

Malogro da fortuna: mercado financeiro brasileiro durante a Grande Depressão do século XX

RENATO LEITE MARCONDES¹

Resumo: A grande depressão dos anos 1930 conduziu o governo brasileiro a modificar a legislação sobre o sistema financeiro, como a lei da usura e reajustamento. Tais mudanças evitaram um aprofundamento da grande depressão, porém não permitiram a recuperação do crédito. Verificamos as mudanças do crédito por meio do mercado de hipoteca e da participação dos bancos públicos, principalmente as Caixas Econômicas.

Palavras-chave: Grande depressão, lei da usura, hipotecas, Caixas Econômicas.

Abstract: The Great Depression of the 1930s conducted the Brazilian government to modify the legislation of financial system, such as the law of usury and readjustment. The legislation changes helped the Brazil the prevented a deepening of the Great Depression, but not allowed the recovery of credit. We observed changes in credit through the mortgage market and the share of public banks, especially the Caixas Econômicas.

Key words: Great Depression, usury law, mortgages, Caixas Econômicas.

“(…) logo após o choque da crise externa, os agricultores em geral e os cafeicultores em particular passaram a enfrentar o problema de como pagar suas dívidas bancárias. A intervenção do governo no mercado cafeeiro evitou o pânico, mas não foi o suficiente para resolver o problema. Diante disso, sob a iniciativa de Oswaldo Aranha, o governo provisório promulgou o decreto (...) Lei do Reajustamento Econômico (...)” (SIMONSEN, 1996, p. 407-408).

As grandes crises produzem uma profunda alteração das condições econômicas e financeiras, modificando de forma brusca a renda, emprego, câmbio, preços etc.² Tais modificações condicionam desequilíbrios nos contratos firmados em momentos anteriores. Desse modo, além da redução do produto da economia como um todo, ocorrem profundas transferências de renda entre os indivíduos em virtude dos negócios já firmados, conduzindo a um crescimento da inadimplência, redução do endividamento e, de acordo com o tamanho da crise, até mesmo à paralização dos novos negócios e, de forma mais grave, falências de instituições bancárias.³

¹ Professor da FEA-RP/USP e bolsista do IPEA. Agradeço às funcionárias do Setor de Documentação do IPEA que facilitaram o acesso aos livros da biblioteca não disponíveis em outros locais: Margarida Maria Pacheco de Araújo (Chefe da Biblioteca) e Elizabeth Ferreira da Silva. Adicionalmente, agradeço ao apoio da FAPESP para o desenvolvimento da pesquisa.

² As variáveis de caráter financeiro apresentam oscilações mais bruscas do que as econômicas.

³ Keynes apontou a gravidade desse processo em meado de 1931: “*Never before has there been such a world-wide collapse over almost the whole field of the money values of real assets as we have experienced in the last two years. And, finally, during the last few months—so recently that the bankers*

Um dos problemas mais graves durante uma grande depressão consiste nas consequências da deflação dos preços sobre os contratos de financiamento. O estudo clássico de Irving Fisher revelou as dificuldades do cumprimento dos contratos depois de um período de sobre-endividamento, sendo denominada teoria dívida-deflação.⁴ Os devedores contraíram empréstimos para realizar determinado empreendimento num padrão de preços, porém posteriormente houve deflação. O efeito da retração mostra-se mais elevado para os preços dos ativos com maior relação com o crédito. Os ativos imobiliários consistem num exemplo de bens que respondem fortemente à disponibilidade de financiamento.

Em condições anormais, o Estado toma medidas para minimizar os efeitos da crise. Nos anos 1930, as corridas contra os depósitos das instituições bancárias e a inadimplência dos devedores mostraram-se um mecanismo fundamental para o aprofundamento da crise, como ocorrido nos EUA.⁵ No caso brasileiro, os efeitos da crise mostraram-se menos severos, mesmo no mercado financeiro.⁶ Não obstante diferenças de interpretação sobre as razões para esse resultado, não se observou grandes ondas de falências bancárias. Ao abandonar a conversibilidade das notas da Caixa de Estabilização e controlar o câmbio, o governo liberou a possibilidade de emissão monetária. Posteriormente, uma série de medidas governamentais tomadas auxiliou, no seu conjunto, a recuperação econômica a partir de 1932.⁷

Independente das divergências da literatura econômica sobre o impacto das políticas governamentais para a recuperação, as análises sobre mercado financeiro durante a grande depressão restringem-se ao sistema monetário e bancário.⁸ A historiografia demonstrou a existência de um mercado financeiro relativamente desenvolvido antes da grande depressão, tanto em termos de ações como de títulos.⁹ Verificamos que grande parte desse mercado operava fora do sistema bancário, assim precisamos ampliar a discussão desse momento tão crítico da economia brasileira.

Aprofundamos a análise do mercado financeiro durante a grande depressão, por meio do levantamento de informações sobre os ativos financeiros não apenas dos bancos e Caixas Econômicas, mas também sobre o mercado hipotecário. As fontes das

themselves have, as yet, scarcely appreciated it—it has come to exceed in very many cases the amount of the conventional "margins." In the language of the market the "margins" have run off. The exact details of this are not likely to come to the notice of the outsider until some special event—perhaps some almost accidental event—occurs which brings the situation to a dangerous head. For, so long as a bank is in a position to wait quietly for better times and to ignore meanwhile the fact that the security against many of its loans is no longer as good as it was when the loans were first made, nothing appears on the surface and there is no cause for panic. Nevertheless, even at this stage the underlying position is likely to have a very adverse effect on new business." (1931, p. 172-173).

⁴ Ver Fisher (1933). Keynes salientou também: *"They have given their guarantee to the real lender; and this guarantee is only good if the money value of the asset belonging to the real borrower is worth the money which has been advanced on it. It is for this reason that a decline in money values so severe as that which we are now experiencing threatens the solidity of the whole financial structure. Banks and bankers are by nature blind. They have not seen what was coming."* (1931, p. 176-177).

⁵ Além da contração monetária durante a grande depressão, Ben Bernanke (1983) também aponta o aumento dos custos de intermediação financeira durante as grandes crises de elevada inadimplência, reduzindo a eficiência do setor financeiro e "congelando" o mercado de crédito num efeito não monetário da crise.

⁶ Ver Furtado (2000), Fishlow (1972), Villela & Suzigan (1975) e Peláez & Suzigan (1981).

⁷ As estimativas de produto real apontam o início da recuperação nesse ano de 1932, ver várias estimativas em Haddad (1978, p. 34) ou em IBGE (1990, p. 101). A revolução constitucionalista de 1932 contribuiu para a elevação dos gastos, porém a recuperação se manteve nos anos seguintes.

⁸ Ver Neuhaus (1975), Peláez & Suzigan (1981), Bielschowsky (1975), e mesmo Goldsmith (1986, p. 166-170) e Costa (1978, p. 138-152).

⁹ Ver Levy (1977), Goldsmith (1986), Triner (2000), Hanley (2005) e Musacchio (2009).

informações não se restringiram aos Anuários Estatísticos, mas incluíram outros documentos referentes ao período em estudo, em especial as Estatísticas Econômicas e Financeiras do Tesouro Nacional. Desse modo, formamos um quadro mais amplo do mercado financeiro naquela época.

Numa primeira seção, analisamos as medidas legais tomadas pelo governo durante a crise e sua aplicação na justiça, em especial referentes ao mercado de crédito. Posteriormente, a partir do conjunto de dados levantados, analisamos os efeitos da crise e das medidas tomadas pelo governo para a recuperação do crédito. A discussão realizou-se por meio da análise dos depósitos em instituições financeiras e, principalmente, das hipotecas. Por fim, destacamos a atuação das Caixas Econômicas federais, que nessa época passaram a atuar no financiamento imobiliário. Assim, verificamos uma melhor compreensão da própria crise e das ações tomadas pelo governo brasileiro naquele momento.

Governo em ação

A grande depressão marcou profundamente o século XX, não apenas os países mais desenvolvidos, mas também os periféricos. O Brasil sofreu uma severa retração dos preços de exportação, principalmente do café. Uma aguda crise de balanço de pagamentos formou-se no país, conduzindo ao controle cambial e a renegociação da dívida externa.¹⁰ Além disto, houve uma intervenção forte na economia, por meio da política anticíclica de compra dos excedentes cafeeiros e também da reestruturação do sistema bancário e do crédito.¹¹ Desse modo, o impacto mostrou-se menos expressivo no Brasil, tanto em termos de declínio da renda quanto na duração da crise.¹² O Banco do Brasil assumiu funções de banco central por meio da realização novamente do redesconto a partir de dezembro de 1930 e da recém-criada Caixa de Mobilização Bancária em 1932, estabelecendo as reservas compulsórias para os bancos.¹³ Em 1935, a Carteira de Redesconto ampliou o teto dos descontos de títulos, abarcando não apenas

¹⁰ Ver Abreu (1990, p. 74-82).

¹¹ Ver, por exemplo, Furtado (2000, quinta parte) e Simonsen (1994, p. 384-386).

¹² A crise iniciou-se um pouco antes em razão da ação deliberada do Banco do Brasil de restringir o crédito e acumular encaixes em setembro de 1928, ver Neuhaus (1975, p. 89). O grande número de falências determinou a execução da política, pois a lei de falências de 1908 era bastante favorável ao devedor inadimplente. Por outro lado, o país já apresentou crescimento da renda em 1932 e ao longo do restante da década. Por fim, a deflação ocorreu na maior parte desses anos, desde 1929 até 1933, de acordo com o deflator implícito do PIB.

¹³ A reabertura da Carteira de Redesconto do Banco do Brasil ainda em 1930 auxiliou a política anticíclica (ver Decreto 19.525 de 24 de dezembro de 1930). Posteriormente, houve a criação da Caixa de Mobilização Bancária pelo decreto 21.499 de 9 de junho de 1932. Na exposição de motivos, expressou-se o último da seguinte forma: “*Considerando que o retraimento do crédito impede o desenvolvimento das fontes de riqueza do país; Considerando que esse retraimento é em parte resultante da política de previsão que os bancos se viram compelidos a seguir em face da crise mundial cujas consequências criaram um ambiente de geral desconfiança, Considerando que é essencial restabelecer a normalidade das operações de crédito bancário e que para isso é necessário assegurar aos bancos condições de mobilidade de seus ativos que lhes permitam, em qualquer emergência, fazer face aos compromissos assumidos e às necessidades gerais da economia do país (...)*” (cf. site visitado em 28/3/2011 <http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=34874&tipoDocumento=DEC&tipoTexto=PUB>).

as letras comerciais, mas também industriais e agrícolas.¹⁴ Assim, constituiu-se uma retaguarda para o sistema financeiro nacional num momento de grande dificuldade.¹⁵

A crise econômica e a deflação tornaram as dívidas firmadas anteriormente muito difíceis de serem pagas pelos devedores.¹⁶ O código civil de 1916 permitia o estabelecimento de contratos em moeda estrangeira e com juros que as partes convencionassem em cláusula expressa.¹⁷ Em face da crise, como em outros países, o governo limitou, por decreto em 1933, os juros cobrados dos devedores em 12%, denominado de lei da usura.¹⁸ Essa norma ainda vetou a cobrança de juros compostos, justificando as medidas no próprio decreto do seguinte modo:

Considerando que todas as legislações modernas adotam normas severas para regular, impedir e reprimir os excessos praticados pela usura; Considerando que é de interesse superior da economia do país não tenha o capital remuneração exagerada impedindo o desenvolvimento das classes produtoras; decreta: Art. 1º É vedado, e será punido nos termos desta lei, estipular em quaisquer contratos taxas de juros superiores ao dobro da taxa legal do Código Civil [de 6% ao ano / RLM] § 1º Essas taxas não excederão de 10 % ao ano se os contratos forem garantidos com hipotecas urbanas, nem de 8% ao ano se as garantias forem de hipotecas rurais ou de penhores agrícolas. (...) Art. 3º As taxas de juros estabelecidas nesta lei entrarão em vigor com a sua publicação e a partir desta data serão aplicáveis aos contratos existentes ou já ajuizados.

Ainda ao final desse ano de 1933 e também inspirado no abandono do padrão-ouro por diversos países, o governo proibiu a indexação em ouro ou moeda estrangeira, chamada de cláusula-ouro nos contratos.¹⁹ De acordo com Mario Henrique Simonsen, esta proibição decorreu da pressão das concessionárias de serviços públicos para

¹⁴ Ver Villela & Suzigan (1975, p. 183).

¹⁵ Como afirma Paulo Neuhaus: “A partir de 1933, a CAMOB desempenhou importante papel, em conexão com o programa de Reajustamento Econômico, ocasião em que forneceu aos Bancos reservas líquidas depois que parte das dívidas dos agricultores ao sistema bancário foi perdoadada por decreto governamental.” (1975, p. 115).

¹⁶ A teoria de Fisher (1933) de dívida-deflação é importante para entender as dificuldades posteriores a um período de sobre-endividamento. No caso brasileiro, os problemas anteriores deviam-se à indexação de dívidas ao ouro e às taxas de juros fixadas nas condições vigentes nos anos anteriores a grande depressão, bastante superiores às daquele momento. A imprensa defendia abertamente a necessidade de alteração dos contratos de dívida hipotecária agrícola, como se observa nessa passagem da *Folha da Manhã* de quatro de abril de 1933: “A moratória é medida que se impõe. Impõe-se porque não foi o lavrador a criar a situação angustiosa em que se vem debatendo. (...) Não é justo, pois permitir-se que velhos e honestos fazendeiros sejam despojados do patrimônio de seus filhos, dissabor porque muitos já passaram.”. Havia uma clara pressão por parte dos agricultores paulistas pela aprovação da lei, inclusive por meio de associações de classe e partidos, como o da Lavoura.

¹⁷ Ver Simonsen (1995, p. 12-13).

¹⁸ Decreto 22.626 de 7 de abril de 1933. (cf. site <http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=102665&tipoDocumento=DEC&tipoTtexto=PUB> visitado em 29/3/2011). A lei reduziu as multas contratuais a 10%, em geral tais ônus chegavam a 20% somadas a despesas advocatícias de pelo menos 5%. Por fim, a lei permitiu o pagamento em dez prestações anuais, possibilitando para a maior parte dos casos um alongamento dos prazos de pagamento. No jornal Estado de São Paulo de 7 de abril informava-se: “a situação do débito hipotecário dos lavradores era alarmante e daí entender o governo ser mais racional, encarar-se o problema na sua origem. E, em vez da moratória, a solução mais lógica seria o decreto que se encontra já em poder do chefe do governo, combatendo a usura”. No dia seguinte, a *Folha da Manhã* afirmava: “O governo provisório fez um decreto em que se atende à necessidade da moratória para a lavoura.”, ou seja alongamento dos prazos de pagamento. O interventor em São Paulo que estava na capital negociando a sua aprovação foi aclamado pela “conquista” em anúncio do Partido da Lavoura na primeira página da *Folha da Manhã* do dia 9 de abril.

¹⁹ Decreto 23.501 de 27 de novembro de 1933.

reajuste das tarifas (cf. SIMONSEN, 1995, p. 16). De toda a sorte, o decreto declarava a recorrência dessa medida em diversos países periféricos ou não:

Considerando que em quase todas as nações tem sido decretada a nulidade da cláusula ouro e de outros processos artificiosos de pagamento, que importem na repulsa ao meio circulante; Considerando que, além dos países cujos sistemas monetário sofreram profundo abalo, pela desvalorização quase total de sua moeda fiduciária, a França, a Inglaterra e os Estados Unidos adotaram rigorosas medidas, entre as quais muitas das abaixo prescritas para evitar, ou sustar, a depreciação de sua moeda papel; (...) Decreta: Art. 1º É nula qualquer estipulação de pagamento em ouro, ou em determinada espécie de moeda, ou por qualquer meio tendente a recusar o restringir, nos efeitos, o curso forçado do mil réis papel.

A desvalorização da moeda nacional e a deflação elevaram extraordinariamente os valores reais dos pagamentos indexados ao ouro ou câmbio, assim se procurava reduzir as bruscas transferências de renda entre devedores e credores naquele momento. Mesmo assim, muitos empréstimos tornaram-se impagáveis, especialmente agrícolas, colocando as próprias instituições bancárias em potenciais insolventes.²⁰ Para remover o risco de insolvência generalizada, a lei do reajustamento econômico encampou metade das dívidas dos agricultores contraídas antes de 30 de junho de 1933, desde que com garantia real ou pignoratícia.²¹ As dívidas foram trocadas por apólices do governo federal, denominadas de obrigações do reajustamento econômico. Essa legislação inspirou-se no *New Deal* dos EUA. Por fim, o próprio decreto explicou a necessidade das medidas tomadas:

Considerando que para as medidas nacionais de defesa cambial contribuiu a produção agrícola com a quase totalidade do sacrifício exigido ao país; Considerando que, em virtude da situação criada pela generalização da crise, a terra e todos os seus produtos sofreram uma redução considerável de valor; Considerando que tal redução de valor criou uma situação de graves dificuldades para a quase totalidade dos agricultores ou seja a própria economia nacional que na agricultura assenta as suas bases; Considerando que em tais casos cabe ao poder público providenciar, tomando as providências para a defesa dos interesses nacionais, confundidos com os dos particulares, Decreta: Art 1º Fica reduzido de 50%, na data deste decreto, de todos os débitos de agricultores, contraídos antes de 30 de junho do corrente ano, quando tiverem garantia real ou pignoratícia (...) Art 3º Como indenização do prejuízo sofrido pelos credores em virtude do disposto nos artigos 1º e 2º, ser-lhes entregues, pelo seu valor par, apólices do Governo Federal ao juro de 6% ao ano, do valor nominal de um conto de réis cada uma, para cuja emissão fica autorizado o ministrado da Fazenda até o limite de 500 mil contos de réis.

Poucos dias após a publicação do decreto, o Ministro da Fazenda Oswaldo Aranha recebeu críticas a lei do reajustamento na Assembleia Constituinte. Apesar da discussão na constituinte não fosse sobre o decreto, as repercussões da nova legislação

²⁰ O Banco Português constitui um exemplo de instituição bancária em dificuldade de receber seus créditos. De acordo com Teresa Marques, diferentemente do Boa Vista, “o peso das hipotecas sobre o movimento do ativo foi crescendo à medida que o banco aprofundava as suas dificuldades, após 1930, até atingir a espantosa proporção de 14% do movimento em 1933.” (1998, p. 223). Não houve concessões de novas hipotecas durante o início dos anos 1930, mas a retração dos negócios aumentou a importância relativa dos empréstimos antigos.

²¹ O Decreto 23.533 de 1 de dezembro de 1933. (cf. site visitado em 29/03/2011 <http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=42681&tipoDocumento=DEC&tipoTexto=PUB>). Há uma nítida associação entre as leis, como Annibal Villela e Wilson Suzigan afirmaram: “O desconto de 50% nas dívidas dos fazendeiros foi considerado pela lei como pagamento antecipado dos primeiros 5 pagamentos anuais das parcelas de 10%, de acordo com a lei da usura. Daí, durante os primeiros cinco anos após o Reajustamento Econômico, os credores só poderiam exigir os juros de seus empréstimos.” (1975, p. 201).

provocaram acirrado debate. Como representante do Amazonas, Leopoldo Tavares da Cunha Mello ressaltou o seu benefício apenas para a lavoura de São Paulo, Minas Gerais e Rio Grande do Sul, em detrimento da do “Norte”: *“Quer como solução técnica, quer como seleção, o decreto é infeliz. Protege a uma minoria de brasileiros, a meia dúzia de agricultores que já tiveram a ventura de ter crédito, e aos bancos e capitalistas, que emprestaram aos mesmos agricultores os seus dinheiros. A agricultura do Brasil não é somente a que está devendo. Há uma agricultura que precisa ser protegida e, até agora, nada mereceu.”* (Diário da Assembleia Nacional, 6 de dezembro de 1933, p. 296). De outro lado, como representante profissional dos gráficos da Paraíba, Vasco de Toledo chamou atenção para o favorecimento aos bancos da nova legislação: *“Protege tão somente a plutocracia bancária; favorece a ela única e exclusivamente, porque eram dívidas que estavam como que canceladas. O decreto não vem, de nenhum modo, beneficiar o povo.”* (ibidem). A resposta do ministro salientou, ainda nessa sessão, a hipertrofia das dívidas, independente de Estado:

“(...) as propriedades estavam sob o peso de um capitalismo que, na forma de empréstimo, com ou sem garantia, havia absorvido a atividade dos homens do campo, dos homens rurais do Brasil. Foi a vista disso que o governo adotou essa lei que pode estar errada, porque nós somos humanos e estamos na vida para acertar e errar, mas que visa atingir esse objetivo, que é menos de proteção à lavoura do que fazer com que os detentores do dinheiro no Brasil compartilhem dos prejuízos aos quais a coletividade brasileira forçou os lavradores de seu país.” (Diário da Assembleia Nacional, 6 de dezembro de 1933, p. 296).

No ano seguinte, Oswaldo Aranha participou de outra discussão sobre a Lei do Reajustamento também na Assembleia Nacional Constituinte.²² Embora o motivo da sua participação naquela ocasião decorresse da renegociação da dívida externa do país, ele reforçou a importância da lei do reajustamento e a necessidade de regulamentar sua aplicação em discurso pronunciado em fevereiro de 1934:

Tenho, para mim, que a lei do Reajustamento era a única providência capaz de restabelecer a ordem normal da economia brasileira, violada por necessidades públicas da coletividade nacional. [...] para sua integral realização, uma etapa, talvez de larga demora, um tanto prejudicial (...) ao jogo dos interesses que ela veio despertar, justamente porquê conseguiu, como nenhuma outra Lei, provocar em todos os recantos do País opiniões de toda a natureza, algumas relevantes, numa soma, que só as minhas mãos chegou, entre cartas e telegramas, a mais de duas mil. (Anais da Assembleia Constituinte de 1934, 16 de fevereiro de 1934, p. 90-91).

Em 1934, o governo criou, novamente por decreto, uma Câmara de Reajustamento Econômico para verificar a procedência dos pedidos de ressarcimento dos prejuízos dos credores, formada por três membros indicados pelo chefe do governo provisório.²³ De acordo com esse último decreto, as decisões da Câmara não poderiam

²² Nessa sessão, o constituinte do Rio de Janeiro Acúrcio Torres demandou do governo a ampliação do benefício para as dívidas quirografárias que fossem provadas e principalmente a criação da carteira hipotecária agrícola do Banco do Brasil: *“a lavoura, repito, precisa de todo amparo, mas não do amparo sui generis e incerto que lhe ofereceu o governo; precisa do auxílio direto, do pagamento de seus débitos, com a sub-rogação do país nos respectivos créditos em prazo longo e até sem juros. Auxiliemos a lavoura, sem a intervenção do intermediário – banco ou casa bancária. Auxiliemos a lavoura, sem atendermos a outros objetivos que não ao amparo, franco e decidido, pois de outra foram, teremos essa obra desvirtuada e, quem sabe, comprometida até o bom nome de quem protege e de quem é protegido.”* (Anais da Assembleia Constituinte de 1934, 16 de fevereiro de 1934, p. 89). Assim, a Lei do Reajustamento continuava a provocar reações bastante enfáticas dos constituintes.

²³ Decreto 24.233 de 12 de maio de 1934. Posteriormente, o Banco do Brasil recebeu, por meio de contrato, os serviços de apoio à coleta e preparação dos pedidos para a Câmara de Reajustamento. De acordo com o relatório do banco do exercício de 1935: *“Desde o início do serviço, no último trimestre de 1934, até fins de 1935, haviam sido recebidos pelo banco 24.378 processos de pedidos de indenização,*

ter recurso para nenhum juízo ou autoridade, gerando discussões no meio jurídico. Discutiu-se no Tribunal de Contas da União, até mesmo, a necessidade ou não do registro dos pagamentos nesse tribunal, em virtude do atraso na entrega das apólices aos credores.²⁴ As medidas emergenciais tomadas decorreram de condições excepcionalmente adversas, principalmente para a agricultura, como o ministro Bernardino José de Souza do Tribunal de Contas da União afirmou sobre a Câmara: “a execução dos serviços extraordinários ligados às providências tomadas não foi confiada, ali como aqui, aos órgãos administrativos normais, mas sim a comissões especiais e entidades autônomas, algumas de caráter *sui-generis*, divergentes das linhas de administração clássica.” (Diário Oficial da União, 13 de julho de 1937, p. 15.022).

Nessa sessão do Tribunal de Contas da União de 31 de maio de 1937, o ministro informou que a Câmara julgou 22.392 processos até 29 de maio de 1937.²⁵ Desse total, apenas pouco menos de dois terços receberam despacho favorável (14.246). Em termos de valor, as diferenças foram ainda maiores, totalizando as declarações de crédito 2.457.616 contos de réis, mas as indenizações concedidas até o momento foram de apenas 679.442 contos. Assim, em cerca de três anos de funcionamento, a Câmara já indenizou um montante superior ao previsto no decreto inicial, necessitando de créditos complementares posteriores.²⁶ Tais informações demonstram uma atuação bastante decisiva da Câmara nesses anos.

As ações do governo durante essa época ajudaram a evitar um declínio completo do mercado de crédito rural. A nova legislação foi aclamada pelos apoiadores do governo, como podemos notar no telegrama de agradecimento dos fazendeiros do Rio Grande do Sul em março de 1934:

Nome dos criadores e agricultores de diversos municípios do Rio Grande do Sul, favorecidos pela lei do reajustamento econômico, (...) que vem sofrendo horrível crise, agricultura, principalmente a pecuária, cujos fazendeiros foram, em grande parte, obrigados a hipotecar campos. O próprio Banco Rio Grande do Sul foi beneficiado pela lei, pois via suas ações cotadas abaixo do valor real, devido a algumas transações e desvalorização dos imóveis. (...) A lei do reajustamento econômico e a lei da usura têm servido de grande auxílio, principalmente ao comércio, lavoura, pecuária e outros ramos. (Diário Oficial da União, 14 de março de 1934, p. 3.028).

dos quais 5.284 foram encaminhados à Câmara de Reajustamento Econômico. Em fins de 1935, estavam, pois, em poder do banco, para fins de verificações e diligências, 19.094 processos, dos quais 8.219, ainda em poder de agências, se achavam na primeira fase dos trâmites preparatórios, enquanto os restantes 10.875, já em exame na Matriz, dependiam de verificações sumárias, para subirem ao julgamento da Câmara.” (1936, p. 50).

²⁴ A Sociedade Rural Brasileira de São Paulo criticou, por meio do deputado Miguel Coutinho na Assembleia Legislativa, a demora em receber as apólices, pois as dos processos julgados em 8 de agosto de 1936 ainda não tinham sido entregues até o momento da sessão de 28 de outubro de 1937 (cf. Diário Oficial do Estado de São Paulo, 29 de outubro de 1937, p. 22). De fato, os recursos iniciais de 500 mil contos esgotaram-se ao longo de 1936, suspendendo os pagamentos em agosto. Um crédito suplementar de 250 mil contos foi aprovado em 1937, mas o Tribunal de Contas exigiu o registro dos pagamentos desses recursos adicionais. Esperava-se uma nova lei do governo federal para suprimir o registro.

²⁵ Os processos julgados pela Câmara foram em número bastante menor do que os recebidos pelo Banco do Brasil.

²⁶ O decreto do governo subestimou o estoque de dívidas agrícolas com garantias reais existentes em 1933, necessitando ampliar o limite de emissão de apólices a medida do avanço do trabalho da Câmara. Em 1937, houve o crédito adicional de 250 mil contos de réis. No ano seguinte, elevou-se o limite de emissão de apólices a 900 mil contos, por meio do decreto lei 729 de 22 de setembro de 1938. Finalmente, em 1941, concluiu-se a ampliação a 920 mil contos, de acordo com o decreto lei 3.048 de 13 de fevereiro. Ademais, havia também créditos especiais para o pagamento de juros.

Os bancos favoreceram-se da nova legislação, ocorrendo uma forte valorização das suas ações. O relatório apresentado aos acionistas do Banco do Brasil em abril de 1934 declarava as consequências da lei da usura e reajustamento numa versão bastante oficial, como informava o seu presidente Arthur de Souza Costa e futuro ministro da Fazenda:

Ambas essas medidas determinaram para os bancos uma diminuição de proventos, a primeira, reduzindo as taxas sem indenização alguma, e a segunda, concedendo uma indenização para o abatimento ordenado, cuja renda, entretanto, é inferior à que era auferida com a dívida substituída. Essa é a conclusão do exame apenas pelos resultados imediatos. Considerando-se, porém, a gravíssima situação da agricultura em todo o mundo, tem-se, forçosamente, de concluir que, sobretudo a última medida, é de grande alcance em favor do próprio sistema bancário, outorgando aos seus devedores em dificuldades condições novas de vitalidade e prevenindo que se torne precária a de outros, cuja situação, ainda boa no presente, não poderá, no entanto, deixar de sentir afinal os efeitos da crise generalizada. A diminuição de lucros que os bancos sofrerem em consequência dessas leis terá de ser compensada no tempo pela melhora de suas condições de segurança (...) (Revista Bancária Brasileira, vol. II, abril de 1934, p. 117).

As mudanças legais foram aplicadas aos contratos de dívida. Os processos judiciais passaram a se referir a essa legislação, evidenciando sua aplicação. Uma ilustração consiste na citação publicada no *Diário Oficial* de São Paulo da comarca da capital: “*vencendo juros à razão de um e um quarto por cento ao mês (reduzidos a dez por cento ao ano, da data da vigência da Lei da Usura)*” (14 de maio de 1936, p. 32).²⁷ Em outro caso, o juiz de Agudos J. de Castro Roza declarou a resistência do judiciário em acolher a lei da Usura:

Só quem não esteja ao par das lides forenses poderá negar a pronunciada reserva, senão repugnância, com que a Lei de Usura, ou da Moratória Agrícola, foi recebida por grande parte do judiciário. Magistrados houve que lhe negaram aplicação e, outros muitos, – estes em sua quase totalidade até mesmo das mais altas instâncias – limitaram seus efeitos a simples suspensão temporária dos executivos ajuizados. (*Diário Oficial do Estado de São Paulo*, 9 de setembro de 1936, p. 22).

²⁷ O relatório da diretoria da Companhia Industrial e Agrícola Ribeirão das Lages demonstra a aplicação da nova legislação aos contratos de dívida agrícola e lançamentos contábeis efetuados: “*o balanço geral encerrado em 31 de dezembro de 1933. e bem assim relatar-lhes o que se passou naquele ano. Os nossos devedores com garantias hipotecárias agrícolas, 27 de maio de. 1933, em virtude de prévio acordo. reduziram a sua dívida, que naquela data era de cerca de 450 contos de réis, tendo pago por conta dessa importância a quantia 170 contos de réis, em troca da quitação que lhes demos em 3 das propriedades que faziam parte de nossa garantia, tendo eu feito consignar na escritura o direito aos remanescentes se, enquanto formos credores, recair qualquer ação executiva sobre as 3 referidas propriedades. Nessa mesma ocasião ficou combinado e confirmado em carta de 29 daquele mês que ficava concedido aos devedores o prazo de até 23 de setembro de 1934, para o pagamento da 1ª prestação que, de acordo com a lei de usura devia ser em abril corrente. Fiz ainda ciente aos devedores da nova taxa de juros que passou a ser de 8% a partir de 7 de abril de 1933, de acordo com a lei e bem assim cientifiquei-os igualmente dos lançamentos que havia mandado fazer a débito dos mesmos na conta ‘Garantias hipotecárias’ da diferença de juros não debitados, condicionalmente. em 1932, bem como da importância correspondente à capitalização dos mesmos juros, desde 1931, também ainda não debitados, conforme expus aos senhores acionistas no meu relatório de 8 de abril de 1933. Em virtude da lei de Reajustamento Econômico, mandei extrair o saldo devedor em 1 de dezembro, da conta ‘Garantias hipotecárias’ e bem assim lançar a débito do Governo Federal (Lei de Reajustamento Econômico) a quantia de 147:101\$300, em quanto montava os 50% da dívida hipotecária atingida pela referida lei; e mandei creditar aos devedores (conta garantias hipotecárias) a referida importância. Assim, quando formos embolsados das apólices a que se refere a citada lei de “Reajustamento Econômico”, mandaremos fechar aquela conta. Todos os documentos exigidos pela lei já se acham prontos esperando apenas que comece a funcionar a Câmara de Reajustamento para serem entregues à mesma.” (*Diário Oficial da União*, 12 de maio de 1934, p. 58)*

A conclusão do magistrado foi de que a lei da Usura não suspendeu as execuções. Para ele a legislação objetivou restringir os excessos vigentes nos contratos:

Considere-se a remodelação dos contratos hipotecários de então dando-lhes, além do mais: 1º) prazo novo e dilatado, a contar-se da sua aplicação; 2º) facilidade de pagamento em prestações mensais; 3º) redução da costumeira leonina taxa de juros; 4º) redução da não menos leonina multa contratual, invariavelmente de 20%, em benefício do credor, e, muitas vezes, mais 20% para honorários de advogados; 5º) inclusão das despesas judiciais na multa contratual – a cargo do devedor, além das multas, que anteriormente estavam. (Diário Oficial do Estado de São Paulo, 9 de setembro de 1936, p. 22).

As Caixas de Aposentadoria e Pensões realizavam empréstimos e muitas vezes cobraram juros superiores aos da lei, consignados em folha de pagamento dos associados, conforme decreto 21.763 de 24 de agosto de 1932.²⁸ Tais ocorrências também gravavam sobre a cobrança da Caixa Econômica e do Instituto Nacional de Previdência etc. Os juros cobrados eram “*excessivos e próprios da agiotagem*”, como afirmou o Sindicato dos Empregados da Companhia Cantareira e Viação Fluminense: “*o fato é que as próprias instituições oficiais de crédito continuam até hoje a operar a taxas superiores a esse limite e isso porque, alegam elas, o prazo é superior a um ano.*” (Diário Oficial da União, 9 de julho de 1937, p. 14.782-83). Entretanto, o consultor Alcino Baía demonstrou em consulta sobre a redução dos juros desses contratos que “*Como o decreto nº 22.626, citado (lei da usura) se refere a juro corrido que é o comum e não ao contrato pelo sistema Price [do desconto em folha / RLM], não assiste ao peticionário direito ao que pede.*” (Diário Oficial da União, 25 de janeiro de 1934, p. 1724). De toda a sorte, um novo decreto de 1938 tornou as taxas da lei da usura aplicáveis também nesses casos, apesar de muitas vezes levar a prejuízo para as Caixas.²⁹

A retroatividade da lei da usura para os contratos anteriores a data de publicação também motivou questionamentos judiciais. A acolhida mostrou-se melhor em relação aos juros reduzidos do que referente às multas, mas as evidências recolhidas nas publicações oficiais apontam para aplicar em ambas as condições dos contratos.³⁰ De todo modo, a aplicação da lei mostrou-se bastante ampla nesses anos 1930, revelando o acolhimento pelo judiciário de muitos processos que lançaram mão da nova legislação.

Não obstante a grande repercussão das novas leis, seja entre os representantes da sociedade civil daquela época e mesmo na esfera jurídica, a historiografia econômica pouco se debruçou sobre elas. A análise da lei do Reajustamento Econômico revelou-se ambígua, como afirmou Paulo Neuhaus (1975, p. 124). Annibal Villela e Wilson Suzigan não observaram impacto relevante dessa legislação:

No período 1934-1945, a Câmara de Reajustamento aprovou cerca de 18.700 processos e o total de indenizações (a preços correntes) foi da ordem de 920 milhões de cruzeiros. Desse total, 54% corresponderam ao Estado de São Paulo e 55% foram para o café. [...] Em termos globais, o impacto do Reajustamento Econômico sobre a economia do setor agrícola ou sobre a economia brasileira como um todo parece ter sido insignificante se se levar em conta que, em 1939, o produto líquido da agricultura foi estimado em 10.200 milhões de cruzeiros e o produto interno bruto em 45.600 milhões de cruzeiros (...) (1975, p. 201).

²⁸ Este decreto possibilitava a cobrança de juros de 12% ao ano quando feitos até o prazo de 24 meses e de 15% ao ano em maior prazo, cobráveis pela tabela Price sobre a quantia realmente devida em cada mês.

²⁹ Decreto 312 de 3 de Março de 1938.

³⁰ Ver Acórdão dos juízes da Câmara Civil da Corte de Apelação sobre um executivo hipotecário de 1935 (Diário Oficial do Estado de São Paulo, 12 de Maio de 1935, p. 28).

Na estimativa de Villela e Suzigan, o reajustamento representou apenas 2,0% do PIB de 1939. Apesar da visão desses autores, em seu estudo clássico da substituição de importações brasileira, Albert Fishlow calculou o aumento específico para a renda dos cafeicultores em pelo menos 20% em decorrência da lei (1972, p. 30). Como o pagamento total de 920 mil contos refere-se às dívidas então existentes em 1933, se utilizarmos o PIB estimado por Haddad para esse ano, chegaremos a uma participação do PIB de 3,6%. Tal porcentual representaria metade do estoque das dívidas agrícolas com garantias reais daquele ano, salientando a importância do crédito nesse setor econômico até aquele momento. Destarte, Paulo Neuhaus concluiu a sua interpretação dos resultados do programa:

(...) foi um dos elementos (embora não fosse provavelmente um dos mais importantes) responsáveis pela recuperação econômica do Brasil a partir de 1932 removendo, simultaneamente, do sistema bancário o ônus das insolvências que afetaram o setor agropecuário em consequência da Depressão. (1975, p. 125).

O somatório das medidas monetárias e financeiras auxiliou a superação dos problemas gerados pela crise. As novas leis aplicadas aos financiamentos já existentes provocaram mudanças bastante expressivas para o sistema financeiro. O deputado paulista Leopoldo e Silva resumiu a questão do crédito na Assembleia Legislativa paulista numa sessão de 1937: “*V. Exc. Diz a falta de crédito da Lavoura. Não senhor, a lavoura tem crédito, o que lhe falta é o crédito que não lhe dão. Assim, eu diria a falta de ‘concessão de crédito’.*” (Diário Oficial do Estado de São Paulo, 29 de outubro de 1937, p. 22). O governo resolveu a questão da insolvência dos créditos firmados anteriormente, porém novos créditos para a agricultura mostravam-se de difícil solução. Outra forma de atuação governamental foi o destacado papel do Banco do Brasil na economia, já representando 30% dos depósitos e 39% dos empréstimos dos bancos em 1935 e posteriormente aumentando sua participação.³¹ Verificamos evidências da maior participação pública por meio da criação da carteira de Crédito Agrícola e Industrial (CREAI) do Banco do Brasil em 1937 e, como veremos adiante, da expansão das Caixas Econômicas nessa década, que proveriam o financiamento a mais longo prazo da economia.³² A partir desse quadro legal e da própria historiografia, podemos avaliar tais alterações por meio de alguns indicadores do mercado financeiro.

Crise do crédito brasileiro

As instituições bancárias expandiram-se significativamente ao longo dos anos 1920, como já apontado na literatura por Flávio Saes (1998) e Gail Triner (2000). A crise não alterou tal tendência, continuada na segunda metade dos anos 1930 para

³¹ Ver Bielschowsky (1975, p. 61-62), Villela & Suzigan (1975, p. 79-80 e 187-188) e Malan *et alii* (1977, p. 242-251).

³² O Banco do Brasil tornou-se a grande instituição bancária daquela época, apesar da crise o banco ampliou a rede de agências e atingiu a maioria dos Estados. Na área do crédito, a CREAI alargou os seus financiamentos a produção e a prazos mais longos por meio de fundos especializados com a emissão de bonus. Paulo Beskow salientou as razões para a sua criação: reduzida parcela dos empréstimos para os setores agrícola e industrial em favor do Tesouro Nacional, Estados, municípios e Departamento Nacional do Café e a insuficiência dos fundos para empréstimos (cf. 1994, p. 194-195). Iliane Silva destacou o direcionamento entre 1937 e 1945 principalmente para a agricultura, mas também para a indústria (cf. SILVA, 2010, p. 114). A ideia era de mobilizar os recursos dos institutos de previdência para o financiamento da economia, mas posteriormente também recorreu aos recursos da poupança compulsória e emissão monetária (ver SILVA, 2007).

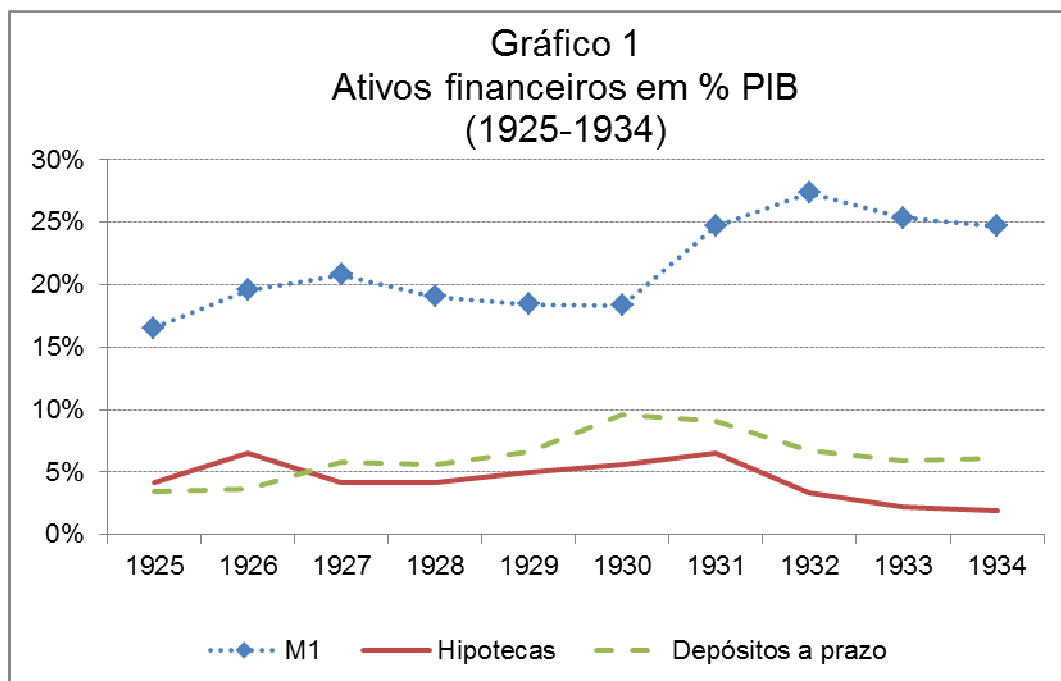
atender as necessidades da industrialização e urbanização do país. Como afirmado por Ricardo Bielschowsky para esse período:

O movimento bancário cresceu com espantosa rapidez [na década de 1920 / RLM], tendo o valor dos empréstimos e depósitos mais do que duplicado em termos reais. Assim, o que provavelmente ocorreu na segunda metade da década de 30 foi que, uma vez contornada a crise do início da década, a expansão bancária pode prosseguir sem problemas. E prosseguiu, então, com uma verdadeira proliferação do número de agências, o que correspondeu provavelmente a uma fase de interiorização da rede bancária. (1975, p. 58).

Podemos avaliar a crise e a recuperação não apenas por meio das informações das instituições bancárias, que já foram mais estudadas. Utilizamos três indicadores para analisar o mercado monetário e creditício daquela época: estoque de M1 e de depósitos a prazo em bancos comerciais (inclusive Banco do Brasil) e a concessão de novas hipotecas.³³ As ações do governo revolucionário conduziram a uma expansão monetária a partir de 1931, que ajudou na recuperação da crise, como pode ser observada no Gráfico 1. Tal expansão elevou a razão de M1/PIB de pouco menos de um quinto para mais de um quarto. De outro lado, lançamos mão de dois outros ativos financeiros para a análise do mercado financeiro da época: os depósitos a prazo e as hipotecas. Os primeiros apresentaram uma tendência de crescimento acelerado na segunda metade da década de 1920, atingindo quase um décimo do PIB em 1930 e evidenciando o crescimento das instituições bancárias nessa época.³⁴ Posteriormente, houve uma retração significativa para cerca de seis pontos percentuais em 1934. Embora as hipotecas não apresentassem uma tendência crescente ao longo do lustro final da década de 1920, mantinham importância semelhante aos depósitos a prazo. A retração das transações hipotecárias mostrou-se mais expressiva após 1931, reduzindo de pouco mais de seis pontos percentuais (6,6%) para menos de dois pontos em 1934 (1,9%). Destarte, ao contrário da expansão monetária, os depósitos a prazo e principalmente o crédito hipotecário revelaram-se severamente marcados pela crise.

³³ M1 é a soma do papel moeda em poder público e dos depósitos à vista. As informações de M1 e depósitos a prazo foram obtidas no site www.ipeadata.gov.br em 03/02/2012. Os empréstimos das instituições bancárias são muito semelhantes à soma dos depósitos à vista e a prazo, assim optamos pelos depósitos, pois os dados já foram consolidados por Wilson Suzigan ver IBGE (1990). O comportamento da série de empréstimos mostrou relativa estabilidade nominal entre 1928 e 1931, crescendo a partir desse momento. Por outro lado, eles representaram um quinto do PIB em 1928-29 (19,7%), aumentando posteriormente, primeiro em razão da redução do produto e depois em função da elevação dos próprios empréstimos, chegando a um quarto do PIB em 1934 (25,3%).

³⁴ A melhora do funcionamento do sistema bancário decorreu da criação da Inspeção Geral dos Bancos em 1921, a fim de fiscalizar as instituições bancárias (Decreto 14.728 de 16 de março de 1921).



Outra forma de observar a contração severa das hipotecas consiste no número de transações realizadas, que atingiram 30 mil no Brasil em 1930 e retraíram a pouco mais de doze mil em 1934.³⁵ De outra forma, em termos dos valores nominais das novas transações hipotecárias, a redução mostrou-se semelhante de quase um milhão e meio contos de réis para pouco mais de quinhentos mil contos em idênticos anos. Por outro lado, os depósitos à vista apresentam tendência crescente no período e os depósitos a prazo já começaram a se recuperar em 1934 comparativamente ao ano anterior, salientando a confiança nas instituições bancárias mesmo durante a crise.

A grande depressão modificou não apenas os montantes totais transacionados, mas também a distribuição no espaço. Como vimos anteriormente, desde o início do século as hipotecas urbanas foram mais importantes do que as rurais, durante a crise ocorreu um aumento da importância das primeiras. Enquanto estas hipotecas urbanas representaram pouco mais de dois terços do número de novas hipotecas (69,9%) e mais da metade dos valores transacionados (59,6%) em 1929, a participação elevou-se, como já observado por Goldsmith (1986, p. 178), para mais de quatro quintos das duas variáveis em 1934 (80,3% e 80,6%, respectivamente). As hipotecas urbanas valorizaram-se, equiparando os valores médios rurais e urbanos em 1934. A crise mostrou-se mais severa no ambiente rural, retraindo não apenas o número de transações, mas também os valores concedidos.³⁶

Se considerarmos em termos regionais na Tabela 1, notamos uma diminuição da importância relativa do Estado de São Paulo, que representava pouco mais da metade do número de hipotecas (53,0%) e dos valores (58,7%) em 1929. Após cinco anos, as participações retraíram suas parcelas para pouco mais de quatro décimos (41,4% e 40,2%, respectivamente). A retração das hipotecas rurais em São Paulo foi ainda maior,

³⁵ O valor médio real das hipotecas brasileiras cresceu de 19,5 contos de réis em 1929 para 24,2 em 1931, porém se reduziu a 17,2 em 1933 e recuperou-se um pouco em 1934 (18,3). Assim, a redução do número revelou-se mais importante do que dos seus valores.

³⁶ Enquanto o valor nominal médio urbano manteve-se razoavelmente constante entre 1929 e 1934, o valor médio rural apresentou um declínio expressivo.

salientando a crise do setor cafeeiro no início dos anos 1930.³⁷ De outro lado, a participação do Distrito Federal e a da região Sul aumentaram, chegando a 16,4% e 22,8% em número e 26,7% e 10,2% em valor em 1934, respectivamente. Assim, a grande depressão foi mais severa em São Paulo, especialmente para a cafeicultura que abarcava a maior parte da agricultura do Estado.³⁸ As economias mais relacionadas ao meio urbano e ao mercado interno apresentaram menores consequências da crise.

Tabela 1
Participação dos Estados no número e valores hipotecados
(1928-1934)

Ano	São Paulo	Sul	Nordeste	Distrito Federal	Minas Gerais	Norte	Total
Número							
1928	52,9%	14,9%	10,6%	9,6%	4,3%	1,4%	93,7%
1929	53,0%	15,0%	10,0%	9,8%	4,8%	1,2%	93,8%
1930	51,7%	13,9%	12,0%	9,6%	4,9%	1,1%	93,1%
1931	45,2%	18,6%	10,3%	11,6%	5,6%	1,1%	92,4%
1932	38,8%	21,8%	11,9%	13,3%	7,0%	1,4%	93,9%
1933	39,1%	23,4%	10,4%	13,4%	4,8%	1,7%	92,7%
1934	41,4%	22,8%	6,9%	16,4%	5,5%	0,7%	93,7%
Valor							
1928	49,7%	9,3%	10,6%	17,2%	2,5%	0,7%	89,9%
1929	58,7%	12,1%	9,8%	11,4%	2,6%	0,8%	95,4%
1930	58,5%	7,9%	9,3%	15,4%	3,3%	1,0%	95,3%
1931	49,0%	8,3%	9,3%	22,9%	3,7%	0,6%	93,8%
1932	35,1%	13,5%	19,8%	20,5%	3,2%	0,7%	92,9%
1933	35,0%	15,0%	15,9%	20,9%	2,7%	1,1%	90,6%
1934	40,2%	10,2%	5,9%	27,7%	10,3%	0,2%	94,5%

O sistema bancário avançou expressivamente durante a década de 1920, como afirmou Goldsmith: “o período entreguerras conheceu uma expansão rápida e bastante tranquila” (1986, p. 166).³⁹ Contudo, como vimos anteriormente, os bancos ainda não realizavam a maior parte das hipotecas, ressaltando a presença de particulares. Em 1934, o perfil do crédito modificou-se mais pronunciadamente, alcançando os bancos 16,4% do número de novas hipotecas e 42,0% dos valores transacionados no Brasil. O Distrito Federal destacou-se na presença bancária entre as hipotecas, somando quase a metade das transações cariocas (43,0%) e mais de dois terços dos valores (68,0%). Apesar da sua importância no crédito hipotecário, o Estado de São Paulo revelou uma penetração bancária muito mais restrita, alcançando apenas 5,5% do número e uma parcela um pouco mais substantiva dos valores negociados no Brasil em 1934 (27,8%).

³⁷ Enquanto o número de hipotecas rurais no Brasil reduziu-se a quase um quarto entre 1929 e 1934, as paulistas diminuíram a um quinto.

³⁸ Podemos ilustrar tal situação por meio do município de Ribeirão Preto, grande produtor de café nas primeiras décadas do século XX. Nessa cidade, o número de hipotecas retraiu-se de 240 em 1929 para 75 em 1934, de outro lado os valores reais das hipotecas diminuíram de 16 mil contos de réis para 4,7 mil em idênticos anos.

³⁹ Além do aumento do número de bancos, houve um aumento dos ativos, empréstimos e depósitos. Durante a crise, a razão depósitos/PIB de 19,6% em 1929 para 24,0% em 1931, que em parte se deve a retração do PIB (cf. GOLDSMITH, 1986, p. 167). Contudo, os ativos bancários recuperam, nominalmente, os montantes de 1929 já em 1932. Assim, o autor concluiu que “o sistema bancário brasileiro foi menos afetado pela Grande Depressão” (GOLDSMITH, 1986, p. 172).

⁴⁰ A tradição bancária em Minas Gerais pode ser corroborada pela realização de 29,0% das hipotecas mineiras e 54,5% dos valores em 1934. ⁴¹ Desse modo, a crise também nos parece favorecer a ação dos bancos mesmo num mercado em crise como o hipotecário, ainda que concentrados nos grandes centros. ⁴²

As condições dos empréstimos também se alteraram durante a crise. Apesar de mais de três quartos das hipotecas serem firmadas a prazos menores de três anos até 1929, verificamos uma diminuição da sua representatividade para menos de dois terços em 1934 (64,1%). Em termos de valores, a participação das hipotecas de prazos mais curtos também diminuiu nesses anos, passando de 56,5% em 1929 para 37,9% em 1934. De outro lado, os negócios a taxas de juros inferiores a quinze pontos percentuais diminuíram ainda mais a sua parcela de quase três quartos do número (72,0%) para dois terços (66,2%) e de mais de nove décimos dos valores (92,3%) para quatro quintos (79,4%) em 1933. ⁴³ Ao que tudo indica, as informações disponíveis apontam, possivelmente, para um aumento dos prazos dos empréstimos hipotecários e das taxas de juros durante a crise, antes da lei da usura.

Mercado hipotecário de algumas capitais

As hipotecas constituem financiamentos com garantia real de caráter essencialmente privado entre pessoas físicas e jurídicas antes de 1930, assumindo papel mais destacado as primeiras nessa época. Infelizmente, as informações mais completas para as hipotecas brasileiras deixaram de ser computadas a partir de 1934. Os únicos dados disponíveis referem-se a seis capitais de Estados: Recife, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba e Porto Alegre. Entre 1929 e 1934, estas capitais realizaram pouco mais de quatro quintos das hipotecas, seja em número (42,2%) e um pouco mais em valor (45,0%). Isto demonstra a importância dessas capitais no mercado hipotecário brasileiro, atrelando-se ao desenvolvimento urbano e industrial do país.

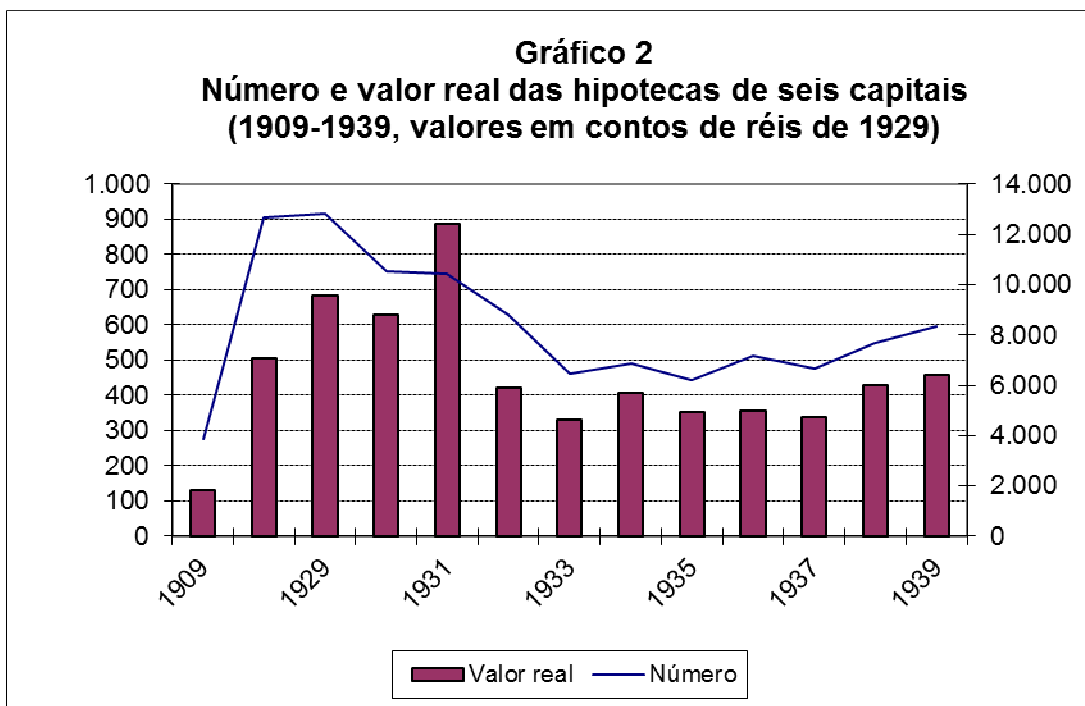
No Gráfico 2, fornecemos o comportamento do número e valor real das hipotecas dessas capitais. Entre a primeira informação referente ao ano de 1909 e a segunda relativa a 1928 notamos um crescimento bastante expressivo das duas variáveis. A tendência manteve-se crescente até 1931 apenas em termos de valor, porém o número já declinou desde 1929. Posteriormente, o declínio ocorreu até 1933, quando se estabilizou o patamar das séries, que oscilou, mas não apresentou crescimento até 1937. Por fim, nos dois últimos anos considerados observamos alguma recuperação, mas insuficiente para retornar ao patamar anterior a crise.

⁴⁰ Ver Costa (1978). O município de São Paulo realizou mais da metade das hipotecas bancárias do Estado em 1934, seja em número (51,4%) ou em valor (62,5%).

⁴¹ Além do Distrito Federal e Minas Gerais, os valores hipotecados pelos bancos superaram os dos particulares em 1934 para o Maranhão e Pernambuco. Contudo, no primeiro caso consistiu numa única transação bancária.

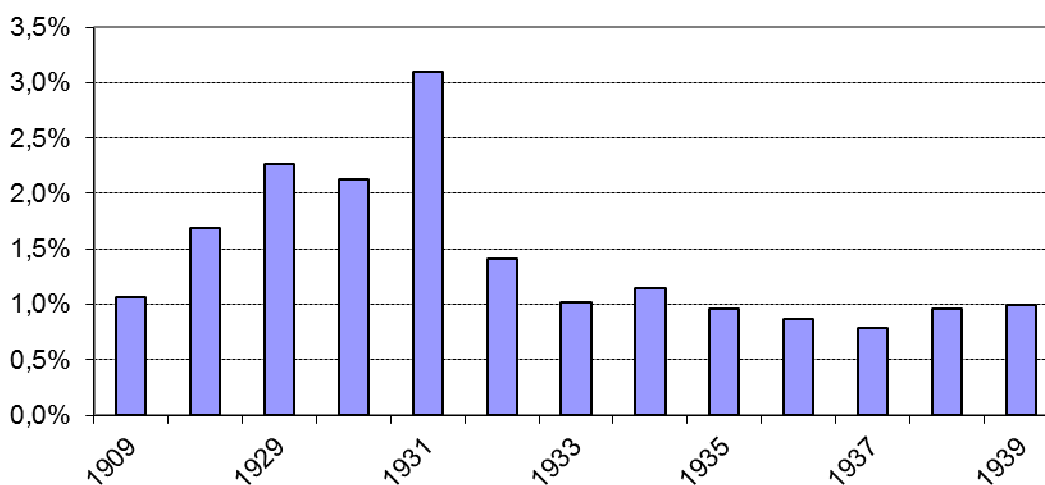
⁴² Nessa época, o principal banco hipotecário em São Paulo foi o Banespa. Apesar da participação das hipotecas nos seus ativos oscilar muito de um ano para o outro, esta parcela atingiu uma média de 11,5% no triênio 1927-1929, porém se reduziu a 9,2% no seguinte (1930-1932), mantendo tal patamar no restante da década. Por outro lado, os balanços do Banco do Brasil não informavam, até o início dos anos 1930, de forma separada a presença das hipotecas no seu ativo. Outras instituições também atuavam nesse mercado, como o Lar Brasileiro Associação de Crédito Hipotecário com matriz do Rio de Janeiro e sucursal em São Paulo, a soma dos empréstimos hipotecários atingiu pouco mais de cem mil contos de réis no início de 1932. Esta quantia representou 44,6% do ativo da associação.

⁴³ Utilizamos as informações das taxas de juros de 1933 e não de 1934, pois estas últimas já se marcaram pela lei da usura.



Se utilizarmos o comparativo com o PIB, o resultado não se modifica de modo significativo. Houve um aumento da importância do mercado hipotecário nessas capitais entre 1909 e 1928, alcançando o incremento 0,6% do PIB. Tal crescimento continuou até 1931, quando atingiu pouco mais de três pontos percentuais. Desse modo, destacamos uma participação muito expressiva de apenas seis capitais inscrevendo hipotecas nesse último ano, representando 47,2% do total inscrito no país e salientando a dimensão alcançada por esse mercado nas principais cidades do país. Após esse ano, a retração mostrou-se severa, atingindo um patamar inferior a um ponto porcentual depois de 1934. Dessa forma, a participação no PIB das hipotecas reduziu-se a uma parcela menor do que em 1909.

Gráfico 3
Valor das Hipotecas inscritas nas seis capitais
(1909-1939, em % do PIB)



As informações para toda a década de 1930 demonstraram que a retração também ocorreu de forma severa no meio urbano, que se relacionou em menor monta às atividades exportadoras e não contou com a lei do Reajustamento Econômico. Não observamos para essas capitais uma recuperação dos montantes das hipotecas efetuados anteriormente a crise até o final da década de 1930.⁴⁴ A questão hipotecária não se restringiu aos anos mais críticos da Grande Depressão, tornando motivo para o governo atuar no mercado financeiro nacional. Contudo, não obstante as diversas medidas tomadas, as novas leis não possibilitaram a recuperação desse mercado na década de 1930. Apesar de um quadro geral de estagnação do fluxo de novas hipotecas até o final da década, as instituições públicas atuaram de forma anticíclica, seja o Banco do Brasil por meio da CAMOB e da CREAM ou mesmo as Caixas, como veremos a seguir.

Caixas Econômicas Federais

Além das instituições bancárias, as Caixas Econômicas detinham, desde o século XIX, grande importância no recolhimento de depósitos populares, que eram aplicados geralmente em títulos públicos.⁴⁵ Desse modo, a população menos abastada conseguia aplicar seus recursos de forma mais acessível, recebendo juros de até 6% ao ano. Desde o início operavam também na realização de empréstimos por meio de penhor pelo monte socorro, cobrando 9% ao ano, mas posteriormente foi reduzida essa taxa.⁴⁶ A

⁴⁴ Se compararmos com a realidade norte-americana, verificamos que a demora na recuperação dos empréstimos hipotecários residenciais também se mostrou maior do que os de negócios, não se recuperando em 1934 e nem mesmo 1935 (ver Bernanke, 1983, p. 273).

⁴⁵ A Caixa Econômica da Corte foi criada pelo decreto 2.723 de 12 de janeiro de 1861. A partir de 1874, caixas em diferentes províncias foram abertas, como a de São Paulo e do Rio Grande do Sul em 1875. Já no ano de 1883 existiam 16 caixas nas capitais de províncias distintas, além da do município da corte.

⁴⁶ Os empréstimos começaram a se diversificar em função da reforma de 1915 (Decreto 11.820 de 15 de dezembro), mediante empréstimos sob caução de apólices da União. O vice-presidente Antonio Ludgero de Souza Castro informa em seu relatório da Caixa Econômica Federal de São Paulo de 1919 a necessidade da ampliação de títulos aceitos em descontos e realizar empréstimo consignado para os

Primeira Grande Guerra produziu um severo choque nos depósitos das Caixas, não se recuperando na década de 1920 (cf. ADAMS, 2006). As medidas do governo revolucionário de 1930 favoreceram a recuperação e aumento da sua importância, como a autorização, ainda que pontualmente, para realizarem empréstimos consignados e hipotecários a partir dos saldos depositados, que gerou discussões dentro do próprio governo.⁴⁷ Posteriormente, o novo regulamento das Caixas Econômicas Federais de 1934 referendou estas ações, permitindo um escopo maior de empréstimos:

Considerando que o desenvolvimento das Caixas Econômicas (...) não se fará enquanto não se lhes der a precisa autonomia, de modo a lhe ser possível a realização de operações próprias, pelo emprego útil e previdente dos depósitos; e, por fim. Considerando que, com a realização dessas operações, se conseguem dois objetivos: um de assistência – o empréstimo; outro econômico – os juros recebidos. (...) Art. 57. As Caixas Econômicas poderão operar em empréstimos de dinheiro: a) sob caução de títulos da dívida pública da União, dos Estados e do Distrito Federal, cotados na bolsa; b) sob consignação de juros de títulos mencionados na letra a; c) sob penhor civil ou comercial de joias, pedras preciosas, metais, moedas, ou coisas; d) sob consignação de vencimentos de funcionários públicos, civis e militares, desde que tais vencimentos figurem permanentemente nos orçamentos, bem como dos próprios funcionários das Caixas Econômicas; e) sob consignação de vencimentos de funcionários dos Estados, municípios, e empregados de estabelecimentos de crédito, devendo as condições desses empréstimos ser estabelecidas por proposta dos Conselhos Administrativos e aprovação do Conselho Superior; f) sob garantia hipotecária; g) sob garantia de taxas criadas ou fixadas pelo Governo Federal, Estadual ou municipais, e uma vez que tais taxas sejam arrecadadas pelas Caixas Econômicas; i) sob garantia de Bancos de notória idoneidade. (...) Art. 64. Os empréstimos hipotecários só poderão ser feitos sob garantia de imóveis que não sejam de natureza agrícola. (Decreto 24.427 de 19 de junho de 1934)

Apesar de saques maiores que os depósitos em 1929 e 1930, no restante da década os segundos superaram amplamente os primeiros em todos os anos.⁴⁸ Durante a crise o número de cadernetas e, principalmente, os valores reais dos depósitos nas Caixas Econômicas Federais cresceram expressivamente, como podemos observar no Gráfico 4.⁴⁹ Em 1933, quantidade de cadernetas ultrapassou a um milhão e, em 1935, o estoque de depósitos superou a um milhão de contos de réis de 1929. No final do

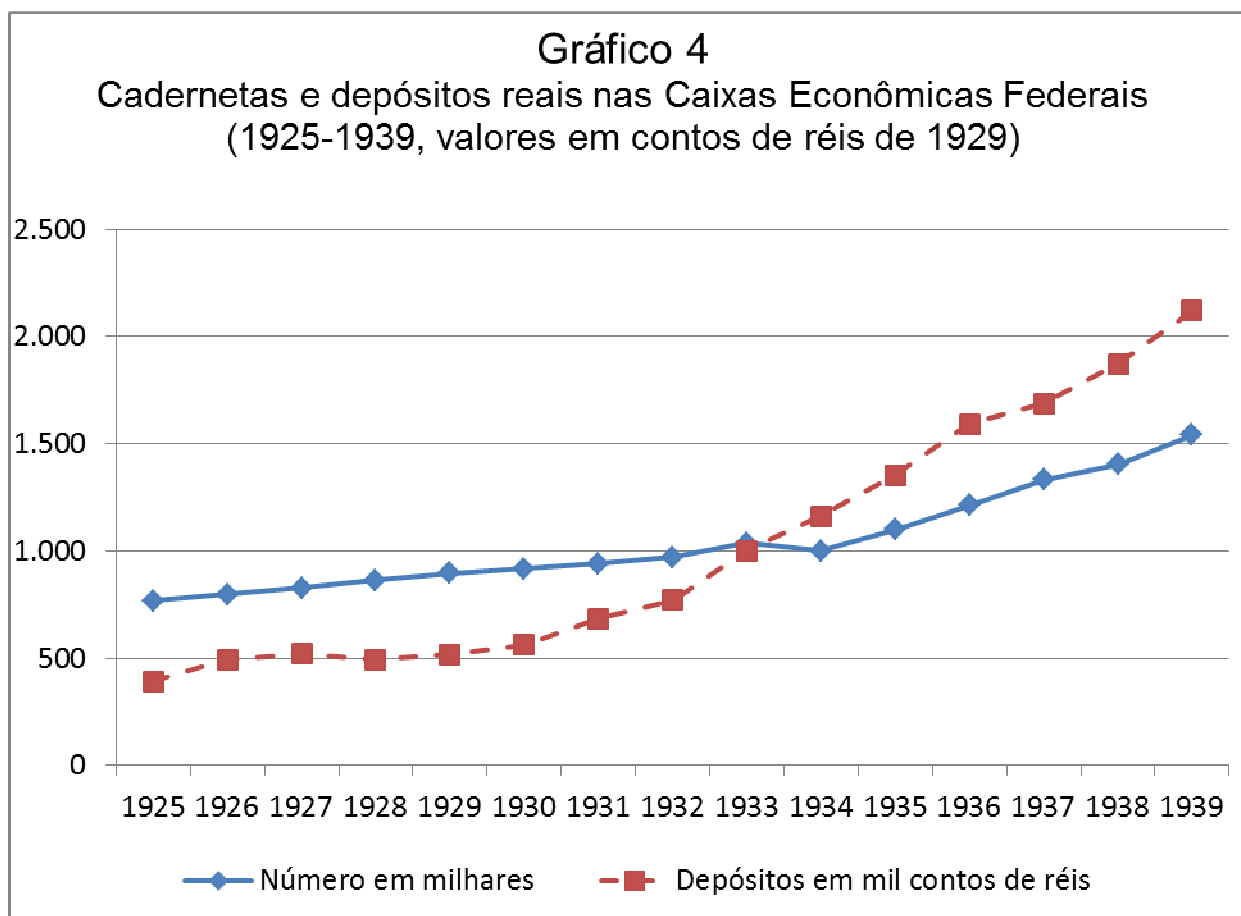
funcionários públicos federais: “É também de grande conveniência dar ao Monte Socorro autorização para emprestar sobre o penhor de apólices e letras do Estado ou da Câmara Municipal da Capital. Esses títulos têm grande cotação na praça. Os empréstimos a funcionários federais, sob garantia de seus vencimentos, com as precauções necessárias, livraria os servidores da União das garras da agiotagem e proporcionaria a este Instituto lucros apreciáveis.” (p. 8-9)

⁴⁷ As Caixas iniciaram suas operações de empréstimos por consignação para funcionários públicos a partir do decreto 20.225 de 18 de julho de 1931. A Caixa Econômica Federal do Rio de Janeiro começou a realizar hipotecas ainda nesse ano de 1931. Por outro lado, a Caixa de São Paulo realizou três empréstimos hipotecários em 1933 e já no ano seguinte 51 (cf. Balanço publicado no *Estado de São Paulo* de 6 de janeiro de 1937).

⁴⁸ O relatório do gerente da Caixa Econômica Federal de São Paulo salienta o quadro da crise ao final de 1929: “(...) o movimento foi crescente até o mês de outubro (...), decrescendo nos dois meses seguintes, devido, sem dúvida, à campanha eleitoral, que provocou, por meio de boatos terroristas, a desconfiança popular, diminuindo as entradas e aumentando as retiradas, quer no número quer nas quantias. Foram tomadas providências adequadas, sendo os depositantes satisfeitos com a máxima prontidão, de modo a ser mantido integral o crédito do instituto, evitando-se assim a corrida que parecia iminente. Na data em que escrevo [20/3/1930 / RLM], já as quantias retiradas estão voltando, sendo feitos novos depósitos em profusão.” (1930, p. 49).

⁴⁹ Os títulos públicos também ganharam maior preferência em relação aos títulos privados durante a crise. De 1931 a 1938, em geral, mais de nove décimos das transações na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro foram de títulos públicos da dívida interna (cf. LEVY, 1977, p. 415-16).

período considerado, existiam mais de 1,5 milhões de cadernetas, que detinham um montante de mais de dois milhões de contos de réis de 1929. A procura pelos depósitos nas Caixas mostrou um crescimento, decorrente da busca de instituições mais seguras nesses anos de crise e recuperação.⁵⁰



Os depósitos das Caixas Econômicas Federais representaram pouco menos de dois pontos percentuais do PIB em 1929 (1,7%). Durante a crise a importância relativa dos montantes depositados cresceu, atingindo 3,3% do PIB em 1934. A tendência de crescimento continuou durante toda a década, chegando a 4,9% do PIB em 1940. Destarte, esta instituição revigorou-se nos anos de crise, decorrente não apenas da maior incerteza na economia, mas também em virtude da reestruturação efetuada pelo governo nas Caixas.⁵¹ Outra medida da atuação dessas instituições consiste em comparar com os bancos, que cresceram nessa época. A participação delas no total dos depósitos das Caixas e bancos no Brasil reduziu-se de 10,2% em 1921 para 8,0% em 1928, salientando um dinamismo bastante mais reduzido do que das instituições bancárias nesse primeiro período.⁵² Entretanto, posteriormente, as Caixas elevaram a sua parcela

⁵⁰ Analisando esses dados e principalmente o valor do depósito por caderneta, Goldsmith afirmou: “A poupança, através de depósitos na Caixa Econômica Federal, tornou-se mais comum e aparentemente espalhou-se para grupos de nível de renda mais baixa.” (1986, p. 173).

⁵¹ De fato, os depósitos das Caixas Econômicas Federais já representavam 3,7% do PIB em 1914. Posteriormente, houve uma tendência de declínio da sua representatividade até o final dos anos 1920.

⁵² Em 1931, a participação das Caixas Econômicas Federais nos depósitos totais das instituições bancárias e das próprias Caixas manteve-se semelhante 8,3%. Contudo, a parcela cresceu nos anos seguintes, possivelmente em decorrência das mudanças institucionais, atingindo 11,3% em 1934 (cf. DIRETORIA GERAL DE ESTATÍSTICA ECONÔMICA E FINANCEIRA DO TESOIRO NACIONAL, 1936, p.

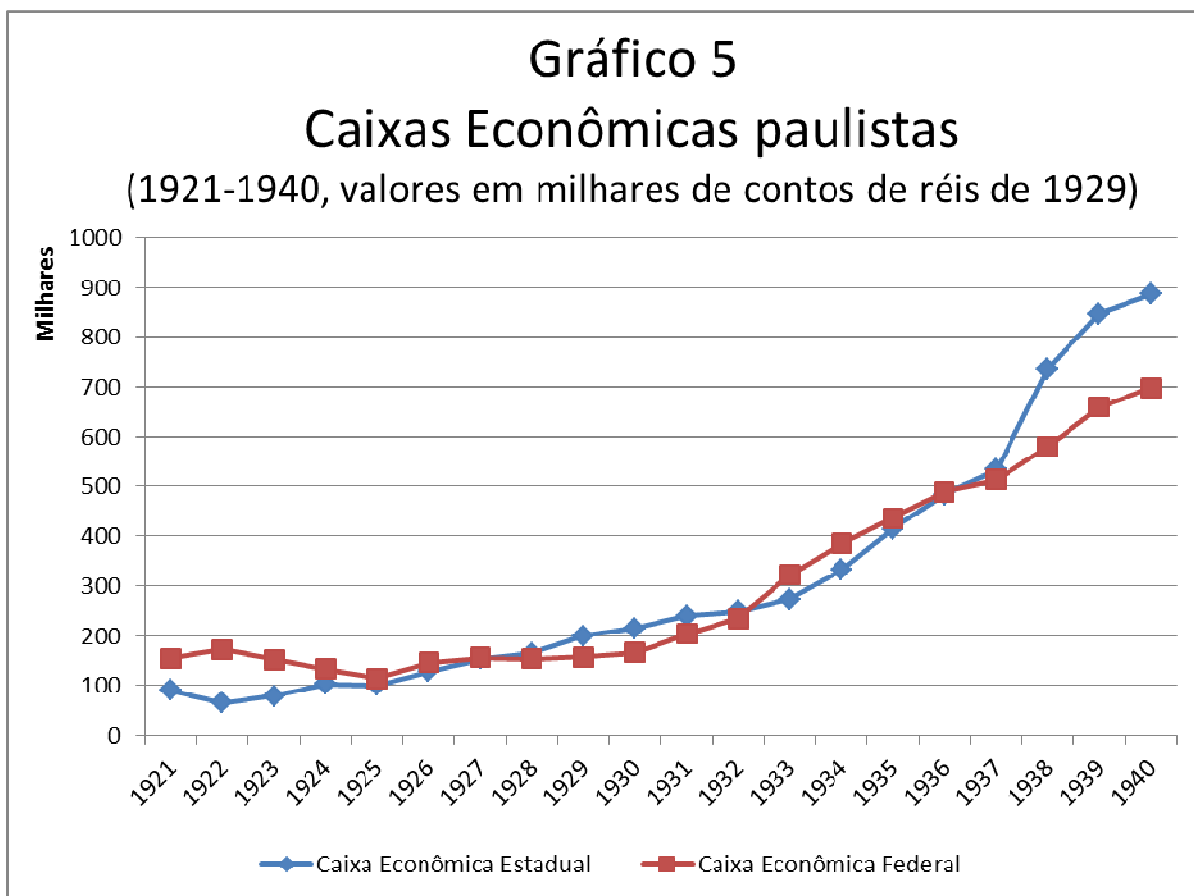
para 14,4% dos depósitos totais dessas instituições em 1936 (cf. IBGE, 1941, p. 1.356) e 15,0% em 1940 (cf. DIRETORIA GERAL DE ESTATÍSTICA ECONÔMICA E FINANCEIRA DO TESOIRO NACIONAL, 1945, p. 72). Assim, verificamos um crescimento relativo das Caixas após anos de crise, como alternativa mais segura para os depósitos e poupadores atraídos também pelas novas operações.

Em termos regionais, havia uma grande concentração dos depósitos no Distrito Federal e em segunda monta no Estado de São Paulo. Estas duas áreas representavam pouco menos de três quartos dos depósitos das Caixas em todo o período, perfazendo 73,4% em 1928 e 72,3% em 1940 (cf. *ibidem*). Além das Caixas Federais, existiam as caixas estaduais em São Paulo e Minas Gerais, que também recolhiam depósitos.⁵³ A primeira revelou-se bastante atuante, rivalizando com a federal no Estado, como mostra o Gráfico 5 abaixo. Se no início da década de 1920, a estadual mantinha valores reais bastante inferiores aos da federal, na segunda metade da década já houve depósitos em montantes semelhantes. Na década de 1930, as duas caixas apresentaram tendência de crescimento dos depósitos, principalmente a estadual no final do período. Destarte, a soma dos depósitos das duas Caixas paulistas representou quase a metade do total das Caixas Federais e a Estadual de São Paulo em 1929, mas já eram maiores em 1940 (50,7%).⁵⁴

34). Tais evidências salientam o fortalecimento das Caixas após os anos mais críticos da grande depressão.

⁵³ A primeira foi criada em 1916 e a segunda em 1896. De acordo com Costa Neto, a caixa estadual paulista emprestou recursos ao Banespa a partir de 1933 para o crédito agrícola (2004, p. 79). De acordo, com o balanço da caixa estadual da capital de São Paulo de 1939, quase a metade do ativo encontrava-se depositado em conta corrente no Banespa (49,5%), superando o no Tesouro do Estado (31,8%) e em empréstimos e penhores (16,0%), cf. *Folha da Manhã*, 17 de fevereiro de 1940, p. 7).

⁵⁴ A Caixa Econômica Estadual de Minas Gerais mostrou um volume de depósitos bastante menor do que a federal do seu Estado, bem como em relação à paulista que era cerca de cinquenta vezes maior em 1940.



De forma mais acelerada do que os depósitos, cresceu os empréstimos das caixas. Já em 1934 estes últimos perfaziam quase a metade dos depósitos das Caixas Federais (48,9%), mas em 1939 esta participação chegou a 59,0% (cf. HENRIQUE, 1960, p. 94 e 109).⁵⁵ A possibilidade de diversificar a aplicação dos recursos depositados nas Caixas Federais facilitou a realização de financiamentos distintos do tradicional penhor e dos depósitos no Tesouro Nacional. Nesses anos 1930, a carteira de empréstimos pode ser dividida de acordo com o prazo do crédito. No curto prazo, realizavam-se penhores, cauções e consignações. No longo prazo, verificamos a presença das hipotecas e financiamentos com garantias diversas (ou simultâneas). Podemos evidenciar tais mudanças por meio dos balanços da das duas principais Caixas Econômicas Federais: de São Paulo e do Rio de Janeiro.

As cauções de títulos já se realizavam de forma regular nos empréstimos da caixa paulista durante a década de 1920 e de modo crescente, por meio do monte socorro, como o penhor. Se no início dessa década os empréstimos perfaziam menos de um vigésimo do patrimônio (2,8% em 1920), ao seu final atingiram ao redor de um quinto do total do ativo (em 1929 16,7% e em 1930 23,7%). A tendência de maior importância dos empréstimos relativamente à aplicação aos títulos do Tesouro Nacional continuou na década seguinte. Nos balanços de 1935 a 1939, a Caixa Econômica Federal de São Paulo detinha montantes próximos tanto depositados na Delegacia Fiscal como em empréstimos, representando os últimos pouco mais de um terço do ativo

⁵⁵ Esta informação diverge da do recenseamento de 1940, na qual os empréstimos representaram quase um terço do saldo dos depósitos de todas as caixas em 1939 – cf. IBGE (1950, v. III, p. 384-387). Há duas possíveis explicações para esta divergência, decorrente provavelmente da inclusão das Caixas Estaduais, que naquele momento realizavam pouquíssimos empréstimos, e de serem os créditos concedidos nesse ano apenas, ao contrário do estoque das informações dos Anuários.

(35,8% a 39,4% nesses anos respectivamente).⁵⁶ No primeiro balanço, a principal forma de financiamento foi por meio de títulos sob caução em 1935 (62,8% do total), seguida pela hipoteca (26,7%). Ao final da década, houve uma inversão da relação, assumindo as hipotecas 54,7% do total emprestado em 1939 e os títulos apenas 6,7%. As garantias das hipotecas eram proporcionalmente maiores do que as dos títulos, perfazendo os empréstimos cerca de um terço dos valores dos colaterais. No caso da caixa do Rio de Janeiro, a realização de empréstimos iniciou-se antes da paulista e mostrou-se mais relevante (71,2% dos depósitos em 1934), representando mais de três vezes os encaixes nos bancos e o regulamentar no Tesouro Nacional. Além disto, as hipotecas já consistiram na principal forma de empréstimo nesse ano de 1936 (43,4%).⁵⁷

O crescimento da importância da hipoteca nos empréstimos pode ser observado no balanço da Caixa Econômica Federal de São Paulo de junho de 1942. As hipotecas à indústria e sobre imóveis representaram 71,4% dos empréstimos, enquanto que os penhores somente 5,1%.⁵⁸ Os empréstimos por meio de hipotecas totalizaram quase 194 mil contos de réis, garantidos por bens no valor de 562 mil. A proporção de empréstimos em relação às garantias foi também de cerca de um terço (34,5%), semelhante ao percentual da década anterior. Já nesse momento, as hipotecas representaram um quarto dos ativos totais da caixa (24,9%). No caso da Caixa do Rio de Janeiro, a proporção das hipotecas nos empréstimos chegou a apenas 36,3% e nos ativos totais a 21,5%, em função da maior presença de garantias simultâneas.⁵⁹ Assim, o avanço dessas últimas operações nas Caixas Econômicas mostrou-se extraordinário ao longo da década, tornando-as importantes financiadoras do mercado imobiliário urbano.

Considerações finais

Num momento bastante crítico da economia brasileira no século XX, o sistema financeiro nacional modificou-se expressivamente, tanto em função das condições severas da economia como também por meio das ações do governo, muitas vezes por meio de medidas extremas demandadas pela própria sociedade, como a lei da usura e o

⁵⁶ Balanços publicados no *Estado de São Paulo* de 21 de julho de 1935, 6 de janeiro de 1937, 21 de julho de 1938 e 30 de julho de 1939. Em 1934, os empréstimos da Caixa paulista representaram apenas 28,4% dos depósitos.

⁵⁷ Balanço publicado no *Estado de São Paulo* de 18 de abril de 1937. No censo de 1940, do total emprestado, as hipotecas perfizeram pouco mais de um terço (38,4%) – cf. IBGE (1950, v. III, p. 384-387). Outra parcela semelhante à das hipotecas era dos empréstimos com outras garantias, mas não especificadas. As Caixas realizaram quase dois terços dos empréstimos sobre imóveis com garantia hipotecária dos estabelecimentos de crédito (bancos, casas bancárias, caixas etc.) em 1939 (64,2%). Assim, as Caixas já eram mais atuantes no mercado hipotecário do que o restante do sistema bancário. De fato, nos *Anuários Estatísticos do Brasil* as Caixas eram consideradas não no sistema bancário, como no censo, mas na Previdência e Assistência Social até o meado dos anos 1950, por isso seus depósitos não foram considerados nos depósitos a prazo do Gráfico 1.

⁵⁸ Devemos destacar que pouco mais de quatro quintos das hipotecas da Caixa paulista foram para empréstimos industriais (43,1%, cf. *Diário Oficial da União*, 16 de julho de 1942, p. 11.248). Nesse balanço, as hipotecas enquadraram-se nos empréstimos a longo prazo, os quais em geral o prazo para amortização é superior a cinco anos. Elas consistiram na principal forma desses empréstimos a prazos maiores. No conjunto, os financiamentos a longo prazo representaram mais de quatro quintos do total (83,5%).

⁵⁹ No caso da Caixa do Rio de Janeiro, existia uma parcela expressiva de empréstimos sob garantias simultâneas (36,2% dos financiamentos) que não podemos atribuir exclusivamente a hipotecas. Por outro lado, os valores em garantia hipotecária totalizaram 713 mil contos, enquanto que as hipotecas somaram quase trezentos mil, perfazendo 41,9%.

reajustamento econômico. Tais medidas tomadas numa conjuntura de grande depressão continuaram em vigor nas décadas seguintes e, por consequência, marcaram de forma indelével o sistema financeiro no pós-guerra.

Como resultado ainda durante a grande depressão conseguiu-se evitar uma crise financeira e bancária mais profunda, como uma corrida bancária por meio do redesconto ou uma crise não monetária gerada pela inadimplência decorrente do binômio dívida-deflação por meio da legislação da usura e do reajustamento. Entretanto, a recuperação desse mercado não ocorreu durante a década de 1930, apesar das instituições bancárias principalmente públicas ganharem participação em mercados que até então detinham participação reduzida, como o hipotecário. Numa época de maior presença do Estado no mundo e no Brasil, as empresas públicas financeiras assumiram um ativo papel na economia no período tanto o Banco do Brasil como as Caixas Econômicas. Apesar do fluxo de novas hipotecas nas capitais não ter se recuperado ao longo da década de 1930, estas últimas avançaram expressivamente nos depósitos e empréstimos ao longo dessa década, especialmente por meio de hipotecas urbanas e consignações.

Referências bibliográficas

ABREU, Marcelo de Paiva (Org.). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana (1889-1989)*. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

ADAMS, Alison Anne. *A social and economic history of popular banking in Rio de Janeiro, 1821-1929*. Tese (Phd em História) – Harvard University, 2006.

Anais da Assembleia Nacional Constituinte de 1934. Disponível em: http://imagem.camara.gov.br/constituente_principal.asp

BANCO DO BRASIL. Relatório do Banco do Brasil apresentado a Assembleia Geral dos acionistas na sessão ordinária de 18 de abril de 1936. Rio de Janeiro: Typ. Jornal do Comércio, 1936.

BERNANKE, Ben S. Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression. *The American Economic Review*. V. 73, n. 3, jun. 1983, p. 257-276.

BESKOW, Paulo Roberto. *O crédito rural público numa economia em transformação: estudo histórico e avaliação econômica das atividades de financiamento agropecuário da CREA/BB, de 1937 a 1965*. Tese (Doutorado em economia) – IE/Unicamp, 1994.

BIELSCHOWSKY, Ricardo Alberto. *Bancos e acumulação de capital na industrialização brasileira: uma análise introdutória (1935-1962)*. Dissertação (Mestrado em Economia) – ICH/UnB, 1975.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL DE SÃO PAULO. Relatório da Caixa Econômica Federal de São Paulo relativa ao ano de 1929. São Paulo: 1930.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Bancos em Minas Gerais (1889-1964)*. Dissertação (Mestrado em Economia) – IFCH/Unicamp, 1978.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Banco do Estado: o caso Banespa*. Tese (Doutorado em Economia) – IE/UNICAMP, 1988.

COSTA NETO, Yttrio Corrêa da. *Bancos oficiais no Brasil: origens e aspectos do seu desenvolvimento*. Brasília: BCB, 2004.

DIRETORIA DE ESTATÍSTICA ECONÔMICA E FINANCEIRA DO TESOURO NACIONAL. *Quadros Estatísticos apresentado à primeira exposição nacional de educação e estatística 1928-1935*. Rio de Janeiro: Typographia da Directoria de Estatística Econômica e Financeira, 1936. << www.memoria.nemesis.org.br>>

- FISHER, Irving. The debt-deflation theory of Great Depressions. *Econometrica*. Vol. 1 n. 4, out. 1933, p. 337-357.
- FISHLOW, Albert. Origens e consequências da substituição de importações no Brasil. *Estudos Econômicos*.v. 2, n. 6, p. 7-75, 1972.
- FURTADO, Celso. *Formação econômica do Brasil*. São Paulo: Companhia Editora Nacional/Publicfolha, 2000.
- GOLDSMITH, Raymond W. *Brasil 1850-1984: desenvolvimento financeiro sob um século de inflação*. São Paulo: Haper & Row, 1986.
- HADDAD, Claudio L. S. *Crescimento do produto real no Brasil, 1900-1947*. Rio de Janeiro: FGV, 1978.
- HANLEY, Anne G. *Native capital: financial institutions and economic development in São Paulo, Brazil, 1850-1920*. Stanford: Stanford University Press, 2005.
- HENRIQUE, João. *Estrutura e conjuntura das Caixas Econômicas Federais*. Rio de Janeiro: Conselho Superior das Caixas Econômicas Federais, 1960.
- IBGE. *Recenseamento geral do Brasil: censos econômicos*. Rio de Janeiro: IBGE, 1950, v. III.
- IBGE. *Anuário Estatístico do Brasil: ano V - 1939/40*. Rio de Janeiro: IBGE, 1941.
- IBGE. *Estatísticas históricas do Brasil, 1550-1988*. 2ª ed. Rio de Janeiro: IBGE, 1990.
- KEYNES, John Maynard. *Essays in persuasion*. London: Macmillan, 1931.
- << <http://gutenberg.ca/ebooks/keynes-essaysinpersuasion/keynes-essaysinpersuasion-00-h.html> >>
- LEVY, Maria Bárbara. *História da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1977.
- MALAN, Pedro S. *et alii. Política econômica externa e industrialização no Brasil (1939-1952)*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1977.
- MARQUES, Teresa Cristina de Novaes. *O setor bancário privado carioca entre 1918 e 1945: os bancos Boavista e Portugêses do Brasil – um estudo de estratégias empresariais*. Dissertação (Mestrado em História Social) – IFCS/UFRJ, 1998.
- MUSACCHIO, Aldo. *Experiments in financial democracy: corporate governance and financial development in Brazil, 1882-1950*. New York: Cambridge University Press, 2009.
- NEUHAUS, Paulo. *História monetária do Brasil: 1900-45*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1975.
- PELÁEZ, Carlos Manuel & SUZIGAN, Wilson. *História monetária do Brasil: análise da política, comportamento e instituições monetárias*. Brasília: Editora da Universidade de Brasília, 1981.
- SAES, Flávio Azevedo Marques de. Crescimento e consolidação do sistema bancário em São Paulo na década de 1920. In: LORENZO, Helena Carvalho de & COSTA, Wilma Peres da (org.). *A década de 1920 e as origens do Brasil moderno*. São Paulo: Editora da Unesp, 1998.
- SERVIÇO DE ESTATÍSTICA ECONÔMICA E FINANCEIRA DO TESOURO NACIONAL. *Quadros Estatísticos: Brasil 1933-42*. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1945. << www.memoria.nemesis.org.br>>
- SILVA, Iliane Jesuína da. *Estado e agricultura no primeiro governo Vargas (1930-1945)*. Tese (Doutorado em Desenvolvimento econômico) – IE/Unicamp, 2010.
- SILVA, Mauro Santos. Política de mobilização de capitais para investimento privado: regulação bancária, e funding, operacionalização e desempenho da CREA (1932-1945). *Revista da Economia. Selecta*, v. 8, n. 4, p. 123-148, dezembro 2007.
- SIMONSEN, Mario Henrique. *30 anos de indexação*. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1995.

SIMONSEN, Mário Henrique. Oswaldo Aranha e o ministério da Fazenda. In: CAMARGO, Aspásia. *Oswaldo Aranha: a estrela da revolução*. São Paulo: Mandarim, 1996.

TRINER, Gail D. *Banking and economic development: Brazil, 1889-1930*. New York: Palgrave, 2000.

VILLELA, Annibal & SUZIGAN, Wilson. *Política do governo e crescimento da economia brasileira: 1889-1945*. 2ª ed. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1975.

VILLELA, Annibal. *Escritos selecionados de Annibal Villela*. Brasília: IPEA, 2000.