

## Os pilares institucionais da política cambial e a industrialização nos anos 1930

CESAR RODRIGUES VAN DER LAAN  
ANDRÉ MOREIRA CUNHA  
PEDRO CEZAR DUTRA FONSECA\*

The Institutional pillars of the foreign exchange policy and industrialization in Brazil in the 1930s. The 1930s constitute one milestone in the Brazilian economic development, as the accelerated industrialization process has started and became the dominant domestic policy. This paper reviews this period focusing on the institutional changes restructuring exchange transactions, to curb financial flows and balance external payments

Keywords: Brazilian economy; balance of payment; currency hedging; import substitution process.

JEL Classification: N1; N26.

### INTRODUÇÃO

No início da década de 1930, verificou-se a ocorrência de fortes turbulências nas relações econômicas internacionais que desencadearam mudanças nas estruturas produtivas não apenas no Brasil como, em geral, nos demais países latino-americanos agrário-exportadores (Bastos, 2008). No país, atrelados aos efeitos da Grande Depressão de 1929 sobre o mercado cambial e os fluxos externos, os anos seguintes testemunharam a passagem de um modelo de desenvolvimento “para fora” para um modelo de desenvolvimento “para dentro”, sob o qual a dinâmica

---

\* Respectivamente, Membro da Carreira de Especialista do Banco Central. E-mail: cesar.vanderlaan@bcb.gov.br; Professor do PPGE-UFRGS e Pesquisador do CNPq. E-mail: andre.cunha@ufrgs.br; Professor Titular do Departamento de Ciências Econômicas e do PPGE-UFRGS; Pesquisador do CNPq. E-mail: pedro.fonseca@ufrgs.br. As opiniões aqui expressas não coincidem, necessariamente, com a visão das instituições de origem dos autores. Submetido: 25/março/2011; Aprovado: 10/outubro/2011.

econômica passa a ser industrializante e endógena, conforme a literatura tradicional (Furtado, 2007; Tavares, 1972). As medidas de governo, reativas às restrições externas, constituíram, nesse contexto, elemento essencial para a criação das condições institucionais necessárias ao desenvolvimento efetivo do chamado Processo de Substituição de Importações (PSI).

Este artigo propõe-se a contribuir para a literatura do período ao enfatizar as mudanças institucionais introduzidas para reconfigurar o funcionamento do mercado de câmbio e gerenciar os fluxos monetários externos. A política cambial da década já foi objeto de estudo de inúmeros autores, como Malan et al. (1980), Abreu (1998), Simonsen (1996), Fonseca (1989, 2003), Bastos (2007, 2008), dentre outros. Ao revisitar o período dos anos 1930, visamos por em destaque, na historiografia econômica, o arcabouço legal do mercado de câmbio gestado como resposta ao quadro depressivo das contas externas imediatamente no pós-1929. Partimos da percepção de que a conexão entre as inovações institucionais e o processo de desenvolvimento que se inaugura nos anos 1930 pode ser mais bem esclarecida com a incorporação à análise dessas variáveis.

Destaca-se que o então novo Governo Provisório varguista conseguiu imprimir uma nova institucionalidade legal, responsável por contribuir para a mitigação do estrangulamento externo (ou a recorrente escassez de divisas), diante das necessidades que o próprio avanço do PSI demandava, em especial pela introdução da cobertura cambial das exportações<sup>1</sup>. São medidas que se inserem num quadro de mudanças institucionais de gerenciamento das contas externas que proporcionaram, em última análise, a mudança estrutural da economia e o desenvolvimento industrial doméstico seguinte. Apesar de, por exemplo, ser dado como verdadeiro que grande parte das receitas em moeda estrangeira geradas pelas exportações foi canalizada, pelo governo, para a importação de maquinaria e equipamentos necessários para o desenvolvimento industrial doméstico, os instrumentos institucionais norteadores das mudanças não foram suficientemente detalhados, restando ainda espaço para clarear suas origens e efeitos sobre a nova dinâmica da economia brasileira.

Parte-se do instrumental de análise proposto pela economia institucional. Esta tem seus fundamentos nos trabalhos precursores de Veblen, Commons e Mitchell, no início do século XX, partindo do pressuposto de que não se pode explicar o comportamento das pessoas nem o resultado econômico sem falar em instituições. Esse entendimento induz a uma metodologia responsável por incorporar à análise econômica os arranjos institucionais, ou sistemas de parâmetros, os quais interagem e se moldam construindo as economias nacionais, com destaque à ação do governo e, mais especificamente, à política econômica, a influenciar as transações econômicas e, em última análise, o resultado econômico.

---

<sup>1</sup> Isto é, a obrigação de internalizar as receitas em moeda estrangeira decorrentes das exportações brasileiras.

Por outro lado, contribuições mais recentes de Hodgson<sup>2</sup> (2004a, 2004b, 2006, 2007), com o propósito de recuperar a influência de Darwin em Veblen, contribuíram para ressaltar a importância da intencionalidade dos agentes econômicos na tomada de decisões e nas opções — e, em decorrência, nas trajetórias das sociedades. Torna-se relevante a concepção de *sufficient reason*, a qual associa intenções e resultados, propósitos e ações realizadas. Muitas ações algumas vezes tidas como “espontâneas” na verdade têm sentido desvendado quando recuperado o contexto em que ocorreram, procedimento metodológico que permite perceber sua correlação com outras ações (ou variáveis), lembrando o que Veblen denominava causação “cumulativa” ou “circular” (Hodgson, 2004b, p. 346).

De fato, a evolução da economia mundial nas décadas seguintes à Grande Depressão foi determinada, em grande medida, pelas instituições nascidas da reação política e econômica àquela crise. Novas instituições foram criadas, como o FMI e o Banco Mundial, um regime internacional de câmbio fixo centrado no dólar foi estabelecido, controles de capitais tornaram-se parte dos instrumentos de gestão financeira dos governos nacionais, políticas econômicas de recorte keynesiano e modelos de proteção social amplificados se disseminaram nos países centrais (Block, 1977; Eichengreen, 1996).

O enfoque institucional indica, assim, que as instituições importam porque condicionam as diferentes trajetórias econômicas nos diversos ambientes nacionais. Portanto, possuem o caráter de definir e moldar as transações comerciais, constituindo-se num determinante relevante da performance econômica. Imprimem, portanto, uma regularidade ao sistema econômico, por meio do estabelecimento de um padrão estável, com reflexos por todo sistema de relações econômicas. É sob essa ótica que abordamos a leitura das diretrizes cambiais emanadas no período, evidências fundamentais para a reconstrução histórica.

O ensaio está organizado como segue. Após esta introdução, a segunda seção descreve os normativos cambiais propriamente ditos. A terceira seção, em um diálogo com a literatura, condensa evidências sobre o início da industrialização, correlacionando-as, sob a perspectiva analítica da economia institucional, com as mudanças na política cambial brasileira. A quarta seção refere-se aos comentários finais, à guisa de conclusão.

## A CRISE DE 1929 E A CONSTRUÇÃO DA LEGISLAÇÃO CAMBIAL BRASILEIRA

A vulnerabilidade externa sempre foi um elemento estrutural da economia brasileira, sendo que sua principal forma de manifestação foram as recorrentes

---

<sup>2</sup> “Intentions are real and intentions are causes but intentions do not require an entirely different notion of causality. The causes of intentions and their causal effects have to be explained, in terms that include the important role of mental prefiguration and judgement. But these mental aspects also involve movements of matter and transfers of energy or momentum, within the brain. They are special causal mechanisms but not an entirely different (teleological) category of cause” (Hodgson, 2004a, p. 178).

crises cambiais que atingiram o país em vários momentos da história. A origem do cerne da regulamentação cambial brasileira remonta a uma dessas situações críticas. Em vista da generalizada crise de liquidez, ou do que se chamou de *dollar shortage*, que vigorou até o fim da década de 1960, a maior parte dos países emergentes adotou regimes cambiais complexos, altamente controlados, com taxas múltiplas de câmbio e inúmeras variedades de restrições quantitativas e administrativas, além das tarifárias, que vigorariam ainda por várias décadas (Franco & Demosthenes, 2004). O Brasil não foi exceção.

Ainda que não se possa dizer que as transações externas não fossem anteriormente objeto de regulação e controle por parte das autoridades públicas, ocorreu aqui a inauguração de um amplo período em que o controle cambial passou a dominar a esfera das transações externas, apenas flexibilizado, em uma perspectiva de longo prazo, a partir dos anos 1990. Seguidas crises cambiais levaram o Brasil a montar um arcabouço jurídico bastante controlador e burocrático. Foi a conjuntura mais ou menos favorável, em termos de disponibilidade de moeda conversível, que ditou o afrouxamento ou o aperto das regras do mercado de câmbio, e a maior ou menor saída de divisas do país. Regras cambiais e taxas de câmbio foram adotadas e gerenciadas, oscilando entre o maior e menor rigor em razão da conjuntura externa.

A crise de 1929, identificada como a pior crise financeira mundial de todos os tempos, levou, sobretudo, à constatação de que o setor externo é variável primordial a ser administrada pelo Governo Federal, ainda que graus de liberdade sejam pequenos diante de iliquidez internacional crítica e de não conversibilidade da moeda nacional. É nesse contexto que se devem observar as medidas de governo impostas para o controle das transações externas. A origem dos princípios fundamentais da “centralização cambial”, da “cobertura cambial” e do “curso forçado” é aí delimitada, cuja funcionalidade foi relevante para o equacionamento dos fluxos cambiais durante os vários períodos de estresse de falta de divisas, característicos do país até os anos 1990.

A leitura literal do texto emanado no Decreto 20.451, editado em setembro de 1931, constitui fonte primária indispensável para contextualizar as dificuldades vividas à época para o equacionamento das contas externas, ao estabelecer normas para as vendas de letras de exportação ou de valores transferidos do estrangeiro:

“O Chefe do Governo Provisório da República dos Estados Unidos do Brasil, atendendo à anormalidade da atual situação e à necessidade de centralizar as operações de aquisição cambiária para o fim de evitar especulações danosas aos interesses do País, decreta:

Art. 1º As vendas de letras de exportação ou de valores transferidos do estrangeiro só poderão ser feitas ao Banco do Brasil.

Art. 2º As coberturas assim adquiridas serão distribuídas periodicamente entre todos os bancos, para atender:

1º, a necessidades imprescindíveis do Governo Federal, dos governos dos Estados ou dos municípios;

2º, à importação de mercadorias;

3º, a outras necessidades, de acordo com as determinações vigentes”.

Assim, o artigo 1º, do Decreto 20.451, estabeleceu o monopólio do Banco do Brasil (BB) na compra de cambiais, o banco oficial que controlava e executava a política cambial conforme diretrizes do Governo Federal. O artigo 2º expôs a hierarquia de necessidades de uso da cobertura cambial, ao priorizar as necessidades de divisas pelo governo, em suas três esferas, seguida da importação geral de mercadorias, e posteriores necessidades conjunturais. O Brasil adotou, dessa forma, o chamado “monopólio de câmbio”, tornando defeso qualquer ingresso ou remessa de divisas que não transitasse ou fosse autorizado pelo BB, a quem competia, prioritivamente, a operacionalização de conversão de moedas<sup>3</sup>.

Portanto, a entrada e a saída de divisas passaram a ser centralizadas, controlando-se diretamente todo o fluxo de moeda estrangeira no mercado de câmbio. Isso permitiu a ordenação adequada das prioridades de pagamentos ao exterior dos setores público e privado. A grande vantagem do regime de monopólio de câmbio é, de fato, utilizá-lo em períodos de escassez de divisas, pois facilita o controle da entrada e saída de divisas por um órgão centralizador (Franco, 2000). Em decorrência, a prerrogativa do monopólio implicava que os devedores brasileiros, desejosos de pagar compromissos externos, viessem ao centralizador para adquirir a moeda estrangeira, chegando a criar “fila” para remessas ao exterior. A partir daí, a dívida externa privada tornou-se também uma questão de país. Posteriormente, a prerrogativa do monopólio foi retransmitida para a Sumoc em 1945 e, finalmente, ao Banco Central (BC) em 1964. Isso também lhe conferiu a possibilidade de utilizar o mecanismo de centralização cambial em períodos de escassez de divisas, para o gerenciamento do mercado em períodos de crises. Criou-se, assim, um aspecto importante do que se chamou de controle cambial, direcionando a utilização das divisas conforme a política de industrialização substitutiva de importação, a qual foi característica no país não apenas nos anos 1930, mas em todo o período do pós-guerra até 1980 (Simonsen, 1996, p. 416). Decorre também do monopólio de câmbio a regulação do montante de moeda estrangeira mantido em poder das instituições financeiras exercendo dando curso às transações externas. Isso permite à autoridade monetária controlar a “posição de câmbio” das instituições financeiras que operam em câmbio no país, conforme situação conjuntural das transações externas bem como objetivos de política econômica.

Em seguida, o segundo pilar da legislação básica foi erigido através da edição do Decreto 23.258/33, que pode ser interpretado como indicativo de que o monopólio cambial no BB não era instrumento suficiente para sustentar os pagamentos externos se não houvesse cambiais no Brasil. Ou seja, se os exportadores, fonte

---

<sup>3</sup> Na literatura, apenas Villela e Suzigan (1973) haviam datado setembro de 1931 para o estabelecimento do monopólio *de facto* do Banco do Brasil sem, entretanto, citar a fonte primária *de jure* ora em tela. Os autores observam que “apesar das medidas, a situação (externa) não melhoraria antes de princípios de 1934”.

básica de divisas para o país, não internalizassem as receitas de exportação em moeda estrangeira e vendessem-nas, no caso, ao BB. Seu conteúdo principal esteve, certamente, na obrigação de os exportadores trazerem para o país toda a receita obtida com as vendas externas. Isso constituiu mecanismo através do qual a instabilidade da receita comercial pode ser mitigada, em contexto em que outras fontes de moeda estrangeira eram praticamente inexistentes. Como Simonsen (1995) identificou, entre 1929 e 1933 reduziu-se praticamente a zero o ingresso de capital estrangeiro, de empréstimos e de risco, quadro que levou o governo Vargas a optar pelo nacionalismo e aumento na intervenção na economia como resposta pragmática aos desafios da conjuntura. Com o governo priorizando a destinação das cambiais para a importação de mercadorias direcionadas à industrialização interna, no limite, essa garantia de moeda estrangeira ao PSI também delineou efetivamente a possibilidade de os capitais privados buscarem a inversão diversificada em atividades voltadas ao mercado interno onde havia “maior possibilidade de lucro”, em frente à crise do setor de exportação cafeeira (Fonseca, 2003, p. 137), engendrando a reconfiguração paulatina da estrutura produtiva doméstica que começa a se verificar a partir de então. A observação direta do desempenho das importações não descarta a nossa hipótese de que as novas medidas cambiais estiveram efetivamente correlacionadas com as transações realizadas, ao lado da reconstituição do nível de renda interna. Os dados do IBGE (1986) apontam 1933 ser justamente o ano de inversão da tendência declinante de importações, que passam de um nível de USD 225 milhões em 1930 para o patamar de apenas USD 92 milhões em 1932. Já em 1933, houve uma recuperação de mais de 60% de seu valor, quando sobem para USD 148 milhões, com recuperação gradativa ao longo da década.

Em especial, o Decreto 23.258, de 19 de outubro de 1933, constituiu uma das principais regras de gerenciamento cambial. Esse pilar dispôs sobre o ilícito administrativo de sonegação cambial, estabelecendo originalmente, *ipsis litteris*, que:

“Art. 1º – São consideradas operações de câmbio ilegítimas as realizadas entre bancos, pessoas naturais ou jurídicas, domiciliadas ou estabelecidas no país, com quaisquer entidades do exterior, quando tais operações não transitam pelos bancos habilitados a operar em câmbio, mediante prévia autorização da fiscalização bancária a cargo do Banco do Brasil.

[...]

Art. 3º – São passíveis de penalidades as sonegações de coberturas nos valores de exportação, bem como o aumento de preço de mercadorias importadas, para obtenção de coberturas indevidas.

Art. 5º – Fica revigorado o art. 56 da Lei nº 4.440, de 31 de dezembro de 1921, que proibiu a exportação do ouro, prata e outros metais preciosos amoadados, em barras ou em artefatos”<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Ainda que vigente, o Decreto 23.258/33 teve alterado o teor de seu artigo 3º, flexibilizando-se a

É essa a exigência de cobertura cambial que obrigou os exportadores a vender a moeda estrangeira ao BC ou a uma instituição por ele autorizada, evitando dessa forma uma “fuga de capitais”. A partir daí, o país passa a ter uma dependência reconhecida das receitas de exportação, consideradas como rendas do país, que não geram obrigações externas, mas proporcionam autonomia para sua utilização. Assim, em paralelo à política de manutenção das exportações de café, que representavam 71% da pauta do país, o governo também mantinha uma certa capacidade de importação da economia doméstica, abrangendo uma variedade de bens de capital, matérias-primas, produtos intermediários e bens de consumo durável (Baer, 1988, p. 96). Ao editar o Decreto 23.258 em 1933, o governo garantiu que a cobertura cambial das exportações fornecesse divisas necessárias para dar curso às “importações essenciais” da economia doméstica, constituindo medida com efeitos econômicos de caráter muito mais de longo prazo do que a manutenção artificial da renda do setor cafeeiro.

Importante ressaltar o indício da prática anterior corrente de indução da internalização das divisas sobre os exportadores, como apontado por Franco e Demóstenes (2004), com o decreto formalizando-a. Num período crítico para o setor externo, o decreto foi a principal medida estabilizadora do mercado cambial, que passou a contar com uma fonte de dólares, resultante do saldo comercial (Almeida, 1994), independentemente de empréstimos externos, então indisponíveis. Nessa concepção, com a definição da oferta de divisas e com o controle da demanda de importações e demais compromissos externos (havia controle também sobre os fluxos financeiros, em especial, relativos a obrigações de empréstimos ingleses), o preço (a taxa de câmbio) pôde ser mais bem administrado pelo governo. O mercado cambial e os fluxos externos seriam acomodados através da regulação das quantidades de demanda e oferta de dólares, criando-se um ponto de equilíbrio para as transações registradas no balanço de pagamentos.

Por fim, nesse contexto de escassez de divisas, cabe ressaltar o artigo 5º que “revigorou” o impedimento de exportação de ouro, prata e outros metais amoadados, constante no texto do art. 56 da Lei nº 4.440, de 31 de dezembro de 1921. Surgem, assim, os princípios introduzidos na legislação em decorrência da “penúria cambial” que se seguiu à queda do preço do café nos mercados internacionais, como consequência da crise de 1929.

Outra peça fundamental na legislação envolvendo as transações monetárias no país esteve no Decreto 23.501, publicado em 27 de novembro de 1933. É fonte primária para verificar a transição não apenas do país como de países centrais que abandonam o padrão-ouro, constituindo uma onda de “nacionalismo monetário típico da década de 30” (Simonsen, 1995, p. 14), através da qual passam a estipular o chamado “curso forçado” do papel-moeda como meio de troca oficial, meio de unidade e de referência com poder liberatório em contratos. Nessa ocasião, com

---

cobertura cambial através da edição da Medida Provisória 315/06, em 02/08/2006. Hoje, os exportadores podem manter 100% das receitas em contas em moeda estrangeira no exterior.

a mudança no regime monetário, eram finalmente resolvidas várias décadas de controvérsias monetárias, introduzindo-se um sistema monetário baseado na moeda fiduciária inconvertível, o “curso forçado”. O Decreto 23.501/33 veda a estipulação de pagamento em ouro ou moeda estrangeira para transações entre residentes, o que reduzia legalmente a pressão de demanda por escassa moeda convertível (priorizada) para importação.

O normativo declara nula “qualquer estipulação de pagamento em ouro, ou em determinada espécie de moeda, ou por qualquer meio tendente a recusar ou restringir, nos seus efeitos, o curso forçado do mil-réis papel”. A própria contextualização do decreto feita em sua introdução é fonte rica de informações da conjuntura econômica da época, junto do papel do Estado. Ali se ressalta a função essencial e privativa do Estado de criar e defender sua moeda, assegurando-lhe seu poder liberatório (contratual); a atribuição inerente à soberania do Estado em decretar o curso forçado do papel-moeda, “como providência de ordem pública”; ressaltando, ainda, que “em quasi tôdas as nações tem sido decretada a nulidade da cláusula-ouro e de outros processos artificiosos de pagamento, que importem na repulsa ao meio circulante”. França, Inglaterra e Estados Unidos adotaram rigorosas medidas similares, para evitar, ou sustar, a depreciação de sua moeda papel, além dos países cujos sistemas monetários sofreram profundo abalo pela crise de 1929, “dada a desvalorização quasi total de sua moeda fiduciária”.

Nos Estados Unidos, “qualquer obrigação anteriormente contraída, embora nela se contenha semelhante disposição, será resgatada pelo pagamento dólar por dólar, em qualquer moeda metálica ou papel de curso legal”. Ou seja, estabeleceu-se a retroatividade de tais medidas, da mesma forma que o estabelecido na Alemanha, Bélgica, Romênia, Grécia, Bulgária, França, dando amparo legal para que todas as somas estipuladas para pagamento em espécie pudessem ser pagas em moeda de curso forçado, não obstante as cláusulas ou disposições distintas anteriores. No Brasil, passou a não ter amparo legal qualquer cláusula, convenção ou artifício, que visasse “subtrair o credor ao regime do papel moeda de curso forçado, recusando-lhe ou diminuindo-lhe o poder liberatório integral, que o Estado em sua soberania lhe conferiu”. O decreto traz o seguinte teor:

“Art. 1º É nula qualquer estipulação de pagamento em ouro, ou em determinada espécie de moeda, ou por qualquer meio tendente a recusar ou restringir, nos seus efeitos, o curso forçado do mil réis papel.

Art. 2º A partir da publicação deste decreto, é vedada, sob pena de nulidade, nos contratos exequíveis no Brasil, a estipulação de pagamento em moeda que não seja a corrente, pelo seu valor legal.”

Através dessa disposição, o “curso forçado” da moeda nacional, posteriormente consolidado pelo Decreto-lei 857, de 11/09/1969, e confirmado pelas Leis 9.069/95 (Plano Real) e 10.192/01, também se constitui em norma básica da regulação cambial. Passa-se a não existir amparo legal à estipulação contratual de pagamento em ouro ou em moeda estrangeira no país, que restrinja ou recuse nos seus efeitos o curso legal da moeda. Suspendeu-se a efetividade da chamada “cláu-



sula-ouro” do então texto do código civil (par. 1º, art. 947), que permitia que partes privadas liquidassem dívidas com moedas estrangeiras. No limite, pode-se considerar que é essa disposição a base para a aferição de eventuais “ganhos de senhoriagem” pelo governo, defendido por Arida (2003, p. 153), ao se posicionar contra a ampliação da conversibilidade da moeda no nível das transações internas, afastando a utilização de moedas estrangeiras no território nacional<sup>5</sup>.

Em geral, pode-se creditar a tais medidas o fato de, em parte, o impacto da depressão sobre o Produto brasileiro ter sido relativamente modesto quando comparado a outros países, especialmente os desenvolvidos. Sua queda foi de 5,3% de 1929 a 1931, o pior ano da recessão. Em 1932, o PIB cresceu 4% e, já em 1933, em torno de 9%. Certamente o abandono do padrão-ouro em 1930, rompendo com a vinculação entre choques externos e a base monetária, evitou uma situação mais adversa à economia doméstica, dando maior grau de liberdade à política econômica, ao lado da política de manutenção de renda do setor cafeeiro. Sem essa medida, o resultado econômico teria sido distinto. Na ausência de recuperação internacional diante da crise generalizada, e com preços cadentes de *commodities* afetando as exportações, a magnitude dos déficits em conta-corrente acabaria por acentuar as perdas de ouro e evidenciar a inviabilidade política da enorme contração monetária a elas associada, mesmo com os empréstimos conseguidos às pressas pelos governos dos países exportadores durante os primeiros meses de 1930 para defender as reservas. Um a um os países da periferia foram obrigados a abandonar o padrão-ouro e experimentar substanciais desvalorizações cambiais.

A medida cortou, sobretudo, a dependência da estabilidade doméstica em relação ao movimento de entrada de capitais estrangeiros. Até então, a saída de capitais estrangeiros levava a perdas de reservas soberanas em ouro, lastro da conversibilidade da moeda doméstica. A decorrente contração monetária, reduzindo os meios de pagamento e a moeda em circulação, gerava automaticamente uma situação deflacionária tão mais severa quanto maior fosse o movimento de saída de capitais da economia. Queda da atividade econômica, do emprego e do padrão de vida eram resultados derivados. No quadro específico, a base monetária caiu até o início de 1931, mas passou a crescer significativamente a partir de 1931, desatrelada do cenário externo. A queda dos preços domésticos concentrou-se em 1930 e 1931, praticamente estabilizando-se em 1932-33. Não se pode descontextualizar a edição do Decreto 23.501 desse quadro, provavelmente imprimindo os efeitos legais necessários para estabelecer, *de jure*, o novo padrão monetário não conversível em ouro.

Os referidos textos legais são marcas, portanto, da transição de uma economia primário-exportadora, com um regime cambial e comercial relativamente livre,

---

<sup>5</sup> Em obra analisando mecanismos de indexação, Simonsen (1995) já mencionara nominalmente o decreto. Sob outra ótica, reconheceu o decreto como mecanismo proibindo a indexação de contratos na economia brasileira, ao suprimir-lhes a cláusula-ouro que mitigava riscos inflacionários e cambiais. Considerava, assim, o decreto como a “ficção legal da moeda estável” (p. 14), sem relacioná-lo, todavia, com o contexto histórico do início da industrialização substitutiva, como aqui se propõe.

para uma economia voltada para dentro, com controles mais estritos sobre as transações externas. O quadro condensa os pilares básicos, alguns mais enfatizados e conhecidos, mas certamente cada qual com papel fundamental para a configuração do atual regime cambial no país:

Tabela 1: Quadro-resumo da legislação cambial básica

Norma	Ementa
Decreto 20.451/31	Estabelece regime de monopólio cambial
Decreto 23.258/33	Institui obrigatoriedade de cobertura cambial
Decreto 23.501/33	Institui o “curso forçado” da moeda nacional

Fonte: Elaboração própria.

## AS MEDIDAS CAMBIAIS E O PROCESSO DE SUBSTITUIÇÃO DE IMPORTAÇÕES

Até a década de 1930, embora se registrem tarifas alfandegárias das quais não se pode descartar efeito protecionista (Versiani, 1977, pp. 123, 132), de forma geral o Governo Federal teve pouca relevância na definição de políticas de maior envergadura voltadas à industrialização do país (Baer, 1988), capazes de mudar a estrutura produtiva doméstica, cujo dinamismo se apoiava no setor agrário-exportador. A transformação na base política após o movimento revolucionário de 1930 constitui variável-chave para explicar a reorientação da política econômica (Dall’acqua; 1985; Fonseca, 1989, Leopoldi, 2000). A partir daí, registram-se mudanças legais de vulto (como leis trabalhistas, duas constituições, reforma educacional, códigos de Minas e de Águas) e a criação de inúmeras instituições, principalmente no aparelho do Estado (Draibe, 1986), fatos que permitem levantar a hipótese de que o incentivo à indústria não foi de todo “espontâneo”. As medidas na área cambial se inserem nesse contexto de inúmeras ações que podem ser conectadas, voltadas a fins semelhantes, indo ao encontro do que Veblen denominaria causação “cumulativa” ou “circular”. Não se pode, portanto, descontextualizar a edição dos decretos reguladores do mercado cambial da escassez de divisas como também do objetivo de política econômica do governo Vargas, ao qual se subordina. O padrão cambial anterior mais desregulamentado, mantido com suficiente lastro em moeda conversível ou ouro para garantir a moeda local, e que permitia pouco controle cambial, de fato não mais se sustenta com a iliquidez internacional.

Como observa Fritsch (1989), não é apenas o sistema político que se desintegra com a Revolução de 1930. Termina também o modo caracteristicamente liberal de gestão dos fluxos comerciais e financeiros entre a economia brasileira e a economia mundial, em paralelo ao fim do predomínio do *laissez-faire* e da teoria econômica liberal em nível mundial. O gigantesco desequilíbrio externo que se

prolonga pelo início dos anos 1930 força a imposição de restrições cambiais e controles de importações, resultando em duradoura ruptura da forma tradicional de inserção do Brasil na economia mundial. Nessas circunstâncias de “choques adversos”, o PSI daria continuidade à busca da “autossuficiência”, regulando-se o mercado cambial de forma restritiva, “poupador” de recursos externos e sob a noção de controles cambiais, que só seria transformado e liberalizado de forma muito gradual no final do século.

Assim, a nova institucionalidade cambial, estabelecendo e, ao mesmo tempo, restringindo as escolhas e os comportamentos possíveis dos indivíduos (Strachman, 2002), imprimiu estabilidade à economia doméstica, abarcando as transformações ocorridas nos mercados e sinalizando novas orientações. Constituiu-se, sobretudo, num mecanismo mitigador de incerteza, impondo coordenação ao sistema econômico (North, 1991). Como Silber (1977) já ressaltara, a política cambial esteve dentre as ações do governo que explicam o comportamento da economia brasileira e, particularmente, da industrialização na década de 1930, ao lado daquelas relacionadas com a conhecida política de defesa do café.

O Decreto 23.258, em especial, vem reforçar medidas anteriores como as desvalorizações da moeda nacional e o estabelecimento de cotas e licenças de importação, então insuficientes para superar o estrangulamento externo e garantir o nível de importações requerido pela taxa mínima de crescimento do produto que se presumia politicamente suportável. Medidas como o acúmulo de atrasados comerciais e financeiros como o serviço da dívida pública externa (basicamente pública) não conseguiram *per se* acomodar a economia diante da crise de balanço de pagamentos. O decreto veio complementar esse quadro institucional, atribuindo formalmente papel, já reconhecido na literatura, às exportações agrícolas para a acumulação industrial, no sentido de prover divisas para compra de bens de capital e/ou bens de consumo (Dall’acqua, 1985). É um estágio de construção da base para superar a divisão internacional clássica do trabalho que impunha aos países primário-exportadores a exportação de produtos agrícolas para proporcionar capacidade de importação de bens industrializados dos países avançados<sup>6</sup>. No caso, um estágio avançado, pois a natureza da relação entre exportação e importação mudou de mera geradora de divisas mantenedora de uma relação estática internacional para se tornar engrenagem de superação do atraso econômico, quando a capacidade de importar é fator limitante da acumulação industrial.

Tratou-se de demanda adicional ao setor agrário-exportador, complexa, que passou pela intervenção ativa do Estado, pelo Decreto 23.258, no domínio das relações econômicas setoriais, para satisfazer novos requerimentos e minimizar restrições à expansão do capital industrial. É essa a “solução típica dos anos 1930” apontada por Pelaez (1968). Com base na centralização no BB de todas transações com o exterior, nos termos de Decreto 20.451, os exportadores vendiam-lhe ofi-

---

<sup>6</sup> Para o Brasil à época, 90% da pauta de exportação era composta de apenas oito produtos primários (vide Abreu, 1998).

cialmente as cambiais, repassadas de acordo com o estabelecido pelo Decreto 23.258. Somente então se concediam licenças de importação, distribuindo as divisas “conforme as necessidades da economia” (p. 33).

Nesse período, ainda que a intencionalidade do governo para dar impulso ao PSI seja discutida na literatura (vide Fonseca, 2003), inicia-se de fato o aumento da utilização da capacidade industrial instalada, num primeiro momento, processo que posteriormente passa pela ampliação dessa capacidade instalada, apoiada nas mudanças da política de governo. A tendência de crescente industrialização brasileira requeria uma expansão de importações de matérias-primas como carvão e petróleo, tanto quanto de bens intermediários e de capital que, por razões de tecnologia, pequena extensão de mercados, ou capacidade financeira, não podiam ser produzidos internamente. O fato é que, no contexto de mudanças na estrutura produtiva do país nos anos 1930, a capacidade de importar foi mantida não por exportações crescentes, mas por mudanças institucionais do mercado de câmbio, ao canalizar as receitas decrescentes de exportações do país. A Tabela 2 mostra que o valor nominal de ambas, exportações e importações, declinou fortemente de 1928-9 para 1930-2, só se recuperando parcialmente entre 1940-5 — as exportações ganham força apenas durante a Segunda Guerra Mundial, enquanto as importações mantêm-se reprimidas.

Tabela 2: Balanço de pagamentos e composição das importações (1928-45)

	1928-9	1930-2	1933-9	1940-5
Exportações (USD milhões)	467	248	292	453
Importações (USD milhões)	378	144	214	242
Composição das Importações (%)	100*	100	100	100
Bens de consumo	21.3	17.1	17.6	12.6
Matérias-primas	52.8	55.9	52.1	52.5
Bens intermediários e de capital**	25.9	27.0	30.3	34.9

Fonte: Dall'aqua (1985, p. 67). \*: Refere-se ao período 1924-9; \*\*: Inclui combustíveis e lubrificantes.

A observação dos textos normativos expostos demonstra que o processo de industrialização que se realizou antes da Segunda Guerra Mundial esteve atrelado a políticas governamentais, que acabaram estimulando as atividades industriais. Em particular, Vargas estava perfeitamente convencido de que a economia nacional dependia da intervenção governamental como elemento necessário à industrialização (Beauclair de Oliveira, 1978). Isso engendrou a construção de uma maior autonomia econômica, decorrente do papel condutor assumido pelo Estado, atrelado a um “projeto de desenvolvimento nacional”. A promoção do desenvolvimento industrial toma forma, em substituição à promoção da cafeicultura, que perde força ao longo da década.

Nesse contexto, o Decreto 23.258 pode ter alcançado seu objetivo de curtíssimo prazo, provavelmente com efeitos tempestivos sobre a situação adversa no mercado de câmbio à época. A conjuntura não permitia a canalização das divisas

nos termos das prioridades estabelecidas pelo governo, as quais expressamente incluíam as importações essenciais. Como Furtado identificava (2007, p. 210), a procura por bens de capital cresceu “exatamente numa etapa em que as possibilidades de importação eram as mais precárias possíveis”. Entretanto, a inversão da tendência de queda e a retomada das importações em 1933 (Tabela 4) corroboram a hipótese de uma associação com a disponibilidade de cambiais no mercado doméstico, com os bancos intermediadores de moeda estrangeira observando o Decreto 23.258/33. A recuperação da importação de máquinas para a indústria metal-mecânica brasileira, em 1933, parece se inserir nessa interpretação, permitindo o aperfeiçoamento do parque industrial, responsável por transformações na estrutura produtiva. Além disso, indica uma possível ampliação, ainda que incipiente, do parque industrial nacional, a partir de alguns setores, em paralelo ao aumento, mais reconhecido para o período, da utilização da capacidade instalada em outros setores ociosos, como o de bens de consumo não duráveis (veja Versiani, 1987).

Tabela 3: Inversões na indústria metal-mecânica (1928-39)

Ano	Valores (mil-réis)	Índice (1929=100)	Ano	Valores (mil-réis)	Índice (1929=100)
1928	181.367	95	1935	199.957	104
1929	191.679	100	1936	298.125	156
1930	190.191	99	1937	306.673	160
1931	55.461	29	1938	482.119	252
1932	30.989	16	1939	344.269	180
1933	109.437	57	1930-34	530.855	
1934	144.777	76	1935-39	1.631.143	

Fonte: Suzigan (1994).

De fato, durante os anos 1930 a produção industrial continuou a crescer, alcançando, no fim da década, níveis mais de 60% acima dos de 1929 (Abreu, 1987). O período 1932-9 correspondeu, assim, a um *boom* industrial, fato possível graças à proteção criada diante das persistentes dificuldades no comércio externo e, certamente, resultado do esforço de manutenção do fluxo de importações, ainda que em nível menor, dado o novo arcabouço institucional — os termos de intercâmbio sofreram deterioração de cerca de 30% e a capacidade de importar, 40%, exaurindo as reservas já em 1931 (Abreu, 1989), levando à necessidade de gerenciamento da escassez. Os dados parecem confirmar essa análise:

Tabela 4: Produção Industrial e Comércio Exterior (1929-39)

	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939
Prod. industrial (1939=100)	65	63	64	61	67	70	83	82	89	100	105
Importação (USD milhões)	378	226	117	92,8	148	185	197	196	279	247	261
Exportação (USD milhões)	407	319	244	179	217	293	270	321	347	294	218

Fonte: Baer (1988), para produção industrial; IBGE (1986), dados FOB.

Certamente, o surto de industrialização que Skidmore (1982) classifica inicialmente como “espontâneo” foi auxiliado, num segundo momento, por uma política então consciente de intervenção estatal, à medida que o repúdio do Estado Novo ao liberalismo político associa-se a sua determinação de também se afastar do liberalismo econômico. Isso imprime sentido de direcionamento econômico às medidas cambiais em tela. Os empresários particulares eram, assim, estimulados a prosseguir com os seus próprios esforços, enquanto o Governo Federal ampliava a sua autoridade para dirigir a economia por dois modos principais: a “manipulação de incentivos”, por impostos, controles de câmbio, cotas de importação, controles de crédito e exigências salariais; e a intervenção direta, através de investimentos públicos, em setores como ferrovias, navegação, serviços públicos e indústrias básicas, como o petróleo e o aço (Bastos, 2007).

Naturalmente, o PSI impulsiona a formação de uma estrutura produtiva mais complexa nas décadas seguintes, sob a lógica da perspectiva analítica institucional de *path dependence*. Ao lado da função de fornecedor de divisas através das exportações, é sobretudo com base na estrutura produtiva agrário-exportadora que se constrói a industrialização, a qual assumiu a função de provedor de poupança para financiar investimentos industriais, dado o excedente do setor cafeeiro que não suportava mais inversões e que passa a se diversificar em outros ramos da economia (Dall’acqua, 1985). A análise da nova legislação cambial varguista insere-se nesse quadro teórico, e vem ressaltar as medidas de governo implantadas para o gerenciamento do mercado cambial, com reflexos econômicos até período mais recente. Vale dizer, são os mecanismos de transformação que formam o estágio econômico seguinte, engendrando as transformações no plano econômico entre um período e o próximo, num nexo de causalidade no sentido vebleniano.

A pergunta implícita é se o desenvolvimento econômico nacional, que sempre teve no estrangulamento externo uma importante barreira a ser administrada, poderia ter assumido o mesmo caminho sem a instrumentalização do Decreto 23.258. Ou seja, se o resultado (de desenvolvimento) teria sido o mesmo, dado que a variável câmbio sempre foi fator relevante em termos de política econômica para um país periférico, operando em sistema de moedas descentralizadas. Uma resposta passa pela observação da condição fundamental para implementar a industrialização substitutiva que envolve certamente o enfrentamento das limitações externas. Em primeiro lugar, para que não se produzisse na pauta de importações uma rigidez que não deixasse margem para a entrada de novos produtos e, especialmente, de bens de capital necessários à expansão da capacidade produtiva (Mello, 1982, p. 93). Outro obstáculo dizia respeito ao comportamento da capacidade para importar. As altas taxas de formação de capital e a composição de investimentos necessária a uma rápida diversificação e integração do aparelho produtivo exigiam que as limitações do setor externo fossem no máximo relativas, i.e., que houvesse uma certa expansão das importações, embora a uma taxa inferior à do crescimento do produto (Tavares, 1972). O Estado certamente foi decisivo para a consecução do processo, facilitando-o ao máximo, inclusive pela garantia de canalização de

moeda conversível para a indústria dar curso às necessidades de importações subjacentes ao processo de industrialização.

Houve, de fato, uma priorização do setor industrial no padrão de acumulação, que ao mesmo tempo impunha limites objetivos à ação econômica do Estado, ao impedi-lo de manter em dia suas obrigações externas, por canalizar as cambiais para um setor industrial em expansão. Não se pode visualizar os textos legais sem atentar para esse fato correlacionado. Assim, o Estado não podia dispor de uma parcela considerável da capacidade para importar, ao ocupá-la com a operação e expansão da indústria leve, numa situação em que eram reduzidas as possibilidades de financiamento externo (Mello, 1982), com um padrão de crescimento mais voltado ao mercado doméstico, com o Estado assumindo posição de destaque nas decisões e rumos econômicos, inclusive com o ônus de gerenciamento dos atrasados financeiros externos. Nesse contexto, é razoável supor conforme as medidas institucionais descritas na seção anterior que o poder público, visando a defender a economia doméstica diante da magnitude da crise externa dos anos 1930, estabeleceu condições para a ampliação do setor industrial voltado ao mercado interno (Fonseca, 2003, p. 138). Os resultados são parte da história.

## COMENTÁRIOS FINAIS

O presente artigo partiu da percepção de que ainda havia espaço, com relação à historiografia econômica tradicional, para explorar aspectos relevantes das ligações entre as inovações institucionais da política cambial e o modelo de desenvolvimento que então se inaugurou. Buscou-se contribuir identificando e colocando em destaque mecanismos específicos iniciais que configuraram a gênese do PSI, através da edição de importantes medidas que passaram a regular o mercado cambial e as relações financeiras externas do país a partir do início dos anos 1930. A recorrência às fontes primárias em tela (os decretos) contribui para alargar a pesquisa de história econômica do período, reforçando a visão já tradicional na literatura de identificar um elo entre a política cambial e a industrialização do país à época.

Apesar de se aceitar que ocorreram transformações institucionais em suporte à industrialização, a literatura para o período varguista, até anos recentes, pouco se debruçara sobre os instrumentos e medidas institucionais utilizadas que marcam a história econômica, e cambial em particular. Entretanto, grande parte da história econômica dos anos 1930 evidencia reiteradas tentativas de ajustar o balanço de pagamentos e, portanto, a própria economia doméstica às condições externas, com benefício ao setor industrial priorizado pela política econômica, como sugere a interpretação tradicional. Como se enfatizou, as medidas tiveram alcance imediato no reordenamento dos fluxos externos, trazendo à baila a relação indissociável entre o recorrente estrangulamento externo e o PSI. Ressaltamos mecanismos institucionais que passaram a comandar a forma de interação entre o setor agrário-exportador e o setor industrial substituidor de importações.

Em especial, o Decreto 23.258 contribuiu para o equacionamento pragmático institucional voltado ao gerenciamento dos desequilíbrios nas contas externas do balanço de pagamentos do país. Além disso, sua vigência por mais de 70 anos indica uma plausível contribuição para superar o estrangulamento externo recorrente, associado ao próprio PSI (Tavares, 1972), até os anos 1980. Ao garantir a fonte de moeda conversível ao país e sujeitar, em última instância, o setor exportador aos anseios desenvolvimentistas de industrialização, constituiu-se no mecanismo viabilizador efetivo da etapa histórica seguinte de desenvolvimento econômico baseado na industrialização substitutiva de importações, política que Simonsen (1996) chamou de “principal motor do crescimento brasileiro não apenas na década de 30, mas em todo o período do pós-guerra até 1980” (p. 416).

Não se pode, portanto, desconsiderar essa relação entre a situação do setor externo, o volume de divisas disponível e a capacidade de sustentação das importações, com o Decreto 23.258 constituindo um vínculo entre o setor agrícola (fornecedor de divisas) e o industrial (demandante de moeda conversível), através das exportações. Isso se alinha à visão convencional de o setor agrícola suportar a acumulação industrial que se desenvolve a partir dos anos 1930 (Dall’acqua, 1985, p. 61). A envergadura de seu impacto e o fato de associar-se, em uma mesma conjuntura, a outras medidas governamentais com propósitos semelhantes, trazem consigo a possibilidade de o decreto ser interpretado não apenas como uma medida de estabilização decorrente da administração do balanço de pagamentos sob a imposição da crise, mas também como uma medida que contribuiu para o processo emergente de industrialização. Neste sentido, a intencionalidade quanto a esse propósito não pode ser *a limine* descartada.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABREU, M.P. (1987). Resenha bibliográfica Two crisis: Latin America and Ásia, 1929/38 and 1973/83. Pesquisa e Planejamento Econômico. Rio de Janeiro: 17(2): 491-494, ago 1987
- \_\_\_\_\_. (1989). Crise, Crescimento e Modernização Autoritária: 1930-1945. In: Abreu, Marcelo de Piva (Org.). A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana. Cap. 3. Rio de Janeiro: Campus
- \_\_\_\_\_. (1998). O Brasil e a economia mundial, 1930-1945. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira
- ALMEIDA, J.O. (1994). Evolução dos Controles Cambiais no Brasil. Brasília: Universidade de Brasília — Faculdade de Estudos Sociais Aplicados. Monografia — Curso de Formação Plena, 94p
- ARIDA, P. (2003). Por uma moeda plenamente conversível. Revista de Economia Política, vol. 23, n. 3, jul-set 2003, pp. 151-154
- BAER, W. (1988). A Industrialização e o Desenvolvimento Econômico do Brasil. Rio de Janeiro: Editora da FGV, 1988, 7ª Ed
- BASTOS, P.P.Z. (2008). Gestão macroeconômica, mudança institucional e revolução burguesa na era Vargas: quando a ortodoxia foi superada? Anais do XXXVI Encontro Nacional da ANPEC, Salvador
- \_\_\_\_\_. (2007). A construção do nacional-desenvolvimentismo de Getúlio Vargas e a dinâmica de interação entre Estado e mercado nos setores de base. Texto para Discussão. Campinas: IE/UNICAMP
- BEAUCLAIR DE OLIVEIRA, G. (1978). As indecisões do intervencionismo no Brasil após-1930. Estu-



- do de um caso: a política cambial do Brasil na era Vargas. In: Revista Brasileira de Mercado de Capitais. Vol. 4, n. 12, set-dez 1978, p.403-433. Rio de Janeiro: IBMEC
- BLOCK, F. L. (1977). The Origins of International Economic Disorder. (Las Orígenes Del Desorden Económico Internacional, Fondo de Cultura, México, 1980)
- DALL'AQUA, F. (1985). Relações entre agricultura e indústria no Brasil, 1930-60. Revista de Economia Política, vol. 5, n° 3, jul-set/1985
- DRAIBE, S. M. (1986). Rumos e metamorfoses: estado e industrialização no Brasil. São Paulo: Paz e Terra
- EICHENGREEN, B. Globalizing Capital: a history of the international monetary system. Princeton: Princeton University Press, 1996 (edição brasileira da Editora 34, São Paulo, 2000)
- FONSECA, P. C. D (1989). Vargas: o capitalismo em construção. 2.ed. São Paulo: Brasiliense
- \_\_\_\_\_. (2003). Sobre a intencionalidade da política industrializante do Brasil na década de 1930. Revista de Economia Política, vol 23, n1 (89), jan-mar 2003
- FRANCO, G. (2000). Pequena história do câmbio no Brasil. O Estado de São Paulo. São Paulo, 23 Abril, 2000
- FRANCO, G.; DEMÓSTHENES, M.P. (2004). A desregulamentação da conta de capitais: limitações macroeconômicas e regulatórias. Versão finalíssima de 18/06/2004. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/gfranco>. Acesso em: 16 jan 2010
- FRITSCH, W. (1989). Apogeu e Crise na Primeira República: 1900-1930. In: ABREU, M.P. (Org.). A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana. Cap. 2. Rio de Janeiro: Campus.
- FURTADO, C. (2007). Formação econômica do Brasil. São Paulo: Cia das Letras, 34ª Ed.
- HODGSON, G. M. (2004a). "Darwinism, causality and the social sciences". Journal of economic methodology. v. 11, n. 2, p. 175-194
- \_\_\_\_\_. (2004b). "Veblen and darwinism". International review of sociology/Revue Internationale de Sociologie, Cambridge University, v. 14, n. 3
- \_\_\_\_\_. (2006). Economics in the shadows of Darwin and Marx: essays on institutional and evolutionary themes. Edward Elgar, Cheltenham
- \_\_\_\_\_. (2007). "The revival of Veblenian institutional economics". Journal of economic issues, v. 41, n. 2, p. 325-340
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (1986). Estatísticas Históricas do Brasil. Séries Estatísticas Retrospectivas. Vol. 3. Rio de Janeiro: IBGE, 1986
- LEOPOLDI, M.A.P. (2000). Política e interesses na industrialização brasileira; as associações industriais, a política econômica e o estado. São Paulo: Paz e Terra
- MALAN, P.; BONELLI, R.; ABREU, M.P.; PEREIRA, J.E.C. (1980). Política Econômica Externa e Industrialização no Brasil (1939/52). Cap. 3. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 2ª Ed
- MELLO, J.M.C. (1982). O capitalismo tardio. 2ª Ed. Ed. Brasiliense
- NORTH, D. (1991). Institutions. The Journal of Economic Perspectives, Vol. 5 (1), 97-112
- PELAEZ, C.M. (1968). A Balança Comercial, a Grande Depressão e a Industrialização Brasileira. Revista Brasileira de Economia. Vol 22 (1): 15-37, mar-jun, 1968
- SIMONSEN, M.H. (1995). 30 Anos de Indexação. Rio de Janeiro: FGV. Cap. 1, 176p
- SIMONSEN, M.H. (1996). Oswaldo Aranha e o Ministério da Fazenda. In CAMARGO, A.; ARAÚJO, J.H.; SIMONSEN, M.H. Oswaldo Aranha — a Estrela da Revolução. São Paulo: Mandarim
- SILBER, S. (1977). Análise da Política Econômica e Comportamento da Economia Brasileira durante o período de 1929/1939. In: VERSIANI, F.; BARROS, J.R. Formação Econômica do Brasil: a experiência da industrialização. São Paulo: Saraiva
- SKIDMORE, T. (1982). Brasil: De Getulio a Castelo Branco (1930-1964). Rio de Janeiro: Ed. Paz e Terra, 10ª Ed
- STRACHMAN, E. (2002). Instituições: uma caracterização crítica. Economia, Niterói/RJ. Vol. 3 (1), 77-111, jan-jun 2002
- SUZIGAN, W. (1994). Os investimentos estrangeiros no início da industrialização do Brasil. Texto para Discussão 94/33, 28 pg. Campinas: Unicamp

- TAVARES, Maria da Conceição (1972). Da substituição de importações ao capitalismo financeiro. Rio de Janeiro: Zahar
- VERSIANI, F. R. e VERSIANI, M. T. (1977) “A Industrialização Brasileira antes de 1930: uma contribuição”. In: VERSIANI, F.; BARROS, J.R. Formação Econômica do Brasil: a experiência da industrialização. São Paulo: Saraiva
- VERSIANI, F.R. (1987). A década de 20 na Industrialização Brasileira. Rio de Janeiro: IPEA
- VILLELA, A.; SUZIGAN, W. (1973). Política do Governo e Crescimento da Economia Brasileira: 1889-1945. Rio de Janeiro: IPEA. 468p. Série Monografia n. 10