

## **Sobre as fontes de financiamento da industrialização brasileira no final do século XIX à metade do século XX**

### ***Brazilian sources of industrial finance in the late nineteenth century and the beginning of the twentieth century***

Niara Dezotti Carnaúba\*  
Tatiana de Matos Frossard\*\*  
Daniela Freddo\*\*\*

#### **Resumo**

Este artigo tem como principal intuito analisar a literatura sobre a relação entre o sistema monetário brasileiro e o seu processo de industrialização entre o final do século XIX e a metade do século XX. Para tanto, busca-se defender, consoante à visão keynesiana, a importância de um sistema monetário bem consolidado na provisão de fundos para o financiamento de longo prazo. Dessa forma, tenta-se demonstrar, por meio da conjuntura brasileira da época, que - no Brasil - não houve um alinhamento entre o sistema monetário e industrial, sendo, portanto, necessário obter outras formas de financiamento para a industrialização.

**Palavras-chaves:** Sistema Monetário; Brasil; Financiamento; Keynes; Industrialização; Bancos; Estado.

**Abstract** *This article aims to analyze the literature on the relationship between the Brazilian monetary system and its process of industrialization between the late nineteenth and the mid twentieth century. In order to do so, it is sought to defend, according to the Keynesian view, the importance of a well-established monetary system in the provision of funds for long-term financing. Moreover, it is tried to demonstrate, through the Brazilian conjuncture of the time, that - in Brazil - the monetary and the industrial system were not aligned, therefore, it was necessary to obtain other forms of financing the industrialization of the country.*

**Keywords:** *Monetary System; Finance; Brazil; Keynes; Industrialization; Banks; State.*

---

\* Graduada em Ciências Econômicas do Departamento de Economia / UnB, e-mail: [ndcarnauba@gmail.com](mailto:ndcarnauba@gmail.com)

\*\* Graduada em Ciências Econômicas do Departamento de Economia / UnB, e-mail: [tatifrossard@gmail.com](mailto:tatifrossard@gmail.com)

\*\*\* Professora Adjunta do Departamento de Economia / UnB, e-mail: [danielafreddo@unb.br](mailto:danielafreddo@unb.br)

## **1. Introdução**

Neste artigo, busca-se analisar a literatura sobre a relação entre o sistema monetário brasileiro e seu processo de industrialização entre o final do século XIX e a metade do século XX. Conforme a visão keynesiana, um sistema financeiro bem desenvolvido é condição necessária ao financiamento de longo prazo para investimentos no desenvolvimento econômico de uma nação. Contudo, no caso brasileiro, há indícios de que não houve um alinhamento entre o sistema financeiro e o industrial. Desse modo, o cerne do artigo é entender como foi possível o Brasil industrializar-se nessa época dada a insuficiência do sistema monetário e financeiro.

Para tanto, o artigo divide-se em mais cinco seções, além da conclusão. Na segunda seção deste trabalho, será explicada a importância do sistema financeiro para o financiamento do investimento por meio da visão keynesiana. Investigam-se a importância do financiamento de curto e de longo prazo e da taxa de juros, destacando-se o papel dos bancos, do mercado secundário e do Estado.

Na terceira, tece-se um panorama do sistema financeiro brasileiro da época e discute-se como é que foi possível o Brasil iniciar o desenvolvimento das indústrias apesar de possuir um sistema financeiro insuficiente. Na seguinte, abordam-se os impactos da crise de 1929 na industrialização do Brasil e os fatores que propulsionaram esse processo. Por fim, na quinta seção, debatem-se políticas econômicas industrializantes da primeira Era Vargas.

## **2. Importância do sistema financeiro no financiamento da industrialização**

Os principais textos que marcaram a discussão sobre financiamento no Brasil de fins do século XIX até a Era Vargas foram escritos entre as décadas de 1970 e especialmente 1980, no bojo de um amplo debate sobre as saídas para o nacional desenvolvimentismo que dava sinais de esgotamento após o ciclo de modernização imposto pela Ditadura Militar. Dentre as perspectivas teóricas que mais se destacaram durante este debate, a mais importante é a influência de John Maynard Keynes e sua obra publicada durante os anos 1930, que mudou a forma de concepção da moeda, dos bancos e do papel do financiamento na formação das decisões de

Investimento em uma economia moderna. Keynes (1931) distinguiu dois circuitos de circulação monetária: o industrial e o financeiro, sendo que o primeiro referia-se aos que produzem a riqueza real e o segundo aos que a financiam. Quanto aos financiadores, é importante destacar a distinção entre mercados primários e secundários. Mercados primários relacionam-se à colocação inicial de um título, ou seja, à sua primeira operação de compra<sup>1</sup>. Já os mercados secundários são aqueles que permitem a negociação contínua de papéis emitidos no passado<sup>2</sup>. Dessa forma, são os mercados primários que contribuem com maior peso no financiamento do investimento, visto que neles são canalizados os recursos para a esfera real da economia. A importância dos mercados secundários está no fato de eles darem liquidez aos papéis, títulos e ações existentes, ao permitirem a renegociação de ativos emitidos pelo mercado primário, e assim - como será visto posteriormente - reduzirem os riscos de um possuidor reter um ativo, permitindo-lhe renegociá-lo quando desejar. O mercado secundário garante a existência de dinamismo no mercado primário.

Nesse viés, os intermediários financeiros, como os bancos, são fundamentais no financiamento do investimento de uma economia. Sendo assim, busca-se argumentar que um sistema financeiro bem desenvolvido, capaz de atender as demandas de *finance* e *funding*, como será visto, do setor produtivo é uma condição necessária para o desenvolvimento econômico de um país.

Diferentemente dos neoclássicos, Keynes (1936), na “Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda”, afirma que, para iniciar o processo de investimento, o investidor não precisa necessariamente de poupança prévia, mas sim de meios de pagamento. Por meio deles, obter-se-á poupança, visto que o gasto do investimento gera renda, que por consequência, gera poupança. Contudo, nada garante que esta será alocada no financiamento de longo prazo na esfera real ou se será destinada a compra de papéis no mercado secundário na esfera financeira. Devido aos riscos que esse financiamento do investimento implica, as poupanças tendem a se destinar a outras finalidades, o que pode gerar a descontinuidade do processo de investimento.

Devido a essa dupla necessidade do financiamento, de curto prazo e de longo prazo, Keynes (1937) aborda o Circuito *Finance* - Investimento - Poupança - *Funding*,

---

<sup>1</sup> Carvalho et al (2000)

<sup>2</sup> Carvalho et al (2000)

no qual o *finance* tem o papel de viabilizar o processo produtivo no curto-prazo, e o *funding* de viabilizar no longo-prazo por meio da emissão de títulos. Nesse viés, Gurley e Shaw (1955) destacam a importância de haver instituições apropriadas para atender a demanda por financiamento, seja por mercado de capitais, seja por crédito bancário. Dessa forma, um sistema financeiro eficiente libera o investidor da necessidade de utilizar recursos próprios e permite a ampliação do investimento, provendo *finance* e *funding*.

Quanto ao *funding*, Carvalho et al (2000) ressaltam que parte significativa das necessidades de financiamento no crescimento estão associadas ao financiamento de longo prazo. Investimentos produtivos são, geralmente, aplicações em ativos que têm prazos longos de maturação. Ao financiar a aquisição de ativos de longos prazos, bancos comerciais e investidores expõem-se a riscos. No caso dos bancos, sujeitam-se ao risco de inadimplência, liquidez e juros. Já os investidores, caso financiem a curto prazo, submetem-se a contínuas rolagens de seu financiamento de curto prazo, sujeitando-se a juros, o que aumenta o risco de inadimplência aos bancos. “Essa vulnerabilidade dos bancos é maior quanto menor for o tamanho de mercados interbancários e de títulos”<sup>3</sup>. Dessa forma, os bancos ampliam os depósitos conforme a percepção de vulnerabilidade. Em períodos de crescimento, a percepção de risco de *default* e liquidez tende a crescer, o que torna os bancos mais seletivos na concessão de créditos.

Os fundos concedidos para o *funding* advêm dos empréstimos bancários ou da emissão de títulos ou participação nas empresas. Portanto, dependem do tamanho do mercado primário de capitais, o que, por sua vez, depende do grau de organização e volume das transações no mercado secundário. Isso se deve ao fato de o último permitir ao emissor do título a colocação com custos menores e ao investidor a liquidez.

Outro ponto a ser destacado quanto ao financiamento de longo prazo é a taxa de juros, a qual muitas vezes é utilizada pelos Bancos Centrais no combate à alta inflação. Ademais, a elevação da taxa de juros é um meio de se atrair capital externo. Contudo, altas taxas de juros tendem a dificultar o financiamento de longo prazo, visto que não apenas aumenta o risco de *default*, mas também, pelo ponto de vista

---

<sup>3</sup> Carvalho et al (2000) - p. 331

keynesiano, aumenta o custo de oportunidade do investimento, tornando, possivelmente, mais rentável aplicar o dinheiro em títulos e ações no mercado secundário do que investir. Nesse viés, a alta taxa de juros pode ser vista como um entrave ao investimento. Como destaca Tavares (1972), um problema fundamental da economia brasileira, na época, é o fato de não haver reconversão do capital financeiro em capital produtivo, visto que o capital financeiro pode destinar os recursos no financiamento do consumo privado ou público e não na capacidade produtiva.

Ademais, como já exposto, deve-se considerar que não há garantias de que os recursos excedentes da economia sejam destinados ao aumento da capacidade produtiva. Para que o investimento exista, ele não depende apenas de autofinanciamento ou de disponibilidade de crédito, “mas, sobretudo, das relações existentes no mercado entre a estrutura da taxa de lucro e de juros e da rentabilidade esperada de novos investimentos (expectativas de rentabilidade e risco)”<sup>4</sup>. Elevadas diferenças entre a taxa de lucro empresarial e a taxa de rentabilidade de títulos financeiros podem causar perturbações no mercado e gerar crises.

Portanto, após a realização do investimento, a forma como a poupança resultante é alocada (se é em títulos de curto prazo ou de longo prazo) determina o grau de fragilização financeira de uma economia<sup>5</sup>. Tal alocação, por sua vez, depende da existência de instituições que administrem riscos e da existência de mercados especializados em títulos financeiros de prazos distintos.

Além disso, nesse panorama de incertezas, a atuação dos governos no mercado financeiro surge como forma de controlar o grau de fragilidade financeira e reduzir o grau de incerteza do mercado e a instabilidade macroeconômica. Sendo assim, a atuação do Estado confronta a tendência do mercado de agir no curto prazo, disponibilizando crédito para atividades que seriam preteridas pelas instituições financeiras privadas por terem ativos de baixa liquidez.<sup>6</sup>

Nessa abordagem teórica, o Estado, além do papel de supervisão do mercado financeiro, teria o propósito de reduzir as incertezas e as falhas de mercado, seus efeitos financeiros e macroeconômicos, e, quando não fosse possível essa redução das falhas e incertezas, compensar esses efeitos. Essa intermediação financeira tende a

---

<sup>4</sup> Tavares (1972) - p.236

<sup>5</sup> Carvalho et al (2000)

<sup>6</sup> Jennifer Hermann (2011)

melhorar funcionamento do mercado financeiro, aumentando recursos para o setor produtivo e ocasionando crescimento econômico.<sup>7</sup> Os desafios de aplicar essa *démarche* ao processo de desenvolvimento econômico brasileiro são amplificados pelas especificidades históricas do país, sua inserção periférica e a permanência de instituições cujo objetivo é garantir o padrão de acumulação do subdesenvolvimento. Nesse sentido, a teoria keynesiana pode fornecer uma importante chave de interpretação da história econômica brasileira, buscando reconstruir os mecanismos, as instituições e a relação, ou ausência dela, entre a formação econômica do país, a necessidade histórica de industrializar-se e a constituição de um sistema financeiro nacional capaz de cumprir esta tarefa, incorporando o ciclo completo de *finance and funding*.

Por se tratar de uma teoria de “país maduro”, é evidente que a aplicação dela ao subdesenvolvimento demanda uma série de adaptações, pois o ciclo de *finance and funding* raramente está completo no espaço nacional. O ponto central de contato entre teoria econômica e história brasileira no último terço do período novecentista é a constituição do assalariamento pelo fim do sistema escravista. O processo de abolição na ex-colônia foi o mais longo e tardio de todos os países latino-americanos, e isso criou especificidades profundas ao funcionamento da economia tipicamente capitalista. Em pouco tempo, a demanda por moeda pelo simples motivo transacional explode pela introdução do trabalho assalariado, em pequena parte pelo próprio processo de abolição, mas em grande medida pela substituição exógena de trabalhadores por meio de intensos fluxos imigratórios.

Associada à mobilização de guerra contra o Paraguai, o Império viu a demanda por moeda corroer as bases de sustentação da sociedade agrário-exportadora e da monarquia, uma crise social que, no entanto, somente será finalmente superada na década de 1930, passada uma experiência republicana por completo. Essas tensões no interior de uma sociedade – que, tardiamente, estavam “preenchendo” com trabalho moderno o vazio mercado de trabalho da escravidão – vão direcionar o ciclo monetário de financiamento do investimento por caminhos estranhos à literatura convencional sobre sistemas financeiros nacionais.

---

<sup>7</sup> Everton Nunes da Silva; Sabino da Silva Porto Júnior (2006)

### 3. Panorama do sistema financeiro entre os séculos XIX e XX

*“Para que possamos entender [...] as qualidades e limitações de cada tipo de sistema financeiro, e sua evolução, é preciso conhecer as razões materiais que levaram à criação de cada tipo de sistema, e principalmente, sua história e a da sociedade em que se insere, porque estas pesarão decisivamente no processo de formação do setor.” – Fernando J. Cardim de Carvalho*

Como explicitado acima, a tensão maior que organizou a economia brasileira, no final do século XIX, foi o fim do escravismo e a rápida constituição de uma sociedade assalariada. O padrão monetário internacional, no entanto, impunha limites profundos à expansão do sistema financeiro brasileiro. A partir da crise monetária de 1875, o Brasil reduziu as emissões de papel-moeda para que a moeda brasileira pudesse manter o padrão-ouro. “A política monetária do governo imperial nos anos 80, traumatizada pela miragem da “convertibilidade”, por um lado, conduziu a um grande aumento da dívida externa e por outro manteve o sistema econômico em regime de permanente escassez de meios de pagamento” (FURTADO (1959), p. 245). Entre 1880 e 1889, a quantidade de moeda em circulação reduziu de 216 mil para 197 mil contos, enquanto que a soma das importações com as exportações aumentou de 411 mil para 477 mil contos<sup>8</sup>. Essa restrição monetária dificultava a criação de bancos e de instrumentos financeiros impessoais, os quais, conforme Haber (1991, p. 569), durante grande parte do século XIX, eram praticamente inexistentes no Brasil.

Havia apenas uma bolsa de valores no Rio de Janeiro, fundada no início do século, mas entre 1850 e 1885, com somente uma empresa de manufaturas listada. Em relação ao setor bancário, Haber ressalta que bancos formais eram tão escassos que poderiam ser considerados inexistentes. Em 1888, o Brasil possuía 26 bancos, cuja soma de capitais dava 145.000 contos. Vale destacar também que apenas 7 dos 20 estados do país na época possuíam bancos, sendo que metade dos depósitos situavam-se no Rio de Janeiro (HABER (1991), p. 569).

---

<sup>8</sup> Furtado (1959)

Tal cenário mudou em 1888 com a aprovação da reforma bancária, cujo intuito era descentralizar a emissão com a criação de bancos emissores no Rio de Janeiro e em São Paulo<sup>9</sup>. “O governo emprestaria determinada quantia de dinheiro aos bancos, sobre a qual não seriam cobrados juros. Os bancos poderiam repassar esse dinheiro, a juros de 6%, na forma de empréstimos hipotecários aos fazendeiros, desde que entrassem com parte igual no negócio” (SIQUEIRA (2007), p.88).

Com o advento da República Velha, não só foi permitida a outros bancos a emissão de moeda com lastro em títulos do Tesouro, mas também foi permitido aos bancos efetuarem operações de bancos de investimento, podendo subscrever títulos e ações<sup>10</sup>. Além disso, foi-lhes autorizado engajar em qualquer atividade financeira que desejassem<sup>11</sup>. Em vista disso, houve um aumento no número de bancos no país, os quais passaram a comprar títulos de empresas na bolsa do Rio de Janeiro<sup>12</sup>.

Haber (1991) salienta que, no primeiro ano do Encilhamento<sup>13</sup>, houve quase a mesma quantia de negócio na bolsa dos 60 anos anteriores. A quantidade de bancos listados na bolsa do Rio de Janeiro saltou de 13 em 1888 para 39 em 1894. Apesar de a existência de muitos desses bancos ter sido de curta duração, durante sua vida útil promoveram a expansão do crédito, principalmente, para a indústria têxtil (HABER (1991), p. 570).

Além disso, durante esse período, o número de empresas manufatureiras em bolsas cresceu de forma significativa. Em 1888, apenas 3 indústrias têxteis eram listadas na bolsa do Rio de Janeiro. Já em 1894, esse número subiu para 18. Diferentemente do efeito sobre os bancos, o Encilhamento não levou à falência dessas novas empresas, que continuaram crescendo obtendo financiamentos da bolsa de valores. Em 1904, eram 25 manufaturas têxteis listadas no Rio de Janeiro e em 1914, 54 (HABER (1991), p.570).

Quanto aos bancos, com a crise da bolha especulativa, o governo retornou às medidas restritivas do passado. Enquanto que, em 1891, 68 operavam no Brasil, em 1906 operavam apenas 10, sendo que o capital total desses bancos alcançava um nono

---

<sup>9</sup> Siqueira (2007)

<sup>10</sup> Siqueira (2007)

<sup>11</sup> Haber (1991) - p. 570

<sup>12</sup> Haber (1991) - p. 570

<sup>13</sup> Encilhamento é como se designa esse período de euforia na bolsa de valores do Rio de Janeiro, cuja consequência foi uma crise financeira profunda.

do dos bancos de 1891<sup>14</sup>. Em 1918, havia 51 bancos operando no Brasil e 80 filiais do Banco do Brasil por todo país<sup>15</sup>. Apesar desse crescimento, Haber (1991, p. 571) salienta que os dados disponíveis não demonstram que o setor bancário estava financiando as indústrias têxteis, que continuavam se capitalizando no mercado de capitais:

*“Despite this growth, the banking system appears to have lent very little of its investable capital to industry. For this reason, Brazil's textile industrialists issued bonds to raise loan capital. By 1911 the bonds of 19 of the country's major textile manufacturers were traded on the Rio exchange. An analysis of the balance sheets of 22 large-scale Rio de Janeiro and Federal District firms in 1915 indicates that they were able to raise significant amounts of capital through public debt issues.”*

De acordo com o que foi exposto, percebe-se que as indústrias têxteis se financiaram majoritariamente na bolsa de valores. Dessa forma, o que indica que os mercados de capitais tiveram uma maior importância nesse processo de financiamento do que o crédito bancário.

### **3.1. Quais recursos possibilitaram a industrialização brasileira entre o final do Século XIX, início do século XX?**

Como apontado na seção anterior, os meios de financiamento industrial de *finance* e, especialmente, de *funding* eram insuficientes no final do século XIX, início do XX no Brasil. Contudo, havia indústrias sendo fundadas no país. Dessa forma, o intuito desta terceira seção é entender como é que foi possível o Brasil se industrializar na época apesar de possuir um sistema financeiro insuficiente.

Para João Manuel Cardoso de Mello (1982), “o processo de acumulação de capital do complexo cafeeiro e sua diferenciação urbano-rural explicariam não somente o surgimento da indústria como também sua articulação com o movimento cíclico da própria economia cafeeira”<sup>16</sup>. Nesse viés, para o autor, a economia cafeeira criou as condições básicas para o nascimento do capitalismo industrial no Brasil ao gerar uma massa de capital monetário; transformar a própria força de trabalho em

---

<sup>14</sup> Haber (1991) – p. 571

<sup>15</sup> Haber (1991) - p. 571

<sup>16</sup> Tavares (1975) – p. 97

mercadoria e por fim, promover a criação de um mercado interno de proporções consideráveis<sup>17</sup>. Dessa forma, o complexo exportador cafeeiro, ao acumular, gerou o dinheiro que se transformou em capital industrial, criando as condições necessárias para tal transformação (MELLO (1982)).

Essa conversão do capital monetário em industrial nasceu, inicialmente, da necessidade de ter meios de reprodução física para a força de trabalho. Para isso, “a economia cafeeira se assegurou dos meios de produção necessários quer ao seu núcleo produtivo, quer, especialmente, ao seu seguimento urbano e supriu a grande indústria produtora de bens de consumo assalariado dos bens de produção e dos *wage goods* indispensáveis ao seu surgimento”<sup>18</sup>.

Mello (1982) salienta que as condições de realização foram extremamente oportunas. A partir de 1886, os preços internacionais do café subiram, passando de 10,7 centavos por libra para 20 em 1890<sup>19</sup>. Esse aumento de preço foi impulsionado tanto pelo aumento da demanda com o crescimento dos mercados mundiais quanto pela queda da oferta com as “quebras” de safra de 1887-1890. Contudo, tal aumento de preços foi “absorvido” pela valorização do câmbio.

Em 1891 e 1894, o cenário muda com a desvalorização da taxa de câmbio devido à redução do vigor da demanda externa. Mello (1982) salienta que essas desvalorizações estão intimamente ligadas ao prolongamento e à aceleração da expansão cafeeira nesse período e à defesa das taxas de lucro entre 1895 e 1898, sendo isso resultado da própria dinâmica da economia cafeeira. Para Furtado (1959), tal fenômeno de desvalorização cambial estimulou a acumulação cafeeira ao “socializar” as perdas, transferindo renda dos que importavam aos que exportavam. Porém, Mello (1982) discorda ao afirmar que o capital cafeeiro é tanto agrário quanto industrial e mercantil, sendo constituído por um núcleo produtivo integrado.

Quanto a isso, Flávio Versiani (1980) analisa que as repetidas variações cambiais no final do século XIX impulsionaram o desenvolvimento industrial no Brasil. Para ele, essas flutuações geravam incerteza nos importadores quanto à taxa a que teriam liquidar certa transação. Nesse sentido, tais incertezas estimulavam os

---

<sup>17</sup> Mello (1982) – p.99

<sup>18</sup> Mello (1982) – p.126

<sup>19</sup> Mello (1982) – p.127

comerciantes a diversificarem as suas atividades, buscando investimentos que compensassem os efeitos negativos das desvalorizações cambiais.

Por isso, era interessante para os importadores investirem na produção nacional dos mesmos bens que compravam do exterior. Em momentos de desvalorização da moeda, o aumento nos preços de importação efetuava um efeito protecionista para os fabricantes locais, estimulando a produção interna<sup>20</sup>. Já em períodos de valorização cambial, facilitavam a importação de equipamentos para a indústria<sup>21</sup>. Desse modo, Versiani (1980) afirma que houve uma alternância entre períodos de aumento da indústria e períodos de expansão da capacidade produtiva cafeeira.

Tavares (1975) ressalta que se estabelece uma interdependência entre café e indústria pelo fato de que o último garante o custo de reprodução da mão de obra do complexo cafeeiro mesmo nas etapas de declínio do café. Além disso, esse suporte entre ambos busca manter a taxa de acumulação global, quando esta começa a cair, ao caírem os preços do café. Ademais, o setor industrial depende do capital cafeeiro, pois este para se expandir depende da capacidade para importar gerada no setor exportador e depende do mercado, previamente, criado por esse último.

Sendo assim, Mello (1982) afirma que “a burguesia cafeeira não podia deixar de ser a matriz social da burguesia industrial, porque única classe dotada de capacidade de acumulação suficiente para promover o surgimento da grande indústria”<sup>22</sup>. Os lucros obtidos entre 1889 e 1894 não encontravam plena aplicação na economia cafeeira e, portanto, foram investidos em projetos industriais<sup>23</sup>. Para que esses fossem atrativos, bastava que assegurassem uma rentabilidade positiva.

Logo, o complexo exportador cafeeiro criou as bases para desenvolvimento industrial. Isso se deve ao fato de que, ao promover o crescimento da renda interna, o café criou um mercado interno para bens manufaturados (SUZIGAN, 1986). Além disso, promoveu o desenvolvimento de estradas de ferro e investimentos em infraestrutura, criando um sistema de distribuição e transporte de manufaturas. Por fim, promoveu a imigração, aumentando a oferta de mão de obra. Com isso

---

<sup>20</sup> Versiani (1980)

<sup>21</sup> Versiani (1980)

<sup>22</sup> Mello (1982) – p. 143

<sup>23</sup> Mello (1982)

estabeleceu-se a interdependência entre a acumulação cafeeira e o investimento industrial, em que a primeira criou as bases e os meios para a criação e perpetuação da segunda e esta as bases para a reprodução material da primeira (SUZIGAN, 1986).

#### **4. O impacto da crise de 1929**

Os efeitos da crise mundial de 1929 foram transmitidos à economia brasileira pelo comércio internacional e pela redução de oferta de crédito externo. Assim, nos anos da Grande Depressão, houve uma redução na procura por importações, uma vez que as rendas real e monetária se contraíram ao passo que os preços relativos dos produtos importados aumentaram. A oferta interna passou, então, a cobrir parte dessa demanda por produtos que antes eram importados, estimulando a produção interna. As atividades ligadas ao mercado interno passaram a absorver parte dos capitais afugentados do setor cafeeiro, que se encontrava em situação precária, fruto da queda drástica do preço do café no comércio internacional à época da Grande Depressão. Essa transferência de capitais conferiu às atividades ligadas ao mercado interno outro impulso de crescimento além dos seus maiores lucros.<sup>24</sup>

Nessa época, o preço de se importar equipamentos era muito alto devido à desvalorização do câmbio, então, a expansão da produção se deu por parte do aproveitamento da capacidade produtiva ociosa já instalada no país. Além disso, com a Grande Depressão, muitas fábricas fecharam as portas em países mais desenvolvidos e atingidos pela crise, o que barateou o custo de equipamentos de segunda mão advindos desses países.

A Grande Depressão ocasionou, também, o fim do padrão ouro-divisas. Ou seja, além de proporcionar uma queda generalizada de atividade econômica, ela foi responsável por uma desarticulação da economia mundial, passou-se a ter uma predominância de acordos bilaterais de comércio e um grande aumento do protecionismo, em que cada país buscava saídas nacionais para a crise.

Tornou-se evidente que depender da exportação de poucos produtos agrícolas era uma fragilidade que tornava o Brasil vulnerável aos efeitos da crise mundial. Inicialmente, as medidas tomadas no país tinham por objetivo neutralizar a crise.

---

<sup>24</sup> Furtado (1959)

Após algum tempo, puderam ser notadas as possibilidades que se abriram para a industrialização como possibilidade de desenvolvimento do país. Observou-se, então uma preocupação cada vez maior com a industrialização.

O quadro depressivo das contas externas imediatamente no pós-1929 no Brasil também influenciou o mercado de câmbio e os fluxos externos. Assim, o controle de câmbio foi introduzido em 1931 com o objetivo de racionar as divisas, mas teve um efeito indireto de proteção à indústria nacional.

Foi por meio deste que se instituiu o chamado monopólio cambial que seria realizado pelo Banco do Brasil, que controlava e executava a política cambial conforme diretrizes do Governo Federal. Criou-se o controle cambial, direcionando a utilização das divisas conforme a política de industrialização por substituição de importações.

A forte desvalorização cambial, junto com a política de controle de importações, foi importante para explicar o aumento do saldo da balança comercial e permitiu o desvio da demanda por produtos internacionais para produtos domésticos, o que desempenhou um papel significativo na retomada do nível de atividade após 1932.

Verificou-se uma importância significativa do sistema bancário no repasse de recursos para o setor industrial. A evolução do setor industrial implicou o remodelamento do sistema bancário que na época era composto apenas do Banco do Brasil (exercendo papel de banco central), bancos nacionais privados e poucos bancos estrangeiros. A participação do Estado fez-se necessária para a modernização desse sistema. Nesse viés, a crise mundial, advinda da Grande Depressão, encaminhou o Brasil para a industrialização e proporcionou uma expansão e mudança do papel do Estado na economia brasileira.

A inflação funcionou como importante mecanismo de financiamento, com os preços industriais crescendo relativamente mais do que aqueles de outros setores da economia, era possível que as empresas nacionais seguissem aumentando a produção via lucros investidos.<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> Tavares (1972)

Entretanto, como resultante do conflito distributivo provocado pelo financiamento do investimento urbano-industrial em meio a uma sociedade agrário-exportadora, a espiral inflacionária surge de uma série de reações em cadeia que levam a antecipar e extrapolar-se a tendência inflacionária esperada. Nesse cenário, as possibilidades de a inflação servir como mecanismo de financiamento tendem a se esgotar e deixa de ser possível utilizar-se as modificações de preços relativos a favor de determinados setores.<sup>26</sup>

## **5. Políticas econômicas do governo de Vargas e seu nacional-desenvolvimentismo**

Peláez (1972) e Villela & Suzigan (1973) acreditavam que a política do governo federal da época era basicamente assentada nos postulados econômicos voltados à austeridade nas contas públicas e ao controle da emissão de moeda, como também na condução de uma política cambial favorável ao setor exportador de produtos agrícolas. Já a visão de Celso Furtado era de que a recuperação da economia brasileira, manifestada a partir de 1933, não se deveu a nenhum fator externo, mas sim “à política de fomento seguida *inconscientemente* no país e que era subproduto da defesa dos interesses cafeeiros” (Furtado, 1959), sua análise era, então, que o governo provisório teria adotado políticas macroeconômicas inconscientemente pré-keynesianas.

Para Furtado (1959), o governo, ao perceber de forma prática e objetiva a importância do café na pauta de exportações, incentivou a colheita, mesmo ciente que haveria superprodução e depois queimou parte do produto. Essas medidas foram financiadas por meio da expansão monetária, dada a escassez de financiamento externo na conjuntura de crise. Também, valendo-se de sua condição “semimonopólica” na oferta internacional do café, desvalorizou o câmbio, medida imprescindível para no curto prazo segurar os preços.

As atividades ligadas ao mercado nacional cresciam em razão de seus maiores lucros e também por atrair capitais transferidos de outros setores da economia. A condução de recursos para a indústria foi feita pela intermediação do sistema

---

<sup>26</sup> Tavares (1972)

bancário. Este captou recursos sobranes de toda a economia para de estimular a produção voltada para o mercado interno.

Inicialmente, as necessidades da indústria e da produção em geral eram supridas pelas carteiras de operações comerciais do Banco do Brasil e dos bancos privados, que expandiam suas aplicações por meio do uso do redesconto. Com o tempo, surgiria a necessidade de estruturar-se no país o crédito especializado industrial e agrícola. A estruturação do crédito especializado com a criação da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil foi de importante auxílio adicional à indústria. O aperfeiçoamento da Carteira de Redescontos e da Caixa de Mobilização Bancária também foram medidas adotadas para que o sistema de crédito pudesse cumprir sua função para com a indústria.<sup>27</sup>

No governo provisório, houve o surgimento de normas legais e regulamentares que visavam ao aperfeiçoamento do sistema de crédito devido à preocupação com o problema bancário. Esforçava-se em buscar a evolução do sistema bancário brasileiro, a fim de transformá-lo no principal esteio da produção nacional. Atribuía-se grande importância à criação de bancos especializados, principalmente voltados para o crédito industrial.<sup>28</sup>

Houve uma grande expansão dos empréstimos bancários, concedido por bancos comerciais nacionais e pelo Banco do Brasil. Desenvolveu-se uma arrojada política de crédito nos bancos, em que suas operações ativas eram aumentadas através do incremento de crédito sem reforçar, na mesma proporção, os encaixes e o capital. Havia carência de recursos externos já que o comportamento dos bancos estrangeiros era, na época, muito retraído devido à guerra e às políticas nacionalistas do governo e o mercado de títulos era extremamente fraco.<sup>29</sup>

Uma das medidas que proporcionou um auxílio adicional à indústria foi o Decreto n 24.575, julho de 1934 que regulava a organização dos bancos de crédito industrial e dava outras providências. Segundo o legislador (Aloysio Pontes, 1945 apud Mendes de Oliveira, 1996), o desenvolvimento industrial do país dependia de organização própria que, por meio do alongamento do crédito, permitia intensificar e aperfeiçoar a produção e esse amparo só poderia assentar sobre uma organização

---

<sup>27</sup> Geraldo de Beauclair Mendes de Oliveira (1996)

<sup>28</sup> Geraldo de Beauclair Mendes de Oliveira (1996)

<sup>29</sup> Geraldo de Beauclair Mendes de Oliveira (1996)

bancária especializada na concessão da sistemática de crédito industrial. Para proporcionar o desenvolvimento de certas indústrias e estimular medidas de estímulo ao comércio exterior, foi criado, em 1934, o Conselho Federal do Comércio Exterior. Essa medida foi considerada uma das primeiras tentativas de planejamento econômico no Brasil.

No panorama mundial, a América do Sul também se encontrava em clima de tensão, a situação internacional havia mostrado a vulnerabilidade de países fracos e pouco desenvolvidos, e tanto Vargas como Oswaldo Aranha, defendiam a ideia de transformar o Brasil em uma potência regional. Para tanto, fazia-se necessário um fortalecimento da indústria e um robustecimento da economia. O Brasil começa a abandonar sua posição como sociedade agrária para se tornar industrializado.<sup>30</sup>

Apesar de terem sido tomados novos caminhos e medidas, não se via a adoção de uma coerente e coordenada política de desenvolvimento. A política econômica no início do governo de Vargas, não era, então, a expressão de um nítido projeto nacional-desenvolvimentista, que só viria a aparecer no início do Estado Novo, em que se passou a ter uma definição mais clara pela industrialização, em meados de 1937. O discurso de Vargas, que antes possuía uma posição descrente quanto à industrialização, era agora defensor de um desenvolvimento calcado na indústria.<sup>31</sup>

Simultaneamente, no âmbito da política econômica externa, Vargas procurava aproveitar os espaços abertos pelo acirramento das disputas entre Alemanha e Estados Unidos, procurando obter vantagens com uma aproximação comercial e militar com a Alemanha, mas também procurando articular a participação do capital norte-americano no processo de desenvolvimento.

Foi a partir do Estado Novo, que o governo Vargas passou a conjecturar um caminho nacionalista para o desenvolvimento do país. Para Vargas, com a diversificação e transformação da economia brasileira, fazia-se cada vez mais clara a necessidade de uma ampla ação estatal na economia. Para ele “[A administração] Precisa acompanhar, adaptar-se aos novos aspectos das atividades produtoras, concorrer e não entravar sua expansão” (Vargas, 1938-1947, v.5, p.170). Encontra-se,

---

<sup>30</sup> Francisco Luiz Corsi (1999)

<sup>31</sup> Francisco Luiz Corsi (1999)

então, uma política de desenvolvimento calcada na indústria, em que os projetos de desenvolvimento iam surgindo à medida que iam se colocando as dificuldades.<sup>32</sup>

Em seus discursos, Vargas reproduzia a ideia da necessidade da intervenção do Estado para o desenvolvimento industrial e econômico. “Na época em que os fins sociais são preponderantemente econômicos, em que se organiza de maneira científica a produção e o pragmatismo industrial é elevado a limites extremos, assinala-se a função do Estado, antes, e acima de tudo, como elemento coordenador desses múltiplos esforços, devendo sofrer, por isso, modificações decisivas” (Vargas, 1938, v.1, p. 192).

Dentre as principais medidas utilizadas por Vargas, além de seu ferrenho discurso nacionalista, encontravam-se a adoção de uma política externa mais independente, a articulação de um esquema interno de acumulação de capital centrado na Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil, no fundo de investimento formado por meio da taxação das operações cambiais e na mobilização dos recursos das caixas de aposentadorias, o desenvolvimento da indústria de base, dos transportes e da energia (com o Plano Nacional de Obras Públicas e Reaparelhamento da Defesa Nacional), a declaração da moratória da dívida externa e a reintrodução do monopólio cambial.<sup>33</sup>

Com a crise mundial, houve um declínio dos empréstimos internacionais e uma redução dos investimentos diretos externos. Para países devedores, como o Brasil, que dependiam desses recursos externos para fecharem o balanço de pagamentos, isso teve um impacto bastante negativo, levando a uma queda grande das importações e a suspensão do pagamento das dívidas externas.

O governo buscou forçar empresários a utilizar as reservas cambiais acumuladas para investimentos novos que substituíssem importações e que para isso adiassem mesmo decisões de consumo corrente de “produtos suntuários” em moeda local. Evitando seu gasto em com finalidades supérfluas.<sup>34</sup>

Credores externos e exportadores estrangeiros foram afetados com a decretação da moratória de dívidas externas e acumulação de atrasados comerciais,

---

<sup>32</sup> Francisco Luiz Corsi (1999)

<sup>33</sup> Francisco Luiz Corsi (2008)

<sup>34</sup> Bastos (2007)

ao mesmo tempo em que bancos estrangeiros foram afetados pela nacionalização do sistema financeiro previsto na Constituição de 1937.<sup>35</sup>

A declaração da moratória evitou que o governo gastasse grande parte das divisas no pagamento da dívida externa, e alinhado ao monopólio cambial, com uma taxa sobre as operações cambiais, permitiu a manutenção do patamar de importações, dando continuidade ao processo do crescimento econômico.

Com a redução de capitais estrangeiros, era necessária a construção de mecanismos que mobilizassem e direcionassem o capital nacional para financiar o desenvolvimento da indústria. A principal fonte de financiamento industrial eram os lucros acumulados, havia uma grande carência de créditos de longo prazo e uma dificuldade de ampliar a obtenção de recursos para o financiamento do gasto público. Mesmo as medidas de criação da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial (Crai), o fundo de investimento originado dos impostos sobre as operações cambiais, a flexibilização da legislação referentes aos fundos dos Institutos de Aposentadoria e o Plano Especial eram insuficientes para o financiamento calcado em capitais nacionais.<sup>36</sup>

No relatório da Missão Cooke, missão técnica norte-americana enviada ao Brasil em 1942 sob a chefia de Morris Llewellyn Cooke, fez-se presente o fato de que o desenvolvimento industrial no Brasil ainda era primitivo, as indústrias eram, em geral, de pequeno porte e com enfoque principal na transformação de matérias primas. O relatório apontou que um dos principais obstáculos ao desenvolvimento das indústrias brasileiras era a ausência de uma tradição de fundos nacionais para investimento.<sup>37</sup>

Havia, na época, um intenso debate entre o uso de capitais externos ou não no financiamento do processo de industrialização do Brasil. No entanto, mesmo Vargas, que tentava desenvolver um sistema de financiamento centralizado principalmente nos capitais nacionais, não abandonava a ideia de o capital estrangeiro ser fundamental nesse processo que o país vivia, mas propunha uma regulação do investimento estrangeiro no país. A indústria de bens de capital brasileira, dada a sua pequena proporção, também dependia de recursos externos, que eram escassos

---

<sup>35</sup> Bastos (2007)

<sup>36</sup> Francisco Luiz Corsi (1999)

<sup>37</sup> A Missão Cooke no Brasil, relatório (1949)

devido à crise internacional. Vargas, então, não descartava o capital externo, apenas defendia que este deveria submeter-se às leis brasileiras, sem almejar lucros exorbitantes, contribuindo para o desenvolvimento do país.<sup>38</sup>

O desenvolvimento calcado em apenas capitais nacionais não era impossível, mas acarretaria em um caminho muito mais difícil e prolongado. A questão fundamental para o debate sobre o financiamento do investimento na época é que o circuito de *finance and funding* nacional precisava ser completado pelo aporte qualitativo e quantitativo do capital internacional. Foi nesse âmbito de buscar auxílio externo como saída que se deu a Missão Aranha. Essa missão veio, então, com o intuito de superar as dificuldades presentes no projeto de Vargas e acabou por implicar em uma perda de um desenvolvimento com maior autonomia.<sup>39</sup>

Oswaldo Aranha defendia que o processo de desenvolvimento industrial e econômico do Brasil dependia do financiamento com capitais externos, no caso o norte-americano, em suas palavras:

*“Só temos motivos para acreditar que o programa Vargas de industrialização do país continue a ser executado com crescente ajuda norte-americana. [...] É isso essencial e não devemos medir sacrifícios para manter e desenvolver esse concurso, pois a indústria é hoje a primeira defesa contra o perigo exterior e interior na vida de qualquer país.” (OA 43.01.23; Aranha apud HILTON, 1994, p. 411).*

A proposta da missão era um empréstimo para saldar atrasados comerciais em troca da liberalização do câmbio para o comércio, créditos para formar reservas de um futuro banco central, créditos para investimentos como siderurgia e transporte além de discussões com foco em uma maior cooperação militar entre os dois países. Para os Estados Unidos, era uma importante forma de diminuir a influência alemã e assegurar sua influência no Brasil. A estratégia era, então, um alinhamento aos Estados Unidos em troca de recursos para financiar o desenvolvimento do país.

---

<sup>38</sup> Francisco Luiz Corsi (1999)

<sup>39</sup> Francisco Luiz Corsi (1999)

Os resultados da Missão Aranha foram bem modestos, mas ela foi de grande importância para mudar o projeto de desenvolvimento autônomo calcado em capitais nacionais, para um projeto de desenvolvimento associado ao capital estrangeiro.<sup>40</sup>

Ao final do Estado Novo, com o intuito de evitar a criação imediata de um banco central devido ao contexto econômico da época, buscou-se um estágio intermediário com a missão de planejar a organização de um futuro banco central no país. Foi criada, pelo Decreto-Lei nº 7.293, de 2 de fevereiro de 1945, a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) que instituiu a autoridade monetária brasileira. Seu conselho era composto por representantes do Banco do Brasil e do Ministério da Fazenda e suas funções eram de assessoria, controle e fiscalização bancária. Em seus anos iniciais, a Sumoc dedicou-se, sobretudo, a questões relacionadas à reorganização da rede bancária e à regulamentação de capitais externos.

## **6. Conclusão**

Neste artigo, argumentou-se que um sistema financeiro sólido é imprescindível para o processo de industrialização de um país por ser capaz de fornecer recursos para financiamentos de curto e longo prazo. No caso do Brasil, puderam-se observar as dificuldades apresentadas durante o processo de industrialização quando o sistema financeiro não enfrentou em tempo as modificações institucionais necessárias para o seu bom desenvolvimento (TAVARES, 1972).

Como exposto na terceira seção, conforme Haber (1991), durante grande parte do século XIX, instituições designadas a mobilizar fontes impessoais de capital eram praticamente inexistentes no Brasil. Contudo, com a reforma bancária de 1888, tal cenário mudou. A quantidade de bancos listados na bolsa do Rio de Janeiro saltou de 13 em 1888 para 39 em 1894 e a quantidade de indústrias têxteis listadas na bolsa de valores do Rio de Janeiro saltou de 3 em 1888 para 18 em 1894<sup>41</sup>.

---

<sup>40</sup> Francisco Luiz Corsi (1999)

<sup>41</sup> Haber (1991)

Porém, com a crise da bolha especulativa gerada pelo Encilhamento, o governo retornou às medidas restritivas do passado, reduzindo a quantidade de bancos em operação. Haber (1991) conclui que os dados disponíveis não demonstram que houve financiamento, por parte dos bancos, na indústria têxtil. Por isso, os capitalistas têxteis brasileiros enfrentaram dilemas para aumentar a quantidade de capital emprestado.

Apesar dessa incapacidade de o sistema financeiro prover fundos ao investimento, houve indústrias sendo fundadas e ampliadas no Brasil nessa época. O financiamento para tal, como destaca Mello (1982), foi pautado no reinvestimento dos lucros obtidos na produção cafeeira. Nesse viés, para esse autor, a economia cafeeira criou as condições básicas para o nascimento do capitalismo industrial no Brasil ao gerar uma massa de capital monetário; transformar a própria força de trabalho em mercadoria e por fim, promover a criação de um mercado interno de proporções consideráveis.

Com a Grande Depressão, os países menos desenvolvidos, como os da América Latina, foram marcados por uma maior intervenção do Estado na economia. Os Estados, neste artigo, tiveram como enfoque o Brasil, procuraram inicialmente neutralizar a crise. Adotaram-se controles de câmbio e importações, políticas creditícias e monetárias expansivas, regulação de estoques para os principais produtos de exportação e revisão do pagamento de dívidas externas. E só mais adiante, adotou-se um enfoque maior em políticas de industrialização.

Vargas esboçou, no início do Estado Novo, um projeto de industrialização calcado no capital nacional, adotando várias medidas já supracitadas. No entanto, esse projeto de desenvolvimento apenas com o capital nacional, apesar de possível, era muito mais custoso e distante. Vargas viu-se na necessidade de buscar, também, capitais estrangeiros. Com o alinhamento aos Estados Unidos, o projeto de desenvolvimento mais autônomo, esboçado entre 1937 e 1939, ficava mais distante. Vargas não via esse alinhamento como uma subordinação do Brasil aos Estados Unidos, mas sim como uma busca por um salto qualitativo na industrialização e por um papel de destaque do Brasil na região da América do Sul.

Dessa forma, no final do século XIX e início do XX, a industrialização brasileira só foi possível devido ao financiamento dado pelo reinvestimento dos lucros da produção cafeeira, a qual criou as condições básicas para tal. Era a inversão

do circuito *finance and funding* que criava um impedimento físico à expansão em larga escala da indústria até a década de 1930. Na Era Vargas, a industrialização do país mudou de qualidade, impulsionando o financiamento via novas instituições monetárias de apoio ao desenvolvimento industrial, especialmente após o Estado Novo. O assalariamento da sociedade pós-escravista finalmente vai se completar na Era Vargas, o que, não obstante, trouxe problemas profundos e novos desafios, como o financiamento via espiral inflacionária, a desvalorização cambial e posteriormente, a inevitável presença do capital internacional pela figura dos empréstimos externos financiadores dos investimentos nacionais.

## Referências

- A missão Cooke no Brasil** (1949); Relatório dirigido ao presidente dos Estados Unidos da América pela missão técnica americana enviada ao Brasil. Tradução do Centro de Estudos de Problemas Brasileiros da Fundação Getúlio Vargas.
- ABREU, M. (2012). **A economia brasileira 1930-1964**. Texto para discussão, No. 585, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, Rio de Janeiro.
- ALMEIDA, J. G. (1980). **As Financeiras na Reforma do Mercado de Capitais: o descaminho do projeto neoliberal**. Dissertação (Mestrado) – IFCH/Universidade Estadual de Campinas (Unicamp).
- BASTOS, P. (2006). **A construção do nacional-desenvolvimentismo de Getúlio Vargas e a dinâmica de interação entre Estado e mercado nos setores de base**.
- BASTOS, P. (2010; 2012) **Ortodoxia e Heterodoxia econômica antes e durante a Era Vargas. A Era Vargas: desenvolvimentismo, economia e sociedade**. São Paulo: Editora Unesp.
- BELLUZZO, L.G.M.; ALMEIDA, J.G. (2002) **Depois da Queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do real**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.
- CARRARO, A.; FONSECA, P. (2003). **O Desenvolvimento Econômico no Primeiro Governo de Vargas (1930-1945)**. Anais do V Congresso Brasileiro de História Econômica, Minas Gerais, n. 2003, p.1-16.
- CARVALHO, F. et al (2000; 2007). **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. Rio de Janeiro: Editora Campus.
- CORSI, F. (2008). **Política externa, projeto nacional e política econômica ao final do Estado Novo**.

- CORSI, F. (1999) **O projeto de desenvolvimento de Vargas, a Missão Oswaldo Aranha e os rumos da economia brasileira.** *A Era Vargas: desenvolvimentismo, economia e sociedade.* São Paulo: Editora Unesp, 2012.
- FIORI, J. **Reforma ou sucata: o dilema estratégico do setor público brasileiro.** São Paulo: JESP/FUNDAP, nov., 1991.(Texto para discussão, n.4).
- FURTADO, C. (1959; 2007). **Formação Econômica do Brasil.** São Paulo: Editora Nacional.
- GOLDENSTEIN, L. (1994). **Repensando a dependência.** Tese (doutorado) Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia.
- GURLEY, J. e E. SHAW (1955). *Financial aspects of economic development*, AER 45 (Sep), p. 515-538.
- HABER S. H. (1991). **Industrial Concentration and the Capital Markets: A Comparative Study of Brazil, Mexico, and the United States, 1830-1930.** *The Journal of Economic History*, vol. 51, nº 3 (Sep., 1991), p. 559-580.
- HERMANN, J. (2011) **Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento.** *Revista de Economia Política* 31 (3), 2011.
- KEYNES, J. M. (1931; 1963). *Essays in Persuasion.* New York: W. W. Norton e Company.
- KEYNES, J. M. (1936; 1982). **Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda.** São Paulo: Editora Atlas S.A.
- KEYNES, J. M. (1937c; 1973). *The 'Ex Ante' Theory of the Rate of Interest.* In: MOGGRIDGE, D. E. (Org). *The Collected writings of John Maynard Keynes.* London: Macmillan. vol. XXIV.
- MELLO, J. M. (1982). **O capitalismo tardio.** São Paulo: Editora Brasiliense.
- MELLO, R. (2013). **A SUMOC: a precursora do Banco Central do Brasil.**
- NOGAMI, O. (2012). **Economia** - 1.ed. rev. - Curitiba, PR : IESDE Brasil.
- OLIVEIRA, G. B. M. (1996). **Expansão do crédito e industrialização no Brasil 1930 - 1945.** *Boletín de Fuentes América Latina En La Historia Económica*, México DF, v. 6, p. 81-90, 1996.
- PRADO Jr., C. (1942, 2011). **A Formação do Brasil Contemporâneo: colônia.** São Paulo: Companhia das Letras.
- SAES, F. (1989). **A controvérsia sobre a industrialização na Primeira República.** *Estud. av.*, São Paulo, v. 3, n. 7, p. 20-39, Dec. 1989.
- SILVA, E.; PÔRTO JÚNIOR, S. S. (2006). **Sistema financeiro e crescimento econômico: uma aplicação de regressão quantílica.** *Revista de Economia Aplicada*, São Paulo, v. 10, n.3, p. 425-475, 2006.

SIQUEIRA, A. (2007). **A história dos bancos no Brasil: das casas bancárias aos conglomerados financeiros.** Rio de Janeiro: COP Editora.

SUZIGAN, W. (1986). **Indústria brasileira: Origem e Desenvolvimento.** São Paulo: Editora Brasiliense.

TAVARES, M. C. (1972, 1978). **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro.** Rio de Janeiro: Zahar Editores.

TAVARES, M. C. (1975, 1986). **Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil.** São Paulo: Editora Unicamp.

VAN DER LAAN, C.; CUNHA, A.; FONSECA, P. (2012). **Os pilares institucionais da política cambial e a industrialização nos anos 1930.** Rev. Econ. Polit. vol.32 nº.4 São Paulo Oct./Dec. 2012.

VERSIANI, F.R. (1980). **Industrialização e economia de exportação: a experiência brasileira antes de 1914.** Rio de Janeiro: Revista brasileira de Economia (jan/mar 1980).