivas, ou a ambos, quando o tamanho da economia em questão e seus mercados domésticos permitiam a combinação desses processos⁹. A globalização produtiva redefine os termos dessa inserção para a periferia no que tange à industrialização, tornando-a mais dependente dos mercados externos ou globais e menos da diferenciação da estrutura produtiva doméstica e de seus mercados, à semelhança do padrão de produção de *commodities*. Por sua vez, por meio das cadeias globais de valor, com poucas exceções, a globalização exacerba a dependência tecnológica em relação aos países centrais.

O desempenho produtivo-tecnológico das economias periféricas na globalização depende do tipo de inserção na economia global, seja do tipo de cadeia de valor na qual se inserem, seja, alternativamente, da *commodity* produzida, mas também de características internas desses países, tais como o tamanho da economia e o grau de diversificação das atividades domésticas, bem como o perfil

(9) A análise da diferenciação da estrutura produtiva da periferia por meio da industrialização foi objeto de estudo da escola da Unicamp, em particular nos trabalhos de Tavares (1998) e Cardoso de Mello (1998).

da política econômica. Essas características definem combinações mais ou menos dinâmicas a partir da sinergia entre essas atividades.

A caracterização da integração diferenciada da periferia indica a existência de duas formas principais: uma produtivista e outra financeirizada. A primeira diria respeito, principalmente, aos países da Ásia em desenvolvimento e se caracterizaria por privilegiar a articulação via fluxos de comércio de manufaturados e de IDE, este último com grande concentração em *greenfield*, inclusive nos NEMs. Na segunda, prevaleceria a integração por meio da exportação de *commodities*, dos fluxos de capitais e do IDE *resource seeking* e, para países maiores, do *market seeking*. Essa caracterização, embora comporte diferenciações intragrupos, é inequívoca na comparação intergrupos. Assim, de acordo com Carneiro (1999, 2018), a integração — medida pelo indicador (ativos + passivos externos / corrente de comércio) — é substantivamente mais elevada nos países da América Latina *vis-à-vis* a Ásia em desenvolvimento, refletindo a dominância da integração financeira na primeira região e da produtiva na segunda.¹⁰

A associação entre o predomínio da integração financeira e a articulação produtiva via *commodities* confere peculiaridades aos países da América Latina, sobretudo no que concerne ao papel do investimento direto estrangeiro *greenfield*. Nesses países, o papel do IDE foi muito menos relevante do que na Ásia em desenvolvimento. Foi na China, na Índia e no Sudeste Asiático, com a formação das cadeias globais e regionais de valor, que o IDE *greenfield* desempenhou papel crucial. Já na América Latina, a dimensão patrimonial do IDE — por meio das F&As — foi desproporcionalmente mais importante. Nos anos 1990, as privatizações tiveram peso decisivo, mas as F&As continuaram, ainda que com menor intensidade, ao longo das décadas seguintes, traduzindo a desnacionalização da propriedade das corporações e a concentração com locus nos mercados domésticos.¹¹

A questão essencial, ao se comparar o IDE *greenfield* com o patrimonial (F&As), como discutido acima, é a do impacto sobre o crescimento e os ganhos de produtividade. No caso do primeiro, tanto os efeitos multiplicadores quanto os ganhos de produtividade são mais imediatos e inequívocos. No caso das F&As, embora esses efeitos possam ocorrer de forma defasada, o componente de concentração (ganho de *market share*) e de realização de ganhos financeiros também é indiscutível, o que as torna, *ceteris paribus*, menos dinâmicas. Ademais, nos países periféricos, enquanto o IDE *greenfield* pode estar associado à diferenciação da estrutura produtiva, o IDE patrimonial, ou *brownfield*, dirige-se predominantemente a atividades pré-existentes.

(10) A discussão da dupla forma de inserção da periferia foi desenvolvida, a partir de outro aparato conceitual, por Dooley *et al.* (2003a; 2003b), que caracterizam o que denominam de articulações *trade account* e *capital account*.

(11) Dados da UNCTADstat mostram que, no início dos anos 1980, como reflexo do longo período de substituição de importações, a América Latina detinha cerca de 10% do estoque global de IDE *inward*, enquanto a Ásia em desenvolvimento possuía 6,5%. Já em 1990, a liderança havia se invertido — para 6,8% e 8,3%, respectivamente —, como reflexo da estagnação decorrente da crise da dívida na América Latina. Desde então, a diferença se acentuou e, em 2023, como decorrência do novo padrão de crescimento, a América Latina detinha 6,8% do estoque global de IDE, enquanto a Ásia em desenvolvimento alcançava 23,7%. Destaca-se a China, que, nesse último ano, atingiu 7,5% do total, valor similar ao de todo o Sudeste Asiático (7,8%). No que tange às F&As, a mesma base de dados da UNCTAD mostra um peso desproporcional desse tipo de IDE na América Latina *vis-à-vis* a Ásia em desenvolvimento nos anos 1990 — 7% contra 1,4% —, em grande medida devido ao ciclo de privatizações. A partir de então, a Ásia cresce mais rápido e passa a responder por cerca de 10% do total das operações nos anos 2020, contra aproximadamente 2% da América Latina, refletindo, em larga medida, um estoque de IDE cerca de quatro vezes superior.

As evidências empíricas mostram que, com exceções importantes, o desempenho dos países periféricos que se inseriram na globalização por meio das cadeias globais de valor, mesmo sob a forma de industrialização de enclave, foi superior ao daqueles que mantiveram ou ampliaram a inserção tradicional via commodities. No primeiro caso, observa-se um desempenho diferenciado nos países que combinaram essa inserção com grandes mercados internos e políticas ativas de desenvolvimento, como China e Índia. Esses países superaram, em determinados períodos, os de industrialização madura, como os tigres asiáticos (Coreia do Sul, Taiwan, Hong Kong e Singapura), inicialmente dotados de estruturas produtivas mais complexas. Também superaram os países de industrialização de enclave — grupo da ASEAN, excluindo Singapura — cujo crescimento repousou predominantemente nas exportações e em seus encadeamentos internos (multiplicadores)¹².

O crescimento inferior dos produtores de commodities é uma indicação do caráter menos favorável desse tipo de inserção, independentemente da combinação entre fatores externos e domésticos. Foi o caso, por exemplo, dos países da América do Sul, sobretudo aqueles com maiores economias. Todavia, a inserção via industrialização de enclave, observada no caso do México e da América Central, tampouco produziu resultados superiores.

Outro aspecto crucial para diferenciar o desempenho desses grupos de países é a volatilidade do crescimento, como calculada por Carneiro (2018). Significativamente maior nos países que se inseriram via commodities, a volatilidade diminui nos países de industrialização de enclave e ainda mais nos de industrialização madura. Essas evidências indicam que, mesmo quando comoditizada, a manufatura representa uma forma superior de inserção, tanto por razões estruturais quanto cíclicas.

Do ponto de vista estrutural, a demanda por manufaturas está mais diretamente associada ao crescimento global, apresentando maior elasticidade-renda do que a demanda por commodities, a despeito da exceção observada no início do século XXI. Do ponto de vista cíclico, as flutuações da demanda global — menos acentuadas para as manufaturas — interagem com características da oferta para definir um padrão de ajuste de produção e preços mais intenso no caso das commodities.

Uma distinção importante entre os grupos de países periféricos foi o diferencial no crescimento da produtividade. De acordo com a United Nations Conference on Trade and Development (2016), a comparação da convergência dos níveis de produtividade em relação aos EUA, tomados como padrão, mostra o seguinte quadro: convergência dos NICs (*first tier*), ou tigres asiáticos, considerados como países de industrialização madura, desde o início dos anos 1960, com aceleração após os anos 1970; convergência da China e do Sudeste Asiático desde os anos 1990, intensificada nos anos 2000, indicando a eficácia da industrialização, mesmo na forma de enclave, e de seus desdobramentos; e divergência do indicador de produtividade da América Latina a partir dos

(12) Os dados mais agregados do [World Bank](#) mostram que, no período da globalização, o crescimento do Leste da Ásia e Pacífico foi de 7,3%, o do Sul da Ásia de 6% e o da América Latina e Caribe de 2,6%, abaixo do crescimento mundial de 3,2%. De acordo com a [United Nations Conference on Trade and Development](#), as taxas de crescimento para os principais países e grupos no período 1990–2023 foram, respectivamente: China, 9%; Índia, 6%; tigres asiáticos, entre 4% e 6%; Sudeste Asiático, entre 4% e 6,5%; América Latina, 2,5%; América Central, 3,3%. Essas diferenças persistem mesmo no período de 2000 a 2013, marcado por um ciclo de preços bastante favorável às commodities. No auge desse boom, entre 2003 e 2013, o diferencial de crescimento dos exportadores de commodities da América Latina em relação aos exportadores de manufaturas da Ásia em desenvolvimento diminuiu, mas essa redução não se manteve nos anos seguintes. Para esse período, na América Latina, o crescimento dos exportadores de commodities e daqueles que se integraram por meio das cadeias globais de valor (CGVs) foi semelhante.

anos 1980, sem mudança tendencial e com flutuação cíclica na fase da globalização, indicando um padrão inferior associado à produção de *commodities* ou a versões mais restritas do enclave.

Os dados de desempenho comparado da produtividade entre países periféricos, atualizados até o início dos anos 2020 e analisados por Palma (2022), para o período 1980–2020, reforçam essas evidências. O crescimento da produtividade na China (8,2% a.a.) é o dobro daquele observado para os tigres asiáticos (4% a.a.), com diferencial ainda maior em relação ao Sudeste Asiático (3,5% a.a.). Destaca-se também o aumento da produtividade da Índia (5% a.a.), que se aproxima do desempenho chinês. Esses resultados indicam a superioridade de um padrão de industrialização mais complexo, que se difunde por diferentes áreas, segmentos e cadeias produtivas, em comparação àquele que se restringe a atividades especializadas e vinculadas a cadeias específicas. Ou seja, no primeiro caso, o aumento da produtividade não se limita a atividades isoladas e, ao abranger um conjunto mais amplo, implica maior transferência de força de trabalho de atividades de baixa produtividade para atividades de maior produtividade. Por fim, no caso das *commodities*, em que o aumento da produtividade é inferior, chama a atenção o padrão de estagnação latino-americano, no qual a industrialização de enclave apresenta desempenho inferior ao das próprias *commodities*, como nos casos do México e da América Central, indicando os efeitos limitados da atividade manufatureira baseada em maquilas.

4.1 A integração da periferia pela produção de *commodities*

Na discussão das possibilidades de desenvolvimento por meio da produção de *commodities*, vários aspectos merecem consideração. O primeiro deles diz respeito à questão dos preços relativos, seja em sua evolução estrutural — isto é, em sua trajetória *vis-à-vis* os preços das manufaturas —, a partir da formulação clássica cepalina de Raúl Prebisch sobre a deterioração dos termos de troca, seja em seu perfil cíclico, vale dizer, na volatilidade de seus preços, que foi acentuada pela financeirização dos mercados de *commodities*. Outro tema refere-se às condições de oferta, isto é, ao perfil de ajustamento diante do ciclo global e às implicações mais específicas sobre a estrutura produtiva, como o reforço à especialização e as possibilidades de desenvolvimento.

A evolução dos preços das *commodities* no longo prazo e sua deterioração, comumente referida no debate como a hipótese Prebisch-Singer, foi formulada por Raúl Prebisch no âmbito da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe. O argumento desenvolvido em Prebisch (1949) e CEPAL (1949) destacava características das *commodities* tanto do ponto de vista da demanda quanto da oferta. No plano da demanda, postulava-se a menor elasticidade-renda das primeiras *vis-à-vis* as manufaturas, em função do deslocamento do consumo para bens e serviços mais sofisticados e de maior valor unitário à medida que a renda cresce.

No plano da oferta, a produção de *commodities* caracterizar-se-ia por estruturas mais desconcentradas e com menores barreiras à entrada, em comparação às manufaturas. Disso resultaria uma propagação desigual do progresso técnico via preços, com sua transmissão mais ampla às *commodities* e mais restrita às manufaturas. Como consequência, observar-se-ia uma deterioração dos termos de troca entre os dois grupos de produtos e uma restrição persistente à capacidade de importação dos países produtores de *commodities*.

Assim, cabe examinar inicialmente esse tema central na dinâmica dos países produtores de *commodities*: a evolução de seus preços e suas implicações para o crescimento econômico e suas possibilidades. Como assinalado, há uma dupla dimensão a considerar: a evolução secular — ou a

deterioração dos termos de troca, conforme a hipótese Prebisch-Singer — e a volatilidade desses preços, marcada por ciclos acentuados e por episódios de *boom e burst*.

A análise da evolução dos preços de *commodities* apresenta alguns consensos e diversas controvérsias, sendo estas últimas concentradas na trajetória secular. Boa parte dessas controvérsias decorre de escolhas metodológicas distintas quanto ao universo de *commodities* consideradas, ao intervalo temporal analisado e ao ano ou período-base utilizado para a ponderação do índice de preços. Este último aspecto é particularmente importante, pois define a cesta de *commodities* com base na qual se mede a evolução real dos preços ou os preços relativos em relação às manufaturas.

Na análise da evolução dos preços, os trabalhos de Jacks (2019; 2021) constituem uma referência importante, complementados por Arezki *et al.* (2014), Ocampo e Parra (2003) e Filimonov *et al.* (2014). A principal conclusão de Jacks (*loc. cit.*) é que a análise de longo prazo — de 1900 a 2023 — aponta para um aumento dos preços reais das *commodities* de cerca de 40%. O significado desses resultados, quando confrontado com a hipótese Prebisch-Singer, merece ser problematizado.

Em primeiro lugar, como observa o autor, essa tendência é compatível com ciclos de preços acentuados e de longa duração. Conforme indicam seus dados, é possível identificar: uma fase de alta entre 1900 e 1920; um longo período de declínio, dos anos 1920 até o início do regime de Bretton Woods System nos anos 1950; uma nova elevação até o final dos anos 1970; seguida de novo declínio entre 1980 e 1996; e, por fim, um ciclo de alta entre 1996 e 2013, sucedido por nova fase de declínio que se estende até a atualidade.

Ou seja, independentemente da existência de uma tendência secular de alta ou de queda nos preços das *commodities*, períodos prolongados de declínio — de 20 a 30 anos — já são suficientes para produzir os efeitos adversos previstos pela hipótese Prebisch-Singer. Tais períodos são longos o bastante para desencadear os problemas associados à especialização produtiva e para inviabilizar arranjos domésticos de estabilização de preços.

Outro aspecto a considerar refere-se à medição da evolução dos preços e, mais propriamente, à composição do índice, como apresentado por Jacks (*loc. cit.*). Enquanto o índice ponderado indica o ganho mencionado acima, o índice não ponderado revela um ligeiro declínio. Isso sugere a existência de comportamentos diferenciados entre grupos de *commodities*. De fato, as *commodities* cultivadas, originadas da agropecuária — denominadas *to be grown* — apresentam declínio continuado de preços, enquanto as *commodities* minerais e energéticas, extraídas (*in the ground*), mostram elevação de preços.

Essa elevação ocorre, em particular, no segmento de *commodities* energéticas, que apresenta desempenho favorável desde meados dos anos 1970. Assim, se excluirmos, desse subconjunto *in the ground*, as *commodities* energéticas, o crescimento dos preços das demais é muito menos acentuado e se manifesta apenas no período mais recente, após 1996.

Uma questão menos explorada na formulação cepalina original — mas retomada com ênfase nas análises heterodoxas posteriores — é a da importância central da volatilidade de preços, característica distintiva dos mercados de *commodities*. Nesse ponto, há certo consenso entre os trabalhos citados quanto à evolução desses preços, com destaque para a constatação de que essa volatilidade se ampliou no período recente. Outra característica relevante identificada nesses estudos é o aumento significativo da correlação entre as flutuações de preços dos diversos grupos de

commodities. Ambos os achados sugerem que, no período da financeirização, ocorreram mudanças importantes nesses mercados.

Segundo Carneiro (2012), um dos aspectos mais relevantes dessas transformações diz respeito à financeirização dos preços, cuja característica central seria a formação recorrente — periódica e, recentemente, ampliada — de bolhas de preços. Essa dinâmica pode ser explicada tanto pela mudança no perfil dos principais agentes desse mercado — as *trading companies* — quanto pela crescente participação, por meio de derivativos, de uma nova classe de investidores.

De acordo com Mayer (2011), os novos investidores diferenciam-se dos tradicionais porque seus investimentos passam a obedecer a uma lógica de alocação de portfólio, com importante influência do *carry trade* ou, mais precisamente, de operações estruturadas e estratégias de investimento especulativas — característica que também passa a marcar a atuação das *trading companies* em um mercado financeirizado, como mostra a United Nations Conference on Trade and Development (2025).

No caso do mercado de *commodities*, a operação estruturada deve ser entendida como uma estratégia de investimento alavancado, com formação de passivos em moedas de baixa taxa de juros para aplicação em contratos futuros de *commodities*. Trata-se, portanto, de uma estratégia fortemente influenciada tanto pelas expectativas quanto à evolução dos preços quanto pelos diferenciais de taxas de juros e de câmbio.

O aspecto crucial a ressaltar nessa nova forma de organização dos mercados é que a financeirização produz diversas consequências sobre os preços, como, por exemplo, amplificar os movimentos originados nos fundamentos — exacerbando-os — e ampliar a correlação entre suas variações. Do ponto de vista histórico, essa mudança se consolida a partir de meados dos anos 2000. Até então, os especuladores não diretamente vinculados aos mercados de *commodities*, quando os acessavam, buscavam sobretudo realizar *hedge* contra a inflação ou a variação do dólar, enquanto as *trading companies*, financiadas predominantemente por crédito bancário, perseguiam margens de comercialização. A partir desse período, observa-se uma correlação significativa desses investimentos com os preços de outros ativos financeiros e com as taxas de juros das moedas de financiamento (*funding*) do *carry trade*.

Assim, as modificações ocorridas nesses mercados — como destacado pela United Nations Conference on Trade and Development (2025) — contribuíram para exacerbar a volatilidade dos preços. A primeira mudança relevante decorre da transformação do perfil dos investidores tradicionais, as *trading companies*; a segunda, da atuação dos especuladores e de suas formas de investimento. No primeiro caso, a alteração fundamental diz respeito à forma de financiamento dessas empresas, que passam a substituir o crédito bancário tradicional por operações estruturadas (ver Apêndice 1 para uma análise detalhada dessa transformação).

Essa mudança, além de intensificar a volatilidade dos preços — reforçando os ciclos de alta e baixa —, altera também as fontes de lucro dessas empresas. Os ganhos com margens de comercialização passam a ser parcialmente substituídos por ganhos financeiros, em particular aqueles oriundos do mercado de derivativos.

Por sua vez, como documentado pela United Nations Conference on Trade and Development (2009), na primeira década do século XXI, o mercado foi inundado por novos participantes (*players*),

sobretudo fundos de investimento de diversos tipos, ao mesmo tempo em que se desenvolveram novos instrumentos financeiros. Observa-se, nesse contexto, uma substituição parcial dos contratos futuros e opções de produtos específicos por instrumentos vinculados a índices agregados, como os ETFs.

Os especuladores tradicionais, na etapa pré-financeirização, compravam e vendiam contratos buscando obter ganhos de arbitragem — isto é, diferenças de preços —, atuando como *market makers*. Para isso, necessitavam de informações prospectivas sobre o comportamento dos mercados ou dos produtos subjacentes aos contratos. Sua atuação, em geral, restringia-se ao mercado de *commodities*, no qual detinham conhecimento especializado. Por essa razão, suas posições (compradas ou vendidas) variavam com frequência, constituindo importante fonte de liquidez para esses mercados.

O especulador financeirizado investe em índices, e sua principal motivação não é o conhecimento específico do mercado, mas o fato de esses índices não estarem correlacionados com a evolução dos preços de outros ativos de sua carteira. Sua decisão está associada a uma escolha de portfólio entre várias alternativas. Desse ponto de vista, realiza com frequência apostas unidirecionais (baixistas ou altistas), exacerbando a trajetória inicial dos preços. Ao discutir o tema, Mayer (2010) enfatiza, como consequência dessa mudança, a transformação das *commodities* em uma classe particular de ativos e sua sujeição às mesmas regras de formação de preços dos ativos financeiros, bem como ao desenvolvimento recorrente de bolhas.

O comportamento dos preços das *commodities* — marcado por longos períodos de alta e declínio e por elevada volatilidade, esta última acentuada no período recente — indica maiores obstáculos ao desenvolvimento para os países periféricos produtores. A relevância desse comportamento decorre do fato de que esses países são *price takers*, ou seja, não têm capacidade de influenciar tais preços¹³. Autores como Dosi e Tranchero (2021) e Humphreys *et al.* (2007) mostram que a volatilidade de preços e retornos, para além de suas implicações de longo prazo, cria um ambiente de elevada incerteza, dificultando decisões de investimento. Isso reforça a especialização, podendo levar ao *crowding out* da manufatura e, em alguns casos, a episódios extremos conhecidos como doença holandesa.

A especialização — em sua forma branda, a desindustrialização, ou, em sua forma mais aguda, a doença holandesa — é um fenômeno recorrente e cumulativo em países periféricos produtores de *commodities*. Esse reforço à especialização e ao menor dinamismo dessas economias também é analisado à luz da chamada “maldição dos recursos naturais”, baseada na constatação de que países ricos em recursos naturais tendem a apresentar desempenho inferior ao de países relativamente pobres nesses recursos. Humphreys *et al.* (2007) destacam o papel dos ciclos de preços das *commodities* e de seus *booms*, que geram receitas extraordinárias (*windfall profits*), valorizam a moeda local, barateiam as importações e encarecem as demais exportações.

Como resultado, a produção de *commodities* é reforçada, assim como a de segmentos *non-tradables*, especialmente serviços, que não enfrentam concorrência externa. Ao mesmo tempo, o setor de bens *tradables*, excluídas as *commodities* — em particular a manufatura —, tende a se contrair.

(13) As exceções ao caráter *price taker* da produção de *commodities* são restritas a alguns períodos e a casos específicos, como o de determinados minerais ou produtos energéticos. A escassez relativa, a monopolização da oferta e a cartelização permitem aos produtores algum grau de controle sobre a formação de preços, ainda que de forma temporária, como evidencia a experiência da OPEP.

O ponto central é que o reforço à especialização, dependendo de sua intensidade — como ocorreu em parcela significativa dos países periféricos produtores de *commodities* —, pode implicar desindustrialização precoce ou perda do segmento mais dinâmico do ponto de vista tecnológico, a manufatura, que também concentra melhores níveis salariais. Como mostra Akyüz (2020), a intensidade dos ciclos — isto é, o processo de *boom* e *bust* — foi acentuada na etapa da financeirização, em razão da sincronização entre os ciclos de preços das *commodities* e os fluxos de capitais.

O trabalho de Dosi e Tranchero (2021) retoma a tradição cepalina ao analisar os limites ao desenvolvimento associados à especialização em bens intensivos em recursos naturais. Para os autores, o elemento central do desenvolvimento — a competitividade, resultante do aumento da produtividade — não decorre de vantagens comparativas em setores especializados, mas da inserção em setores com maior dinamismo tecnológico. Em outras palavras, a relevância de um setor reside em sua capacidade de gerar inovação e difundir ganhos de produtividade.

Assim, demonstram que a especialização em setores com maior elasticidade-renda da demanda e maiores oportunidades de inovação é crucial para explicar o dinamismo diferenciado. Isso coloca a manufatura — caracterizada por retornos crescentes de escala — em posição superior aos setores intensivos em recursos naturais, nos quais tais retornos tendem a ser constantes ou decrescentes. Ademais, a diversificação produtiva, por meio de seus encadeamentos para frente e para trás, reforça o *learning by doing*, gera externalidades positivas e acelera o progresso técnico.

4.2 A integração da periferia pelas CGVs

Parte da literatura sobre a integração periférica por meio das cadeias globais de valor (CGVs), como aquela produzida por instituições econômicas multilaterais — World Trade Organization (2025) e World Bank (2019) — considera que esse tipo de integração seria intrinsecamente dinâmico. Essa proposição deve ser examinada à luz da contribuição das CGVs para o desenvolvimento dos países, seja em termos de crescimento, mas sobretudo no que se refere à estrutura do emprego e, principalmente, aos ganhos de produtividade e ao *upgrade* tecnológico.

A partir dos critérios para medir a participação nas CGVs descritos no Apêndice 2, cabe destacar os aspectos relativos ao impacto doméstico dessa inserção. Assim, para além da forma e da intensidade da participação nessas cadeias — medidas pelos indicadores *output/forward index* e *input/backward index* —, a decomposição das exportações entre valor adicionado externo e doméstico é crucial. A melhor alternativa de inserção seria aquela na qual ambos os índices fossem elevados, evitando a situação de enclave que, como visto, está associada a menor dinamismo. Essa configuração implica, desde logo, menor crescimento econômico, em razão dos reduzidos efeitos multiplicadores decorrentes do baixo valor agregado doméstico nas exportações. A especialização em atividades mais simples também tem implicações relevantes sobre o emprego — inclusive sua qualidade — e sobre as possibilidades de *upgrade* tecnológico.

Um aspecto crucial do dinamismo nas cadeias refere-se à utilização dos lucros. Ou seja, para além dos efeitos multiplicadores, o nexos lucro–investimento é determinante para explicar a performance diferenciada, inclusive do ponto de vista tecnológico e do avanço ao longo das cadeias. Nesse sentido, uma questão central é até que ponto a estruturação das CGVs permite escapar dos mecanismos de apropriação de lucros que estão na base do *offshoring*. Evitar essa apropriação e

avançar no *upgrade* tecnológico não constitui a regra geral das cadeias, mas sim sua exceção. Tanto a captura de lucros quanto os limites à progressão foram fortemente condicionados pelas regras de proteção da propriedade intelectual nas novas formas de IDE, como os NEMs (*non-equity modes*). Os acordos de livre comércio, o reforço dos regimes de patentes e a própria concentração econômica, ao ampliarem as barreiras à entrada, constituíram condicionantes importantes desses limites ao avanço nas cadeias.

Outro condicionante importante é o da inserção setorial. As três cadeias mais dinâmicas — eletroeletrônica, automotiva e têxteis e confecções — estão associadas a padrões tecnológicos distintos: alto, médio e baixo. A participação em cada uma delas constitui um fator condicionante do dinamismo. Também é relevante o tipo de atividade, ou a sua posição na hierarquia tecnológica dentro da cadeia.

A propósito da distribuição das CGVs por região e intensidade tecnológica, o relatório da United Nations Conference on Trade and Development (2020) destaca, nas indústrias, um padrão concentrado para aquelas de alta tecnologia (automotiva, máquinas e equipamentos, eletrônica) e uma distribuição mais desconcentrada para as de baixa tecnologia (têxteis e acessórios). O mesmo perfil é observado nos serviços: elevada concentração para os de alto valor agregado (financeiros e empresariais) e baixa concentração para os de baixo valor agregado (transporte e logística, comércio atacadista e varejista). Isso reforça o padrão desigual de avanço no âmbito das cadeias, tornando-o seletivo.

O grau de concentração e seletividade das CGVs foi ampliado com o novo padrão do IDE direcionado para a economia digital e para as transformações tecnológicas recentes, como mostram Gestrin e Staudt (2018) e a United Nations Conference on Trade and Development (2025). Esse segmento tornou-se o principal vetor do IDE, mas vem acompanhado de uma elevada concentração de valor e geográfica, ao mesmo tempo em que tem nas grandes corporações multinacionais seus principais atores. O peso dessas últimas é decisivo na constituição da infraestrutura de TIC (*information and communication technology*), que abrange *data centers* e equipamentos, e está fortemente concentrada nos países de renda mais elevada, inclusive entre alguns países periféricos.

A questão substantiva, ao se analisar a inserção das economias periféricas por meio das CGVs, é avaliar as possibilidades e os limites do desenvolvimento decorrentes dessa forma de organização internacional da produção. Um primeiro aspecto, de caráter mais geral, refere-se às possibilidades de continuidade e replicação do modelo *export-led growth*, associado a uma significativa arbitragem salarial e característico da combinação entre IDE, participação nas cadeias de valor — especialmente manufatureiras — e atividade exportadora, com efeitos sobre a renda e o investimento domésticos.

O conjunto de tendências do IDE, apresentado adiante, indica o esgotamento desse modelo. Além da estagnação, destacam-se a perda de peso da manufatura e a crescente concentração geográfica — tanto na origem quanto no destino do IDE —, associadas ao deslocamento para ICT e serviços, bem como a crescente importância de fatores geopolíticos como elementos limitantes dessa estratégia.

Assim, a avaliação das possibilidades de desenvolvimento abertas pelas CGVs envolve dois planos distintos: o desempenho corrente e o estrutural. No primeiro, a questão substantiva é a do

crescimento da economia e, associadas a ela, as do emprego e da melhoria salarial. No segundo, destacam-se o aumento da produtividade e a transferência de tecnologia, aspectos cuja expressão mais evidente se dá no *upgrading* nas cadeias de valor.

O *upgrading* é definido por Fernandez-Stark e Gereffi (2019) como a progressão de atividades de baixo valor agregado e tecnológico para outras de maior valor. Em termos específicos, os autores identificam diferentes trajetórias: (a) *upgrading* de processo, que consiste em transformar *inputs* em *outputs* de forma mais eficiente, por meio da reorganização do sistema produtivo ou da introdução de tecnologias superiores; (b) *upgrading* de produto, ou a migração para linhas de produtos mais sofisticadas; (c) *upgrading* funcional, que envolve a aquisição de novas funções ou o abandono de atividades existentes, com vistas a elevar as competências e o valor agregado; e (d) *upgrading* intersetorial, no qual as empresas migram para novas indústrias relacionadas.

Os ganhos de produtividade associados ao crescimento via CGVs foram substantivos sobretudo nos países onde não havia uma base manufatureira pré-existente significativa. Como visto, esses ganhos foram mais expressivos nos casos em que houve diversificação e aprofundamento das cadeias produtivas, superando a especialização. A absorção de força de trabalho em empregos manufatureiros de maior produtividade gerou efeitos positivos tanto maiores quanto mais ampla foi sua disseminação.

As exigências tecnológicas para a inserção nas cadeias implicaram ganhos iniciais de produtividade; contudo, a manutenção e ampliação desses ganhos dependeram da progressão nas cadeias, seja por meio do avanço funcional dentro de uma mesma cadeia, seja pela diversificação para outras cadeias (dimensão estrutural).

Essas possibilidades, por sua vez, foram condicionadas pelo tipo de controle exercido no âmbito das cadeias de produção, ou, mais especificamente, pela possibilidade de avançar para os segmentos de maior valor agregado da chamada “curva do sorriso” (*smile curve*). A eventual progressão teve como locus privilegiado os diferentes tipos de contratos *non-equity modes* (NEMs) e seu grau de rigidez.

Contratos mais restritivos — como a subcontratação de partes da produção ou de tarefas, sobretudo na manufatura de baixo valor agregado — deixam pouco espaço para progressão, como ilustram os casos do México e da América Central. Por outro lado, o licenciamento para produção local, baseado em regras rígidas de propriedade intelectual, pode permitir maior grau de autonomia, muitas vezes acompanhado de práticas informais, como cópia ou engenharia reversa, especialmente em contextos de reforço dessas regras.

A forma mais favorável de inserção tem sido a constituição de alianças estratégicas ou *joint ventures* com empresas locais, geralmente associadas a atividades mais complexas. Embora menos disseminado, esse arranjo foi recorrente na experiência chinesa.

A estratégia de desenvolvimento baseada na integração às CGVs tende, contudo, a enfrentar restrições crescentes. De acordo com a United Nations Conference on Trade and Development (2020), um conjunto de transformações tecnológicas deverá promover, em horizonte previsível, uma reversão mais significativa da internacionalização da produção, para além da estagnação já observada. Entre essas transformações destacam-se a digitalização, a automação e a manufatura aditiva.

A digitalização implica a concentração do valor adicionado nos extremos da *smile curve*, nos quais a participação dos países periféricos é reduzida. A automação, por sua vez, tende a diminuir a importância dos custos do trabalho na determinação da localização das atividades manufatureiras. Por fim, o avanço da manufatura aditiva — como a impressão 3D — reduz as possibilidades de fragmentação produtiva, limitando a lógica tradicional das cadeias globais de valor.

Além dos fatores propriamente tecnológicos, o *reshoring* tende a ser fortalecido pela intensificação dos fatores geopolíticos no direcionamento do IDE. No contexto da fratura e do realinhamento das relações de comércio e investimento, destaca-se o ressurgimento das políticas industriais, sobretudo nos países desenvolvidos. Para além de questões econômicas de curto prazo, como os desequilíbrios comerciais, essas políticas incorporam preocupações centrais com liderança tecnológica e segurança nacional, afirmando-se como instrumentos de direcionamento do IDE, inclusive por meio de exigências de desempenho e restrições de acesso a determinados setores. Trata-se, assim, de um retorno, ao menos parcial, a padrões pré-globalização.

Sob a denominação geral de fatores geopolíticos, o que a economia global tem testemunhado recentemente é uma reversão do paradigma político-institucional que sustentou a globalização, expressa no ressurgimento tanto da política industrial quanto de acordos comerciais focalizados. A política industrial, por meio de instrumentos como subsídios fiscais e creditícios, incentivos tributários, compras públicas e tarifas, tem sido um mecanismo central na disputa por liderança tecnológica em segmentos como semicondutores, energia limpa e TIC. Como destaca a World Trade Organization (2025), os acordos comerciais focalizados — em sua maioria bilaterais — desempenham papel adicional ao estabelecer regras específicas relativas à transferência de tecnologia, conteúdo local e fontes de suprimento. Nesse novo ambiente, o papel da periferia tende a ser mais restrito.

Em síntese, os processos bem-sucedidos de desenvolvimento — limitados a poucos países, alguns já com níveis expressivos de desenvolvimento no período pré-globalização, como os casos do “desenvolvimento a convite” e, mais recentemente, China e Índia — sustentaram-se, em última instância, na capacidade de promover mudanças tecnológicas endógenas e, conseqüentemente, ganhos permanentes de produtividade. De acordo com a tipologia proposta por Akyüz (2005), esse padrão difere tanto daquele da desindustrialização — entendida como a redução do peso da indústria no PIB e no emprego — quanto daquele da participação nas cadeias globais de valor sob a forma de industrialização de enclave, na qual se amplia o peso da manufatura sem o correspondente adensamento das cadeias produtivas e sem autonomia tecnológica.

As considerações acima indicam um caminho para o desenvolvimento produtivo-tecnológico centrado na diferenciação da estrutura produtiva, em contraste com a especialização — seja em *commodities*, seja em manufaturas de baixo conteúdo tecnológico. O desenvolvimento, como discutido em ampla literatura — inclusive no mainstream, como em Krugman (1987), Hidalgo e Hausmann (2009) e Rodrik (2014) —, pressupõe a construção de vantagens comparativas dinâmicas, em oposição às estáticas, fundamentadas nos rendimentos crescentes de escala das atividades manufatureiras, em contraste com os rendimentos constantes ou decrescentes típicos da produção de *commodities*.

Os casos de maior êxito são aqueles em que se parte de vantagens comparativas estáticas, por meio da inserção inicial nas cadeias globais de valor — frequentemente em segmentos intensivos em

recursos naturais ou trabalho —, e, ao longo do tempo, se promove o adensamento das cadeias produtivas e a criação de novos setores, deslocando as vantagens comparativas para áreas de maior complexidade tecnológica. Simultaneamente, o dinamismo inicial, concentrado nos mercados externos e nas exportações, tende a se internalizar por meio dos encadeamentos da estrutura produtiva doméstica.

As evidências apresentadas neste texto indicam que a inserção nas cadeias globais de valor — mesmo quando realizada inicialmente sob a forma de industrialização de enclave — foi, em geral, superior à inserção baseada na exportação de *commodities*. No entanto, características mais amplas dessa inserção — como o grau de integração financeira e as configurações produtivas internas — mostraram-se igualmente decisivas.

Pode-se argumentar que, considerando apenas a dimensão produtiva, a chave para o desempenho diferenciado residiu em dois aspectos centrais: no caso da industrialização de enclave, na capacidade de realizar *upgrading* nas cadeias de valor e promover seu adensamento; no caso da inserção via *commodities*, nas características da demanda — em termos de crescimento e volatilidade — e, do lado da oferta, no grau de controle ou monopolização dos recursos, especialmente em energia e determinados minerais.

Considerações finais

Este texto buscou discutir em que medida a globalização produtiva ampliou as possibilidades de desenvolvimento da periferia capitalista. Em razão de seu foco específico nos aspectos produtivos e tecnológicos, suas conclusões são necessariamente parciais, devendo ser complementadas por análises das implicações da integração financeira. Ainda assim, é fundamental avançar nessa dimensão para compreender como as limitações impostas pela globalização produtiva se articulam com as características internas das economias e com o perfil das políticas econômicas, podendo tanto criar quanto restringir as possibilidades de desenvolvimento.

As mudanças no padrão de concorrência das grandes corporações, decorrentes da financeirização — sintetizadas na maximização do valor acionário —, e suas implicações sobre o *offshoring* dessas empresas constituem o condicionante mais geral para o desenvolvimento periférico. Esse processo se expressa, sobretudo, na mudança do perfil do investimento direto estrangeiro, marcada pela perda de importância da busca por recursos naturais ou mercados domésticos e pela ênfase em recursos complementares — como baixos custos do trabalho — e nos mercados globais.

O paradigma dominante dessa forma de integração é a *smile curve*. A integração subordinada da periferia e sua funcionalidade ao novo padrão de acumulação nos países centrais decorrem tanto da economia de capital quanto dos mecanismos de transferência de lucros, contribuindo para os processos de valorização patrimonial associados à elevada distribuição de dividendos e à recompra de ações.

No que tange ao IDE, cabe também destacar que, do ponto de vista das relações globais, sua forma predominante continuou sendo a horizontal, associada aos mecanismos clássicos de valorização e centralização do capital, tais como a constituição de ativos via *greenfield* e as F&As motivadas por ganhos de mercado e sinergias empresariais. Nesse aspecto, as mudanças mais

salientes foram, no campo produtivo, a busca por ganhos estratégicos com concentração no *core business* e, no âmbito das F&As, a crescente relevância de ganhos financeiros de curto prazo.

A forma vertical do IDE, à qual se associa a constituição das cadeias globais de valor (CGVs), embora relevante do ponto de vista geral, predominou nas relações centro-periferia. Nesse caso, a importância de novas formas organizacionais, como os *non-equity modes* (NEMs) — um mecanismo por excelência de controle e subordinação da produção e de extração de lucros no âmbito das cadeias produtivas —, foi crucial.

No período da globalização, observam-se simultaneamente permanências e mudanças quando se analisam o comércio e a formação das CGVs a partir dos países periféricos. A maior parte desses países — sobretudo na África, em partes da Ásia e na América Latina — permaneceu dependente da exportação de *commodities*. Todavia, houve um crescimento importante da participação dos países periféricos tanto na produção quanto no comércio de manufaturas, fenômeno que se deve quase exclusivamente à Ásia em desenvolvimento, particularmente à China e, em menor escala, à Índia.

Em um primeiro momento, esse hub asiático insere-se duplamente na economia internacional: como demandante de *commodities* provenientes dos demais países periféricos e como exportador de manufaturas para os países centrais no âmbito das CGVs.

A partir da crise financeira de 2008, observam-se mudanças importantes tanto no IDE quanto no perfil do comércio, com implicações relevantes para a distribuição das cadeias globais de valor. A principal transformação foi a consolidação de hubs regionais, nos quais se destaca a presença singular do hub asiático, tendo a China como epicentro.

Uma característica distintiva desse hub, em comparação com o americano e o europeu — em diversas cadeias de valor —, é o elevado e crescente grau de integração regional, indicando uma autonomia progressiva em relação aos demais. Por sua vez, esse hub lidera as exportações globais na maioria das cadeias de valor, abrangendo setores de baixa, média e alta tecnologia.

A consideração da tipologia da transformação periférica durante a globalização revela alguns avanços, mas também a persistência de importantes limitações. Em primeiro lugar, o padrão de (re)especialização na produção de *commodities* permanece sujeito às questões clássicas que limitam o desenvolvimento, como a deterioração dos termos de troca em períodos prolongados e, sobretudo, a elevada volatilidade de preços, com episódios recorrentes de *boom* e *bust*, agravados pela financeirização desses mercados. Nesse contexto, a (re)especialização assumiu, em alguns casos, a forma de doença holandesa.

As exceções de melhor desempenho estiveram associadas a países cuja produção se concentra no setor energético — sobretudo petróleo e gás —, caracterizado por maior possibilidade de controle da oferta e cujos mecanismos de governança evoluíram significativamente nas últimas décadas, especialmente por meio de cartéis e fundos soberanos.

A participação nas cadeias globais de valor (CGVs) mostrou-se, em geral, superior como estratégia de crescimento para os países que dela participaram, inclusive quando assumiu a forma de industrialização de enclave. No caso da Ásia em desenvolvimento, a formação do hub asiático liderado pela China constituiu um importante vetor de estabilização do crescimento.

Contudo, os resultados em termos de crescimento econômico não foram necessariamente acompanhados por avanços equivalentes em produtividade e *upgrade* tecnológico. A progressão nas cadeias revelou-se mais difícil nos países que se inseriram sob a forma de enclave, com destaque para o padrão de maquilas. Ademais, a estratégia baseada nas CGVs tende a se tornar progressivamente mais restrita como via de desenvolvimento para a periferia. Em primeiro lugar, em razão das transformações tecnológicas que apontam para um movimento significativo de *reshoring* da produção. Concomitantemente, a nova política industrial adotada pelos países centrais tende a reforçar esse processo, ampliando o controle tecnológico e organizacional das cadeias.

Referências bibliográficas

- AKYÜZ, Y. Impasses do desenvolvimento. *Novos Estudos CEBRAP*, São Paulo, p. 41-56, 2005.
- AKYÜZ, Y. The commodity-finance nexus: twin boom and double whammy. *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 24, n. 1, e202418, 2020.
- ARAÚJO, C.; OLIVEIRA, F. *Embraer*: um caso de imitação à inovação. 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.5902/2236499436123>.
- AREZKI, R.; HADRI, K.; LOUNGANI, P.; RAO, Y. Testing the Prebisch–Singer hypothesis since 1650: evidence from panel techniques that allow for multiple breaks. *Journal of International Money and Finance*, v. 42, p. 208-223, 2014.
- BALDWIN, R. *The great convergence: information technology and the new globalization*. Cambridge: Harvard University Press, 2016.
- BIELSCHOWSKY, R. *Cinquenta anos de pensamento na Cepal: uma resenha*. Santiago: CEPAL, 2000.
- CARDOSO DE MELLO, J. M. *O capitalismo tardio: contribuição à revisão crítica da formação e desenvolvimento da economia brasileira*. Campinas: Unicamp-IE, 1998.
- CARNEIRO, R. Globalização financeira e inserção periférica. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 8, n. 2, p. 57-92, 1999.
- CARNEIRO, R. Globalização e integração regional. *Cadernos do Desenvolvimento*, Rio de Janeiro, v. 3, n. 5, p. 43-80, 2018.
- CARNEIRO, R. *Financeirização e dinâmica produtiva-tecnológica: uma reflexão*. Campinas: Instituto de Economia, Unicamp, 2025. (Texto para Discussão, n. 487).
- CARNEIRO, R. D. M. Velhos e novos desenvolvimentismos. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 21, p. 749-778, 2012.
- CARNEIRO, R. D. M. *Commodities, choques externos e crescimento: reflexões sobre a América Latina*. Santiago: CEPAL, 2012.
- COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE (CEPAL). *Estudio económico de América Latina*. Santiago: CEPAL, 1949.

CHARI, A. *The international market for corporate control*. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2020. (Working Paper, n. 26843).

DAVIES, R. B.; MARKUSEN, J. R. *The structure of multinational firms' international activities*. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2020. (Working Paper, n. 26827).

DOOLEY, M. P.; FOLKERTS-LANDAU, D.; GARBER, P. *As essay on the revived Bretton Woods system*. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2003a. (Working Paper, n. 9971).

DOOLEY, M. P.; FOLKERTS-LANDAU, D.; GARBER, P. *The revived Bretton Woods system: the effects of periphery intervention and reserve management on interest and exchange rates*. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2003b. (Working Paper, n. 10332).

DOSI, G.; TRANCHERO, M. The role of comparative advantage, endowments, and technology in structural transformation. In: NEW perspectives on structural change causes and consequences of structural change in the global economy. p. 442-474, 2021.

DUNNING, J. H. *Multinational enterprises and the global economy*. Wokingham: Addison-Wesley, 1993.

FILIMONOV, V.; BICCHETTI, D.; MAYSTRE, N.; SORNETTE, D. Quantification of the high level of endogeneity and structural regime shifts. *Journal of International Money and Finance*, v. 42, p. 174-192, 2014.

GESTRIN, M. V.; STAUDT, J. *The digital economy, multinational enterprises and international investment policy*. Paris: OECD, 2018. Disponível em: <https://www.oecd.org/investment/the-digital-economy-mnes-and-international-investment-policy.htm>.

HIDALGO, C. A.; HAUSMANN, R. The building blocks of economic complexity. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, v. 106, n. 26, p. 10570-10575, 2009.

HUMPHREYS, M.; SACHS, J.; STIGLITZ, J. E. (Org.). *Escaping the resource curse*. New York: Columbia University Press, 2007.

JACKS, D. S. From boom to bust: a typology of real commodity prices. *Cliometrica*, v. 13, n. 2, p. 201-220, 2019.

JACKS, D. S. *Chartbook of real commodity prices, 1850-2020*. Vancouver: Simon Fraser University, 2021.

FERNANDEZ-STARK, K.; GEREFFI, G. Global value chain analysis: a primer. In: PONTE, S.; GEREFFI, G.; RAJ-REICHERT, G. (Org.). *Handbook on global value chains*. Cheltenham: Edward Elgar, 2019. p. 54-76.

KRUGMAN, P. The narrow moving band, the Dutch disease, and competitiveness. *Journal of Development Economics*, v. 27, n. 1-2, p. 41-55, 1987.

- MAYER, J. The financialization of commodity markets and commodity price volatility. In: KOTTE, S. et al. (Org.). *The financial and economic crisis of 2008-2009 and developing countries*. Geneva: UNCTAD, 2010.
- MILBERG, W. Shifting sources and uses of profits. *Economy and Society*, v. 37, n. 3, p. 420-451, 2008.
- MILBERG, W.; WINKLE, D. *Outsourcing economics: global value chains in capitalist development*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013.
- NOLAN, P. Industrial policy in the early 21st century. In: RETHINKING development economics. London: Anthem Press, 2003.
- NOLAN, P.; ZHANG, J.; LIU, C. The global business revolution and the challenge for firms. *Cambridge Journal of Economics*, v. 32, n. 1, p. 29-47, 2007.
- OCAMPO, J. A.; PARRA, M. A. *Returning to an eternal debate: the terms of trade for commodities*. Santiago: CEPAL, 2003.
- PALMA, J. G. Latinoamérica y la trampa del ingreso medio. *El Trimestre Económico*, v. 89, n. 355, p. 943-977, 2022.
- PREBISCH, R. *El desarrollo económico de América Latina y algunos de sus principales problemas*. Santiago: CEPAL, 1949.
- RODRIK, D. The past, present, and future of economic growth. *Challenge*, v. 57, n. 3, p. 5-39, 2014. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/24643517>.
- TAVARES, M. C. *Acumulação de capital e industrialização no Brasil*. Campinas: Unicamp-IE, 1998.
- UNCTAD. *World investment report 2000: cross-border mergers and acquisitions and development*. Geneva: United Nations, 2000.
- UNCTAD. *Trade and development report 2008*. Geneva: United Nations, 2009.
- UNCTAD. *World investment report 2011*. Geneva: United Nations, 2011.
- UNCTAD. *World investment report 2013: global value chains and development*. Geneva: United Nations, 2013.
- UNCTAD. *World investment report 2020: international production beyond the pandemic*. Geneva: United Nations, 2020.
- UNCTAD. *Transnational corporations*, v. 29, n. 3, 2022.
- UNCTAD. *Global economic fracturing and shifting investment patterns*. Geneva: United Nations, 2024.
- UNCTAD. *Towards a statistical framework for the measurement of illicit financial flows*. Geneva: United Nations, 2024b.

UNCTAD. *World investment report 2025: international investment in the digital economy*. Geneva: United Nations, 2025.

WORLD BANK. *World development report 2020: trading for development in the age of global value chains*. Washington, DC: World Bank, 2019.

WORLD TRADE ORGANIZATION (WTO). *Global value chain development report 2019*. Geneva: WTO, 2019.

WORLD TRADE ORGANIZATION (WTO). *Global value chain development report 2025: the re-wiring of GVCs in a changing global economy*. Geneva: WTO, 2025. DOI: <https://doi.org/10.30875/9789287085641>.

Apêndice 1

A financeirização das *trading companies*

O quadro a seguir ilustra a forma de operação das *trading companies* no financiamento tradicional e nas operações estruturadas. No caso da operação tradicional, a *trading* toma empréstimos de curto prazo junto a bancos comerciais para adquirir a *commodity* do produtor. Assim, passa a deter um estoque de mercadorias e uma dívida de curto prazo. Seu lucro deriva da diferença entre o custo do financiamento e a variação de preços da *commodity* subjacente. Nesse esquema, uma forma de garantir a rentabilidade é travar o preço de venda, isto é, realizar *hedge*.

A diferença essencial nas operações estruturadas reside no fato de que a *trading company* pode optar por não vender o estoque de *commodities* sob sua posse. Em vez disso, acessa o mercado de capitais e, com base nos recebíveis da venda futura, emite títulos. Com os recursos obtidos nessa emissão, liquida a dívida de curto prazo com o banco, substituindo-a por uma dívida de prazo mais longo.

Ao final desse processo, sua posição patrimonial passa a apresentar, no ativo, o estoque de *commodities* e, no passivo, títulos de longo prazo emitidos no mercado de capitais. A partir daí, abrem-se diversas possibilidades adicionais de lucratividade, para além do diferencial entre juros e variação de preços. A empresa pode, por exemplo, assumir posições em derivativos apostando em movimentos mais amplos de preços — em parte ancorados nos estoques que detém —, refinar sua posição no mercado de capitais ou ampliar seu grau de alavancagem.

Nesse segundo caso, a dinâmica de preços adquire maior autonomia em relação às condições iniciais de produção e comercialização das *commodities*, isto é, ao seu mercado físico. Variáveis como taxas de juros e de câmbio, expectativas de preços nos mercados futuros e as condições gerais dos mercados financeiros passam a ser determinantes para a atuação das *trading companies*, reforçando o processo denominado de financeirização dos preços.

	Produtor		<i>Trading company</i>		Banco Comercial		Mercado de Capitais	
	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	Primário	Secundário
Financiamento Tradicional		1. Produção		1.a. empréstimo bancário	1.b empréstimo à <i>trading</i>		X	X
	2. Venda		2.b. estoque de commodities			2.a. Transf. de D.V. para produtor	X	X
		X	3.a. venda final de commodities	3.c. liquidação de empréstimo	3.d. cancelamento de empréstimo	3.b recebimento de D.V pela <i>trading</i>	X	X
Financiamento Estruturado		X	3.e. estoque de commodities	3.c' liquidação de empréstimo	3.d' cancelamento de empréstimo	3.b' recebimento de D.V da <i>trading</i>	3.a' emissão de título de recebíveis pela <i>trading</i>	

Fonte: Elaboração do autor com base em UNCTAD (2025).

Apêndice 2

A participação nas cadeias globais de valor

A participação nas cadeias globais de valor (CGVs) pode ser medida de diversas formas, mas compartilha uma concepção comum: traduz o grau de engajamento das atividades econômicas de um país na internacionalização da produção, isto é, em redes produtivas voltadas não aos mercados domésticos, mas aos mercados internacionais.

O peso das importações e exportações *vis-à-vis* a produção doméstica, bem como a importância do comércio de bens intermediários, constituem elementos centrais para caracterizar essa participação. Trabalhos como os de Davies e Markusen (2020), da World Trade Organization (2019) e da United Nations Conference on Trade and Development (2013) sugerem critérios similares para medir a inserção nas CGVs, ainda que enfatizem aspectos específicos.

Davies e Markusen (2020)	<i>input index</i> : bens e serviços intermediários comprados da cadeia <i>output index</i> : bens e serviços intermediários fornecidos p/ cadeia <input+ +="" <="" a="" cadeia="" compras="" da="" index):="" output="" para="" td="" vendas=""> </input+>
WTO (2019)	CGVs: comércio <i>cross border</i> intermediário CGVs simples; apenas uma transação intermediária <i>cross border</i> CGVs complexas: pelo menos duas transações intermediárias Participação <i>forward</i> : (%) da produção doméstica vendidas nas cadeias Participação <i>backward</i> : (%) da produção doméstica oriunda das cadeias
UNCTAD (2013)	<i>Domestic value added</i> : participação do valor adicionado doméstico nas exportações <i>Foreign value added</i> : participação do valor adicionado importado nas exportações Participação nas CGVs: somatório da participação do valor adicionado importado nas exportações (<i>upstream</i>) com valor adicionado local na exportação de terceiros (<i>downstream</i>)

Essa tipologia permite caracterizar tanto o grau quanto o tipo de participação dos países nas cadeias globais de valor (CGVs). Em primeiro lugar, com base na classificação de Davies e Markusen (2020) e da World Trade Organization (2019), pode-se construir uma tipologia básica. Países com elevada participação nas CGVs apresentam valores altos em ambos os indicadores, isto é, tanto compram intensamente das cadeias quanto vendem de forma significativa para elas — sendo o caso paradigmático o dos países da Ásia em desenvolvimento.

No extremo oposto, encontram-se países nos quais ambos os indicadores são baixos, refletindo uma inserção mais tradicional no comércio internacional. Esse grupo comporta uma

variante importante: países que vendem significativamente para as cadeias, mas compram pouco delas — tipicamente exportadores de *commodities*. Por fim, há países que compram muito das cadeias, mas vendem pouco para elas; muitos países desenvolvidos se enquadram nessa categoria, na medida em que utilizam as CGVs como fonte de insumos para produção voltada ao mercado doméstico.

Os critérios utilizados pela World Trade Organization (2019) e pela United Nations Conference on Trade and Development (2013) permitem aprofundar essa caracterização. No caso da WTO, por meio da distinção entre participação simples e complexa, que mede a extensão das cadeias; e, no caso da UNCTAD, por meio do indicador de participação *upstream*, que também captura a posição e a extensão da inserção de um país nas CGVs.

Outro critério relevante para caracterizar essa participação é a decomposição das exportações entre *foreign value added* e *domestic value added*, que permite avaliar o grau de complexidade das atividades domésticas, isto é, o nível de elaboração e de valor agregado incorporado às exportações.