

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALFENAS

ALEXANDRE EDUARDO

**PASSOS DA MODERNIZAÇÃO - A HISTÓRIA DA INDÚSTRIA DE CALÇADOS:
CÂMBIO, CRÉDITO NA GÊNESE DO CAPITALISMO INDUSTRIAL EM SÃO
PAULO**

VARGINHA/MG

2025

ALEXANDRE EDUARDO

**PASSOS DA MODERNIZAÇÃO - A HISTÓRIA DA INDÚSTRIA DE CALÇADOS:
CÂMBIO, CRÉDITO NA GÊNESE DO CAPITALISMO INDUSTRIAL EM SÃO
PAULO**

Dissertação apresentada como parte dos requisitos para obtenção do título de Mestre em Economia pela Universidade Federal de Alfenas. Área de concentração: História Econômica, Economia Política e Desenvolvimento.

Orientador: Prof. Dr. Michel Deliberali Marson

VARGINHA/MG

2025

Sistema de Bibliotecas da Universidade Federal de Alfenas
Biblioteca Campus Varginha

Eduardo, Alexandre.

Passos Da Modernização: : A história da indústria de calçados: Câmbio, Crédito e exclusão na gênese do capitalismo industrial em São Paulo / Alexandre Eduardo. - Varginha, MG, 2026.

331 f. -

Orientador(a): Michel Deliberati Marson.

Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal de Alfenas, Varginha, MG, 2026.

Bibliografia.

1. Industrialização em São Paulo. 2. Financiamento Industrial. 3. Taxa de Câmbio. 4. Indústria de Calçados. 5. Heterogeneidade Estrutural. I. Marson, Michel Deliberati, orient. II. Título.

ALEXANDRE EDUARDO

PASSOS DA MODERNIZAÇÃO - A HISTÓRIA DA INDÚSTRIA DE CALÇADOS: CÂMBIO, CRÉDITO NA GÊNESE DO CAPITALISMO INDUSTRIAL EM SÃO PAULO

O Presidente da banca examinadora abaixo assina a aprovação da Dissertação apresentada como parte dos requisitos para a obtenção do título de Mestre em Economia pela Universidade Federal de Alfenas. Área de concentração: Economia e Desenvolvimento

Aprovada em: 26 de fevereiro de 2026.

Prof. Dr. Michel Deliberali Marson
Presidente da Banca Examinadora
Instituição: Instituto Tecnológico da Aeronáutica

Prof. Dr. Alexandre Macchione Saes
Instituição: Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Bruno Aidar Costa
Instituição: Universidade Federal de Alfenas

Prof. Dr. Thiago Fontelas Rosado Gambi
Instituição: Universidade Federal de Alfenas



Documento assinado eletronicamente por **Michel Deliberali Marson, Usuário Externo**, em 26/02/2026, às 12:31, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.unifal-mg.edu.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1732297** e o código CRC **D495D655**.

Aos que buscam desvelar o que se esconde sob os véus do cotidiano. Que a leitura deste trabalho, como um olhar atento ao cortiço da existência, revele as complexas verdades humanas.

AGRADECIMENTOS

Antes de iniciar esta página, reconheço seu caráter paradoxal. Por mais felizes que os aqui citados possam ficar, todo agradecimento corre o risco de ser uma injustiça, omitindo aqueles que, de tantas outras formas, participaram desta jornada e não foram lembrados. Que estas linhas sirvam, portanto, como um símbolo para todos que tocaram este trabalho.

Com isso, inicio agradecendo à Universidade Federal de Alfenas (UNIFAL-MG) pela oportunidade de realizar esta obra. Embora talvez pequena no vasto universo da ciência, ela é gigante em minha formação como pessoa. Espero que ela possa contribuir, ainda que minimamente, para registrar a magnitude e a potência que esta instituição sempre demonstrou. Um profundo obrigado por compartilhar comigo a competência que vocês tão generosamente espalham pela região do Sul de Minas.

Ao Professor Michel, meu orientador. Estamos juntos desde o TCC, trilhando o caminho deste objeto de estudo que partiu de um desejo meu, mas cuja senda foi traçada por ele. Como uma lanterna que ilumina os passos na escuridão, este trabalho é fruto de uma luz singular que revelou os dados, me ensinou a trabalhá-los e me concedeu total liberdade para alçar voo. Este é o Professor Michel. Meu muito obrigado.

Agradeço a todos os meus familiares, que se empenharam em me apoiar em cada momento da realização deste trabalho. Seja com leituras atentas, seja dedicando tempo a me escutar em conversas rotineiras, ou mesmo olhando com carinho e importância para aquilo a que eu estava me dedicando. Esse apoio é único no mundo e um alicerce de extrema confiança, sem o qual eu jamais poderia almejar esta conquista.

Agradeço imensamente à Bruna, por me escutar quase todos os dias e propor caminhos alternativos aos quais eu jamais teria chegado sozinho. Vejo, com clareza, que todas as quintas, sextas e sábados em que trocamos experiências, diálogos e vivências foram muito mais que noites de descontração; foram instrumentos reais para a evolução do pensamento e o avanço deste trabalho. Poucos entenderiam o que aquelas mesas partilharam e escutaram. Meu muito obrigado.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

“Não é desprezo pelo que é nosso, não é desdém pelo meu país. O país real, esse é bom, revela os melhores instintos; mas o país oficial, esse é caricato e burlesco.”

(Machado de Assis, 1861)

RESUMO

Esta dissertação reinterpreta a gênese da industrialização brasileira, superando a dicotomia crise vs. prosperidade através do modelo cíclico de Versiani e Versiani (1975), que distingue surtos de investimento e surtos de produção. Propõe-se o Ciclo de Financiamento Industrial, onde o mercado de capitais (capital longo prazo para investimento) e o sistema bancário (capital de giro para produção) atuam como Especialistas Funcionais complementares. A indústria de calçados de São Paulo (1900-1940) valida empiricamente a tese. Identifica-se uma profunda heterogeneidade estrutural (Dois Vetores de Capitalização): o Vetor 2 (Capital Corporativo, com acesso financeiro formal) e o Vetor 1 (burguesia de pés descalços, acumulação endógena e excluída), coexistindo na capital paulista. A principal contribuição metodológica é uma análise micro-histórica comparativa dos balanços das líderes do Vetor 2 (Alpargatas, Clark, Rocha). Os resultados revelam heterogeneidade intra-Vetor 2: a Alpargatas (transnacional) adotou um modelo cíclico-arriscado (alavancagem bancária nos surtos); a Clark (transnacional) seguiu um modelo conservador-estável (autofinanciamento, isolando-se do ciclo); a Rocha (nacional) implementou um modelo frágil, incapaz de investir e falindo via crédito comercial (banco interno). A análise confirma a taxa de câmbio como mecanismo central, mas atuando como filtro seletivo, mediado pela origem do capital. O acesso a hedge cambial ou moeda forte (Alpargatas, Clark) permitiu navegar a Dupla Pressão (produção e investimento simultâneos) dos anos 1920. O capital nacional (Rocha) ficou preso na armadilha cambial, sacrificando o investimento crucial em maquinário. Conclui-se que o acesso privilegiado ao ecossistema financeiro e a capacidade de mitigar o risco cambial foram decisivos, permitindo ao capital transnacional consolidar-se, enquanto o capital nacional e o Vetor 1 eram marginalizados. O câmbio foi, assim, o instrumento chave pelo qual a estrutura de poder, desde a gênese industrial, um padrão de desenvolvimento cíclico.

Palavras-chave: Industrialização Brasileira; Financiamento Industrial; Taxa de Câmbio; Indústria de Calçados; Heterogeneidade Estrutural.

ABSTRACT

This dissertation reinterprets the genesis of Brazilian industrialization, overcoming the crisis-versus-prosperity dichotomy through the cyclical model of Versiani and Versiani (1975), which distinguishes investment spurts from production spurts. It proposes the Industrial Financing Cycle, in which the capital market (long-term capital for investment) and the banking system (working capital for production) operate as complementary Functional Specialists. The São Paulo footwear industry (1900–1940) empirically validates this thesis. A profound structural heterogeneity is identified (Two Vectors of Capitalization): Vector 2 (Corporate Capital, with access to formal finance) and Vector 1 (the barefoot bourgeoisie, characterized by endogenous and excluded accumulation), coexisting in the city of São Paulo. The main methodological contribution is a comparative micro-historical analysis of the balance sheets of the leading firms of Vector 2 (Alpargatas, Clark, Rocha). The results reveal intra-Vector 2 heterogeneity: Alpargatas (transnational) adopted a cyclical-risk model (bank leverage during spurts); Clark (transnational) followed a conservative-stable model (self-financing, insulating itself from the cycle); and Rocha (national) implemented a fragile model, unable to invest and ultimately collapsing through trade credit dependence (internal bank). The analysis confirms the exchange rate as a central mechanism, but one operating as a selective filter mediated by the origin of capital. Access to exchange-rate hedging or hard currency (Alpargatas, Clark) made it possible to navigate the Dual Pressure (simultaneous production and investment) of the 1920s. National capital (Rocha) remained trapped by exchange-rate constraints, sacrificing crucial investment in machinery. It is concluded that privileged access to the financial ecosystem and the capacity to mitigate exchange-rate risk were decisive, allowing transnational capital to consolidate itself, while national capital and Vector 1 were marginalized. The exchange rate was thus the key instrument through which the structure of power, from the genesis of industrialization onward, shaped a cyclical pattern of development.

Keywords: Brazilian Industrialization; Industrial Financing; Exchange Rate; Footwear Industry; Structural Heterogeneity.

LISTA DE FIGURAS

- Figura 1 – Valor da produção de calçados nominal e real a preços de 1913 (em mil réis), 1908-1937.....112
- Figura 2 – Percentual do valor da produção de calçados em relação ao valor da Produção industrial total no estado de São Paulo, 1910-1937..... 113
- Figura 3 – Número de calçados produzidos no estado de São Paulo, anos 1900 - 1937 (pares).....119
- Figura 4 – Tipo de calçado produzidos no estado de São Paulo, anos 1908, 1913, 1918, 1923, 1928, 1934, 1937 (em valores percentuais)..... 120
- Figura 5 – Propaganda dos sapatos de borracha "Popular" e "Original" da São Paulo Alpargatas Co..... 131
- Figura 6 – Capital inicial registrado na Junta Comercial de São Paulo, deflacionados para o ano de 1913, por estabelecimentos manufatureiros no Setor Calçadista Paulista (1911-1920).....135
- Figura 7 – Heterogeneidade Estrutural do Setor Calçadista Paulista: Capital Inicial, em mil réis, de Novas Manufaturas (1911-1920).....139
- Figura 8 – Evolução da razão entre capital deflacionado e número de trabalhadores nas nove maiores empresas produtoras de calçados no estado de São Paulo (1907–1937)..... 144
- Figura 9 – Evolução da razão entre força motriz e número de trabalhadores nas nove maiores empresas produtoras de calçados no estado de São Paulo (1907–1937)..... 146
- Figura 10 – Importação de Maquinaria para Fábricas de Calçados no Brasil, 1907-1937.....148
- Figura 11 – Mapa da Mooca em São Paulo, mostrando a linha férrea, de 1913..... 152
- Figura 12 – Fachada da Fábrica de Calçado Clark, na Rua da Mooca, em São Paulo. O empreendimento já foi inaugurado em 1920 e 1921 como uma planta industrial moderna e de grande porte.".....156
- Figura 13 – Charge na Ilustração Paulista de 1911 que satiriza a concorrência pelo fornecimento de calçados Clark para a Guarda Cívica."..... 158

Figura 14 –	Vista aérea da fábrica da São Paulo Alpargatas Company na Mooca, São Paulo, ilustrando a escala industrial atingida pela empresa durante sua fase de consolidação e modernização.....	167
Figura 15 –	Estande da São Paulo Alpargatas Company na Exposição do Centenário, exibindo maquinário para a produção de calçados.....	170
Figura 16 –	Anúncio da Cia. Calçado Rocha: Fábrica, Rede de Distribuição e Slogan "O Melhor do Brasil" (1912).....	178
Figura 17 –	Evolução da Estrutura do Passivo (Fontes de Financiamento) da São Paulo Alpargatas Company (1907-1940).....	186
Figura 18 –	Evolução do Ativo Nominal e Real (base 1913) da São Paulo Alpargatas Company (1907-1940).....	186
Figura 19 –	Evolução do Patrimônio Líquido Nominal e Real (base 1913) da São Paulo Alpargatas Company (1907-1940).....	187
Figura 20 –	Evolução da Estrutura do Passivo (Fontes de Financiamento) da Companhia Calçado Rocha (1913-1929).....	202
Figura 21 –	Evolução do Ativo Nominal e Real (base 1913) da Companhia Calçado Rocha (1914-1928).....	202
Figura 22 –	Evolução do Patrimônio Líquido Nominal e Real (base 1913) da Companhia Calçado Rocha (1914 -1928).....	203
Figura 23 –	Evolução da Estrutura do Passivo (Fontes de Financiamento) da Companhia Calçado Clark (1924-1940).....	208
Figura 24 -	Evolução do Ativo Nominal e Real (base 1913) da Companhia Calçado Clark (1924-1940).....	209
Figura 25 -	Evolução do Patrimônio Líquido Nominal e Real (base 1913) da Companhia Calçado Clark (1924-1940).....	209
Figura 26 –	Evolução Percentual do Câmbio Nominal, Produção Real Setorial e Importação Agregada de Máquinas (Base 1913=0%), 1908-1937.	216
Figura 27 –	Evolução do Índice Estratégia Financiamento da São Paulo Alpargatas Company (1907-1940).....	219
Figura 28 –	Evolução do Índice Estratégia do Financiamento da Companhia Calçado Clark (1924-1940).....	224

Figura 29 –	Evolução do Índice Estratégia de Financiamento da Companhia Calçado Rocha (1913-1929).....	227
Figura 30 –	Parecer sobre o requerimento da Fábrica Brasileira de Alpercata e Calçados.....	255
Figura 31 –	Registro da Patente Industrial nº 4.694, concedida em 18 de julho de 1906 à Sociedade Anonyma Fabrica Argentina de Alpargatas.....	255
Figura 32 –	Declaração da S. Paulo Alpargatas Company sobre a patente de seus sapatos com sola de borracha.....	256
Figura 33 –	Propaganda dos "Sapatos de Borracha Marca 'PELOTA'" da São Paulo Alpargatas Company.....	256
Figura 34 –	Recorte do documento 'SAXONE OF SCOTLAND HISTORY', detalhando a fundação da Clark & Co. em 1820, sua produção para exportação para a América do Sul e a posterior fusão para formar a Saxone Shoe Company.....	257
Figura 35 –	Anúncio do 'Deposito de Calçados Inglez' da Clark & C. ^a , publicado em 1857, mostrando a operação de importação da empresa no Rio de Janeiro.....	258
Figura 36 –	Nota do jornal do Commercio de São Paulo de outubro de 1904, anunciando a inauguração da fábrica da Companhia Calçado Clark Limited em São Paulo.....	259
Figura 37 –	Propaganda do Calçado Clark de 1907, destacando sua presença nacional com depósitos em São Paulo, Rio de Janeiro e Bahia....	260
Figura 38 –	Anúncio do Calçado Clark, posterior a 1908, destacando o slogan 'O Unico Superior', a premiação na Exposição Nacional e sua ampla rede de distribuição com depósitos no Rio de Janeiro, São Paulo, Santos e Bahia, evidenciando a estratégia de consolidação da marca em nível nacional.....	261
Figura 39 –	Recorte do jornal A Gazeta de 1915, listando a Companhia Calçado Clark como fornecedora da Força Pública.....	262
Figura 40 –	Documento de 1923 que confirma o fornecimento de calçados pela Companhia Calçado Clark Limitada para o Instituto Disciplinar e a Força Pública.....	263

Figura 41 – Anúncio da Goodyear de 1919 para as solas Neolin, listando a Cia. Calçado Clark como um dos fabricantes que adotaram a tecnologia... 264

Figura 42 – Anúncio da São Paulo Alpargatas Company com destaque para a produção de lonas e encerados 'Locomotiva' e texto do Ministério da Fazenda..... 265

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 –	Estrutura de causalidade do financiamento industrial: dos ciclos de investimento e produção à resposta funcional das instituições financeiras.....	78
Quadro 2 –	Síntese das lacunas historiográficas, hipóteses da pesquisa e conexões teóricas.....	100
Quadro 3 –	Evolução das principais fábricas de calçados no estado de São Paulo (1907-1937) – Capital, Força Motriz, Valor de Produção e Mão de Obra.....	271
Quadro 4 –	Os Gigantes da Distribuição - Maiores Investimentos em Firms Comerciais (1911-1920).....	273
Quadro 5 –	Comparativo da trajetória das empresas Clark, Alpargatas e Rocha Calçados (1820-1928).....	284

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 –	Concentração de Capital das Manufaturas por Localização (1911-1920).....	136
Tabela 2 –	Frequência de Manufaturas relativas a produção de calçados por Faixa de Capital (1911-1920).....	140
Tabela 3 –	Índice Herfindahl-Hirschman (HHI) para as Maiores Empresas do Setor (1907-1937).....	142
Tabela 4 –	Lista de Acionistas da Alpargatas em Abril de 1907.....	163
Tabela 5 –	Quadro Geral dos Credores da Falência da São Paulo Alpargatas Company S/A (Maio de 1930).....	196
Tabela 6 –	Valor da produção de calçados e da produção industrial total no estado de São Paulo, em valores nominais e reais a preços de 1913 (em mil réis), 1908-1937.....	266
Tabela 7 –	Número de calçados produzidos (em pares), Valor da importação de máquinas para calçados anual (lbs), valor do Câmbio (lbs) 1908-1937.....	268
Tabela 8 –	Tipo de calçado produzido, em valores agregados, dados (em percentual), 1908-1937.....	269
Tabela 9 –	Exportações de calçados do Estado de São Paulo por cabotagem e via férrea – Volumes (Quilos), Valores Nominais e Reais (mil réis), e Participação Percentual na Produção Industrial de calçados (1900-1928).....	270
Tabela 10 –	Indicadores Industriais das 9 Principais Empresas de São Paulo (1907-1937): Capital, Força Motriz, Mão de Obra e Produtividade	273
Tabela 11 –	Distribuição Percentual das Fontes de Financiamento da Alpargatas (1907-1940).....	274
Tabela 12 –	Evolução do Ativo Nominal e do Ativo Real da Alpargatas (Ano Base 1913), 1907-1940.....	275
Tabela 13 –	Evolução do Patrimônio Líquido Nominal e do Patrimônio Líquido Real da Alpargatas (Ano Base 1913), 1907-1940.....	277
Tabela 14 –	Análise dos Indicadores Econômico-Financeiros Selecionados da	

	Alpargatas (1907-1940).....	278
Tabela 15 –	Distribuição Percentual das Fontes de Financiamento da Clark Calçados (1924-1940).....	279
Tabela 16 –	Evolução do Ativo Nominal e do Ativo Real da Clark Calçados (Ano Base 1913), 1924-1940.....	280
Tabela 17 –	Evolução do Patrimônio Líquido Nominal e do Patrimônio Líquido Real da Clark Calçados (Ano Base 1913), 1924-1940.....	280
Tabela 18 –	Análise dos Indicadores Econômico-Financeiros Selecionados da Clark Calçados (1924-1940).....	281
Tabela 19 –	Distribuição Percentual das Fontes de Financiamento da Cia Calçados Rocha (1913-1929).....	282
Tabela 20 –	Evolução do Ativo Nominal e do Ativo Real da Cia Calçados Rocha (Ano Base 1913), 1913-1929.....	282
Tabela 21 –	Evolução do Patrimônio Líquido Nominal e do Patrimônio Líquido Real da Cia Calçados Rocha (Ano Base 1913), 1913-1929.....	283
Tabela 22 –	Análise dos Indicadores Econômico-Financeiros Selecionados da Cia Calçados Rocha (1913-1929).....	283
Tabela 23 –	Balanços Rocha Calçados 1913-1929 (em mil Réis \$000).....	289
Tabela 24 –	Balanços Clark Calçados 1924-1940 (em mil Réis \$000).....	295
Tabela 25 –	Balanços Alpargatas Company 1907-1940 (em mil Réis \$000).....	299

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	20
2	ESTRUTURA, INSTITUIÇÕES E CONJUNTURAS: AS CAMADAS DO DEBATE SOBRE A INDUSTRIALIZAÇÃO BRASILEIRA.....	22
2.1	AS PRECONDIÇÕES ESTRUTURAIS (SÉCULO XIX).....	24
2.1.1	A condição material: a tese da fragmentação do mercado.....	24
2.1.2	A condição social: a tese do capitalismo tardio.....	25
2.2	O ARCABOUÇO INSTITUCIONAL (PRIMEIRA REPÚBLICA).....	26
2.2.1	A tese do pioneirismo estatal: o estado como agente deliberado.	26
2.2.2	O contraponto institucionalista: o estado como arena de disputas.....	27
2.2.3	O contraponto financeiro: limitações e mecanismos de capital	28
2.3	OS GATILHOS CONJUNTURAIS: A CONTROVÉRSIA CLÁSSICA	29
2.3.1	A arquitetura da controvérsia central.....	29
2.3.2	A dicotomia fundadora: crise versus prosperidade.....	29
2.3.3	A tese dos Choques Adversos.....	29
2.3.4	A tese da Expansão das Exportações.....	31
2.4	MAPEANDO OS PONTOS DE TENSÃO: A EVOLUÇÃO DA EVIDÊNCIA EMPÍRICA.....	32
2.4.1	A controvérsia Furtado - Pelaez.....	32
2.4.2	A arbitragem econométrica.....	33
2.4.3	Reavaliando a Primeira Guerra Mundial.....	33
2.4.4	Novos trabalhos e a evidência de arquivo.....	33
2.5	A SÍNTESE DINÂMICA: O MODELO CÍCLICO COMO ARTICULADOR CAUSAL.....	35
2.5.1	O modelo cíclico de Flávio e Maria Tereza Versiani: reconciliando investimento e produção.....	35

2.5.2	O câmbio como variável-chave.....	36
2.6	CONCLUSÕES PARCIAIS.....	37
2.6.	1 A síntese do modelo multicausal e a explicação da hegemonia paulista.....	37
2.6.2	A relevância contemporânea e o alinhamento historiográfico...38	
2.6.3	O ponto de partida para o próximo capítulo.....	38
3	ESPECIALISTAS FUNCIONAIS: BANCOS, MERCADOS E O CICLO DE FINANCIAMENTO DA INDÚSTRIA BRASILEIRA (1889 - 1930).....	40
3.1	O MANDATO DUAL: REPRESSÃO E PROMOÇÃO NA ARQUITETURA FINANCEIRA IMPERIAL.....	41
3.1.1	O legado imperial: repressão deliberada ou adaptação funcional?.....	41
3.1.2	Adaptação funcional: o crédito personalista.....	43
3.1.3	Uma terceira via: o mercado hipotecário como pilar oculto do império.....	46
3.1.4	A ruptura republicana e o big bang institucional.....	50
3.1.5	Conclusões parciais do nível 1.....	53
3.2	UM LEGADO DIVIDIDO: COMO A DUALIDADE LEGAL MOLDOU O DEBATE BANCOS VS. MERCADO DE CAPITALIS.....	54
3.2.1	O protagonismo do mercado de capitais: a tese da nova economia institucional.....	54
3.2.2	O pilar do capital de giro: a tese do sistema bancário especializado.....	58
3.2.3	Conclusões parciais do nível 2.....	64
3.3	A TAXA DE CÂMBIO COMO MARCA-PASSO: UM MODELO CÍCLICO DO FINANCIAMENTO INDUSTRIAL.....	65
3.3.1	Para além da dicotomia: limites de escopo e proposta metodológica.....	66
3.3.2	Ecosistema financeiro integrado em São Paulo.....	68
3.3.3	Uma conexão com o mundo.....	71

3.3.4	A Evidência empírica do ecossistema financeiro: a análise de balanços como ferramenta de validação.....	73
3.3.4.1	A Primazia do mercado de capitais para a expansão inicial.....	73
3.3.4.2	A especialização do capital bancário e a relevância de outras fontes..	74
3.3.5	Fundamentos do modelo: o ciclo de financiamento industrial..	75
3.3.5.1	Quadro: o modelo sintético do ciclo de financiamento.....	78
3.4	CONCLUSÕES PARCIAIS DO CAPÍTULO : RUMO A UMA MICRO-HISTÓRIA FINANCEIRA DA INDUSTRIALIZAÇÃO.....	79
4	O PARADOXO DA CAPITALIZAÇÃO: O DEBATE HISTORIOGRÁFICO SOBRE A INDÚSTRIA CALÇADISTA EM SÃO PAULO.....	81
4.1	VETOR 1: O MODELO DA ACUMULAÇÃO ENDÓGENA: A BURGUESIA DE PÉS DESCALÇOS.....	82
4.1.1	O Desafio a um paradigma: repensando a gênese da indústria brasileira.....	83
4.1.2	O contexto material: o arquétipo de franca e a difusão do modelo.....	83
4.1.3	A burguesia de pés descalços: um novo conceito para um novo ator.....	85
4.1.4	As provas: metodologia, documentos e dados.....	85
4.1.5	O mecanismo da acumulação endógena.....	86
4.1.6	Legado: a resiliência do modelo e seu papel teórico.....	88
4.2	VETOR 2: O MODELO DO CAPITAL CORPORATIVO – AS SOCIEDADES ANÔNIMAS E O MERCADO.....	89
4.2.1	As Bases materiais: o excedente do café e a maturidade do setor.....	90
4.2.2 -	O Ecossistema paulista: concentração, demanda e cadeias produtivas.....	91
4.2.3	O mecanismo de capitalização corporativa.....	92
4.2.4	A estratégia na crise: resiliência e consolidação.....	94

4.2.5	O Vetor 2 e a validação do ciclo de financiamento industrial....	97
4.2.6	A tensão explicada: heterogeneidade estrutural e a bifurcação do setor.....	97
4.3	CONCLUSÕES PARCIAIS DO CAPÍTULO E PONTE PARA A ANÁLISE EMPÍRICA.....	99
5	A INDÚSTRIA DE CALÇADOS NO ESTADO DE SÃO PAULO ENTRE 1900 - 1937.....	101
5.1	METODOLOGIA DE ANÁLISE.....	102
5.1.1	Coleta e organização das fontes primárias.....	102
5.1.2	Extração e sistematização dos dados.....	103
5.1.3	Tratamento e análise da estrutura empresarial.....	104
5.1.4	Construção da base de dados mestra.....	105
5.1.5	Análise quantitativa e tratamento dos dados.....	106
5.1.6	Construção dos indicadores de mecanização e produtividade.....	110
5.2	EVOLUÇÃO DA INDÚSTRIA DE CALÇADOS NO CONTEXTO DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL PAULISTA (1908–1937).....	111
5.2.1	A guerra como teste: limites da hipótese do estímulo pela crise (1914-1918).....	114
5.2.2	A expansão no pós-guerra (1918-1928): crescimento em um cenário de prosperidade.....	115
5.2.3	A Grande Depressão (1929-1937): uma trajetória divergente...116	
5.3	TRANSFORMAÇÕES NA INDÚSTRIA DE CALÇADOS PAULISTA (1900–1937): ANÁLISE DO PRODUTO, DO VOLUME DE PARES E DA ADAPTAÇÃO ESTRUTURAL.....	118
5.3.1	Crescimento e diversificação inicial (1900-1913).....	120
5.3.2	Adaptação durante a primeira guerra mundial (1914-1918).....	123
5.3.3	Consolidação e modernização no pós-guerra (1918-1928).....	126
5.3.4	Resiliência e inovação na Grande Depressão (1929-1937).....	128
5.3.5	Principais tendências estruturais (1908-1937).....	132

5.4	FORMAÇÃO E EXPANSÃO DO SETOR CALÇADISTA PAULISTA (1907-1937): ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL INICIAL, CONCENTRAÇÃO E AS DINÂMICAS DE CONSOLIDAÇÃO.....	133
5.4.1	A Estrutura dual do setor: análise do capital inicial (1911-1920)...	134
5.4.2	Consolidação e mecanização: a ascensão do vetor 2 (1907-1937)	140
5.4.3	A importação de máquinas e a lógica do investimento.....	147
5.4.4	Síntese da dinâmica de consolidação.....	148
5.5	TRAJETÓRIAS DO CAPITAL CORPORATIVO: ESTUDOS DE CASO DAS GRANDES INDÚSTRIAS.....	151
5.5.1	Estudos de caso narrativo das três principais empresas do setor.....	154
5.5.1.1	Clark Calçados.....	154
5.5.1.2	São Paulo Alpargatas Company.....	161
5.5.1.2	Companhia Calçado Rocha.....	171
5.6	CONSIDERAÇÕES FINAIS PARCIAIS.....	179
6	O CICLO DE FINANCIAMENTO EM AÇÃO: UMA ANÁLISE MICRO-HISTÓRICA DOS BALANÇOS DAS GRANDES EMPRESAS DO SETOR DE CALÇADOS DE SÃO PAULO.....	181
6.1	METODOLOGIA: A ANÁLISE DE BALANÇOS COMO FERRAMENTA DE VALIDAÇÃO.....	181
6.1.1	Fontes e amostra.....	182
6.1.2	Construção da variável dependente: a estratégia de financiamento.....	182
6.2	ANÁLISE DESCRITIVA: VISUALIZANDO O CICLO DE FINANCIAMENTO.....	183
6.2.1	O padrão cíclico da Alpargatas S.A.....	184
6.2.1.1	A fundação e o investimento inicial (1907-1913).....	187
6.2.1.2	A primeira guerra mundial e a virada para o capital interno (1914-1918).....	189

6.2.1.3	O pós-guerra e a hegemonia do financiamento bancário (1919-1929) 190	
6.2.1.4	Fase 4: a reestruturação pós-crise e o retorno ao capital de longo prazo (1930-1940).....	193
6.2.1.5	Falência da Alpargatas.....	195
6.2.1.6	Considerações sobre a análise da Alpargatas.....	200
6.2.2	Companhia Rocha de Calçados.....	201
6.2.2.1	Fundação e surto de investimento com foco no varejo (1913-1918).... 203	
6.2.2.2	O pós-guerra e a estratégia do banco interno (1919-1929).....	204
6.2.2.3	Conclusão da trajetória da Rocha: o risco do banco interno e o filtro seletivo.....	206
6.2.3	Análise integrada do balanço da Clark Calçados.....	207
6.2.3.1	O Auge da prosperidade e a estratégia de autofinanciamento (1924-1929).....	210
6.2.3.2	A crise de 1929 e a resiliência conservadora (1930-1940).....	212
6.2.3.3	Síntese da análise da Clark Calçados.....	213
6.2.4 -	Síntese da análise descritiva.....	214
6.3	RESPOSTAS MICROECONÔMICAS DIVERGENTES AO FILTRO CAMBIAL.....	215
6.3.1	Alpargatas (capital transnacional - Ashworth): financiando o longo prazo com o risco do curto prazo.....	218
6.3.2	Clark (capital transnacional - Saxone): isolando-se do câmbio com capital próprio.....	223
6.3.3	Rocha e a armadilha cambial.....	225
6.3.4	Síntese parcial.....	228
6.4	O CONTRAPONTO DO VETOR 1: A ARQUITETURA DA EXCLUSÃO FINANCEIRA.....	229
6.5 O	CÂMBIO COMO INSTRUMENTO DE PODER E FILTRO SELETIVO. 230	
6.5.1	O mecanismo empírico — o ritmo do financiamento.....	231

6.5.2	A arena institucional: o filtro seletivo em ação.....	232
6.6	CONSIDERAÇÕES FINAIS PARCIAIS DO CAPÍTULO.....	234
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	237
	REFERÊNCIAS.....	239
	ANEXO A – DADOS DO TRABALHO.....	255
	APÊNDICE: ÁREA ICONOGRÁFICA.....	266

1 INTRODUÇÃO

A gênese da industrialização brasileira é o epicentro de uma persistente controvérsia historiográfica, tradicionalmente polarizada entre a tese dos choques adversos (Celso Furtado, 2000) e a da expansão das exportações (Warren Dean, 1991). Contudo, essa disputa revela-se uma falsa dicotomia, cuja resolução é proposta pelo modelo cíclico de Flávio e Maria Teresa Versiani (1975), que distingue os surtos de investimento, financiados pela prosperidade, dos surtos de produção, catalisados pelas crises. Se o mecanismo macroeconômico foi elucidado, permaneceu em aberto a questão fundamental de como as empresas financiaram esses dois movimentos distintos.

Esta dissertação tem como objetivo central propor e validar um modelo de síntese, o Ciclo de Financiamento Industrial, para responder a essa questão. Argumenta-se que o debate sobre as fontes de capital, polarizado entre bancos e mercado de capitais, é o reflexo microeconômico dos ciclos macroeconômicos. A solução proposta é a tese de que as instituições eram especialistas funcionais¹ na concessão de crédito: o Mercado de Capitais (Bolsa de Valores), associado aos Surto de Investimento, fornecia o capital de longo prazo (via Ações, Debêntures, Crédito Hipotecário) impulsionado pela prosperidade e câmbio valorizado.

Complementarmente, o Sistema Bancário (Bancos comerciais), associado aos Surtos de Produção, provia o capital de giro de curto prazo (via Desconto de duplicatas, conta corrente, etc.) necessário durante as crises e sob câmbio desvalorizado. Esta dinâmica testa empiricamente a Hipótese 1, que postula que as maiores empresas do setor Vetor 2² seguiu esse padrão cíclico, superando a lacuna na literatura que apresenta o modelo como fato, sem validação microeconômica.

A justificativa para esta abordagem reside na compreensão de que essa especialização funcional não foi um arranjo neutro, mas consequência de uma arquitetura da exclusão construída pela modernização do Estado Brasileiro na

¹ O termo "especialistas funcionais" é uma derivação do conceito de ecossistema financeiro de Anne Hanley (2005). Refere-se à segmentação em que cada setor do sistema financeiro especializava-se em uma fase distinta do ciclo industrial: o mercado de capitais provia o capital de longo prazo necessário para o surto de investimento, enquanto o setor bancário concentrava-se no suprimento de crédito de curto prazo e capital de giro.

² O Vetor 2 define o Capital Corporativo, caracterizado pela grande escala e pelo acesso pleno ao sistema financeiro formal (bolsa e bancos). Diferencia-se do Vetor 1 — a "burguesia de pés descalços", restrita ao crédito informal e capital próprio — por utilizar a estrutura de Sociedade Anônima para captar recursos de curto e longo prazo, viabilizando sua modernização tecnológica e liderança setorial.

primeira república, que instrumentalizou a modernização financeira e teve na taxa de câmbio como principal mecanismo regulador e filtro seletivo. O enfoque, portanto, conecta a microeconomia financeira à macroeconomia.

Para validar empiricamente o modelo, a pesquisa delimita seu estudo à indústria de calçados de São Paulo (1900-1940), revelando uma profunda heterogeneidade estrutural. Demonstra-se a coexistência e competição dos Dois Vetores de Capitalização no mesmo espaço: o Capital Corporativo (Vetor 2) e a burguesia de pés descalços (Vetor 1), superando a lacuna de uma visão geograficamente rígida na literatura e ligando essa dualidade às condições estruturais, institucionais e à exclusão financeira decorrente do Estado Patrimonialista.

A metodologia central é uma análise micro-histórica comparativa dos balanços contábeis do Vetor 2 (de três grandes empresas do setor, sendo elas a Alpargatas, Clark e Rocha). Os resultados validam a Hipótese 3: as crises atuaram como um filtro seletivo assimétrico. O capital transnacional (Alpargatas e Clark), com hedge cambial ou autofinanciamento, navegou a dupla pressão dos anos 1920, enquanto o capital nacional (Rocha) sucumbiu à armadilha cambial. A taxa de câmbio emerge como mecanismo chave, e a análise dimensiona o impacto real das crises e estratégias empresariais, preenchendo lacunas na literatura. O acesso desigual ao ecossistema financeiro formal (bancos, mercado de capitais) é provado como o mecanismo microeconômico central do filtro.

A estrutura desta dissertação constrói o argumento de forma sequencial, iniciando com a revisão dos debates macro-históricos sobre a industrialização brasileira (Cap. 2) e seu financiamento (Cap. 3), onde se propõe o modelo teórico do Ciclo de Financiamento Industrial com Especialistas Funcionais. Em seguida, a análise se aprofunda na historiografia do setor calçadista (Cap. 4), definindo os dois vetores de Capitalização. A segunda metade do trabalho dedica-se à prova empírica, primeiro com uma análise macroeconômica e narrativa do setor (Cap. 5), e finaliza com a análise micro-histórica comparativa dos balanços patrimoniais das empresas-chave (Cap. 6), validando o modelo proposto.

2 ESTRUTURA, INSTITUIÇÕES E CONJUNTURAS: AS CAMADAS DO DEBATE SOBRE A INDUSTRIALIZAÇÃO BRASILEIRA

A historiografia da industrialização brasileira é marcada por uma controvérsia persistente e polarizada. De um lado, uma corrente estruturalista, consolidada na obra de Celso Furtado (2000), argumenta que a indústria surgiu como um subproduto reativo e não intencional das crises do setor exportador. De outro, cujo principal expoente é Warren Dean (1991), defende que a industrialização foi um desdobramento orgânico da prosperidade gerada pela economia cafeeira. Essa disputa vai além de um exercício acadêmico: reflete clivagens profundas sobre o papel do Estado, do mercado e dos choques externos no desenvolvimento do país. Como observa Flávio Saes (1989), esses ecos ainda influenciam os debates contemporâneos.

Este capítulo argumenta que a oposição entre "crise" e "prosperidade" é uma falsa dicotomia, cuja resolução exige um modelo de análise que articule os diferentes níveis de causalidade. Para desfazer essa polarização, a revisão bibliográfica será organizada de forma hierárquica, partindo das fundações mais profundas para os gatilhos mais imediatos.

A análise começará pelas precondições estruturais (Nível 1), abordando tanto as barreiras geográficas à formação de um mercado interno quanto a transição para o modo de produção capitalista. Em seguida, examinará o arcabouço institucional da Primeira República (Nível 2), contrastando a visão de um Estado desenvolvimentista pioneiro com a de um Estado capturado por interesses privados. Apenas então o texto mergulhará nos gatilhos conjunturais (Nível 3), onde a controvérsia clássica entre Furtado e Dean se manifesta.

Nesse sentido, a hipótese central que guia esta revisão é a de que a industrialização inicial constituiu um processo cíclico e dialético, sintetizado pelo modelo de Flávio e Maria Teresa Versiani (1975). Este modelo resolve a controvérsia ao distinguir os surtos de investimento, financiados pela prosperidade da economia exportadora, dos surtos de produção, catalisados por choques externos. Tal dinâmica, argumenta-se, foi condicionada pela formação do "complexo cafeeiro" paulista, que, como demonstra Wilson Cano (2007), concentrou capital, trabalho e infraestrutura, criando as bases materiais e sociais para a decolagem industrial.

No plano político, a Primeira República consolidou um sistema oligárquico sustentado pelo pacto entre oligarquias regionais e pelo poder local dos “coronéis”, baseado no clientelismo e na dependência econômica (Leal, 2012). No plano econômico, a condição primário-exportadora expunha o país à vulnerabilidade externa: dependência dos preços internacionais do café e dos fluxos de capital estrangeiro, que representavam cerca de 30% do total investido na América Latina. Como apontam Franco (2014) e Fritsch (2014), crises cambiais recorrentes, fragilidade bancária — como a do Encilhamento — e tensões permanentes entre as necessidades monetárias internas e o balanço de pagamentos configuraram um quadro de instabilidade estrutural.

Todo esse processo ocorreu sob o pano de fundo de um sistema político oligárquico e clientelista (Leal, 2012) e de uma economia primário-exportadora estruturalmente instável, marcada por crises cambiais e pela vulnerabilidade aos preços do café (Franco, 2014; Fritsch, 2014). A própria intervenção estatal, seja na defesa do café ou no fomento de infraestrutura, uma tradição de longa data, como aponta Werner Baer (2001), tornou-se um elemento central que moldou, e foi moldado por essa complexa arquitetura de fatores.

A pressão da oligarquia cafeeira levou o Estado a adotar mecanismos de proteção, como o Convênio de Taubaté (1906) e a política de defesa do café nos anos 1930. Embora voltadas ao setor exportador, essas medidas tiveram efeitos internos não intencionais, como a sustentação da demanda doméstica e a proteção da indústria nascente via desvalorização cambial, aspectos centrais da interpretação de Celso Furtado (2000) na tese dos “choques adversos”.

Paralelamente, São Paulo passava por transformações profundas, descritas por Simões de Paula (1954) como uma “segunda fundação”. A expansão cafeeira para o Oeste Paulista, viabilizada pela rede ferroviária, em especial a Estrada de Ferro Santos-Jundiaí (Saes, 1981), conectou o interior ao porto, dinamizando a economia regional. Essa infraestrutura atraiu grande fluxo de imigrantes e impulsionou um crescimento demográfico sem precedentes: entre 1890 e 1900, a população da província aumentou 64,81%, enquanto a da capital cresceu 342% (Simões de Paula, 1954).

Esse processo criou, pela primeira vez no Brasil, um mercado de consumo de massa e uma ampla oferta de mão de obra assalariada. A materialidade dessas transformações correspondeu aos mecanismos teóricos da tese da “expansão das

exportações”: as ferrovias como “encadeamento para trás” e a massa de imigrantes assalariados como “encadeamento renda-consumo”.

2.1 AS PRECONDIÇÕES ESTRUTURAIS (SÉCULO XIX)

A industrialização brasileira não emergiu de um vácuo na virada do século XX, nem foi apenas o resultado de gatilhos conjunturais. Sua viabilidade foi forjada ao longo do século XIX, a partir de duas transformações estruturais profundas e interdependentes: uma de natureza social, ligada à transição do modo de produção, e outra de natureza material-geográfica, relacionada à superação das barreiras à formação de um mercado interno. A análise dessas condições é o primeiro passo para compreender a lógica hierarquizada do desenvolvimento industrial.

2.1.1 A condição material: a tese da fragmentação do mercado

Antes de analisar os gatilhos que impulsionaram a industrialização no século XX, é imperativo compreender as condições estruturais que a limitaram e, em última instância, a moldaram. A análise de Nathaniel H. Leff (2013) é, neste sentido, um prólogo indispensável, pois desloca o foco dos "gatilhos" para as "condições de possibilidade". Leff (2013) argumenta que o principal entrave ao desenvolvimento no século XIX não era a ausência de capital ou de empreendedorismo, mas os proibitivos custos de transporte que impediam a formação de um mercado interno integrado.

Na prática, essa fragmentação significava que era frequentemente mais barato e rápido para um centro litorâneo como o Rio de Janeiro importar produtos da Europa do que recebê-los de províncias vizinhas como Minas Gerais. Leff (2013) descreve um cenário onde o transporte terrestre por mulas era caro, lento e com capacidade de carga limitadíssima, confinando as zonas de produção e consumo a raios muito curtos em torno de si mesmas. Essa realidade econômica impedia a especialização regional e a criação de economias de escala, elementos essenciais para qualquer surto industrial. O Brasil, portanto, não era um mercado, mas uma coleção de 'ilhas' econômicas cuja principal conexão era com o mercado externo, e não umas com as outras.

Devido a uma geografia desafiadora e à precariedade das vias de comunicação, o Brasil funcionava como um arquipélago de economias regionais isoladas. O custo para transportar mercadorias entre províncias era tão elevado que tornava qualquer produção em escala para um mercado doméstico inviável. Como Leff (2013) argumenta, a industrialização dependia da existência prévia de um mercado consumidor amplo, mas esse mercado simplesmente não existia em termos práticos. A superação, ainda que parcial, dessa barreira material através da infraestrutura criada pela economia cafeeira foi, portanto, uma condição fundamental para que qualquer debate sobre industrialização pudesse sequer começar.

2.1.2 A condição social: a tese do capitalismo tardio

Se a geografia e a logística, como aponta Leff (2013), impunham um teto material à formação de um mercado nacional, a estrutura social de produção impunha um limite ainda mais fundamental. A corrente do "Capitalismo Tardio", associada a autores como João Manuel Cardoso de Mello (2009) e Wilson Cano (2007), argumenta que a industrialização só se tornou historicamente viável após a transição de um modo de produção escravista para um capitalista. A questão analítica muda de o que deflagrou a industrialização, para o que tornou a industrialização possível em primeiro lugar.

Nesta perspectiva, a Abolição da Escravatura (1888) e a imigração em massa não foram eventos periféricos, mas a pré-condição essencial para a indústria. A transição para o trabalho livre permitiu a constituição de dois mercados que são a base de qualquer economia capitalista: um mercado de trabalho, onde a força de trabalho é uma mercadoria, e um mercado de consumo de massa, alimentado pelo trabalho assalariado. Sem essas transformações estruturais, nenhum choque externo ou boom de exportações poderia ter gerado um processo de industrialização autossustentado.

Assim, a industrialização é definida por Mello (2009) como “o processo de passagem ao modo especificamente capitalista de produção”, onde a mecanização representa a separação entre o trabalhador e os meios de produção, um elemento chave do novo sistema.

O conceito de 'complexo cafeeiro' de Wilson Cano (2007) oferece uma síntese

poderosa, pois demonstra como a transição para o capitalismo se materializou. Ele integra a análise estrutural do 'Capitalismo Tardio' com os mecanismos de acumulação e investimento gerados pela própria economia cafeeira. Cano (2007) demonstra que a economia cafeeira do Oeste Paulista foi o locus onde essa transição se deu de forma mais completa. A prosperidade do café não gerou apenas encadeamentos abstratos; ela construiu ativamente um sistema capitalista regional, com logística integrada (ferrovias e porto), um sistema financeiro e, crucialmente, os mercados de trabalho e consumo que serviram de base para a indústria.

2.2 O ARCABOUÇO INSTITUCIONAL (PRIMEIRA REPÚBLICA)

Dentro das precondições estruturais já delineadas, a Primeira República estabeleceu um arcabouço institucional que é, em si, objeto de intensa controvérsia. De um lado, a tese do Pioneirismo Estatal de Villela e Suzigan (1973; 2021) sustenta que o Estado agiu de forma deliberada para fomentar a indústria através de políticas protecionistas. Em contraponto direto a essa visão de um Estado desenvolvimentista incipiente, a Nova Economia Institucional, representada por Stephen Haber (1997), oferece uma interpretação alternativa, na qual tais políticas não eram fruto de um projeto nacional, mas o resultado do lobby de grupos de interesse que buscavam a captura regulatória.

2.2.1 A tese do pioneirismo estatal: o estado como agente deliberado

A obra seminal de Annibal Villela e Wilson Suzigan (1973) introduz uma via analítica que desafia as visões que enquadravam a ação estatal como meramente reativa às crises externas ou como passiva e focada apenas no agronegócio, argumentando que o Estado da Primeira República agiu de forma deliberada para fomentar a indústria.

O argumento central de Villela e Suzigan (1973) é que a industrialização contou com o apoio intencional de políticas governamentais muito antes da Revolução de 1930. Isso contesta diretamente a noção de "não intencionalidade", sugerindo a existência de uma consciência industrialista, ainda que incipiente, dentro do aparelho de Estado, que via na indústria um caminho para o reerguimento

econômico do país.

A principal evidência empírica para esta tese é a análise da política tarifária. A tarifa-ouro, implementada no início do século XX, que exigia que parte dos impostos de importação fosse paga em ouro, é reinterpretada como uma medida conscientemente protecionista que elevava as barreiras aos produtos estrangeiros. Esta perspectiva contraria as visões de um governo indiferente à indústria, cujas ações estariam focadas exclusivamente nos interesses da lavoura cafeeira.

Se Villela e Suzigan estiverem corretos, a periodização do desenvolvimentismo brasileiro precisa ser reavaliada. A narrativa convencional, que frequentemente localiza as origens do Estado desenvolvimentista brasileiro na Era Vargas, é desafiada. A evidência de políticas protecionistas deliberadas na Primeira República sugere que o pensamento e a prática desenvolvimentista têm raízes mais profundas no aparelho de Estado brasileiro, indicando um grau de continuidade política que borra a ideia de 1930 como uma ruptura absoluta entre um Estado "agroexportador" e um Estado industrializante.

2.2.2 O contraponto institucionalista: o estado como arena de disputas

Villela e Suzigan (1973) apontam para uma consciência industrialista no aparelho de Estado, a perspectiva da Nova Economia Institucional, representada por Stephen Haber (1997), oferece uma interpretação alternativa sobre a origem dessas políticas. Para Haber (1997), a industrialização foi um processo endógeno, no qual empresários e comerciantes, respondendo a sinais de preços como a desvalorização cambial, pressionaram ativamente o governo por proteção tarifária, moldando a política econômica não por um projeto nacional, mas pela defesa de interesses específicos. Nessa visão, as tarifas não seriam a evidência de um Estado 'pioneiro', mas o resultado da captura regulatória por uma nascente elite industrial.

O mecanismo descrito por Haber (1997) desloca a origem da industrialização para a agência dos próprios atores econômicos, que não eram necessariamente uma burguesia industrial preexistente, mas muitas vezes comerciantes, importadores e até fazendeiros que diversificaram seus portfólios. O processo ocorria em duas etapas: primeiro, em momentos de desvalorização cambial, a importação de manufaturados se tornava cara, criando uma oportunidade de lucro na produção local. Respondendo a este sinal de mercado, esses agentes investiam

na criação de fábricas.

Em um segundo momento, uma vez que o investimento estava feito e a conjuntura cambial inevitavelmente se alterava, esses novos industriais se organizavam para proteger seu capital. O lobby por tarifas protecionistas surge, então, não como um projeto de nação, mas como uma estratégia empresarial para garantir a rentabilidade de um investimento já realizado, transformando o Estado em um garantidor de interesses setoriais.

2.2.3 O contraponto financeiro: limitações e mecanismos de capital

Contudo, a análise do arcabouço institucional estaria incompleta sem endereçar sua dimensão financeira. A historiografia sobre o tema revela um sistema complexo e multifacetado, longe de uma simples transferência de capital da agricultura para a indústria. A pesquisa de Gail Triner (1996) é fundamental ao demonstrar as fortes restrições do sistema bancário, seu caráter primariamente comercial, avesso ao crédito de longo prazo e focado em operações de capital de giro. Essa limitação do crédito bancário direto é corroborada por estudos de caso, como os de Marques (2005) e Assis e Marson (2020), que apontam para a importância de outras fontes.

Em contrapartida, uma vertente robusta da literatura, incluindo os trabalhos de Stephen Haber (1998), Anne Hanley (2001) e Aldo Musacchio (2009), argumenta que o verdadeiro motor do financiamento industrial de longo prazo foi o mercado de capitais. As reformas legais republicanas, que facilitaram a criação de sociedades anônimas e fortaleceram a bolsa de valores, teriam permitido que as empresas captassem recursos via emissão de ações e debêntures, um mecanismo mais adequado aos investimentos de maturação lenta que a indústria exigia.

Dada a centralidade e a complexidade deste debate – que envolve a atuação de bancos nacionais e estrangeiros (Saes e Szmrecsányi, 1996), o papel do crédito hipotecário (Marcondes e Hanley, 2010) e a estrutura do mercado de ações –, a intermediação financeira e suas limitações institucionais serão objeto de uma análise aprofundada e dedicada no capítulo subsequente.

2.3 OS GATILHOS CONJUNTURAIS: A CONTROVÉRSIA CLÁSSICA

Estabelecidas as precondições estruturais e o arcabouço institucional da Primeira República, é possível agora analisar com maior profundidade a controvérsia clássica que dominou a historiografia por décadas: a industrialização foi impulsionada pelas crises do setor externo ou pela prosperidade da economia exportadora? Estes gatilhos conjunturais não operaram em um vácuo, mas atuaram sobre a base material e dentro das regras do jogo previamente discutidas.

2.3.1 A arquitetura da controvérsia central

A persistência do debate sobre as origens da industrialização brasileira por mais de meio século revela que suas implicações transcendem o mero registro histórico. A controvérsia reflete uma clivagem fundamental no pensamento econômico nacional sobre o papel relativo do Estado e do mercado no processo de desenvolvimento. Analisar a evolução deste debate é, portanto, não apenas revisitar a história econômica do Brasil, mas também traçar a genealogia das ideias que continuam a moldar as visões contemporâneas sobre o futuro do país.

2.3.2 A dicotomia fundadora: crise versus prosperidade

A tensão central na historiografia da industrialização brasileira se consolidou em torno de duas narrativas causais aparentemente excludentes. De um lado, uma interpretação estruturalista que vê a indústria como um subproduto reativo às crises do setor externo; de outro, uma abordagem que a enxerga como um desdobramento orgânico da prosperidade da economia exportadora.

2.3.3 A tese dos Choques Adversos

Antes mesmo da análise macroeconômica de Celso Furtado (2000), a base histórica para a tese dos choques adversos já havia sido estabelecida por Caio Prado Jr (2011, original de 1942). Em obras como *Formação do Brasil Contemporâneo*, Prado Jr. argumenta que a economia brasileira foi estruturada em função de uma lógica externa – o sentido da colonização, criando uma dependência

estrutural do setor primário-exportador. Nessa perspectiva, as crises do café não são meros eventos conjunturais, mas a manifestação aguda da vulnerabilidade dessa formação histórica. A análise de Furtado (2000) pode, então, ser compreendida como a descrição do mecanismo econômico pelo qual essa crise estrutural, diagnosticada por Prado Jr. (2011), se converteu, de forma não intencional, em um estímulo para a indústria.

Essa interpretação sustenta que a industrialização brasileira não foi resultado de um projeto deliberado, mas consequência reativa às crises externas que limitaram a capacidade de importação do país (Furtado, 2000; Tavares, 1973). A Grande Depressão de 1929 é o exemplo paradigmático: ao ameaçar a renda cafeeira, obrigou o governo a adotar políticas de sustentação financiadas pela expansão do crédito. Para Celso Furtado (2000), tais medidas funcionaram como um “keynesianismo não intencional”, garantindo a manutenção da demanda interna.

O estímulo à indústria ocorreu por duas vias complementares. De um lado, a forte desvalorização cambial encareceu as importações, configurando uma espécie de protecionismo natural. De outro, a limitação da capacidade de importar redirecionou a demanda para a produção nacional, que se expandiu utilizando a capacidade produtiva já existente. Conforme destaca Furtado (2000, p. 273):

em épocas de depressão, as quais caracterizam pela subocupação da capacidade produtiva existente. E por essa razão que nessas etapas é muito mais importante criar a procura efetiva, a fim de induzir a utilização da capacidade produtiva ociosa, do que aumentar essa capacidade produtiva

Empiricamente, a pesquisa de Wilson Suzigan (2021) corrobora essa narrativa ao demonstrar, com base em dados primários, a existência de um parque industrial significativo e diversificado antes de 1929. Essa base material preexistente, a *capacidade ociosa* (Furtado, 2000), foi a condição de possibilidade para a rápida resposta da produção nacional uma vez que o choque externo redirecionou a demanda para o mercado interno.

Para além desta validação macroeconômica, os fundamentos teóricos do processo foram posteriormente aprofundados por Maria da Conceição Tavares (1998), que enquadrou a defesa estatal da renda do café dentro de um modelo mais amplo de acumulação de capital, no qual a sustentação da demanda efetiva se torna o motor central do crescimento.

Esse mecanismo marcou a transição para o modelo de industrialização por substituição de importações (ISI), no qual o setor exportador passou a desempenhar nova função estratégica: gerar divisas para financiar a compra de bens de capital (Furtado, 2000; Tavares, 1977). Aprofundando a análise estruturalista, esta corrente de pensamento também introduziu a questão da dependência na análise. Esse pensamento aprofunda a discussão ao analisar a posição do Brasil na divisão internacional do trabalho, a partir das contribuições de Tavares (1977), Silva (1976) e Mello (2009). O argumento central é que, mesmo com a industrialização, o país não alterou sua condição de inserção subordinada no capitalismo mundial.

A contínua dependência da importação de tecnologia e bens de capital dos países centrais é a característica que define o desenvolvimento brasileiro como tardio e dependente, gerando um novo campo de debate focado nas limitações estruturais impostas por essa dinâmica global (Cardoso; Falleto, 1970). Assim, a tese dos choques adversos enfatiza o papel das crises externas como motores involuntários da industrialização, em contraste com interpretações que destacam a prosperidade do setor cafeeiro ou a ação deliberada do Estado.

Enquanto a tese dos choques adversos enfatiza a industrialização como efeito reativo das crises externas, a tese da expansão das exportações desloca o foco para os períodos de prosperidade, em especial a dinâmica do café paulista.

2.3.4 A tese da Expansão das Exportações

Enquanto o modelo de Furtado explica de forma convincente o momento da aceleração industrial pós-1929, ele oferece menos ferramentas para compreender as origens da capacidade industrial que foi tão prontamente mobilizada. É precisamente essa questão das origens que a tese da expansão das exportações, defendida por Warren Dean (1991), procura responder, deslocando o foco da crise para os períodos de prosperidade que a antecederam.

A premissa, segundo Dean (1991, p.13), é que “a industrialização de São Paulo dependeu, desde o princípio, da procura provocada pelo crescente mercado estrangeiro do café”. Albuquerque e Nicol (1987) reforçam que o desenvolvimento da cafeicultura foi a condição essencial para um início de industrialização auto-sustentável a partir dos anos 1870-1880, no Brasil.

O motor do desenvolvimento foi o próprio setor agroexportador, que gerou as

condições para o surgimento da indústria através de encadeamentos. O encadeamento para trás ocorreu pela demanda do setor cafeeiro por infraestrutura, como a malha ferroviária (Saes, 1981; Simões de Paula; 1954), financiada pela acumulação de capital do próprio café (Dean, 1991; Albuquerque; Nicol, 1987). O encadeamento de renda-consumo nasceu com a criação de um mercado consumidor de massa, formado pela mão de obra imigrante assalariada (Dean, 1991). Esses dados são corroborados pelos achados de Simões de Paula, (1954) sobre o aumento da população na província de São Paulo.

Por fim, esta corrente, forneceu uma explicação sociológica para a origem da burguesia industrial surgiu da fusão de elites: fazendeiros que diversificaram seus investimentos e, principalmente, importadores (muitos deles imigrantes) que, por possuírem conhecimento de mercado e acesso a crédito, estavam em posição privilegiada para se tornarem os novos industriais (Dean, 1991; Fishlow, 1972).

2.4 MAPEANDO OS PONTOS DE TENSÃO: A EVOLUÇÃO DA EVIDÊNCIA EMPÍRICA

A polarização teórica entre as teses da crise e da prosperidade impulsionou uma sofisticada evolução metodológica na história econômica brasileira, à medida que os pesquisadores buscavam no registro empírico a validação para suas hipóteses.

2.4.1 A controvérsia Furtado - Peláez

O embate seminal ocorreu nos anos 1970 entre Celso Furtado e Carlos Manuel Peláez. Peláez (1972) atacou o mecanismo central de Furtado em duas frentes: primeiro, argumentou que a política de sustentação do café nos anos 1930 não foi financiada por expansão monetária, mas por impostos e vultosos empréstimos externos; segundo, afirmou que a recuperação econômica não se deveu à manutenção da demanda interna, mas sim ao "monopólio cambial" exercido pelo governo, que gerou elevados superávits na balança comercial ao centralizar as operações de câmbio. A crítica de Peláez (1972) buscava substituir a narrativa de Furtado, com sua ênfase na demanda interna e na intervenção heterodoxa, por uma explicação mais alinhada à ortodoxia econômica, focada no comércio exterior e na

gestão fiscal.

2.4.2 A arbitragem econométrica

A controvérsia, que opunha a inferência lógica-estrutural de Furtado à análise de dados de Peláez, foi posteriormente arbitrada por Simão Silber (1977). Utilizando um instrumental econométrico mais rigoroso que o de ambos os debatedores, Silber testou as hipóteses e demonstrou que as políticas monetária, fiscal e cambial do período foram, de fato, expansionistas e heterodoxas. Suas conclusões corroboraram a essência da análise macroeconômica de Furtado para a década de 1930, pondo um fim relativo ao debate direto. Este episódio é emblemático da maturação da história econômica como disciplina no Brasil, marcando uma transição de grandes narrativas interpretativas para o teste quantitativo de hipóteses.

2.4.3 Reavaliando a Primeira Guerra Mundial

A tese da expansão das exportações gerou debates em duas frentes principais. A primeira é um conflito direto com a teoria dos choques adversos sobre o papel da Primeira Guerra Mundial. Enquanto a tese dos choques, representada por Roberto Simonsen (1973), um precursor, via a guerra como um estímulo à indústria pela paralisação das importações, a corrente da expansão argumenta o oposto. Dean (1991), Albuquerque e Nicol (1987) afirmam que o conflito, na verdade, limitou o crescimento industrial ao dificultar a importação de insumos e bens de capital essenciais.

2.4.4 Novos trabalhos e a evidência de arquivo

O debate sobre a industrialização brasileira permanece em aberto, sendo constantemente redefinido por novas pesquisas de arquivo. Marson (2019), por exemplo, analisou registros primários de 1.722 firmas e demonstrou econometricamente que o investimento industrial antes de 1929 estava positivamente correlacionado com a prosperidade das exportações.

Adicionalmente, a pesquisa de Marson (2012) revelou que, entre 1920 e 1929, o valor da produção da indústria de máquinas e equipamentos em São Paulo

aumentou 98%, enquanto as importações desses mesmos bens caíram 40,53%. Tais dados sugerem que um processo de substituição de importações já estava em curso no setor de bens de capital antes da crise de 1929. Esta evidência fortalece a tese da expansão associada ao setor cafeeiro, sugerindo que a base industrial foi financiada durante os booms da economia cafeeira, e não nas crises.

Nessa mesma linha revisionista, a obra de Warren Dean (1991) teve um impacto profundo ao desconstruir mitos estabelecidos. Dean demonstrou o entrelaçamento social e econômico entre as elites agrária e industrial, desfazendo a ideia de um conflito estrutural entre elas. Com essa constatação, Holanda (2015) fornece a chave de leitura sociocultural para a fusão de elites que a análise puramente econômica não abarca. A persistência de estruturas patrimonialistas, onde o poder se ancora em laços pessoais e familiares, permitiu que a elite cafeeira absorvesse a modernidade industrial como uma ferramenta para sua própria perpetuação. Assim, o cafeeiro que se torna industrial não representa uma ruptura, mas a adaptação de um padrão cultural de poder ao novo cenário econômico.

Esta fluidez, impensável num modelo de classes mais rígido, explica por que a Revolução de 1930 não pode ser interpretada, como sugere Bresser-Pereira (1963), como a ascensão de uma burguesia industrial autônoma e com projeto hegemônico, mas sim como a reacomodação de poder dentro da mesma macro-elite patrimonial, que se adapta para continuar a dominar.

Ainda dentro desta corrente, há uma divergência sobre o papel do Estado: enquanto Dean (1991) defende que o governo era passivo em relação à indústria, Albuquerque e Nicol (1987) argumentam que houve apoio estatal intencional a diversos empreendimentos.

A aparente contradição se resolve na virada para a década de 1930, com a convergência de uma ruptura macroeconômica e uma inovação institucional. No plano macro, o governo Vargas adota uma política heterodoxa que, a partir da defesa do café, sustenta a demanda interna, uma decisão política consciente para consolidar seu poder, e não apenas um socorro setorial (Bastos, 2008). No plano micro, o Decreto nº 5.746, de 1929, fortalece a concordata preventiva, oferecendo às empresas um novo instrumento de sobrevivência à crise (Brasil, 1929). Esse arsenal duplo, de sustentação da demanda e rede de segurança institucional, explica a resiliência da indústria e demonstra como crise e prosperidade, mediadas pela ação

política, são momentos complementares do mesmo processo.

As interpretações anteriores parecem inconciliáveis. O modelo cíclico de Versiani e Versiani (1975), no entanto, mostra como crise e prosperidade podem ser vistas como momentos complementares do mesmo processo.

2.5 A SÍNTESE DINÂMICA: O MODELO CÍCLICO COMO ARTICULADOR CAUSAL

A aparente oposição entre os gatilhos conjunturais de crise (Furtado, 2000) e prosperidade (Dean, 1991) pode ser resolvida por um modelo que, em vez de escolher um lado, elucida o mecanismo dinâmico que articula todos os níveis de causalidade aqui apresentados. O modelo cíclico de Flávio e Maria Teresa Versiani (1975) oferece essa síntese sofisticada.

Nele, os surtos de investimento, financiados pela prosperidade da economia exportadora (Nível conjuntural), só foram possíveis pela existência de um complexo cafeeiro já capitalista e de um mercado consumidor nascente (Nível estrutural), e foram moldados pelas políticas tarifárias e pela estrutura institucional do período (Nível estrutural).

Similarmente, os surtos de produção, deflagrados pelas crises que restringiam as importações (Nível conjuntural), ativaram a capacidade ociosa que havia sido instalada dentro desse mesmo arcabouço institucional (Nível institucional), sobre as fundações estruturais já existentes (Nível estrutural).

2.5.1 O modelo cíclico de Flávio e Maria Tereza Versiani: reconciliando investimento e produção

O trabalho de Flávio Versiani e Maria Teresa Versiani (1975) oferece a chave para desfazer a polarização do debate. A contribuição crucial do modelo é a distinção analítica entre duas fases distintas, porém complementares, do processo de industrialização: os surtos de investimento e os surtos de produção.

Os surtos de investimento ocorrem em períodos de prosperidade e câmbio valorizado (câmbio alto). Nessas conjunturas, a importação de máquinas e equipamentos torna-se mais barata, incentivando a criação e modernização do parque fabril. A evidência histórica para essa dinâmica é robusta: a análise

cronológica de Wilson Cano (2007), apoiada em Stanley Stein (1975) e Albert Fishlow (1974), demonstrou que o grande ciclo de investimentos do Encilhamento ocorreu precisamente sob um câmbio ainda valorizado, antes da desvalorização que estimula a produção. Isso reforça a tese de que os momentos de acumulação de capacidade produtiva e os de utilização dessa capacidade foram, de fato, distintos e impulsionados por condições econômicas opostas, ainda que a valorização cambial impusesse um teto à produção interna devido à concorrência externa.

Por outro lado, os surtos de produção são deflagrados em momentos de câmbio baixo (moeda desvalorizada) ou durante crises externas que restringem a capacidade de importar. Nesses cenários, a produção nacional ganha competitividade de forma abrupta. A demanda, antes direcionada para o exterior, é compulsoriamente redirecionada para o mercado interno. O crescimento da produção industrial ocorre, então, pela utilização da capacidade produtiva que foi previamente instalada e, por vezes, ociosa durante os surtos de investimento.

2.5.2 O câmbio como variável-chave

A explicação de Versiani e Versiani (1975) demonstra que a oposição entre crise e prosperidade é, na realidade, uma falsa dicotomia. O processo de industrialização brasileiro necessitou de ambos os momentos para se consolidar. A taxa de câmbio, com sua notória volatilidade no período, funciona como o mecanismo regulador que conecta as duas fases. A prosperidade financiou os investimentos que criaram a base material da indústria; as crises criaram as condições de mercado para que essa capacidade fosse ativada de forma lucrativa.

Adicionalmente, o modelo de Versiani e Versiani (1975) também fornece uma elegante explicação microeconômica para o papel central dos comerciantes importadores, já destacado por Dean (1991). Para este grupo, o investimento na indústria funcionava como uma sofisticada estratégia de hedge (proteção) contra a instabilidade cambial. Nos períodos de câmbio valorizado, seus lucros com a importação de manufaturados se expandiam, fornecendo o capital para investir em plantas industriais. Nos períodos de câmbio desvalorizado, quando seus negócios de importação eram prejudicados, suas fábricas, agora protegidas da concorrência externa, tornavam-se a principal fonte de lucro, transformando o risco em oportunidade.

2.6 CONCLUSÕES PARCIAIS

2.6.1 A síntese do modelo multicausal e a explicação da hegemonia paulista

Uma compreensão abrangente do fenômeno histórico exige uma síntese que transcenda as dicotomias e integre os elementos destacados por cada escola de pensamento. A industrialização brasileira não foi produto de um único fator, mas de uma complexa interação.

O processo pode ser sintetizado da seguinte forma: a transformação estrutural do final do século XIX, com o fim da escravidão e a transição para o trabalho assalariado, criou as condições de possibilidade para o surgimento de um mercado capitalista (Cardoso, 1960).

Dentro desta nova estrutura, um processo cíclico impulsionou a expansão industrial (Versiani e Versiani, 1975), no qual os períodos de prosperidade da economia cafeeira financiaram a acumulação de capital e a construção da capacidade produtiva (Dean, 1991), enquanto as crises periódicas do sistema global atuaram como catalisadores que permitiram a utilização lucrativa dessa capacidade, acelerando a substituição de importações (Furtado, 2000). Todo esse processo foi permeado e, por vezes, deliberadamente orientado pela ação estatal, por meio de políticas tarifárias e de fomento (Villela & Suzigan, 1973). Outras vezes, esse processo foi permeado por lobbys entre as empresas e o governo (Haber, 1997).

Armada com este modelo multicausal, a análise pode avançar para uma questão mais sofisticada: por que o modelo industrial paulista se tornou hegemônico em detrimento de outros que também emergiram? A resposta reside na convergência única e de máxima intensidade de todos esses fatores em São Paulo. Foi o epicentro da transição para o trabalho livre, o coração da economia cafeeira que financiou o investimento, o principal beneficiário da volatilidade cambial e uma força política capaz de influenciar a política estatal. Outras regiões, como o Rio Grande do Sul, com um modelo mais endógeno, ou o Rio de Janeiro, um centro industrial precoce que experimentou declínio relativo, não contaram com a mesma confluência de condições estruturais, dinâmicas de mercado e agência política.³

³ É crucial notar, contudo, que embora o modelo paulista tenha se tornado hegemônico, ele não representa a única trajetória de desenvolvimento industrial no Brasil do período. O Rio Grande do Sul, por exemplo, desenvolveu um modelo industrial mais endógeno, a partir da agropecuária colonial e com forte intervenção estatal de inspiração positivista. Minas Gerais, um mosaico

2.6.2 A relevância contemporânea e o alinhamento historiográfico

Compreender essa dinâmica histórica é crucial, pois seus ecos persistem no século XXI. A dependência cíclica dos booms de exportação de commodities para financiar o desenvolvimento, seguida pela vulnerabilidade a choques externos e pela dificuldade de sustentar um processo de adensamento tecnológico endógeno, permanece uma característica central da economia brasileira. O debate histórico sobre as origens da industrialização não é, portanto, um exercício meramente retrospectivo; é uma investigação crítica sobre os fundamentos estruturais e os desafios duradouros do modelo de desenvolvimento do Brasil.

2.6.3 O ponto de partida para o próximo capítulo

Armado com este modelo multicausal e sua síntese cíclica, síntese, que elucida a dinâmica macroeconômica da industrialização, a questão fundamental se desloca do quando a indústria cresceu para o como ela se financiou. Se os surtos de investimento e produção foram, de fato, regidos pela volatilidade cambial, como essa mesma variável-chave impactou as decisões estratégicas dos empresários no nível da firma? O próximo capítulo argumenta que o debate historiográfico sobre as fontes de financiamento, polarizado entre bancos e mercados de capitais, é a manifestação institucional e microeconômica direta desses ciclos macroeconômicos, revelando como cada fase do ciclo privilegiava um tipo distinto de intermediário financeiro.

No entanto, a questão fundamental sobre a origem do capital que financiou esses surtos, seja ele advindo da acumulação cafeeira (Cano, 2007), dos lucros do comércio importador (Dean, 1991), ou de um nascente mercado de capitais nacional, como sugere Hanley (2001), permanece uma questão central e insuficientemente explorada. A análise da estrutura de financiamento é, portanto, o próximo passo lógico para aprofundar a compreensão sobre a materialidade da formação do parque industrial brasileiro. O capítulo seguinte se dedicará, pois, a

desarticulado e sem um polo aglutinador, teve uma industrialização mais fragmentada. E o Rio de Janeiro, um centro industrial precoce no Império, experimentou um notável declínio relativo diante da ascensão paulista, em parte pela menor propensão de suas elites agrárias à diversificação. Para mais informações sobre as trajetórias regionais, ver (sobre o Rio Grande do Sul, Herrlein Jr., 2000; sobre Minas Gerais, Batista e Marson, 2025; De Paula, 2001; e sobre o Rio de Janeiro, Brasil e Granato, 2024; Freitas Filho et al., 2024).

uma investigação detalhada das fontes de capital que viabilizaram a industrialização antes de 1930.

3 ESPECIALISTAS FUNCIONAIS: BANCOS, MERCADOS E O CICLO DE FINANCIAMENTO DA INDÚSTRIA BRASILEIRA (1889 - 1930)

A historiografia sobre o financiamento da industrialização brasileira entre 1889 e 1930 tem sido dominada por uma aparente contradição entre a primazia do sistema bancário e a do mercado de capitais. Propõe-se aqui um modelo sintético no qual bancos e mercado de capitais não eram competidores, mas sim especialistas funcionais (Hanley, 2005) que atuavam em fases distintas de um mesmo processo cíclico, regido pela macroeconomia.

O mecanismo causal que explica essa dinâmica é a conexão direta entre o financiamento e o modelo cíclico de industrialização de Flávio e Maria Teresa Versiani (1975). Argumenta-se que os surtos de investimento, que ocorriam em períodos de prosperidade e câmbio valorizado, criavam a necessidade de crédito de longo prazo para a expansão da capacidade produtiva. Essa demanda era suprida pelo mercado de capitais, por meio de ações e debêntures. Em contrapartida, os surtos de produção, estimulados por crises externas e desvalorizações cambiais, deslocaram o foco para a maximização do uso da capacidade instalada. O gargalo tornou-se o capital de giro, uma necessidade de curto prazo atendida pelo sistema bancário ou outros agentes, como fornecedores.

Para validar esta tese, o ensaio propõe uma virada metodológica decisiva: deslocar o foco da análise institucional para o nível da firma, por meio do estudo sistemático de balanços patrimoniais. Essa abordagem revela um ecossistema financeiro dinâmico, no qual as empresas selecionam racionalmente suas fontes de financiamento em resposta aos ciclos macroeconômicos.

Para demonstrar este argumento, o capítulo está estruturado em três níveis. O primeiro analisa o arcabouço legal-financeiro para estabelecer as regras do jogo. O segundo desconstrói a polarização historiográfica sobre as instituições financeiras, mostrando que elas eram complementares. Por fim, o terceiro nível apresenta o modelo de síntese do ecossistema financeiro, conectando a estratégia da firma aos ciclos da economia.

3.1 O MANDATO DUAL: REPRESSÃO E PROMOÇÃO NA ARQUITETURA FINANCEIRA IMPERIAL

O desenvolvimento financeiro e industrial da Primeira República não ocorreu no vácuo, mas foi diretamente condicionado por uma profunda transformação nas regras do jogo que governavam o capital. Esta seção estabelece as instituições como a variável causal primária, analisando a transição de um sistema de controle político e crédito personalista, característico do Império, para um de liberalização e confiança impessoal, que formou o alicerce para a mobilização de capital em larga escala na República.

3.1.1 O legado imperial: repressão deliberada ou adaptação funcional?

A análise das origens do debate sobre o financiamento industrial deve começar pelo sistema financeiro do Império, cujo legado moldou as transformações da República. A interpretação desse período já revela os germes da dicotomia que se consolidaria mais tarde, opondo visões de um sistema repressivo contra um funcional.

A perspectiva focada nos entraves institucionais e regulatórios, fundamentada nos trabalhos de Stephen Haber (2000), Anne Hanley (2001) e Aldo Musacchio (2009), argumenta que o sistema imperial não era simplesmente incompetente, mas politicamente racional em sua ineficiência. Sob esta ótica, o arcabouço legal funcionava como um pacto de poder deliberado: o Estado erigia barreiras legais para restringir o acesso ao capital e, assim, partilhar os lucros de um setor financeiro restrito com uma elite politicamente conectada. Como aponta Haber (1997, p. 148-149), esse arranjo garantia a lealdade política dos principais atores regionais em detrimento da eficiência econômica, utilizando a regulação como um instrumento de criação e distribuição de rendas.

O Império, segundo Haber (1997), funcionava como um sistema de integração política vertical, no qual o governo central utilizava a regulação financeira para criar e distribuir rendas a uma elite politicamente conectada, garantindo sua lealdade. Os principais instrumentos dessa política eram a exigência de autorização governamental para a constituição de sociedades anônimas (S.A.s) e a

responsabilidade ilimitada dos acionistas.

A instrumentalização da política de repressão financeira se deu por meio de um arco legislativo construído ao longo de uma década. A pedra fundamental foi o Decreto nº 575, 1849⁴, que estabeleceu o princípio basilar do controle: a obrigatoriedade da autorização governamental para a criação de qualquer sociedade anônima. No ano seguinte, o Código Comercial (Lei nº 556 de 1850⁵) consolidou essa exigência, formalizando-a na principal lei mercantil do país. A escalada restritiva culminou na "Lei dos Entraves" de 1860 (Lei nº 1.083)⁶, que levou o controle ao seu ápice ao tornar o processo ainda mais oneroso, passando a exigir, além da autorização do governo, a audiência prévia do Conselho de Estado.

Em um movimento de liberalização, a Lei das Sociedades Anônimas de 1882 (Lei nº 3.150)⁷ promoveu uma reforma crucial, ao dispensar a necessidade de autorização prévia para a maioria das S.A.s e, fundamentalmente, ao estabelecer o princípio da responsabilidade limitada para os sócios. Contudo, para a corrente da Nova Economia Institucional, mesmo este avanço foi considerado insuficiente para desmantelar por completo a lógica de controle político que persistia no Império.

O regime imperial impunha dois grandes obstáculos ao capital: a responsabilidade ilimitada dos acionistas e a centralização do poder de autorização

⁴ O Decreto nº 575, de 10 de Janeiro de 1849, instrumentalizou o controle estatal sobre a formação de capital. O Art. 1º estabelecia a exigência de autorização do Governo para a incorporação de qualquer sociedade anônima. O Art. 5º detalhava o processo de análise, exigindo dos Presidentes de Província informações subjetivas sobre a viabilidade do negócio e a "moralidade dos subscriptores". Por fim, o Art. 6º centralizava no Governo a decisão final de aprovação, enquanto o Art. 7º estendia esse controle ao exigir nova autorização para qualquer alteração nos estatutos ou no objeto da sociedade.

⁵ O Código Comercial de 1850 (Lei nº 556) representou o primeiro grande esforço de sistematização das práticas mercantis no Brasil, provendo ao país uma legislação própria e rompendo com a dependência das antigas Ordenações Filipinas. Ele foi fundamental ao estabelecer as obrigações formais de todos os comerciantes, como a necessidade de matrícula nos Tribunais de Comércio e a manutenção de uma escrituração contábil uniforme, notadamente através dos livros Diário e Copiador. Em relação à associação de capitais, o Código definiu as diferentes formas de sociedade, incluindo a sociedade anônima (S.A.), estipulando que sua constituição dependia de autorização do governo e aprovação do Poder Legislativo para gozar de privilégios.

⁶ Lei nº 1.083 de 1860, que ficou conhecida precisamente como a "Lei dos Entraves". Esta legislação representou o ápice da política de controle estatal, impondo severas limitações aos bancos e, mais crucialmente, tornando o processo de criação de empresas muito mais oneroso. A lei passou a exigir que a constituição de qualquer S.A. dependesse não apenas da autorização do governo, mas também da prévia audiência do Conselho de Estado, além de proibir a negociação de ações antes que um quarto de seu valor estivesse realizado, visando coibir a especulação.

⁷ Lei das Sociedades Anônimas de 1882 (Lei nº 3.150) promoveu uma reforma em sentido oposto, iniciando uma liberalização crucial. Sua principal inovação foi a dispensa da autorização prévia do Governo para a maioria das S.A.s e o estabelecimento inequívoco do princípio da responsabilidade limitada, determinando que os sócios seriam responsáveis "somente pela quota de capital das ações que subscrevem". Esta legislação, ao remover os "entraves" e reduzir o risco do investidor, criou o arcabouço legal que, para uma corrente da historiografia, seria a pré-condição para o florescimento de um mercado de capitais pessoal.

na Corte. Juntas, essas medidas não eliminavam o investimento impessoal, mas o tornavam extremamente arriscado. Na prática, funcionavam como um desincentivo à mobilização de capital fora dos círculos de confiança.

Essas medidas criavam barreiras de entrada deliberadas, garantindo que apenas grupos fechados e com conexões políticas pudessem mobilizar capital em larga escala. De forma análoga à análise de Leff (2013) sobre os proibitivos custos de transporte que fragmentaram a economia física, o arcabouço legal imperial gerava um arquipélago financeiro. Nele, os altos custos de transação e a ausência de garantias impessoais tornavam proibitivamente caro e arriscado o fluxo de capital para fora dos circuitos de confiança, impedindo a formação de um mercado nacional integrado e dinâmico.

A tese da repressão financeira oferece, portanto, uma interpretação do sistema imperial, focada na ação do Estado e em suas motivações políticas. Paralelamente, outra linha de análise aprofunda o debate ao deslocar o foco para a lógica interna dos próprios agentes econômicos. Sob esta ótica, conhecida como a da adaptação funcional, o caráter personalista do sistema não é visto como uma ineficiência deliberada, mas como uma característica orgânica, perfeitamente ajustada às necessidades da economia agroexportadora, onde a confiança pessoal era a base das relações de crédito. As obras de Flávio Saes (1986) e Maria Bárbara Levy (1994) são fundamentais para compreender essa perspectiva.

3.1.2 Adaptação funcional: o crédito personalista

O caráter personalista do sistema financeiro imperial, no qual a impessoalidade era ativamente desestimulada, gerou um contraponto historiográfico. Em oposição à tese que enxerga esse fenômeno como um sintoma de repressão, emergem as análises de Flávio Saes (1986) e Maria Bárbara Levy (1994). Embora partindo de objetos distintos — o complexo cafeeiro paulista e o capital mercantil carioca, respectivamente —, seus trabalhos convergem para uma visão de evolução orgânica. Nessa perspectiva, o sistema financeiro imperial não era atrasado, mas sim funcionalmente adaptado à lógica da economia dominante.

Focando em São Paulo, Saes (1986) descreve um sofisticado sistema dual de crédito privado. De um lado, uma robusta rede de crédito informal, que não se resumia ao comissário de café. Embora o comissário atuasse como o banqueiro dos

fazendeiros, adiantando recursos que seriam saldados na venda da safra, Saes (1986) demonstra a presença constante de outra figura: o capitalista, um indivíduo que realizava empréstimos particulares a juros. Essa camada de credores, composta muitas vezes pelos próprios grandes fazendeiros, complementava a atuação dos comissários, emprestando para a lavoura, para a produção urbana e para o consumo.

Contudo, essa estrutura, embora funcional para o custeio da safra, mostrava-se inadequada para a expansão da lavoura. O crédito do comissário era de curto prazo, e os empréstimos dos capitalistas para novos cafezais eram raros e caros, com juros que oscilavam entre 12% e 18% ao ano, gerando constantes queixas dos produtores. É nesse contexto de limitações que emerge, de forma orgânica, o setor bancário formal paulista.

A origem desses primeiros bancos locais, que se consolidaram na década de 1880, não decorre de políticas governamentais, mas sim de um movimento mais amplo de diversificação do capital cafeeiro. Saes (1986) evidencia que os mesmos grandes fazendeiros que acumulavam riqueza com o café e investem em ferrovias foram os fundadores dos novos bancos. A lista de sócios de instituições como a Casa Bancária da Província de São Paulo (1885), por exemplo, é composta pelas mesmas figuras que dirigiam a Companhia Paulista ou a Mogiana, como Martinho da Silva Prado e o Barão de Piracicaba. Longe de ser um sistema falho, era uma estrutura que evoluiu para atender às novas necessidades de uma elite que diversificava seus próprios investimentos.

Analisando o Rio de Janeiro, a obra de Maria Bárbara Levy (1994) e também de Levy e Andrade (1985) aprofunda e radicaliza a visão de evolução orgânica ao revelar a lógica social por trás da funcionalidade do sistema financeiro. Para ela, a matriz de todo o sistema era o capital usurário — uma forma arcaica de capital que, ao lado do capital comercial, se reproduz pela cobrança de juros sem se investir diretamente na produção.

Inicialmente, essa lógica usurária, baseada no empréstimo de capital próprio, efetivamente resistiu à criação dos primeiros bancos, que eram vistos como potenciais concorrentes. Contudo, com a irreversibilidade do processo, o capital usurário passou a se institucionalizar. Assim, os primeiros bancos, como o Banco Comercial do Rio de Janeiro de 1838, não representaram uma superação, mas uma continuação e oligopolização dessa mesma lógica: seus sócios eram os próprios

controladores do capital usurário, que agora dominavam o sistema bancário.

A principal ferramenta desse sistema foi a emissão de vales. Esses papéis eram uma moeda de crédito privado que circulava ao lado da moeda do Estado, preenchendo as lacunas deixadas por ela. Sem lastro metálico, seu único limite era o grau de confiabilidade e o raio geográfico do reconhecimento de seu emissor.

Levy (1994) descreve um sistema triangular de crédito, no qual os fazendeiros recebiam adiantamentos de seus comissários, que, por sua vez, se financiavam nos bancos. Esse mecanismo assegurava a perpetuação do domínio do capital mercantil sobre a produção de bens, provando que novas ferramentas jurídicas como a S.A. não foram uma ruptura, mas foram cooptadas por essa elite para perpetuar seu controle familiar, transformando o acesso ao crédito em um assunto doméstico.

Dessa forma, emerge um quadro complexo e regionalmente distinto. Enquanto Saes (1986) aponta para uma lógica de evolução e diversificação em São Paulo — onde o próprio capital cafeeiro, ao investir em ferrovias e bancos, supera as limitações do sistema de crédito informal para atender às suas novas necessidades de expansão —, Levy (1994), em contrapartida, desvenda uma lógica de continuidade e cooptação no Rio de Janeiro. Para ela, o capital usurário não evolui, mas se apropria da forma institucional do banco para perpetuar seu domínio mercantil sobre a produção.

Assim, se em São Paulo a criação dos bancos representa um passo da própria elite produtora em direção à hegemonia financeira, no Rio, ela significa a consolidação do poder da elite financista sobre a produtora. Apesar dessas dinâmicas regionais distintas, ambos demonstram que a transição para a República não partiu de um vácuo. O que havia era um sistema funcional, complexo e profundamente personalista, no qual as novas ferramentas jurídicas, como a sociedade anônima, não romperam com a ordem vigente, mas foram moldadas pelos interesses das elites dominantes.

Portanto, a visão consolidada por Saes (1986) e Levy (1994) retrata um sistema financeiro imperial que, longe de ser meramente atrasado, era funcionalmente adaptado aos interesses da elite agro-mercantil, operando através de uma complexa e dominante rede de crédito personalista. Contudo, essa análise, focada no capital de giro e na lógica comercial que financiava a agroexportação, deixa em aberto a questão de como a economia do Império mobilizava o financiamento para o investimento de longo prazo em capital fixo, especialmente nos

setores urbano e industrial que surgiam à margem da lavoura. É para preencher essa lacuna que emerge uma terceira via interpretativa, revelando um pilar oculto do sistema financeiro imperial.

3.1.3 Uma terceira via: o mercado hipotecário como pilar oculto do império

Segundo a análise de Saes (1986), o mercado hipotecário no Império surgiu como uma resposta direta às deficiências do sistema de crédito privado para financiar a expansão cafeeira. O crédito disponível, fornecido por comissários e capitalistas, era inadequado por ter prazos curtos, atrelados ao ciclo da safra, e juros elevados, que oscilavam entre 12% e 18% ao ano. Essa estrutura era um obstáculo para investimentos de longo prazo, como a formação de novos cafezais, que necessitavam de 6 a 8 anos para maturar. Em decorrência disso, a lavoura (o setor agrícola) queixava-se constantemente, demandando a criação de bancos de crédito hipotecário que pudessem oferecer empréstimos a prazos longos e com juros baixos, em torno de 6%.

Em resposta a essa demanda, foram criadas instituições como o Banco de Crédito Real de São Paulo (1882). No entanto, Saes (1986) argumenta que essas soluções não resolveram plenamente o problema. Uma das principais críticas era a forma como os empréstimos eram concedidos: muitas vezes, o tomador recebia apenas uma pequena parte em dinheiro e o restante em letras hipotecárias, que precisavam ser vendidas no mercado com deságio, elevando o custo efetivo do crédito. Além disso, a avaliação das garantias era problemática, pois se baseava excessivamente no valor dos escravos, um ativo cada vez mais precário com a proximidade da abolição. Por esses motivos, mesmo com a criação de bancos hipotecários e novas leis, as queixas da lavoura sobre a falta de crédito adequado persistiram.

A análise deste mercado hipotecário como uma terceira via permite reavaliar o papel do Estado Imperial sob uma nova luz, confrontando visões que antes pareciam irreconciliáveis. Surge aqui uma tensão fundamental: como conciliar a interpretação de Haber (1997, p. 148-149) — que enfatiza os entraves institucionais do Estado para restringir o capital impessoal — com a evidência empírica de Marcondes (2014) sobre a construção, pelo próprio Império, de um moderno e impessoal mercado de capitais de longo prazo? Se o arcabouço legal era desenhado para limitar a

formação de capital corporativo, por que o mesmo Estado se empenhou em uma robusta sequência legislativa, como a Reforma Hipotecária de 1864, para garantir a segurança jurídica do crédito de longo prazo?

A solução para este aparente paradoxo reside em reconhecer que o Estado Imperial não possuía uma política financeira monolítica, mas sim uma estratégia dual. As restrições se direcionavam especificamente à forma jurídica da sociedade anônima (S.A.), um veículo de mobilização de capital flexível e de difícil controle político. Simultaneamente, o Estado atuava como um ativo promotor do crédito de longo prazo quando este estava vinculado a ativos físicos tangíveis, como a propriedade imobiliária e escravocrata. Dessa forma, o Império incentivava o financiamento baseado em ativos (hipotecas), mantendo o controle sobre as formas mais dinâmicas e impessoais de organização corporativa (ações).

A política imperial, portanto, pode ser reinterpretada não como uma oposição ao capital impessoal per se, mas como uma estratégia que incentivava o financiamento baseado em ativos (hipotecas) ao mesmo tempo em que reprimia o financiamento baseado em fluxo de caixa futuro (ações), mantendo o controle sobre as formas mais dinâmicas de organização corporativa. Essa arquitetura financeira dual — repressiva em relação às S.A.s, mas promotora do crédito hipotecário — é o legado complexo e contraditório que a República herdaria.

Este mercado foi erigido sobre uma robusta sequência legislativa, iniciada pela Lei nº 482 de 1846⁸, consolidada pela grande Reforma Hipotecária de 1864 (Lei nº 1.237)⁹ – que estabeleceu o Registro Geral obrigatório e o "direito de sequela" para o credor – e aprofundada pela Lei nº 2.687 de 1875¹⁰, que permitiu a emissão de "letras hypothecarias" negociáveis.

Com base nos trabalhos de Cortes, Marcondes e Dias (2014), fica evidente a

⁸ Esta lei iniciou a organização do crédito territorial ao criar os "ofícios de hipotecas" em cada comarca. Instituiu o princípio da publicidade, exigindo o registro do contrato para sua validade contra terceiros, e fixou a preferência entre credores pela ordem cronológica da inscrição, um primeiro passo na criação de segurança jurídica para o crédito.

⁹ Considerada a grande reforma do sistema, esta lei criou o Registro Geral de Hipotecas, tornando obrigatória a inscrição não apenas de hipotecas, mas de todos os atos de transmissão de propriedade. Consolidou a segurança do credor ao reafirmar o princípio da prioridade cronológica e definir o "direito de sequela" (o direito de executar o bem independentemente de quem fosse o proprietário), permitindo o florescimento de um mercado de crédito impessoal.

¹⁰ Esta lei promoveu a institucionalização do mercado ao autorizar e regular a criação de "Companhias de Crédito Real", especializadas em empréstimos de longo prazo. Sua principal inovação foi permitir que essas companhias emitissem "letras hypothecarias" (títulos de dívida negociáveis e garantidos por hipotecas), criando um mercado secundário que aumentou a liquidez e a capacidade de mobilização de capital no sistema.

centralidade do crédito hipotecário como um pilar para a industrialização brasileira, funcionando de forma mais complexa e resiliente do que a historiografia tradicionalmente supunha. O crédito operava em um sistema dual e segmentado: de um lado, os capitalistas — agentes privados não institucionalizados como comerciantes, fazendeiros e profissionais liberais — atuavam no varejo, realizando um volume massivo de transações de menor valor e prazo mais curto para pessoas físicas. A pesquisa de Marcondes (2014) para São Paulo (1865-1920) quantifica essa predominância: os agentes privados foram responsáveis por 93% do número total de transações hipotecárias.

Do outro, os bancos operavam no atacado, focando em empréstimos de alto valor e longo prazo para grandes corporações industriais e de infraestrutura. Embora realizassem apenas 2,6% das transações, os bancos foram responsáveis por 41,5% do valor total negociado. As condições de financiamento refletiam essa especialização: enquanto os capitalistas emprestavam com juros médios de 12,2% ao ano e prazos de 2,4 anos, os bancos hipotecários ofereciam juros de 9% e prazos médios de 5,5 anos. (Marcondes, 2014)

A função primordial deste mercado era fornecer o financiamento de longo prazo, essencial para a aquisição de ativos fixos. Essa estrutura não era um sinal de atraso, mas uma especialização racional que contornava as limitações do crédito comercial bancário, que era focado no curto prazo. A viabilidade desse mercado foi construída sobre um robusto arcabouço legal herdado do Império, especialmente a Reforma Hipotecária de 1864, que garantiu a segurança jurídica necessária para atrair capital privado para o setor.

A metodologia de Cortes, Marcondes e Dias (2014) foi crucial para descobrir e quantificar a magnitude desse mercado. Sua pesquisa se fundamenta em uma rigorosa abordagem cliométrica, baseada na coleta e análise serial de microdados de fontes primárias, notadamente os livros de registro do 1º Cartório de Imóveis de São Paulo. Esse levantamento, que resultou em um banco de dados com dezenas de milhares de registros, permitiu uma análise granular das condições dos empréstimos e do perfil dos agentes envolvidos.

Com essa base empírica, foi possível demonstrar o que o crédito hipotecário financiava: predominantemente a expansão urbana e imobiliária, mas, de forma estrategicamente decisiva, também o parque industrial. A análise econométrica revelou que os empréstimos hipotecários financiaram diretamente a aquisição de

maquinaria, chegando a representar 96% do capital investido no setor têxtil, a vanguarda da industrialização.

O fenômeno, contudo, era mais amplo: em 1907, o total de empréstimos hipotecários em vigor correspondia a 27% de todo o estoque de capital industrial de São Paulo, e a média para os cinco principais setores era de 65%. A força dessa conexão foi comprovada por uma análise de causalidade que demonstrou que as importações de maquinário (uma proxy para o investimento) levavam a um aumento nos empréstimos hipotecários, estabelecendo um vínculo direto entre o investimento produtivo e a busca por esse tipo de financiamento. Exemplos notáveis dessa atuação no atacado incluem os grandes financiamentos hipotecários de bancos estrangeiros a corporações como a Companhia Sorocabana, a Companhia Paulista de Vias Férreas e a The São Paulo Tramway, Light and Power, com prazos que chegavam a 42 anos.

Assim, a metodologia de Marcondes (2014) e Cortes, Dias e Marcondes (2014) foi essencial para provar que a hipoteca era um mecanismo flexível que canalizou eficientemente a poupança doméstica para o investimento em capital fixo industrial. Essa flexibilidade era evidente no próprio objeto da garantia: as hipotecas industriais frequentemente incluíam não apenas o terreno e os prédios, mas também a maquinaria e os equipamentos da fábrica, atrelando diretamente o crédito ao ativo produtivo.

A pesquisa empírica de Marcondes e Hanley (2009) revela a força desse mercado em São Paulo na virada do regime: ele movimentava o equivalente a 7% do PIB paulista, era dominado em 80% por credores privados e tinha seu foco na expansão urbana, e não na lavoura. A transição do Império para a República representa, portanto, menos uma ruptura abrupta e mais uma recalibragem fundamental no ecossistema de financiamento. O legado imperial não foi um vácuo, mas sim um robusto mercado de crédito impessoal de longo prazo, materializado no sistema hipotecário.

Este mercado, como demonstrado por Marcondes (2014), era sofisticado e juridicamente seguro, capaz de financiar a aquisição de capital fixo para a indústria nascente. A proclamação da República e a subsequente liberalização econômica, especialmente a nova Lei das Sociedades Anônimas, não criaram o crédito moderno *ex nihilo*; em vez disso, elas introduziram e popularizaram uma nova forma jurídica para sua mobilização, que passou a competir e complementar a hipoteca.

A verdadeira inovação republicana reside na transição de um sistema de financiamento predominantemente baseado em ativos físicos para um que também incorporava, em larga escala, o financiamento baseado no fluxo de caixa futuro. O crédito hipotecário, por sua natureza, vincula o capital a um ativo específico e tangível — um terreno, um prédio, uma máquina. Seu potencial de alavancagem é limitado pelo valor desse colateral.

Em contrapartida, ações e debêntures representam uma reivindicação sobre a totalidade dos lucros futuros de uma empresa, permitindo uma mobilização de capital muito mais flexível e escalável, desvinculada do valor presente de seus ativos. A mudança crucial da República, portanto, não foi a invenção do crédito impessoal, mas a criação do arcabouço para um sistema de governança corporativa que tornou o financiamento via ações e debêntures viável, permitindo o surgimento de corporações em uma escala sem precedentes e inaugurando um novo capítulo na história do capitalismo industrial brasileiro.

3.1.4 A ruptura republicana e o big bang institucional

A transição para a República em 1889 não pode ser entendida como uma mera falha econômica, mas como o colapso do pacto político que sustentava o regime imperial. Conforme argumenta Stephen Haber (1997), o sistema de integração política vertical dependia da capacidade do governo central de distribuir privilégios, como o acesso restrito ao crédito, em troca de lealdade. A Abolição da Escravatura em 1888 removeu a principal base de poder da elite agrária tradicional, eliminando seu incentivo para apoiar um Estado central forte que restringia suas oportunidades financeiras.

Esta interpretação também pode ser encontrada na tese do Capitalismo Tardio. Enquanto autores como Cardoso (1960), Mello (2009) e Cano (2007) veem a Abolição como a pré-condição socioeconômica para a industrialização (ao criar os mercados de trabalho e consumo), a análise de Haber (1997) oferece a contraparte político-institucional. A tese do Capitalismo Tardio explica como a Abolição construiu as fundações de uma nova sociedade; a de Haber (1997) explica como ela demoliu a superestrutura do antigo regime. Juntas, as correntes mostram que o fim da escravidão foi o ponto de inflexão que tornou o antigo pacto de poder obsoleto e a nova ordem capitalista, historicamente viável.

A Proclamação da República, portanto, deve ser entendida como o colapso do sistema de governança que sustentava o pacto político imperial. Essa ruptura abriu o caminho para que a elite mais dinâmica e economicamente organizada do país, a dos cafeicultores do oeste paulista, cujos interesses já se fundiam com os industriais, capturasse o aparelho de Estado (Dean, 1991; Napolitano; 2016). Assim, a nova engenharia institucional republicana foi rapidamente instrumentalizada para consolidar sua hegemonia, transformando o que parecia ser um projeto de nação em um sofisticado projeto de classe. De fato, Segundo Napolitano (2016) a transição de regime não foi fruto de um amplo movimento social¹¹, mas de uma articulação restrita a setores específicos da elite, insatisfeitos com os rumos do Império.

A primeira e mais radical sinalização da nova ordem econômica veio com os Decreto nº 164, de 17 de janeiro de 1890¹². Outra evolução é o Decreto nº 917, de 1890¹³ que promoveu uma ruptura fundamental com a lógica de controle do Império. O decreto nº 164, considerado o Big Bang institucional, repousava sobre três pilares: (1) Desregulamentação, ao determinar que as S.A.s poderiam se constituir sem dependência de autorização do Governo; (2) Responsabilidade Limitada, ao definir que os sócios eram responsáveis somente pela quota do capital social que subscreverem; e (3) Transparência, ao exigir a publicação anual dos balanços (Haber, 1997, p.152).

¹¹ Para uma perspectiva crítica sobre a natureza da cidadania na Primeira República, ver a análise de Marcos Napolitano (2016) sobre a arquitetura da exclusão. Segundo o autor, o novo regime consolidou, através de mecanismos institucionais e legais como a exclusão de analfabetos do voto e o controle exercido pelo coronelismo, uma cidadania seletiva. Este arranjo, herdado do liberalismo oligárquico do Império, visava deliberadamente neutralizar a participação política das massas e garantir a hegemonia de uma pequena elite, questionando a ideia de que a República representou uma efetiva ampliação de direitos.

¹² O Decreto nº 164, de 17 de janeiro de 1890, estabeleceu as bases para a modernização do direito societário na Primeira República. Seus principais artigos dispunham: Art. 1º: "As companhias ou sociedades anonymas, seja civil ou commercial o seu objecto, podem estabelecer-se sem autorização do Governo", embora mantendo a exigência para setores específicos como bancos, "monte-pios", "caixas economicas" e "sociedades anonymas estrangeiras". Art. 2º: "As companhias ou sociedades anonymas designam-se por uma denominação particular, ou pela indicação do seu objecto". O parágrafo 2º deste artigo introduziu o pilar da responsabilidade limitada, ao definir: "Os socios são responsaveis sómente pela quota de capital das acções que subscrevem, ou lhes são cedidas". Art. 14: "A assembléa geral nomeará annualmente tres ou mais fiscaes supplentes, sócios ou não socios, encarregados de dar parecer sobre os negócios e operações do anno seguinte, tendo por base o balanço, inventario e contas da administração".

¹³ Decreto nº 917, de 1890 introduziu modificações ao Código Comercial de 1850, atualizando disposições sobre sociedades anônimas e falências. Entre suas inovações, flexibilizou a constituição de companhias, reduziu entraves à incorporação empresarial e ajustou regras de responsabilidade dos sócios. A medida representou um dos primeiros passos da República na modernização do arcabouço jurídico-empresarial, criando maior previsibilidade para investidores e credores.

Este novo arcabouço foi rapidamente consolidado por marcos subsequentes, como a Constituição de 1891, que instituiu o federalismo e a descentralização da política bancária; o Decreto 177-A de 1893¹⁴, que regulamentou a emissão de debêntures como títulos de dívida corporativa de longo prazo; e as novas Leis de Falências de 1902 (Lei nº 859)¹⁵ e 1908 (Lei nº 2.024)¹⁶, que reforçaram a segurança jurídica dos credores.

A República, nesse sentido, é celebrada como a revolução institucional que destruiu esse pacto de poder. Ao dismantelar a estrutura centralizadora do Trono, o novo regime abriu um horizonte de oportunidades, permitindo que as forças de mercado, e não mais o favor político, ditassem o rumo da economia. A rápida sucessão de leis liberalizantes, como o Decreto nº 164 de 1890, é vista como a consequência direta e benéfica dessa ruptura, criando pela primeira vez um ambiente de segurança jurídica, baixo custo de transação e livre concorrência

Essa empolgação com a nova era foi consolidada pela Constituição de 1891, um marco de modernidade que, ao instituir o federalismo e as liberdades de associação e iniciativa econômica, prometia um futuro de desenvolvimento dinâmico e descentralizado. Para a escola Nova Economia Institucionalista, essa nova arquitetura legal foi a pré-condição essencial para a formação de um mercado de capitais impessoal, considerado o verdadeiro motor do surto de produtividade e industrialização que se seguiu.

Contudo, como demonstrou a análise de Warren Dean (1991), os principais beneficiários dessa arrojada engenharia institucional foram as elites econômicas que fundiram seus interesses agrários e industriais, desfazendo a ideia de um conflito estrutural entre elas.

¹⁴ Decreto nº 177-A de 1893 regulamentou a emissão de debêntures (obrigações ao portador), permitindo às sociedades anônimas captar recursos via endividamento de longo prazo. As debêntures foram definidas como títulos livremente negociáveis, com privilégio sobre os bens da companhia em caso de falência, e acompanhadas do direito dos debenturistas de nomear um fiscal para supervisionar a administração.

¹⁵ Lei nº 859, de 1902 reformou a legislação de falências, estabelecendo critérios mais claros para a caracterização da insolvência, ampliando as garantias dos credores e disciplinando o concurso de preferências. A lei reconheceu expressamente como dívidas mercantis líquidas e certas diversos títulos financeiros — incluindo debêntures, warrants, recibos de trapicheiros e cheques — reforçando sua segurança jurídica no ambiente de crédito

¹⁶ Lei nº 2.024, de 1908 reformou integralmente a Lei nº 859/1902, tornando o processo falimentar mais ágil. Definiu a impontualidade como critério para decretação da falência, enumerou as obrigações cujo inadimplemento a caracterizava, consolidou os atos falimentares e extinguiu a concordata amigável, mantendo apenas a judicial. Estabeleceu ainda o conceito de crimes falimentares, disciplinou o rito processual e regulamentou a escolha de síndicos entre os maiores credores da massa.

Esta reconfiguração do poder foi também geográfica: o golpe de 1889 consolidou a hegemonia da emergente elite cafeeira do oeste paulista, onde a expansão do café se dava sobre novas bases: o trabalho imigrante e a moderna infraestrutura das ferrovias (Saes, 1981), em detrimento da antiga oligarquia escravocrata do Vale do Paraíba, a mesma que, segundo Stephen Haber (1997), era mantida leal ao Império através de mecanismos como a repressão financeira, inaugurando um novo pacto de domínio sob a fachada republicana.

Nessa perspectiva, a mudança de regime em 1889 representa uma modernização conservadora. As aceleradas reformas liberalizantes, que modernizaram a aparência do Estado, foram cooptadas por essa lógica, pela nova elite no poder. Embora o regime tenha mudado, sua essência como instrumento de classe permaneceu, consolidando um capitalismo que nasceu sob o signo da modernidade, mas que preservou as estruturas profundas do poder tradicional.

A verdadeira inovação da República, portanto, não foi a invenção do crédito impessoal per se — cujo alicerce já fora solidamente construído pelo mercado hipotecário imperial. A ruptura residiu na introdução de uma forma de financiamento corporativo mais flexível e escalável. O crédito hipotecário vincula o capital a um ativo físico específico, sendo um financiamento baseado em ativos.

Em contraste, as ações e debêntures representam uma reivindicação sobre os resultados e a capacidade de geração de lucros da empresa, constituindo um financiamento baseado no desempenho operacional de longo prazo. Essa transição de um sistema garantido estritamente por ativos físicos para um que incorporava o financiamento baseado na expectativa de rentabilidade futura foi a revolução que permitiu o surgimento de corporações em escala sem precedentes, algo que o mercado hipotecário, por sua natureza de colateral estático, não poderia suportar sozinho.

3.1.5 Conclusões parciais do nível 1

A análise do arcabouço legal-financeiro revela que o ponto de partida para a industrialização na Primeira República foi um legado imperial muito mais complexo do que a dicotomia repressão e funcionalidade sugere. Demonstrou-se a coexistência de uma estratégia de controle político do capital (a repressão financeira), um sistema de crédito personalista altamente adaptado à

agroexportação (a evolução orgânica) e, paradoxalmente, um sofisticado e impessoal mercado de capitais de longo prazo construído pelo próprio Estado Imperial: o mercado hipotecário.

A transição para a República, portanto, não foi uma simples modernização, mas o colapso de um pacto político que permitiu a ascensão de uma nova elite. O Big Bang institucional que se seguiu não foi uma criação *ex nihilo*, mas uma ruptura radical que removeu os entraves corporativos ao capital, acelerando e expandindo as bases de crédito impessoal já existentes. Contudo, este projeto liberalizante foi imediatamente instrumentalizado pela reconfigurada elite agroindustrial, que consolidou um novo pacto de domínio sob a fachada republicana. É sobre este novo e contraditório alicerce — um arcabouço legalmente aberto, mas socialmente controlado — que as instituições financeiras da República irão florescer, dando origem à polarização historiográfica entre bancos e mercados de capitais que será analisada a seguir.

3.2 UM LEGADO DIVIDIDO: COMO A DUALIDADE LEGAL MOLDOU O DEBATE BANCOS VS. MERCADO DE CAPITALIS.

Tendo estabelecido o novo e liberalizado arcabouço legal da República, esta seção analisa como a historiografia interpretou o funcionamento das instituições financeiras que operavam sob essas regras. Longe de uma disputa excludente, o debate sobre o financiamento industrial se assemelha a um quebra-cabeça, no qual diferentes correntes de pesquisa encontraram peças fundamentais. Ao se concentrarem em diferentes aspectos do sistema, elas desenvolveram ênfases distintas, revelando visões poderosas e, em última análise, complementares da realidade. A seguir, analisaremos essas duas perspectivas principais — a que foca no mercado de capitais e a que prioriza o sistema bancário — para demonstrar como, juntas, elas montam o quadro de um ecossistema financeiro com uma divisão de trabalho.

3.2.1 O protagonismo do mercado de capitais: a tese da nova economia institucional

Para a corrente da Nova Economia Institucional, a força do novo regime

residia em seu moderno arcabouço de direito societário e de valores mobiliários. O argumento, validado pelas pesquisas de Stephen Haber (1998), Anne Hanley (2001) e Aldo Musacchio (2009), foca em como a legislação republicana — especialmente o Decreto 164 de 1890 (que liberalizou as S.A.s e instituiu a responsabilidade limitada), o Decreto 177-A de 1893 (que regulamentou as debêntures) e as novas Leis de Falências (que protegeram os investidores de títulos) — criou um ambiente de segurança jurídica especificamente para o investimento em corporações. Nesta visão, foi essa robustez legal que permitiu ao mercado de capitais preencher e necessidade de financiamento de longo prazo, tornando-se o motor do investimento industrial de longo prazo.

Para validar empiricamente esta conexão causal entre reforma institucional e crescimento, a análise de Stephen Haber (1998) oferece a evidência mais robusta. Seu trabalho move o debate do campo legal para o da mensuração econômica, buscando quantificar os ganhos de produtividade no nível da firma. Para testar empiricamente essa tese, Haber utiliza uma robusta metodologia econométrica baseada em dados de nível de firma da indústria têxtil, demonstrando que as empresas organizadas como sociedades anônimas (S.A.s) exibiam um prêmio de produtividade de aproximadamente 25% em comparação com outras firmas privadas, mesmo controlando por outros fatores.

Um pilar central que fortalece a tese causal de Haber (1998) é a análise comparativa com o México, que funciona como um contrafactual histórico. No final do século XIX, o México possuía um nível de desenvolvimento similar ao do Brasil, mas não implementou o mesmo tipo de reforma profunda no mercado de capitais; sua legislação permaneceu restritiva e a divulgação de informações não era exigida com o mesmo rigor. O resultado, segundo Haber (1998), foi que o setor industrial mexicano cresceu muito mais lentamente. A indústria têxtil brasileira, que partia de uma base menor, já havia se tornado o dobro do tamanho da mexicana por volta de 1915. Essa notável divergência de desempenho entre duas economias inicialmente parecidas sugere que as instituições financeiras específicas adotadas no Brasil foram um fator decisivo para seu sucesso industrial.

A partir deste resultado, Haber (1998) argumenta que a bolsa de valores funcionou para além de uma mera fonte de fundos para ativos fixos. Ele a posiciona como um poderoso mecanismo de disciplina: a necessidade de atrair e prestar contas a um leque amplo de investidores externos forçou as empresas a adotarem

práticas de gestão mais eficientes e transparentes, criando um ciclo virtuoso de investimento e crescimento que as empresas fechadas não experimentaram na mesma medida.

A obra de Anne Hanley (2001) fornece a mais rica validação empírica para essa tese, dissecando o funcionamento da Bolsa de Valores de São Paulo. Para isso, ela adota uma metodologia que combina análise quantitativa e qualitativa, ancorada em um trabalho exaustivo com fontes primárias, como jornais da época (O Estado de S. Paulo), relatórios anuais de companhias e a legislação do período.

Hanley (2001) constrói sua argumentação de forma sistemática através de uma série de tabelas que demonstram a transformação estrutural do mercado. Ela compara os dados agregados das sociedades anônimas listadas com o universo total de firmas industriais, quantificando o impacto da Bolsa: em 1919, as S.A.s representavam apenas 3% do número de empresas, mas eram responsáveis por 52% de todo o capital industrial do estado. Com essa evidência, ela identifica a Bolsa como o principal veículo para a captação de recursos para empresas industriais de médio e grande porte, provando que seu papel foi financiar os empreendimentos de maior escala e intensidade de capital, que se tornaram a espinha dorsal da liderança industrial de São Paulo. Ela a identifica como o principal veículo para a captação de recursos para empresas industriais de médio e grande porte.

Aldo Musacchio (2009) completa o quadro ao explicar a origem do capital e o mecanismo de sua atração. Ele argumenta que a riqueza excedente gerada pelos exportadores de café, borracha e açúcar foi a principal fonte de fundos para os mercados de capitais. Para validar essa tese, Musacchio (2009) adota uma metodologia que ele descreve como pesquisa histórica explícita, em contraponto direto à abordagem econométrica da escola de direito e finanças. Enquanto esta escola defende que a herança jurídica de matriz francesa (*Civil Law*) seria um impedimento natural ao desenvolvimento financeiro devido à baixa proteção legal aos investidores, Musacchio (2009) demonstra que a prática institucional brasileira foi muito mais plástica e eficiente do que a teoria determinista sugere.

Sua espinha dorsal empírica é a análise meticulosa de um vasto leque de fontes primárias, como estatutos corporativos, atas de assembleias, listas de acionistas e processos judiciais de falência. É através dessa reconstrução arquivística que ele demonstra como as empresas brasileiras, desafiando a teoria do

Direito e Finanças¹⁷, criaram contratualmente, por meio de seus estatutos, mecanismos de proteção aos acionistas minoritários — como limites ao poder de voto — que iam além do que a lei nacional exigia. Musacchio (2009) utiliza regressões para mostrar uma correlação estatisticamente significativa entre a presença dessas cláusulas e uma menor concentração de propriedade, provando que essa ordenação privada foi o catalisador de um ciclo virtuoso de boa governança e investimento.

A análise conjunta das obras de Haber (1998), Hanley (2001) e Musacchio (2009) reforça a tese de que a reforma do arcabouço institucional na Primeira República foi a condição de possibilidade para a emergência de um robusto mercado de capitais. Seja através da prova econométrica de que as mudanças institucionais geraram ganhos de produtividade (Haber, 1998), da demonstração histórica de que a Bolsa catalisou a criação de uma nova estrutura corporativa em São Paulo (Hanley, 2001), ou da revelação de que a inovação contratual privada floresceu sobre a base legal para garantir a confiança do investidor (Musacchio, 2009), os autores demonstram, por diferentes lentes metodológicas, a primazia das instituições no financiamento da industrialização.

Essa coesa narrativa oferece uma peça fundamental para a montagem do quebra-cabeça do financiamento industrial, iluminando com precisão o pilar do financiamento de longo prazo. Essa perspectiva, contudo, levanta uma questão essencial para a visão de conjunto: se a Bolsa foi o veículo para os grandes investimentos em capital fixo, como eram supridas as demais necessidades financeiras da indústria, como a liquidez para as operações do dia a dia? Para encaixar a peça seguinte do quebra-cabeça, emerge uma perspectiva historiográfica complementar. Com uma ênfase distinta no crédito comercial, ela revela um sistema bancário que, longe de competir com o mercado de capitais, se mostrava altamente especializado e funcional em outro nicho do ecossistema financeiro.

¹⁷ A escola de "Direito e Finanças" (Law and Finance), cujos expoentes principais são La Porta *et al.* (1998) — defende a tese de que a origem legal de um país é o principal determinante de seu desenvolvimento financeiro. Segundo essa visão, países de tradição Common Law (origem inglesa) protegeriam melhor os investidores e acionistas minoritários do que países de tradição Civil Law (origem francesa/romano-germânica), como o Brasil. Conseqüentemente, países de Civil Law estariam fadados a ter mercados de capitais subdesenvolvidos. O trabalho de Musacchio (2009) é fundamental por confrontar esse determinismo, provando que as instituições privadas (estatutos) podem oferecer segurança jurídica mesmo onde a lei geral é considerada fraca pela teoria LLSV.

3.2.2 O pilar do capital de giro: a tese do sistema bancário especializado

A peça complementar do quebra-cabeça historiográfico é encontrada em uma segunda corrente de análise que, com uma ênfase distinta, foca sua atenção não na força do direito societário, mas na persistente fraqueza do arcabouço de direito creditício e de execução de dívidas. Liderada pelos trabalhos de Flávio Saes (1986) e, principalmente, Gail Triner (1996), esta tese argumenta que o comportamento do sistema bancário foi moldado pelas deficiências de marcos legais cruciais, como o obsoleto Código Comercial de 1850 e as ineficazes Leis de Falências, que tornavam a recuperação de créditos uma aposta de alto risco. Nessa perspectiva, a especialização dos bancos em operações de curto prazo não é vista como uma falha, mas como uma resposta racional e defensiva a um ambiente legal que, ao contrário do que ocorria com os títulos, era disfuncional para o credor.¹⁸

A falha do Estado em garantir a execução de contratos criou um ambiente onde o personalismo, frequentemente visto como um traço cultural, emergiu como uma consequência racional da fraqueza institucional. Como aponta Triner (1996), negociar com desconhecidos era excessivamente arriscado, pois os custos de transação para fazer valer o contrato no sistema judicial eram proibitivos.

Isso resultou em uma especialização funcional no sistema financeiro: de um lado, um setor bancário formal em crescimento, mas que, para se proteger da insegurança jurídica, se especializou em operações de baixo risco e curto prazo, servindo principalmente como provedor de capital de giro (Triner, 1996). Do outro, a persistência de canais de crédito tradicionais e informais, baseados em redes de confiança pessoal, social e familiar (Saes, 1986; Levy, 1994). Para muitos empreendimentos, especialmente para o financiamento de longo prazo ou para empresários fora dos círculos bancários, esses canais informais permaneceram mais corretos e eficazes do que o sistema formal, precisamente porque a sanção social e a reputação eram garantias mais fortes do que a própria lei.

A análise de Flávio Saes (1986) demonstra que a modernização do sistema financeiro não alterou a lógica fundamental do crédito. Ele permaneceu focado em

¹⁸ O Decreto nº 164, de 17 de janeiro de 1890, estabeleceu as bases para a modernização do direito societário na Primeira República. Seus principais artigos dispunham: Art. 1º: "As companhias ou sociedades anonymas, seja civil ou commercial o seu objecto, podem estabelecer-se sem autorização do Governo", embora **mantendo a exigência** para setores específicos como "**bancos de circulação**", "**bancos de credito real**", "**monte-pios**", "**caixas economicas**", "**sociedades de seguros mutuos**" (Grifo do autor)

operações de curto prazo, menor risco e maior liquidez, como o financiamento do comércio de exportação e o capital de giro para o ciclo da colheita.

A obra de Gail Triner (1996) oferece uma contundente revisão da tese de um sistema bancário falho, argumentando que, longe de ser um entrave, o setor foi um agente dinâmico e responsivo à industrialização. Para provar sua tese, Triner (1996) adota uma metodologia quantitativa, construindo uma base de dados a partir dos balanços patrimoniais dos bancos do período para testar econometricamente a relação entre o sistema financeiro e a atividade produtiva.

Sua principal inovação metodológica é desagregar os dados, separando a atuação dos bancos privados daquela do Banco do Brasil. Triner (1996) demonstra que a função de política pública deste último, menos sensível à economia privada, obscurece fortemente o apoio dinâmico dos bancos privados ao desenvolvimento e crescimento industrial.

Os resultados de suas regressões são reveladores: a demanda por depósitos nos bancos privados (nacionais e paulistas) apresentou uma correlação forte, positiva e estatisticamente significativa com a produção industrial, enquanto a correlação com a produção agrícola foi consistentemente negativa. Isso indica que, ao contrário do que se pensava, o setor bancário privado estava mais sintonizado com a indústria do que com a própria agroexportação.

Contudo, esse apoio se dava de forma específica. Em sua análise institucional, Triner (1996) argumenta que, diante de um ambiente de alta incerteza e com direitos de propriedade fracamente aplicados pelo Estado, os bancos desenvolveram um sofisticado conjunto de regras internas para gestão de risco. Sua preferência esmagadora por crédito comercial de curto prazo, garantido por ativos líquidos e com renovações constantes, não era um sinal de atraso, mas uma resposta racional e inovadora para operar em um ambiente legal disfuncional. Para argumentar, ela utiliza alguns aparatos legislativos como: a) Código Comercial Obsoleto: O Código Comercial de 1850 (reformado em 1890) é a principal peça legislativa citada. Triner (1996) afirma que ele não reconhecia explicitamente a maioria dos novos ativos financeiros — como ações, debêntures, créditos¹⁹ e

¹⁹ O Código Comercial de 1850 já previa normas sobre empréstimos e títulos de crédito (Títulos XI e XVI). Sua atualização, porém, foi tardia: apenas com o Decreto nº 2.044, de 1908, redefinindo a letra de câmbio e a nota promissória e revogando o antigo Título XVI. Diferentemente das sociedades anônimas, modernizadas em 1890, e das debêntures, regulamentadas em 1893, a reforma dos títulos de crédito demorou quase duas décadas adicionais para ser efetivada.

depósitos — como propriedade, gerando enorme incerteza jurídica. Conceitos básicos como "conta corrente" não tiveram definição legal até 1929. b) Leis de Falência Ineficazes: O processo de falência é descrito como extremamente lento, custoso e incerto²⁰. A lei protegia o devedor em detrimento dos credores e exigia unanimidade destes para certas decisões, tornando a execução de dívidas quase impraticável²¹. Isso dava aos credores uma posição fragilizada nos processos de falência.²² c) Herança Legal: A autora aponta que a legislação brasileira historicamente, desde a lei imperial portuguesa²³, protegia a unidade produtiva (como as plantações) contra a execução de dívidas, uma lógica que inibia o crédito de longo prazo garantido por ativos fixos.

Diante da disfuncionalidade legal, os bancos desenvolveram um conjunto de práticas para minimizar os custos de transação e proteger seus ativos: a) Preferência por Crédito de Curto Prazo: A relutância explícita em imobilizar fundos em operações de longo prazo era um pilar da estratégia bancária. Contratos de curta duração permitiam reavaliar o risco do cliente a cada renovação e retirar o crédito ao primeiro sinal de problema, contornando a incerteza de uma disputa judicial longa. b) Altas Exigências de Garantia: Os bancos exigiam garantias robustas, líquidas (commodities, títulos públicos) e supervalorizadas, aplicando deságios de 20-25% ou

²⁰ A legislação de falências permitia processos longos e incertos, pois os devedores podiam utilizar recursos como embargos e agravos para prolongar o litígio. O Decreto nº 5.746, de 1929, representou um avanço ao reconhecer a fragilidade dos credores: embora tenha mantido a "concordata preventiva", que favorecia o devedor, estabeleceu, pela primeira vez, percentuais mínimos de pagamento para os acordos. A necessidade de criar esse piso mínimo de pagamento evidencia que as leis anteriores eram ineficazes na proteção dos credores, que podiam ser forçados a aceitar propostas de valor ínfimo.

²¹ Embora a aprovação de acordos (concordatas) não exigisse unanimidade, as leis impunham maiorias qualificadas extremamente elevadas, tornando o consentimento um desafio. A Lei de 1902, por exemplo, exigia o voto de três quartos dos credores, representando três quartos do valor dos créditos, para acordos com dividendos inferiores a 30%. A Lei de 1908 manteve essa complexidade, requerendo para pagamentos a prazo o apoio de credores que representassem no mínimo três quartos do valor total dos créditos. Essa estrutura de quóruns elevados tornava a aprovação de qualquer acordo um processo difícil e incerto, validando a percepção de que a execução de dívidas era "quase impraticável".

²² A Lei de 1902, já criava obstáculos, exigindo que credores com garantias reais provassem a insuficiência de seus bens para poderem requerer a falência. O principal instrumento de proteção ao devedor, no entanto, foi a "concordata preventiva", instituída pela de 1908, e detalhada pelo Decreto nº 5.746, de 1929. Esse mecanismo permitia que o comerciante se antecipasse à falência, convocando seus credores para um acordo, o que lhe conferia a vantagem de controlar o início da negociação, suspender execuções individuais e forçar uma solução coletiva antes mesmo da quebra.

²³ As Ordenações Filipinas, vigentes no Brasil colonial até meados do século XIX, continham dispositivos que preservavam a integridade patrimonial das casas e domínios agrícolas, notadamente por meio de instituições como os morgadios e vínculos, que restringiam a alienação e a execução de certos bens. Essa tradição jurídica reforça a percepção de que havia, no arcabouço herdado de Portugal, um viés protetivo da unidade patrimonial — e, por extensão, produtiva — contra credores.

mais. Ativos industriais, como maquinário, eram considerados garantias problemáticas pela dificuldade de avaliação e liquidez.c) Empréstimos a Indivíduos e *Insider Lending*: No início do período, os bancos viam as sociedades anônimas com grande desconfiança, pois era difícil responsabilizar os indivíduos por trás da entidade corporativa. A solução era conceder o crédito diretamente aos principais acionistas como pessoas físicas, minando o propósito da modernização corporativa. Empréstimo para indivíduos e empresas dentro do próprio círculo de acionistas e diretores era a forma mais comum de mitigar o risco de informação assimétrica, onde o conhecimento pessoal substituía a fraca proteção contratual da lei.

A conclusão de Triner (1996), portanto, é que o sistema bancário, em sua busca racional por autoproteção, especializou-se em fornecer capital de giro, lubrificando as operações do dia a dia da indústria. Essa função era vital, pois liberava os lucros das empresas para serem reinvestidos em capital fixo. No entanto, essa mesma especialização, produto direto da fraqueza institucional do Estado, teve uma consequência fundamental: deixou uma lacuna estrutural no financiamento de longo prazo para a indústria.

O papel dos bancos estrangeiros, analisado por Saes e Szmrecsányi (1995), adiciona uma camada de complexidade a essa análise. Utilizando uma metodologia mista que combina dados quantitativos de balanços publicados em anuários estatísticos com estudos de caso qualitativos, os autores mapeiam a ascensão e queda da dominância estrangeira no sistema bancário paulista.

O método da análise quantitativa empregado por Flávio Saes e Tamás Szmrecsányi (1995) não se baseia em modelos econométricos complexos, mas sim na compilação sistemática e análise longitudinal de dados seriais. A espinha dorsal de sua pesquisa quantitativa é a construção de uma base de dados a partir de fontes primárias oficiais, como os Anuários Estatísticos de São Paulo (para 1901-1928), o Relatório da Comissão Central de Estatística (para 1888), e os balanços financeiros de bancos que eram regularmente publicados na imprensa.

A partir dessas fontes, os autores agregam os balanços de diferentes grupos de bancos (estrangeiros versus nacionais/regionais) em momentos-chave. O resultado desta compilação é uma série de tabelas que formam o núcleo de sua evidência empírica, permitindo-lhes rastrear a evolução da participação de mercado de cada grupo em depósitos e empréstimos ao longo de várias décadas, quantificando assim a ascensão e queda da dominância estrangeira no sistema

financeiro que, após uma posição marginal em 1887, a intensa competição entre bancos de diferentes nacionalidades (britânicos, alemães, franco-italianos) forçou uma diversificação de suas carteiras.

O estudo de caso da Cervejaria Brahma, analisado por Teresa Cristina de Novaes Marques (2005), oferece uma poderosa validação micro-histórica que não apenas apoia, mas aprofunda e concilia ambas as teses (Triner, 1996; Saes; Szmrecsányi, 1995). A trajetória da relação entre a Brahma e o *Brasilianische Bank für Deutschland* ilustra perfeitamente essa dinâmica dual:

A experiência inicial da Brahma valida diretamente a análise de Triner (1996). Em 1897, ao buscar um grande empréstimo para investimento em capital fixo (expansão da fábrica), a cervejaria teve seu pedido negado pela matriz do banco na Alemanha, que considerou a operação de longo prazo excessivamente arriscada. No entanto, alinhado precisamente à especialização em operações de curto prazo, o banco se dispôs a oferecer uma linha de crédito em conta corrente (*Vorschuss*) para financiar o capital de giro da empresa. O banco, portanto, preencheu a função de lubrificar as operações do dia a dia, exatamente como descrito por Triner (1996).

A negação do empréstimo de longo prazo não encerrou a relação. Pressionado pela necessidade de atender a um cliente importante dentro da comunidade de negócios alemã, o banco adotou uma estratégia mais sofisticada que ilustra a diversificação apontada por Saes e Szmrecsányi (1995). Em vez de um empréstimo direto, o *Brasilianische Bank* atuou como intermediário na colocação de debêntures da Brahma no mercado e adquiriu parte desses títulos para sua própria carteira. A relação se aprofundou ainda mais quando, em 1904, com a conversão da Brahma em sociedade anônima, o banco se tornou seu acionista.

Assim, o caso da Brahma demonstra que as duas teses não são excludentes, mas descrevem diferentes facetas de uma mesma estratégia de gestão de risco. O *Brasilianische Bank für Deutschland* comportou-se exatamente como o modelo de Triner (1996) previa ao se abster de empréstimos de longo prazo. Contudo, as forças competitivas descritas por Saes e Szmrecsányi (1995) o levaram a encontrar uma solução alternativa e mais segura para participar do financiamento industrial: em vez de se tornar um credor tradicional, tornou-se um parceiro de mercado, viabilizando o crescimento da indústria através de instrumentos de capital (debêntures e ações) e não de crédito direto. O estudo de caso, portanto, corroboram as conclusões de Saes e Szmrecsányi e ilustra sua tese, mostrando que a diversificação da carteira

dos bancos estrangeiros ocorreu de forma mais complexa, contornando as limitações institucionais do mercado de crédito brasileiro.

Ao detalhar a relação entre a Brahma e o Brasilianische Bank für Deutschland dentro da comunidade de negócios alemã, o estudo ilustra um dos polos da competição inter-imperial que, segundo Saes e Szmrecsányi (1995), forçou bancos estrangeiros a diversificar suas carteiras para além do comércio de café, buscando clientes no nascente setor industrial. Assim, o caso da Brahma não apenas valida as conclusões dos autores, mas também se encaixa perfeitamente em sua tese macro-financeira.

Isso culminou em 1920, quando os bancos estrangeiros atingiram seu ápice de influência, controlando 59,5% de todos os empréstimos em São Paulo. Nesse processo, tornaram-se financiadores decisivos para os nascentes conglomerados industriais, como o de Francisco Matarazzo, e para a infraestrutura que os suportava. No entanto, sua presença, ao mesmo tempo que aumentou a competição e a sofisticação do mercado, também consolidou a orientação estrutural de todo o setor para o curto prazo, aprofundando o vácuo de financiamento para a maioria das indústrias que não estavam ligadas a esses grandes grupos. As duas teses, portanto, não são necessariamente contraditórias, mas descrições precisas de diferentes segmentos do mesmo sistema.

Em suma, a corrente historiográfica focada no sistema bancário argumenta que seu comportamento na Primeira República não pode ser entendido como uma falha, mas como uma especialização racional imposta por um ambiente de profunda incerteza legal. Conforme demonstrado por Gail Triner (1996), a ineficácia do Estado em garantir a execução de contratos — evidenciada por um Código Comercial obsoleto e por leis de falência disfuncionais — forçou os bancos a desenvolverem um sofisticado sistema de gestão de risco. Essa estratégia os levou a se concentrar no crédito comercial de curto prazo, tornando-os eficientes provedores de capital de giro, mas estruturalmente avessos ao financiamento de longo prazo.

Esta estratégia do Brasilianische Bank, revelada pelo caso da Brahma, se alinha perfeitamente com a tese da dualidade legal que marcou a Primeira República. Conforme argumentado pela corrente da Nova Economia Institucional, a legislação republicana criou um ambiente de alta segurança jurídica especificamente para valores mobiliários, como ações e debêntures. Ao mesmo tempo, como aponta Triner (1996), o arcabouço de direito creditício para a execução de dívidas

permanecia frágil e ineficaz.

A decisão do banco, portanto, representou uma manobra de arbitragem institucional: ele se recusou a conceder um grande empréstimo direto, evitando a insegurança jurídica do direito creditício, e optou por atuar no ambiente mais seguro do direito societário. Ao intermediar e adquirir debêntures, e posteriormente se tornar acionista, o banco trocou o risco de um credor mal protegido pelo de um investidor amparado por uma legislação robusta, agindo de maneira mais segura ao operar dentro do pilar mais forte do ecossistema financeiro da época.

Essa perspectiva, portanto, não contradiz a tese dos mercados de capitais, mas a elucida, revelando a outra face do ecossistema financeiro. As duas escolas de pensamento, ao partirem de pontos distintos do arcabouço legal, chegaram a conclusões que, juntas, pintam o quadro completo. A escola dos mercados de capitais analisou o resultado da força institucional criada para os títulos (ações e debêntures). Por sua vez, a escola do sistema bancário investigou as consequências da fraqueza institucional no campo do direito creditício.

A aparente polarização do debate, portanto, se dissolve quando entendemos que ela é um reflexo da própria dualidade do arcabouço legal da República: de um lado, leis fortes que permitiram a emergência do mercado de capitais para o longo prazo; de outro, leis frágeis que impuseram ao sistema bancário sua especialização funcional no curto prazo.

3.2.3 Conclusões parciais do nível 2

A análise do Nível 2 revela que as diferentes ênfases da historiografia sobre o financiamento industrial não representam uma polarização, mas sim um reflexo preciso da dualidade do próprio arcabouço legal da República. As duas principais correntes de pesquisa, longe de se contradizerem, ofereceram peças complementares que, juntas, montam o quadro completo de um ecossistema financeiro funcionalmente especializado.

De um lado, a corrente da Nova Economia Institucional (Haber, Hanley, Musacchio) se debruçou sobre a força das novas leis de direito societário. Esta tese demonstrou como a robustez legal para as S.A.s e debêntures permitiu que a Bolsa de Valores se tornasse o principal canal para o investimento de longo prazo, impulsionando a produtividade nas grandes corporações.

De outro, a corrente focada no sistema bancário (Saes, Triner) analisou as consequências da persistente fraqueza das leis de direito creditício. Ela demonstrou como a ineficácia do Estado na execução de contratos levou os bancos a uma especialização racional no crédito de curto prazo, tornando-os provedores eficientes de capital de giro.

A aparente dicotomia se dissolve quando compreendemos que as duas escolas descreviam as duas faces de um mesmo sistema, moldado por essa dualidade legal. Como aponta Anne Hanley (2005), o resultado não foi uma disputa, mas uma divisão de trabalho: os bancos, respondendo à fraqueza do direito creditício, garantiam a liquidez de curto prazo, enquanto a Bolsa, impulsionada pela força do direito societário, viabilizava os investimentos de longo prazo. O debate historiográfico, portanto, não revela um impasse, mas sim a descrição precisa de duas respostas institucionais especializadas a um conjunto de "regras do jogo" que era, em si, dual.

3.3 A TAXA DE CÂMBIO COMO MARCA-PASSO: UM MODELO CÍCLICO DO FINANCIAMENTO INDUSTRIAL.

Tendo estabelecido que bancos e mercado de capitais atuavam como especialistas funcionais em um ecossistema financeiro, a análise avança agora para a questão central: qual mecanismo regia a dinâmica desse sistema? Esta seção propõe um modelo de síntese no qual a taxa de câmbio funciona como o marca-passo que dita o ritmo da estratégia de capital das empresas, conectando diretamente a macroeconomia aos balanços patrimoniais. Irá ser argumentado que as flutuações cambiais, ao definirem os surtos de investimento e os surtos de produção, transformavam bancos e mercado de capitais em especialistas em diferentes fases de um mesmo ciclo econômico.

Para construir e validar este Modelo Cíclico do Financiamento Industrial, a discussão a seguir irá, primeiramente, superar as limitações metodológicas do debate tradicional; em segundo lugar, analisar a arquitetura do ecossistema paulista e sua conexão com as teorias do desenvolvimento; e, por fim, apresentar a evidência empírica que sustenta o modelo, demonstrando sua aplicabilidade através da análise de balanços de grandes corporações.

3.3.1 Para além da dicotomia: limites de escopo e proposta metodológica

Neste trabalho, o conceito de ecossistema financeiro (Hanley, 2005) é mobilizado para além de uma simples metáfora. Ele descreve um sistema de instituições interdependentes caracterizado por três atributos centrais: (1) especialização funcional, onde diferentes instituições (bancos, mercado hipotecário, bolsa) se concentram em nichos específicos (capital de giro, capital fixo); (2) complementaridade, onde a existência de uma instituição aumenta a eficácia da outra; e (3) dinâmica cíclica, onde a importância relativa de cada instituição flutua em resposta aos ciclos macroeconômicos. A análise sob a ótica de um ecossistema permite, assim, superar a visão estática de competição institucional.

Contudo, ao se revisitar a oposição historiográfica tradicional entre bancos e mercado de capitais, é preciso reconhecer uma limitação fundamental que essa própria dissertação busca endereçar. Como aponta criticamente a obra de Cortes, Marcondes e Diaz (2014), a dicotomia bancos e mercados sofre de um viés de seleção fundamental: ela foca quase exclusivamente no financiamento de um pequeno número de grandes sociedades anônimas já estabelecidas, ignorando o universo de pequenas e médias empresas que constituíam a maior parte do tecido industrial.

Esta dissertação não apenas reconhece essa crítica, mas a utiliza como base para a tese central dos modelos de financiamento distintos, que serão apresentados detalhadamente nos próximos capítulos. O trabalho de Cortes, Marcondes e Diaz (2014) é, portanto, crucial para entender a hierarquia do ecossistema financeiro, demonstrando a importância de mecanismos como o mercado hipotecário — muitas vezes financiado por agentes não bancários — para as empresas em fase de crescimento, enquanto o capital informal servia de base para as pequenas empresas nascentes.

O viés de seleção da historiografia, portanto, é um reflexo da arquitetura da exclusão. O debate focou nas grandes corporações porque o ecossistema financeiro formal foi desenhado como um privilégio para uma elite letrada (publicados em Diários oficiais e jornais). A participação neste mundo construído sobre a palavra escrita exigia a capacidade de ler balanços e contratos, algo muito pouco acessível às pequenas empresas e a grande maioria da população (Ferraro, 2002). Este analfabetismo não foi um acaso, mas um projeto político (Petermann, 2018),

consolidado pela escolha política deliberada de não investir em educação primária (Colistete, 2019). Ao excluir as pequenas empresas do sistema financeiro, o Estado tornou-o invisível aos registros formais e, por consequência, à historiografia tradicional que neles se baseava.

Entretanto, tendo estabelecido a existência dessa estrutura dual, o objetivo deste capítulo é resolver a controvérsia original (bancos e mercado de capitais) em seus próprios termos. Este debate historiográfico, por sua própria natureza, está circunscrito ao universo das grandes empresas, pois eram elas as únicas com escala e estrutura jurídica (S.A.s) para acessar as instituições formais em disputa: a Bolsa de Valores, analisada pela escola da Nova Economia Institucional, e os grandes bancos comerciais, focados pela escola do crédito especializado.

Portanto, a decisão metodológica desta dissertação de analisar exclusivamente as contas de grandes empresas não representa uma repetição do viés, mas uma delimitação de escopo deliberada e necessária para testar o modelo do Ciclo de Financiamento Industrial. O foco nas grandes corporações funciona como um estudo de caso estratégico, permitindo analisar a interação entre as formas mais sofisticadas de financiamento da época.

Imersos neste ecossistema das grandes corporações que compõem a obra seminal de Anne G. Hanley (2005), *Native Capital*, fornece a mais rica descrição empírica. O trabalho de Hanley transcende a simples defesa do mercado de ações e demonstra como a elite cafeeira paulista construiu uma teia interligada de instituições – bancos, companhias de seguro, um mercado hipotecário e, finalmente, uma bolsa de valores – que, em conjunto, formaram o capital nativo que impulsionou a industrialização corporativa.

É precisamente para testar a validade do Ciclo de Financiamento Industrial dentro deste universo de grandes corporações, imersas num ecossistema financeiro conforme descrito por Hanley (2005) que esta dissertação adota a metodologia de olhar para os detalhes, mergulhando na análise microeconômica dos balanços patrimoniais. Apenas essa abordagem pode revelar como as grandes firmas navegavam por este ecossistema formal e ajustavam suas estratégias de capital em resposta aos ciclos macroeconômicos.

3.3.2 Ecosistema financeiro integrado em São Paulo

A obra de Anne Hanley (2005), *Native Capital*, é crucial para esta análise, pois fornece o aprofundamento empírico necessário para mover a discussão do nível teórico para o funcionamento prático do novo ambiente institucional republicano em seu epicentro: São Paulo. É justamente da leitura detalhada desse complexo ecossistema financeiro regional que se deriva a ideia de especialistas funcionais — o conceito central deste capítulo. Hanley (2005) vai além da simples dicotomia bancos e mercados para descrever a formação de um sistema auto sustentado, revelando a maneira pela qual a elite cafeeira controlava ativamente seus investimentos e diversificava seu portfólio de financiamento e rentabilidade. A tese central de Hanley (2005) é que essa elite não foi uma mera espectadora, mas a protagonista na construção de sua própria infraestrutura financeira, em um processo que ela descreve como de baixo para cima.

Hanley (2005) apresenta um modelo evolutivo, no qual instituições mais simples e de base personalista criaram fundações: das mais simples para as mais complexas. O processo se inicia com o mercado hipotecário, que, assim como Cortes, Marcondes e Diaz (2014), identifica como a espinha dorsal do crédito de longo prazo, permitindo que a riqueza imobiliária fosse transformada em capital líquido.

Em paralelo, a elite local fundou seus próprios bancos comerciais e caixas econômicas. Embora focados no curto prazo, esses bancos foram essenciais para a acumulação e circulação do capital gerado pelo café, e também para formalizar o crédito de fornecedores que antes era dominado pelos comissários. Foi apenas sobre essa base já consolidada que a Bolsa de Valores de São Paulo pôde florescer como o principal veículo para o financiamento das grandes S.A.s industriais.

Crucialmente, a transição para o investimento em ações industriais foi precedida por uma fase de teste de mercado: as primeiras companhias a atrair grande volume de capital foram as de ferrovias e serviços públicos, que ofereciam garantias de juros ou monopólios estatais. Isso permitiu que o capital nativo se familiarizasse com o investimento em títulos em um ambiente de menor risco, antes de se aventurar em empreendimentos puramente privados. A robustez dessa especialização funcional foi comprovada pela negativa: a tentativa de criar bancos universais no modelo alemão, que deveriam prover tanto crédito de curto quanto de

longo prazo, fracassou no Brasil, demonstrando que a divisão de trabalho entre bancos e bolsa era a estrutura mais racional para o ecossistema paulista.

Dessa forma, a análise de Hanley (2005) oferece um poderoso complemento argumentativo: ela confirma a importância da Bolsa, como quer a tese dos mercados, mas demonstra que esta não operava sem contexto. Pelo contrário, a bolsa era o ápice de um sistema integrado onde bancos, mercado hipotecário e mercado de ações eram controlados pela mesma elite e funcionavam de forma sinérgica e complementar, e não excludente, para canalizar o capital nativo para a industrialização.

O mecanismo concreto que garantia essa sinergia era a prática do entrelaçamento, na qual os mesmos indivíduos atuavam simultaneamente nos conselhos de administração de bancos e de companhias não-bancárias. Essa rede de diretores compartilhados, que mesclava o mundo das finanças pessoais com as novas instituições formais, era uma resposta racional para mitigar o risco em um ambiente de informação assimétrica, permitindo que os bancos tivessem um monitoramento direto sobre as empresas que financiavam.

Essa mesma lógica se aplicava internamente às empresas, que frequentemente utilizavam o reinvestimento de lucros para financiar sua expansão, uma prática que Hanley (2005) observa nas companhias ferroviárias paulistas, que constituíam fundos de reserva com seus lucros retidos.

A força da síntese de Anne Hanley (2005) reside em sua metodologia, que abre a *caixa-preta* da transformação do capital agrário em industrial. Em vez de se basear em inferências a partir da legislação, ela adota uma abordagem empírica multi-fonte, triangulando evidências quantitativas de balanços de bancos, registros de sociedades anônimas e dados da bolsa de valores.

É através dessa análise metódica que ela constrói seu argumento central: o sucesso de São Paulo não foi um subproduto automático da riqueza do café, mas o resultado da construção deliberada de uma infraestrutura de mercado. Hanley (2005) propõe um modelo no qual as instituições não são uma consequência do crescimento, mas sua pré-condição essencial.

Sua obra, portanto, representa uma mudança de paradigma ao deslocar o foco dos agentes (os fazendeiros) para as instituições (bancos, bolsa), oferecendo uma teoria do desenvolvimento na qual o funcionamento institucional é a variável chave. Como ela mesma resume, a trajetória de São Paulo foi marcada pela

emergência e maturação precoces de intermediários financeiros, de instituições pequenas, conservadoras e pessoais para instituições maiores, mais flexíveis e formais, que forneceram a São Paulo a liquidez e o capital de que necessitava para diversificar a sua economia.

A síntese de Anne Hanley (2005), portanto, revela a arquitetura do ecossistema financeiro paulista: um conjunto de instituições complementares, construído e controlado por uma elite coesa para mobilizar o capital nativo. Contudo, essa constatação levanta uma questão crucial: como essa elite, por mais rica que fosse, conseguiu financiar projetos cuja escala excedia até mesmo seus vastos recursos pessoais? É precisamente para responder a essa pergunta que a análise de Aldo Musacchio (2009) sobre governança corporativa se torna indispensável, explicando não a estrutura do sistema, mas a estratégia que o tornou tão eficaz na atração de capital pulverizado.

A aparente contradição entre um arcabouço legalmente aberto e um sistema socialmente controlado se resolve quando reavaliarmos a função da boa governança. A elite cafeeira, em transição para a indústria, necessitava mobilizar um volume de capital que excedia seus círculos imediatos. Para atrair a poupança pulverizada na economia — de profissionais liberais a imigrantes bem-sucedidos —, era preciso oferecer um mecanismo de compromisso crível (*commitment device*) de que seus investimentos não seriam expropriados.

Nesse contexto, as regras de proteção ao acionista minoritário e a transparência, destacadas por Musacchio (2009), não surgem como um ideal de democracia financeira, mas como a ferramenta mais sofisticada e eficiente de mobilização de capital. A cooptação do sistema pela elite não se deu apesar da boa governança, mas através dela. Ao dominar essas regras, a elite canalizou a poupança de toda a sociedade para seus próprios projetos de grande escala, consolidando sua hegemonia não pela exclusão, mas por uma forma de inclusão controlada e instrumental.

Essa arquitetura de controle não se limitava, contudo, à esfera puramente econômica. Ela estava intrinsecamente associada ao poder político. Se o ecossistema financeiro era a ferramenta pela qual os próprios cafeicultores financiavam seus investimentos e diversificavam suas fontes de rentabilidade, que eram a base do desenvolvimento econômico de São Paulo, isso era reforçado por sua associação direta com as classes políticas (Faoro, 2001). Frequentemente, eles

mesmos eram os autores políticos que moldavam as regras institucionais. Essa sobreposição permitia que a elite operasse a partir de uma lógica de acumulação de capital, onde os interesses públicos e privados se fundiam para garantir a hegemonia do grupo e a direção dos investimentos.

3.3.3 Uma conexão com o mundo

A análise do ecossistema financeiro de São Paulo ganha uma nova dimensão quando inserida no debate clássico sobre o desenvolvimento econômico, especialmente através da tese de Alexander Gerschenkron (1962).

Em sua obra seminal, Gerschenkron (1962) postula que o grau de atraso econômico de um país determina as instituições necessárias para sua industrialização: nações pioneiras como a Inglaterra se financiaram com lucros reinvestidos; nações moderadamente atrasadas como a Alemanha necessitaram de substitutos institucionais, como os bancos universais, para mobilizar capital; e nações muito atrasadas como a Rússia exigiram a intervenção direta do Estado.

As conclusões de Anne Hanley (2005) sobre São Paulo, no entanto, apresentam um modelo que não se encaixa perfeitamente em nenhuma dessas categorias. Ela descreve uma região de industrialização tardia que, em vez de depender de bancos de investimento ou do Estado, construiu seu próprio e sofisticado ecossistema de capital nativo, com um mercado de capitais dinâmico — centrado na Bolsa de Valores — como seu principal motor de financiamento de longo prazo.

Ao cruzar as duas teses, conclui-se que o padrão de desenvolvimento paulista é, em grande medida, único, representando uma quarta via não prevista no modelo Gerschenkroniano. O ecossistema financeiro de São Paulo difere do padrão inglês, pois sua rápida industrialização exigiu uma mobilização de capital muito além do simples reinvestimento de lucros. Contudo, ele se diferencia ainda mais radicalmente do modelo alemão: enquanto a Alemanha utilizou os bancos universais como o grande intermediário para canalizar a poupança para a indústria, São Paulo desenvolveu uma solução baseada no mercado de capitais para cumprir exatamente a mesma função.

A Bolsa de Valores, alimentada pela riqueza do café e operada por uma elite local, tornou-se o principal substituto institucional. Assim, a análise de Hanley (2005)

demonstra que, dadas as condições de um setor exportador extremamente rico e um ambiente legal favorável após a República, foi possível criar uma solução de mercado para o financiamento industrial que não dependesse dos modelos clássicos de fomento bancário ou estatal.

Essa quarta via de desenvolvimento, que distingue o caso paulista no cenário mundial, encontra sua explicação fundamental na utilização do aparelho de Estado pela elite cafeeira, conforme argumentado. O modelo de Gerschenkron (1962) pressupõe um Estado relativamente autônomo que, em casos de atraso, cria substitutos institucionais (bancos ou sua própria burocracia) para fomentar a indústria.

Em São Paulo, ocorreu o inverso: a classe economicamente dominante, a dos cafeicultores do oeste paulista, já com seus interesses fundidos aos industriais, tomou para si o controle do novo aparato estatal republicano. Eles não precisavam que o Estado criasse um substituto para mobilizar capital, pois eles eram o capital e o Estado. Eles instrumentalizam o Estado para criar o conjunto de regras do jogo — a liberalização da lei das S.A.s, a segurança dos contratos, a estabilidade jurídica — que lhes permitisse realocar sua própria e vasta riqueza do café para a indústria da forma mais segura e lucrativa possível: através de um mercado de capitais que eles próprios dominavam.

No entanto, a principal ferramenta desse sistema era o controle do câmbio. Visto que a mesma classe dominante era, simultaneamente, a elite cafeeira (os plantadores), a elite industrial e financeira emergente (Dean, 1991), e controlava todo o ecossistema financeiro (bancos) segundo Hanley (2005), era a dona das S.A.s (ações) e detinha o sistema logístico (ferrovias), ela podia, em momentos de crise, usar o aparato estatal para influenciar a taxa de câmbio. O câmbio tornava-se, assim, o verdadeiro ritmo desse sistema de acumulação, um mecanismo de seguro que transferia os riscos dos empreendimentos privados dessa elite multifacetada para o conjunto da sociedade.

Portanto, o mercado de capitais emergiu como a solução “*natural*” em São Paulo não por uma ausência do Estado, mas pela presença de um Estado com interesses próprios, cuja função primordial no projeto de classe republicano foi a de criar um ambiente legal seguro para que a própria elite dominante pudesse se tornar a principal banqueira e investidora da industrialização e da sua diversificação de investimentos.

3.3.4 A Evidência empírica do ecossistema financeiro: a análise de balanços como ferramenta de validação

A superação da dicotomia historiográfica dos bancos e mercado de capitais no debate sobre o financiamento industrial brasileiro depende de uma fundamental virada metodológica. Conforme argumentado, a discussão se beneficia ao sair do campo teórico e mergulhar na análise microeconômica quantitativa, com o estudo sistemático dos balanços patrimoniais das empresas.

Essa abordagem permite ir além de descrições qualitativas para quantificar o peso relativo de cada fonte de capital e rastrear a evolução das estratégias financeiras das firmas ao longo do tempo. É precisamente esta abordagem que será aplicada em um setor de grande dinamismo e relevância para a industrialização paulista, mas ainda pouco explorado sob esta ótica: a indústria de calçados.

Trabalhos recentes, como os estudos de caso da Companhia Antártica Paulista (Assis; Marson, 2020) e da Sociedade de Productos Chimicos L. Queiroz (posteriormente Elekeiroz) (Mendonça; Marson, 2024), aplicam precisamente essa metodologia, de análise dos balanços, fornecendo a validação empírica para a tese de um ecossistema financeiro integrado, como descrito por Anne Hanley (2005). Ao analisar as demonstrações contábeis publicadas por essas empresas, é possível observar não uma competição, mas uma complementaridade funcional e hierarquizada entre as diferentes fontes de recursos.

3.3.4.1 A Primazia do mercado de capitais para a expansão inicial

A análise de casos individuais de grandes corporações do período corrobora a centralidade do mercado de valores mobiliários no financiamento industrial de longo prazo. A Companhia Antártica Paulista, por exemplo, já em seu primeiro ano como sociedade anônima, em 1891, apresentava uma estrutura na qual os recursos provenientes de ações e debêntures representavam 93,8% de seu capital total. Conforme demonstram Assis e Marson (2020), essa modalidade de captação permaneceu como a principal fonte de financiamento da empresa até a década de 1910. Padrão semelhante é observado na trajetória da Sociedade de Productos Chimicos L. Queiroz que, em seus primeiros seis anos de capital aberto

(1913-1919), também teve no mercado de capitais sua base primordial de recursos. Nesse intervalo, as emissões de títulos responderam por mais de 50% do total do financiamento em quase todo o período analisado (Mendonça; Marson, 2024).

Esses dados demonstram que, para investimentos de grande vulto e maturação lenta, como a construção de complexos industriais e a aquisição de maquinário, a Bolsa de Valores foi o principal veículo, validando as conclusões de Haber (1997), Hanley (2001) e Musacchio (2009).

3.3.4.2 A especialização do capital bancário e a relevância de outras fontes

Os balanços também revelam o papel limitado do crédito bancário direto, corroborando a tese de um sistema especializado em capital de giro. Na Antarctica, os empréstimos bancários raramente ultrapassaram 10% dos recursos totais (Assis; Marson, 2020). Na Elekeiroz, os bancos tiveram uma importância marginal no financiamento da firma ao longo de todo o período analisado (Mendonça; Marson, 2024).

A fundamentação empírica apresentada suporta a análise de Gail Triner (1996), que descreve um setor bancário racionalmente avesso ao risco de longo prazo devido à fragilidade do arcabouço legal para a execução de contratos. Simultaneamente, os balanços revelam a importância de outras modalidades de financiamento que oscilavam conforme o ciclo econômico das empresas. O crédito hipotecário, por exemplo, foi mobilizado de forma considerável pela Antarctica em seus anos iniciais, chegando a representar 19,4% de seus recursos no biênio 1905-1906 (Assis; Marson, 2020), o que valida a tese de Marcondes e Hanley (2010) sobre a relevância desse mercado como pilar do sistema financeiro.

Já em fases de maior maturidade, as companhias passaram a depender mais do autofinanciamento e do crédito de fornecedores. A partir de 1922, os recursos próprios — compostos por lucros retidos e fundos de reserva — tornaram-se a principal fonte de financiamento da Antarctica. Trajetória similar é observada na Elekeiroz, que registrou o crescimento da importância do capital próprio e dos fornecedores logo após o seu surto inicial de crescimento (Mendonça; Marson, 2024).

A análise de balanços patrimoniais surge como a ferramenta empírica decisiva para superar a dicotomia bancos e mercados, revelando um ecossistema

financeiro complexo e hierarquizado. Estudos de caso como os da Antartica e da Elekeiroz confirmam, em nível de firma, a validade e a complementaridade das teses anteriores: o mercado de capitais foi de fato a fonte primordial para a expansão inicial; o crédito bancário teve um papel marginal e focado no capital de giro; e outras fontes, como o crédito hipotecário e o reinvestimento de lucros, ganharam importância em diferentes fases dos ciclos econômicos das empresas. Dessa forma, essa abordagem microeconômica demonstra que os trabalhos de autores como Assis e Marson (2020) e Mendonça e Marson (2024) realizaram uma excelente captação de dados e ofereceram interpretações robustas sobre seus respectivos objetos de estudo.

O que a dissertação tenta complementar é a análise do setor de calçados, além de propor uma coesão metodológica que permita analisar essas diversas fontes de forma integrada e conectá-las com a dinâmica macroeconômica. A análise de balanços oferece essa síntese, validando e unificando as contribuições anteriores em um quadro mais completo e dinâmico do financiamento industrial.

É crucial, contudo, modular a conclusão que pode ser extraída desta validação empírica. O modelo é aqui sustentado pela análise de dois estudos de caso de grande profundidade — a Companhia Antartica Paulista e a Elekeiroz —, ambos representativos do universo das grandes corporações de capital aberto no epicentro industrial de São Paulo.

Portanto, o *Ciclo de Financiamento Industrial* deve ser entendido como uma hipótese robusta e válida para este segmento específico, o da vanguarda corporativa paulista. A questão sobre sua aplicabilidade a outros estratos do tecido industrial — como a indústria calçadista de São Paulo — permanece uma questão aberta e um campo fértil para futuras pesquisas. Testar o modelo nesse contexto é o passo necessário para a construção de uma micro-história financeira da industrialização brasileira em toda a sua complexidade.

3.3.5 Fundamentos do modelo: o ciclo de financiamento industrial

A contribuição de Anne Hanley (2005) é, portanto, a fundação essencial para esta dissertação, ao estabelecer empiricamente a arquitetura do ecossistema

financeiro e a lógica dos especialistas funcionais. O passo seguinte, que constitui o cerne deste trabalho, é conectar essa arquitetura institucional à dinâmica macroeconômica. O modelo de Hanley (2005), ao focar na evolução e complementaridade das instituições, explica o "o quê" e o "como" o capital nativo se organizou. No entanto, a dinâmica que ela descreve é primariamente interna ao ecossistema.

O que permanece sem explicação é o "quando": o que ditava o ritmo desse ecossistema? Faltava estabelecer a conexão direta entre esse ecossistema microeconômico e o ambiente macroeconômico que, conforme argumentado, foi um dos indutores da industrialização.

Para preencher essa lacuna, propõe-se um modelo alternativo — o *Ciclo de Financiamento Industrial* — que articula diretamente os ciclos de Versiani e Versiani (1975) com as funções do ecossistema financeiro, oferecendo uma explicação robusta para as decisões de estrutura de capital no período.

É crucial, neste ponto, refinar a reivindicação de originalidade deste ensaio. Enquanto autores como Hanley (2005) já haviam identificado a arquitetura de um ecossistema com instituições complementares, superando a antiga dicotomia, a pergunta sobre a dinâmica desse sistema permanecia em aberto. A contribuição central deste trabalho, portanto, não reside em propor a síntese da divisão de trabalho, mas sim em propor o mecanismo causal que a regia: os ciclos macroeconômicos entre investimento e produção na indústria, explicado por Versiani e Versiani (1975), mediados pela *taxa de câmbio*, que transformavam bancos e mercados em especialistas funcionais em diferentes fases de um mesmo processo. O modelo a seguir, além de descrever o que as instituições faziam, busca explicar quando e por que a importância relativa de cada uma delas flutuava, conectando a estratégia da firma ao ritmo da economia.

Este modelo traduz as fases de investimento e produção industrial de Versiani e Versiani (1975) em imperativos estratégicos e financeiros no nível da firma, mostrando como as decisões sobre a estrutura de capital eram, em grande medida, uma resposta racional às condições externas. É para testar a validade deste modelo que esta dissertação adota a análise dos balanços patrimoniais para revelar como as empresas navegavam por este ecossistema em resposta aos ciclos da economia.

A primeira fase do modelo ocorre durante os surtos de investimento. Em períodos de prosperidade da economia exportadora, a consequente valorização

cambial barateava o custo de importação de máquinas e equipamentos. Para o empresário, criava-se o imperativo estratégico de realizar investimentos de maturação lenta em capital fixo — terrenos, edifícios e maquinários — para expandir sua capacidade produtiva. Essa necessidade de capital paciente de longo prazo encontrava sua solução ideal no mercado de capitais, através da emissão de ações e debêntures. Este cenário alinha-se perfeitamente à tese da Nova Economia Institucional, defendida por Haber (1997), Hanley (2001) e Musacchio (2009), que postula a primazia do mercado de capitais como motor do investimento industrial de longo prazo.

Em contrapartida, a segunda fase é deflagrada pelos surtos de produção. Durante crises externas (Furtado, 2000) que levavam a uma forte desvalorização cambial, as importações se tornavam proibitivamente caras, gerando um *proteccionismo natural* que redirecionava a demanda para a produção nacional. O foco da gestão deslocava-se da expansão da capacidade para a otimização das operações, e o principal gargalo passava a ser o capital de giro para financiar matérias-primas, salários e estoques. A demanda por crédito de curto prazo e alta liquidez era, então, suprida pelo sistema bancário, fornecedores e capital próprio que eram especializados em operações comerciais, o que corrobora a tese de Saes (1986) e Triner (1996). Adicionalmente, os lucros robustos gerados pela ausência de concorrência tornavam o autofinanciamento, via retenção de lucros, uma fonte primária de recursos.

Neste modelo, a taxa de câmbio funciona como o principal sinal de preço que conecta o macro e o micro. A notória volatilidade cambial do período não era um ruído, mas o principal vetor da estratégia financeira. Um industrial, ao observar um câmbio forte, identificava a oportunidade de expandir sua planta e buscava o mercado de capitais; diante de um câmbio fraco, sua prioridade se tornava a produção imediata, recorrendo aos bancos, fornecedores e capital próprio para lubrificar as operações. Este mecanismo aprofunda a explicação original de Versiani e Versiani (1975) sobre a indústria como um hedge, demonstrando que essa lógica não se aplicava apenas aos lucros, mas à otimização de toda a estrutura de capital da firma.

3.3.5.1 Quadro: o modelo sintético do ciclo de financiamento

O Quadro 1 sistematiza o modelo proposto, integrando os diferentes níveis de análise e as correntes historiográficas discutidas. Ela consolida o argumento central do capítulo ao ilustrar a estrutura de causalidade do financiamento industrial, conectando os ciclos macroeconômicos de investimento e produção à resposta funcional e especializada das instituições financeiras.

Quadro 1 – Estrutura de causalidade do financiamento industrial: dos ciclos de investimento e produção à resposta funcional das instituições financeiras

Característica	Fase 1: Surto de Investimento	Fase 2: Surto de Produção
Condição Macroeconômica	Prosperidade da economia exportadora	Crise do setor externo / Choque adverso
Taxa de Câmbio	Valorizada	Desvalorizada
Gatilho Principal	Oportunidade de expansão (lucros do café)	Necessidade (substituição de importações)
Objetivo Estratégico da Firma	Investimento em Capital Fixo (expansão da capacidade)	Maximização da produção e Capital de Giro
Fonte de Financiamento Primária	Capital externo de longo prazo	Capital de curto prazo e capital interno
Instrumentos Financeiros	Ações, Debêntures, Crédito Hipotecário	Desconto de duplicatas, conta corrente, lucros retidos, financiamento de fornecedores
Instituição Financeira Chave	Mercado de Capitais (Bolsa de Valores)	Sistema Bancário e de crédito (Bancos comerciais, fornecedores)
Tese Historiográfica Correlata	Dean (1991); Haber (1997); Hanley (2005)	Furtado (2000); Triner (1996); Saes (1986)

Fonte: Elaborado pelo autor com base na discussão bibliográfica dos capítulos 2 e 3.

A última linha da tabela realiza a síntese historiográfica. Demonstra que os debates Furtado/Dean e Bancos/Mercados não são contraditórios. Em vez disso, cada tese descreve corretamente uma peça de um quebra-cabeça maior. Furtado (2001), Saes (1986) e Triner (1996) descrevem a dinâmica da fase do surto de produção, enquanto Dean (1991), Haber (1997) e Hanley (2005) descrevem a dinâmica da fase do surto de investimento. O modelo aqui proposto é o que monta o

quebra-cabeça, revelando que essas escolas de pensamento, raramente discutidas em conjunto, estavam, na verdade, descrevendo diferentes fases do mesmo processo cíclico.

3.4 CONCLUSÕES PARCIAIS DO CAPÍTULO : RUMO A UMA MICRO-HISTÓRIA FINANCEIRA DA INDUSTRIALIZAÇÃO

A jornada argumentativa deste capítulo moveu-se para além da superação de uma dicotomia historiográfica para propor uma nova arquitetura teórica sobre o financiamento da industrialização brasileira.

Demonstrou-se que as diferentes instituições financeiras não eram meras competidoras, mas especialistas funcionais dentro de um ecossistema cuja dinâmica era regida por um mecanismo causal claro: os ciclos de investimento e produção de Versiani e Versiani (1975), mediados pela taxa de câmbio, que ditavam o ritmo da estratégia de capital das firmas. Em tempos de câmbio valorizado, o mercado de capitais financiou a expansão de longo prazo; em tempos de câmbio desvalorizado, o sistema bancário e o autofinanciamento garantiam a liquidez para a produção imediata.

Esta solução de mercado, contudo, não floresceu sem contexto, mas sobre o alicerce de uma estrutura de poder específica. Argumentou-se que a modernização financeira da República foi um projeto conduzido por uma confluência de interesses dos cafeicultores paulistas e instrumentalizou o liberalismo econômico para prover maiores ganhos e acumulos de capital.

A validação empírica deste modelo, por meio da análise de balanços de grandes corporações como a Antarctica e a Elekeiroz, confirma a especialização funcional das instituições em nível de firma. O passo seguinte desta dissertação é, precisamente, aprofundar esta agenda de pesquisa, testando a aplicabilidade do modelo em outro segmento de grande dinamismo para a economia paulista: a indústria de calçados. A análise deste setor, que se inicia no próximo capítulo, permitirá mover o foco da teoria geral para a micro-história financeira, contribuindo para o entendimento da industrialização brasileira em sua diversidade e complexidade.

Reconhece-se, contudo, que esta é uma validação focada na vanguarda industrial paulista. O teste da aplicabilidade deste modelo a outros segmentos e

regiões emerge, portanto, não como uma limitação, mas como uma promissora agenda de pesquisa futura, essencial para a construção de uma análise histórica dos balanços contábeis da industrialização em toda a sua complexidade.

O avanço no debate, portanto, não reside apenas na metodologia, mas na teoria. Ao conectar a estratégia microeconômica da firma aos ciclos macroeconômicos, este capítulo ofereceu uma explicação não apenas sobre o que financiou a indústria, mas sobre quando, como e, fundamentalmente, por quê.

Com a base teórica sobre o financiamento industrial consolidada, esta dissertação avança agora para seu objeto de estudo específico: a indústria de calçados de São Paulo. O próximo capítulo irá aprofundar nos grandes debates sobre o processo de industrialização deste setor, mapeando a revisão bibliográfica sobre o tema. O objetivo é desvendar as particularidades da trajetória calçadista. A partir deste diálogo com a literatura, busca-se formular uma análise refinada e adaptada à complexa estrutura da indústria de calçados em São Paulo, estabelecendo as bases para a investigação empírica que se seguirá.

4 O PARADOXO DA CAPITALIZAÇÃO: O DEBATE HISTORIOGRÁFICO SOBRE A INDÚSTRIA CALÇADISTA EM SÃO PAULO

Os capítulos anteriores estabeleceram os fundamentos macro-históricos e teóricos desta dissertação. Com esta base consolidada, a pesquisa avança agora para a construção da ponte entre a teoria geral e o objeto de estudo específico deste trabalho: a indústria de calçados.

A escolha deste setor não é casual. Como aponta Agnaldo de Sousa Barbosa (2013), o estudo do empresariado industrial brasileiro, apesar de sua centralidade, não é objeto de uma produção profícua, especialmente quando comparado ao volume de investigações sobre a classe operária. É neste campo de relativo vazio historiográfico que a pesquisa se insere.

O setor calçadista, em particular, emerge como um campo de provas ideal, pois sua narrativa histórica é marcada por uma profunda dualidade que expõe um paradoxo central no que tange à capitalização: de um lado, uma vertente da historiografia consolidada por Barbosa (2013) descreve uma indústria que nasce do *saber-fazer* do artesão e se financia por acumulação endógena; de outro, a análise de grandes empresas do mesmo período revela uma realidade de sociedades anônimas que recorrem ativamente ao mercado de capitais. Como essas duas realidades tão distintas coexistiram?²⁴

Para responder a essa questão, este capítulo se debruça sobre a literatura do setor, dialogando com as contribuições de autores como Pedro Tosi (1998), Agnaldo de Sousa Barbosa (2013) e Wilson Suzigan (2021). O objetivo não é apenas descrever a indústria, mas responder ao chamado do próprio Barbosa (2013) por uma análise que reivindique a complexidade inerente ao tema em contraponto à generalização simplificadora. O capítulo irá argumentar, portanto, que a industrialização calçadista não seguiu um modelo único, mas se desenvolveu a partir de dois vetores de capitalização distintos e simultâneos: o da acumulação endógena e o do capital corporativo. Mapear a lógica e as características de cada um destes

²⁴ Esta complexidade não é exclusiva do caso brasileiro. Estudos sobre a gênese da industrialização em outros contextos, como o da pioneira indústria de calçados nas Ilhas Baleares, também revelam a importância de analisar setores fora dos tradicionais têxtil e metalúrgico. Nesses casos, a interação entre fatores endógenos (como a tradição artesanal) e exógenos (como o capital mercantil e a demanda de mercados externos) moldou trajetórias de desenvolvimento heterogêneas, destacando a necessidade de abordagens que capturem as especificidades regionais e setoriais. (Vidal, 2025)

vetores é o passo essencial para, nos capítulos subsequentes, analisar empiricamente as estratégias das grandes companhias e compreender a complexa heterogeneidade estrutural do capitalismo industrial em São Paulo.

Essa bifurcação, contudo, não é meramente descritiva; ela é a expressão direta do arcabouço teórico das camadas de causalidade proposto no Capítulo 2 e 3. O Vetor 1, o da Acumulação Endógena, manifesta um processo movido primariamente pelas camadas mais profundas: as condições estruturais (a disponibilidade de matéria-prima e mão de obra com ofício) e institucionais (a predominância de um financiamento informal, baseado em redes de confiança). Este modelo operava com uma lógica de crescimento mais linear e gradual.

Em contrapartida, o Vetor 2, o do Capital Corporativo, é o modelo que opera e responde diretamente ao nível conjuntural. Sua expansão nos períodos de prosperidade e sua estratégia de consolidação nas crises são a própria encarnação do debate macro-histórico, dependendo da estrutura (excedente de capital da agroexportação) e das instituições formais (sociedades anônimas, mercado de capitais, bancos, autofinanciamento) para poder responder à conjuntura. Mapear a lógica de cada vetor é, portanto, o passo essencial para a análise empírica que se segue.

4.1 VETOR 1: O MODELO DA ACUMULAÇÃO ENDÓGENA: A *BURGUESIA DE PÉS DESCALÇOS*

O primeiro modelo de desenvolvimento da indústria calçadista, aqui denominado *Vetor 1* ou modelo da acumulação endógena, representa uma trajetória de industrialização que emerge de baixo para cima, a partir das próprias bases produtivas e sociais do setor. Este vetor caracteriza-se pela origem de seus protagonistas — artesãos, imigrantes com ofício, pequenos produtores — que iniciam seus empreendimentos com capital próprio ínfimo ou inexistente, utilizando o saber-fazer como principal ativo.

A sua capitalização depende fundamentalmente do reinvestimento contínuo dos lucros (autofinanciamento) e do acesso a redes de crédito informais (comercial e de particulares), dada a sua exclusão estrutural do sistema financeiro formal. Este modelo, portanto, não apenas descreve uma via alternativa de industrialização, mas também desafia paradigmas estabelecidos sobre a gênese da indústria brasileira,

como será detalhado a seguir.

4.1.1 O Desafio a um paradigma: repensando a gênese da indústria brasileira

O primeiro vetor de capitalização da indústria calçadista se revela como uma contundente contestação a uma ideia que, desde meados da década de 1970, tornou-se hegemônica na bibliografia sobre a industrialização brasileira. Agnaldo de Sousa Barbosa (2004) inicia sua análise alinhando-se a uma crítica clássica de José de Souza Martins *apud* Barbosa (2004): temos hoje, infelizmente, mais interpretação e generalização do que a pesquisa empírica realizada permitiria. Essa ponderação serve de chave para entender o risco de aplicar de forma quase exclusiva o binômio café/indústria para analisar os mais diversos processos de industrialização em São Paulo.

É nessa falta de pesquisa empírica que floresceu a interpretação, consolidada em obras como *O Capitalismo Tardio* de João Manuel Cardoso de Mello (2009), de que o capitalismo industrial no país não conheceu as fases do artesanato e da manufatura, ingressando diretamente na etapa da grande indústria (Barbosa, 2006). A lógica seria que, ao surgir na fase monopolista do capitalismo mundial, a indústria brasileira teve como imperativo se organizar em grandes empreendimentos, sob pena de sucumbir à concorrência internacional. É precisamente esta noção de um salto direto para a grande indústria, financiado por capital externo ao setor, que os estudos de caso sobre polos como o de Franca vêm a desafiar.

4.1.2 O contexto material: o arquétipo de Franca e a difusão do modelo

A emergência deste modelo alternativo em Franca não foi um evento fortuito, mas a manifestação local da superação de uma barreira estrutural herdada do Império. O principal entrave ao desenvolvimento no século XIX, segundo Nathaniel H. Leff (2013), era a fragmentação do mercado em um arquipélago de economias isoladas por custos de transporte proibitivos. Foi a expansão da malha ferroviária, um processo iniciado no Império e intensificado na Primeira República (Saes, 1981), que começou a dismantelar essa estrutura.

É neste contexto que o caso de Franca se insere. A cidade possuía, como demonstra Pedro Tosi (1998), um substrato histórico favorável, ligado à pecuária,

que garantia a matéria-prima (couro) e o saber-fazer. Contudo, o gatilho para a transformação industrial foi a chegada dos trilhos da Companhia Mogiana, em 1887. A ferrovia, como argumenta Tosi (1998), foi o divisor de águas que quebrou o isolamento regional e integrou Franca ao dinâmico mercado paulista. Este evento, portanto, não foi um fato isolado, mas a prova empírica, em nível micro, do mecanismo que permitiu superar a herança da fragmentação imperial, conectando uma das antigas ilhas econômicas, conforme Leff (2013), à economia capitalista nascente.

Contudo, o próprio mecanismo que viabilizou o Vetor 1 em Franca — a integração ao dinâmico mercado paulista via ferrovia, como aponta Tosi (1998) — torna improvável que este modelo de negócio fosse uma exclusividade do interior. Seria paradoxal supor que a lógica do Vetor 1, caracterizada por baixas barreiras de entrada e uso intensivo de trabalho manual, florescesse apenas na periferia da rede e não em seu núcleo, São Paulo. A capital, como descreve Simões de Paula (1954), passava por uma segunda fundação, com um crescimento demográfico explosivo de 342% entre 1890 e 1900, criando pela primeira vez no Brasil um mercado de consumo de massa e uma vasta oferta de mão de obra assalariada.

Contudo, essa nova classe de pequenos produtores foi formada por uma dupla fonte de saber-fazer. De um lado, o fluxo de imigrantes com conhecimento técnico, que abriam pequenas oficinas para reparos e produção em pequena escala, como destaca Marson (2012) na gênese da indústria de máquinas. De outro, a própria sociedade oitocentista, que, como demonstra Matheus Sinder (2023), já possuía um vasto contingente de trabalhadores escravizados com ofícios mecânicos e fabris, uma realidade corroborada por dados do Censo de 1872 (Brasil, 1872) para São Paulo. Portanto, a burguesia de pés descalços é a manifestação de um fenômeno mais amplo: a emergência de pequenos empreendedores a partir de uma base de trabalhadores, fossem eles imigrantes recém-chegados ou brasileiros (incluindo libertos) egressos do sistema escravista que já detinham o conhecimento do ofício.

A confluência de um mercado consumidor em rápida expansão com uma dupla fonte de saber-fazer, tanto imigrante quanto nacional, fortalece a hipótese de que formas similares de acumulação endógena coexistiam nos grandes centros. Tal possibilidade não apenas desafia uma separação geográfica estrita dos dois vetores, como reforça a necessidade de uma coleta de dados primários na capital para testar

a real heterogeneidade estrutural do setor no mesmo espaço econômico.

4.1.3 A burguesia de pés descalços: um novo conceito para um novo ator

A emergência do Vetor 1 só é compreensível dentro da profunda transformação estrutural descrita pela tese do Capitalismo Tardio (Cardoso, 1960; Cano, 2008; Mello, 2009). A transição para o trabalho livre, com o fim da escravidão e a imigração em massa, criou as condições sociais — um mercado de trabalho e de consumo — para que novos agentes produtivos pudessem emergir. Neste contexto, a trajetória de industrialização endógena que floresceu em polos como Franca torna-se um exemplo histórico concreto, onde o capitalista emerge de dentro da própria esfera produtiva.

Para descrever o protagonista deste processo, Barbosa (2003) cunhou o conceito de *burguesia de pés descalços*. O termo define um ator social que destoa do perfil tradicional: não o burguês com capital prévio, mas o imigrante pobre, artesãos e sapateiros cujo principal ativo era o ofício. Contudo, essa nova classe de pequenos produtores foi formada por uma dupla fonte de saber-fazer. A sustentação técnica dessa classe emergente (Barbosa, 2003) repousou sobre um binômio de saberes: a expertise das oficinas imigratórias (Marson, 2012) somada à vasta experiência em manufaturas da população escravizada oitocentista (Sinder, 2023).

Portanto, a burguesia de pés descalços é a manifestação de um fenômeno mais amplo: a emergência de pequenos empreendedores a partir de uma base de trabalhadores — fossem eles imigrantes recém-chegados ou brasileiros (incluindo libertos) egressos do sistema escravista — que já detinham o conhecimento do ofício. O conceito define um modelo de acumulação radicalmente distinto, onde a oficina frequentemente começava em um cômodo da casa, com a mão de obra familiar. A imagem ganha vida no exemplo do fundador da Samello, que teria chegado na cidade descalço, uma síntese poderosa da ausência de capital prévio e da construção de um patrimônio a partir do próprio trabalho.

4.1.4 As provas: metodologia, documentos e dados

A força deste argumento reside na robusta base metodológica de Barbosa (2006; 2013). Para testar a validade da grande teoria no nível local, o autor realizou

uma verdadeira escavação documental, cruzando registros da Junta Comercial, inventários post-mortem, livros de imóveis e fontes de história oral. Essa microanálise permitiu rastrear a trajetória individual dos empresários, e a conclusão: a elite industrial de Franca não nasceu da cafeicultura.

A análise quantitativa das empresas fundadas entre 1900 e 1940 reforça a tese. Barbosa (2003) demonstra a inexistência da grande empresa no período, revelando que a esmagadora maioria das firmas foi registrada com capital ínfimo. Fica provado, assim, que o grande capital esteve ausente da gênese do setor na região.

4.1.5 O mecanismo da acumulação endógena

O modelo de capitalização do Vetor 1 foi uma consequência direta de sua exclusão estrutural do sistema financeiro formal. O arcabouço legal da Primeira República, marcado por um Código Comercial obsoleto e leis de falência ineficazes, levou o sistema bancário a desenvolver uma aversão racional ao risco de longo prazo, como demonstra Gail Triner (1996). Barbosa (2013) no capítulo 3 de seu livro, deixa claro como funcionava o processo de concessão de crédito para esse vetor.

Essa realidade se estendeu por décadas; mesmo com a criação da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial (Craei) nos anos 1930, um obstáculo legal impedia o acesso dos industriais de Franca: o regulamento proibia que máquinas e aparelhos industriais fossem usados como garantia. Como esses equipamentos eram, muitas vezes, os únicos bens dos empresários, eles eram, por definição, "inbancáveis".

Foi essa impossibilidade de acesso que forçou esses pioneiros a desenvolverem um modelo de capitalização endógeno, baseado em um ecossistema financeiro informal com múltiplas fontes. Segundo Barbosa, (2006, p. 124) a estrutura de financiamento dessas unidades produtivas fundamentava-se, inicialmente, em uma estratégia de autofinanciamento, operacionalizada por meio de uma rigorosa política de contenção de despesas e do reinvestimento sistemático de todos os excedentes na própria produção.

Complementarmente, a necessidade de capital de giro era suprida pelo crédito comercial de curto prazo, concedido diretamente pelos fornecedores de couro e outros insumos básicos. Contudo, diante da recorrente insuficiência dessas fontes formais, tornava-se comum o recurso ao crédito informal (agiotagem),

captando-se recursos junto a uma rede diversificada de particulares que incluía desde comerciantes e corretores até profissionais como professores e pedreiros (Barbosa, 2006, p. 127).

Conforme revelam os processos de falência do período, a sujeição aos juros elevados dessa modalidade informal foi uma causa recorrente da derrocada de pequenos estabelecimentos, em uma dinâmica que operava de forma análoga ao sistema de comissários de café analisado por Saes (1986), no qual o agente provisor do principal insumo atuava também como o banqueiro informal do produtor. Por fim, a mecanização do setor foi impulsionada pelo arrendamento de maquinário via sistema de leasing da empresa norte-americana United Shoe Machinery Company (USMC). Este mecanismo inovador permitiu o acesso a equipamentos modernos sem a necessidade de compra imediata, o que reduziu drasticamente as barreiras de capital para a modernização; em contrapartida, tal modelo subordinou as indústrias locais às diretrizes e mazelas do monopólio do capitalismo internacional.

A mecanização em larga escala, segundo Barbosa (2006, p. 132), só se viabilizou pós 1967 e o programa PAEG do Governo Federal, quando essas empresas já haviam acumulado capital próprio suficiente para dar o salto tecnológico.

Essa trajetória, aliás, ilustra perfeitamente os estágios iniciais do modelo do ecossistema financeiro, demonstrando a força de um ecossistema que se consolidou operando com base em capital próprio, redes informais e soluções de mercado alternativas, como o *leasing* de máquinas. Contudo, é crucial distinguir a autonomia financeira deste modelo de sua dependência comercial. Se por um lado a origem do capital era endógena, a fonte da demanda que permitiu a transição da oficina para a manufatura foi a integração ao mercado paulista via ferrovia, como aponta Tosi (1998).

Este mercado era, por definição, regido pelos ciclos de prosperidade e crise da economia cafeeira. Isso criava uma situação paradoxal para as empresas do Vetor 1. Durante as crises cambiais, que geravam os surtos de produção descritos por Versiani e Versiani (1975), a demanda por calçados aumentava.

No entanto, é razoável supor que essas mesmas crises expunham a fragilidade estrutural desses pequenos produtores. Sem acesso a fontes de financiamento formais e dependentes de um crédito informal caro e instável, eles

enfrentavam enormes dificuldades para se ajustar, sofrendo para obter o capital de giro necessário para expandir a produção e aproveitar a oportunidade de mercado que a crise cambial, paradoxalmente, lhes oferecia.

Aprofundando essa vulnerabilidade, as grandes crises que deprimem a economia cafeeira também contraíram a renda e a demanda geral. Diante de um mercado encolhido e com o crédito ainda mais restrito, a capacidade de ajuste dessas empresas deveria ser mínima. Essa combinação de fatores poderia levar a um alto índice de mortalidade empresarial, fazendo com que muitos desses empreendimentos pudessem desaparecer ou fossem levados à falência.

4.1.6 Legado: a resiliência do modelo e seu papel teórico

Este modelo de ascensão do pequeno capital não foi apenas uma característica do período de formação. Barbosa (2003) demonstra que, mesmo no final do século XX, a indústria de Franca ainda apresentava exemplos de resiliência deste modelo. Isso o transforma de um mero ponto de partida histórico em uma característica estrutural daquele polo industrial.

Portanto, o Vetor 1 serve como um duplo corretivo metodológico. Primeiramente, ao nível da historiografia da industrialização, ele reivindica a complexidade em contraponto à generalização simplificadora da tese do salto (Barbosa, 2004). Em segundo lugar, e de forma mais profunda, ele responde diretamente à crítica de Cortes, Marcondes e Diaz (2014) sobre o viés de seleção que marca o debate sobre o financiamento. Ao focar na burguesia de pés descalços, este estudo ilumina precisamente o universo de pequenas e médias empresas que constituíam a maior parte do tecido industrial, mas que foi historicamente ignorado pela literatura focada nas grandes corporações.

O Estado republicano, regido pela elite agroindustrial, instrumentalizou a modernização financeira para criar um arcabouço legal sofisticado (a lei das S.A.s, o mercado de capitais) que beneficiava e direcionava os investimentos precisamente para as grandes corporações. A historiografia, portanto, focou nesses atores não por acaso, mas porque o próprio Estado os tornou os veículos centrais e mais visíveis da acumulação de capital.

Teoricamente, o Vetor 1 representa o vasto contingente que, operando à margem dos mecanismos formais do Ciclo de Financiamento, criou seu próprio

sistema de acumulação. Ao analisá-lo, definimos não apenas o outro lado do sistema financeiro, mas o competidor que, ao se consolidar, passaria a disputar o mesmo mercado que as grandes corporações do Vetor 2, gerando a complexa heterogeneidade estrutural que é um dos objetos desta dissertação.

Portanto, o viés de seleção da historiografia, que por tanto tempo ignorou o Vetor 1, não foi um mero acaso, mas o reflexo direto de uma exclusão institucional. O Estado da Primeira República, como argumentado, não era um ator neutro; ele instrumentalizou a modernização financeira para criar um ecossistema que beneficiava seletivamente as grandes corporações. É essa ação estatal que cria e perpetua a divisão entre o Vetor 2 — os "incluídos" no sistema financeiro formal — e o Vetor 1 — os "excluídos", forçados a um modelo de acumulação endógena por falta de alternativas.

4.2 VETOR 2: O MODELO DO CAPITAL CORPORATIVO – AS SOCIEDADES ANÔNIMAS E O MERCADO

Em contraste com o modelo de acumulação endógena, o segundo vetor de desenvolvimento da indústria calçadista, aqui denominado *Vetor 2* ou modelo do capital corporativo, representa uma trajetória de industrialização alinhada às práticas do capitalismo industrial clássico. Este vetor caracteriza-se pela operação em larga escala, concentrada nos grandes centros urbanos como São Paulo, e pela adoção de tecnologias capital-intensivas e organização fabril complexa. Sua viabilidade dependeu intrinsecamente do acesso a um volume substancial de capital prévio — seja ele originário do excedente da agroexportação, do capital comercial importador ou do investimento estrangeiro direto — e de sua plena integração ao ecossistema financeiro formal republicano.

As empresas deste vetor, frequentemente organizadas como sociedades anônimas (S.A.s), utilizaram ativamente o mercado de capitais (ações, debêntures), o crédito bancário e outras modalidades formais para financiar sua expansão e operar em um mercado consumidor unificado e em rápida expansão. Analisar as bases materiais e institucionais deste modelo é o próximo passo para compreender a heterogeneidade estrutural do setor.

4.2.1 As Bases materiais: o excedente do café e a maturidade do setor

Se o modelo de acumulação endógena explica a gênese de importantes pólos regionais, ele não dá conta da realidade de um outro vetor de industrialização que operava simultaneamente nos grandes centros urbanos. Este segundo modelo já nascia alinhado às práticas do capitalismo industrial clássico, amparado por um volume de capital e uma escala produtiva de outra magnitude, com destaque para empresas com mais de 400 trabalhadores já nos censos de 1907 e 1920 (Brasil, 1907; Barbosa, 2006; 2013).

A pré-condição para a viabilidade deste vetor foi a própria formação de um mercado consumidor amplo e integrado. Como demonstra Pedro Tosi (1998), a expansão da malha ferroviária na Primeira República atuou como um divisor de águas, quebrando o isolamento regional e unificando o dinâmico mercado paulista. Foi essa integração que criou a demanda em escala necessária para sustentar a produção em massa das grandes fábricas.

A essa base de mercado, soma-se um divisor de águas tecnológico, também analisado por Tosi (1998). Ele distingue uma primeira etapa de mecanização, a partir de 1870, marcada por máquinas simples como as de costura, da qual partiu o Vetor 1. Em contraste, uma segunda etapa, no início do século XX, consolidou o Vetor 2, envolvendo a instalação de fábricas maiores, com organização fabril complexa e uso intensivo de energia a vapor ou elétrica. É este salto tecnológico, muito mais capital-intensivo, que define a lógica do modelo corporativo.

É aqui que a pesquisa de Wilson Suzigan (2021) se torna decisiva. Ele demonstra que a expansão e a modernização do setor em São Paulo não foram apenas um desdobramento orgânico do café, mas impulsionadas diretamente pelo investimento estrangeiro. Grandes empresas como a escocesa Clark Co. (1903) e, crucialmente, a norte-americana United Shoe Machinery Co. (USMC, 1906), foram responsáveis diretas pela aceleração dos investimentos e pela introdução de tecnologias avançadas no setor entre 1907 e 1913. A presença de capital, patentes e modelos de negócio inovadores, como o arrendamento (leasing) de equipamentos praticado pela USMC, define a natureza capital-intensiva do Vetor 2.

Crucialmente, Suzigan (2021) também prova que o setor já estava plenamente instalado antes da Primeira Guerra, com a produção interna suprimindo 97,3% do consumo entre 1911-1913. A base material para essa expansão prévia foi

uma consequência direta da excepcional expansão da economia cafeeira (Cano, 2009), que gerou o excedente de capital, e da base social de investidores, como a burguesia imigrante (Dean, 1991).

4.2.2 - O Ecosistema paulista: concentração, demanda e cadeias produtivas

O Vetor 2 não era um fenômeno isolado, mas parte integrante do ecossistema que consolidou São Paulo como o maior e mais representativo complexo industrial do país (Marson; Belanga, 2006). A formação desse ecossistema foi impulsionada pela unificação do mercado paulista, um processo diretamente ligado à concentração da malha ferroviária na capital (Tosi, 1998; Saes, 1981). Essa integração, por sua vez, catalisou uma explosiva expansão demográfica e o crescimento de um mercado de serviços (Simões de Paula, 1954), colocando São Paulo na vanguarda do processo de industrialização ao gerar importantes encadeamentos produtivos (Albuquerque e Nicol, 1984).

Essa concentração de infraestrutura e população na capital (Simões de Paula, 1954, Saes, 1981) não era apenas um fato demográfico, mas um fator estratégico que ditou a própria geografia da industrialização. As grandes fábricas do Vetor 2 se instalaram predominantemente em regiões que otimizavam o acesso a esses recursos. Muitas se concentraram nas proximidades da Estação da Luz, o principal nó logístico da rede ferroviária, facilitando o recebimento de matérias-primas e o escoamento da produção. Simultaneamente, a proximidade com áreas como o Brás e a Mooca, adjacentes à Hospedaria dos Imigrantes (atual Museu da Imigração), garantia o acesso direto ao principal insumo produtivo da época: a mão de obra imigrante recém-chegada.

Essa concentração de mão de obra imigrante nos centros urbanos emergentes não era apenas uma consequência do fluxo migratório, mas um fator estratégico para a localização das primeiras grandes indústrias. A própria escolha da Fábrica Argentina de Alpargatas de se instalar no bairro de Barracas, em Buenos Aires, em 1884, foi deliberada, como relata Robert Fraser, descendente dos fundadores. Segundo ele, o local foi selecionado precisamente porque "ali também vivia a grande maioria dos imigrantes, naquela época muitos italianos, que recém chegavam ao país e que eram a mão de obra que a fábrica precisava.". Isso demonstra como a disponibilidade imediata dessa força de trabalho recém-chegada

foi um elemento chave na decisão locacional das indústrias pioneiras, mesmo em outros contextos sul-americanos (Wille, La Nación, 2025).

Essa integração gerou o ciclo de retroalimentação positiva descrito por Cano (2009): o café exigiu ferrovias, que, por sua vez, não apenas serviram à exportação, mas permitiram que a indústria da capital atingisse o interior, encontrando na própria economia cafeeira seu principal mercado consumidor. Tosi (1998) complementa essa visão, mostrando que a ferrovia impôs transformações significativas ao acelerar a circulação de mercadorias, informações e modelos de organização do trabalho, criando as condições para a hegemonia da produção fabril sobre a artesanal.

As grandes empresas de calçados eram protagonistas nesse novo cenário. Primeiro, por atuarem no setor mais dinâmico da época — o de bens de consumo corrente (têxteis, alimentos, vestuário e calçados) — que representava a esmagadora maioria da produção paulista (Saes; Nozoe, 2014).

Segundo, porque sua operação em larga escala só era viável devido à inserção em cadeias produtivas interindustriais que se adensavam. A análise de Tosi (1998) reforça esse ponto ao mostrar que a transição para a fábrica envolveu não apenas o artesão, mas também comerciantes e capitalistas que investiam na produção e organizavam a venda, evidenciando a crescente complexidade e integração do ecossistema industrial paulista, que se conectava a fornecedores de insumos de outras regiões, como a siderurgia de Minas Gerais (Marson; Belanga, 2006).

4.2.3 O mecanismo de capitalização corporativa

A principal diferença entre os dois vetores, contudo, reside em sua estratégia de capitalização. Enquanto os empresários de Franca foram estruturalmente excluídos do sistema financeiro formal, as grandes companhias do Vetor 2 nasceram e prosperaram por estarem plenamente integradas a ele. A análise da historiografia permite formular a hipótese de que essa integração se deu a partir de todas as fontes primárias de capital, cuja real magnitude e interação a análise de fontes primárias buscará desvendar.

Como discutido no Capítulo 1, a elite econômica da Primeira República foi formada pela fusão de classes entre a oligarquia cafeeira e a burguesia imigrante de importadores (Dean, 1991). Essa mesma elite utilizou seu poder sobre o Estado

para instrumentalizar a modernização financeira, criando um arcabouço legal que beneficiava e direcionava a poupança da sociedade para seus próprios grandes projetos. A pesquisa empírica, portanto, buscará evidências de como esse capital, originado da aliança entre a elite tradicional e os novos barões da importação, se materializou na estrutura acionária das grandes S.A.s do setor calçadista.

A segunda hipótese, complementar à primeira, é o papel decisivo do capital estrangeiro direto. Como aponta Wilson Suzigan (2021), a presença de grandes corporações internacionais, como a escocesa Clark Co. e a norte-americana United Shoe Machinery Co. (USMC), foi um fator de modernização, trazendo não apenas recursos financeiros, mas vantagens tecnológicas e de modelo de negócio.

Contudo, ao focar nesses exemplos emblemáticos, a historiografia não dimensiona a robustez de outras empresas importantes de capital nacional que também compunham este núcleo corporativo. A análise das fontes primárias buscará, portanto, um duplo objetivo: por um lado, compreender como as vantagens competitivas do capital estrangeiro se manifestaram na prática; por outro, identificar e dimensionar o conjunto de grandes empresas em São Paulo que operavam em paralelo, permitindo, pela primeira vez, uma visão completa da real composição e importância do Vetor 2.

A confluência dessas fontes de capital teria permitido às empresas do Vetor 2 o acesso a um ecossistema financeiro formal e multifacetado, nos termos de Hanley (2005), conferindo-lhes uma resiliência estrutural. A investigação empírica testará, portanto, a hipótese de que sua estratégia de financiamento era diversificada.

As grandes corporações operavam sob uma lógica de financiamento substancialmente mais complexa, ancorada, primordialmente, num capital social robusto. Este era constituído ou pela subscrição de grandes investidores pertencentes à elite patrimonial, ou por aportes diretos de matrizes estrangeiras, garantindo uma base financeira sólida desde a sua gênese. Para além dessa estrutura interna, estas firmas desfrutavam de amplo acesso ao mercado de capitais, utilizando a emissão de ações e debêntures como ferramentas essenciais para captar financiamento de longo prazo (Haber, 1997), permitindo grandes expansões e investimentos em capital fixo.

Complementarmente, a solidez patrimonial dessas empresas facultava-lhes o acesso ao crédito hipotecário, onde a utilização de ativos imobiliários urbanos como garantia viabiliza a obtenção de crédito formal de médio prazo. Por fim, essa

arquitetura financeira era consolidada por um acesso privilegiado ao crédito bancário, que provia o capital de giro necessário para lubrificar as operações quotidianas e sustentar surtos de produção. Essa convergência de múltiplas fontes formais de financiamento permitia às grandes firmas uma flexibilidade estratégica e uma resiliência operacional inacessíveis ao setor informal da indústria.

Foi essa capacidade superior de acessar múltiplas fontes de capital formal que conferiu ao Vetor 2 sua resiliência e permitiu a importação de tecnologia de ponta (Tosi, 1998; Suzigan, 2021). Isso possibilitou a produção em massa para um mercado consumidor vasto, consolidando um modelo de negócio inacessível à burguesia de pés descalços (vetor 1).

4.2.4 A estratégia na crise: resiliência e consolidação

A capacidade de resposta das grandes empresas do Vetor 2 às crises conjunturais revela sua resiliência estrutural e valida empiricamente a dinâmica cíclica. A crise de 1929, ao desvalorizar o câmbio e criar um protecionismo natural, deflagrou um clássico surto de produção posterior, nos termos de Versiani e Versiani (1975).

Essa estratégia foi uma resposta ao efeito duplo da crise de 1929, conforme analisa Pedro Tosi (1998, p. 203-206) para o setor calçadista. Se, por um lado, a depressão da economia cafeeira contraiu a renda e a demanda geral, por outro, a desvalorização cambial subsequente — cujos efeitos de reserva de mercado tornaram-se plenamente perceptíveis em meados da década de 1930 — favoreceu os produtores nacionais. As grandes firmas calçadistas, que já haviam consolidado sua base técnica nas décadas anteriores, responderam a essa conjuntura a partir de 1935 (Tosi, 1998, p. 256), maximizando o uso do parque fabril e do maquinário instalado para suprir a lacuna deixada pela queda das importações.

Essa dinâmica da crise de 1929, contudo, contrasta com os efeitos da Primeira Guerra Mundial. Para este evento anterior, Tosi (1998) argumenta que o impacto principal não foi um estímulo à produção, mas uma profunda crise de abastecimento que freou a modernização. A interrupção na importação de máquinas e insumos essenciais impediu o avanço tecnológico e forçou as empresas a um crescimento extensivo baseado na capacidade pré-existente, em vez de um salto de produtividade.

Um testemunho valioso sobre o impacto dessa crise de abastecimento, funcionando quase como evidência primária, vem do contexto argentino com a Fábrica Argentina de Alpargatas. Robert Fraser, descendente dos fundadores, relata que a Guerra representou um *quiebre* (ruptura, tradução do autor) devido à interrupção na importação da juta indiana, essencial para as solas. A resposta da empresa, contudo, não foi a estagnação, mas uma inovação estratégica: a decisão de verticalizar a produção, iniciando o cultivo local de juta no Chaco a partir de 1922 (Wille, *Lá Nación*, 2025). Embora em outro país, o caso ilustra vividamente o tipo de choque de oferta mencionado por Tosi (1998), mas também demonstra a capacidade de resposta e adaptação de grandes corporações. Isso evidencia que diferentes crises tiveram impactos distintos sobre o Vetor 2, e que as respostas empresariais variavam.

Essa estratégia de intensificação da produção (seja em 1929 ou de forma limitada na Primeira Guerra), contudo, só foi possível devido a uma contrapartida financeira específica, alinhada à tese dos Especialistas Funcionais. A intensificação da produção exigia um enorme volume de capital de giro para financiar matérias-primas, salários e estoques. Foi nesse momento que o sistema bancário, especializado no crédito de curto prazo, como demonstra Gail Triner (1996), poderia cumprir sua função, lubrificando as operações do dia a dia da indústria. Conseqüentemente, a análise das demonstrações contábeis corporativas assume um papel central para validar em que medida essa hipótese reflete o funcionamento efetivo do setor bancário nacional.

Além dessa resposta tática, a crise poderia representar uma janela de oportunidade estratégica. Para as corporações mais robustas, o momento de instabilidade era ideal para reestruturar seu passivo, trocando dívidas bancárias de curto prazo por capital de longo prazo, via emissão de ações e debêntures. Como demonstram Haber (1997) e Hanley (2001), o mercado de capitais era o mecanismo por excelência para essa captação de financiamento de longo prazo, permitindo que a empresa tornasse sua dívida mais barata e alongasse seu perfil de pagamento, fortalecendo-se para o ciclo de crescimento pós-crise.

Pode-se hipotetizar, portanto, que foi precisamente o acesso a esse ecossistema financeiro dual que permitiu às empresas do Vetor 2 não apenas sobreviver, mas prosperar durante as crises. Enquanto o crédito bancário de curto prazo lubrificava a intensificação da produção para atender à demanda reprimida, o

acesso ao mercado de capitais permitiria uma reestruturação estratégica do passivo, fortalecendo a empresa para o ciclo seguinte.

Em contrapartida, os produtores do Vetor 1, a burguesia de pés descalços, operavam sem essa rede de segurança. Dependentes exclusivamente do autofinanciamento e do crédito comercial de fornecedores, eles eram extremamente vulneráveis a choques de demanda: uma queda nas vendas não apenas eliminava o lucro a ser reinvestido, mas também tornava seus fornecedores mais cautelosos, estrangulando seu capital de giro.

Nessa perspectiva, o filtro seletivo da crise, poderia ter atuado de forma assimétrica, consolidando a hegemonia das grandes corporações ao mesmo tempo em que, possivelmente, acelerava a precarização ou o desaparecimento dos pequenos produtores que não tinham acesso ao capital formal. Essa dinâmica permitiu a consolidação dos grandes grupos industriais, que tinham estrutura financeira (acesso a bancos, mercado hipotecário, mercado de capitais) e operacional (capacidade ociosa, investimento em maquinário, reserva de mercado via patentes) para suportar o choque inicial e depois expandir sua produção para dominar o mercado consumidor (Saes; Nozoe, 2014).

Contudo, as análises de Tosi (1998) e Suzigan (2021), embora fundamentais, deixam lacunas que justificam a abordagem empírica desta dissertação. Primeiramente, ambos os trabalhos, focados na lógica setorial, não dimensionam o impacto macroeconômico real das crises sobre a indústria de calçados em relação à indústria paulista como um todo, nem sua importância relativa dentro dela. A historiografia nos diz que o setor era maduro e autossuficiente, mas não qual era o seu peso efetivo no principal complexo industrial de São Paulo.

Em segundo lugar, ao se concentrarem em Franca (Tosi, 1998) ou na dinâmica geral do setor (Suzigan, 2021), os trabalhos não mostram como as grandes corporações da capital se adaptaram em termos de produto. Hipotetiza-se que a crise, ao fechar o mercado, possa ter estimulado não apenas a intensificação da produção, mas também a diversificação, com o surgimento de novas linhas de produtos para atender nichos antes ocupados por importados.

É precisamente para preencher essas lacunas — dimensionar o real impacto macroeconômico das crises e o peso relativo do setor, bem como investigar as estratégias qualitativas de produção e adaptação das empresas — que a análise de dados primários se torna indispensável.

4.2.5 O Vetor 2 e a validação do ciclo de financiamento industrial

A análise do Vetor 2 é, fundamentalmente, o campo de provas para o modelo teórico do Ciclo de Financiamento Industrial proposto no Capítulo 3. A tese dos Especialistas Funcionais argumenta que o mercado de capitais e os bancos não eram concorrentes, mas se especializaram em fases distintas do ciclo econômico. As grandes empresas do Vetor 2 — constituídas como sociedades anônimas e operando em um setor já maduro (Suzigan, 2021) — são o objeto ideal para testar esta hipótese de acordo com Haber (1997) e o Decreto 164 de 1890 é a base para se fazer isso. Visto que um de seus artigos, especificamente o 14:

Art. 14. A assembléa geral nomeará annualmente tres ou mais fiscaes supplentes, socios ou não socios, encarregados de dar parecer sobre os negocios e operações do anno seguinte, tendo por base o balanço, inventario e contas da administração. (Brasil, Decreto 164 de 17 de janeiro de 1890, p.4)

Para isso, a análise empírica que se seguirá nos próximos capítulos se valerá de uma análise micro-histórica dos balanços patrimoniais e de outras fontes primárias das principais empresas do setor. Essa abordagem buscará demonstrar, em nível de firma, como essas corporações recorreram ao mercado de capitais (ações e debêntures) para financiar a expansão em surtos de investimento e, possivelmente, aos bancos, fornecedores e reinvestimento de lucros para capital de giro durante os surtos de produção.

Contudo, essa análise micro-histórica só ganha sentido quando devidamente contextualizada. Como apontado nas seções anteriores, a historiografia, embora rica, não realizou de maneira sistemática um dimensionamento do peso relativo do setor calçadista dentro do complexo industrial paulista. Portanto, a análise dos balanços será precedida por um levantamento macroeconômico que buscará justamente mensurar essa importância. Ao validar o modelo cíclico em nível de empresa e, ao mesmo tempo, contextualizá-lo dentro da estrutura industrial mais ampla, esta dissertação oferecerá a contribuição central neste sentido.

4.2.6 A tensão explicada: heterogeneidade estrutural e a bifurcação do setor

A análise dos dois vetores de capitalização revela que a indústria calçadista não pode ser compreendida a partir de um único modelo. A aparente contradição

entre a burguesia de pés descalços e as grandes sociedades anônimas não representa uma falha na historiografia, mas sim a fotografia de uma heterogeneidade estrutural²⁵ que marcou a gênese do setor. Longe de serem excludentes, os dois modelos coexistiram, competindo no mesmo mercado consumidor, mas operando com lógicas, escalas e estratégias distintas.

Essa bifurcação se manifestava em múltiplos níveis. Havia uma bifurcação de escala e geografia predominante: de um lado, um modelo de capital fechado e crescimento orgânico, cujo arquétipo era Franca; de outro, um modelo de produção em massa e capital aberto, concentrado na capital. Contudo, como a análise anterior sugere, essa separação não era hermética, havendo fortes indícios de que o modelo de acumulação endógena também operava em São Paulo, disputando espaço com as grandes corporações. Essa coexistência é corroborada por dados que apontam tanto para a existência de centenas de pequenos estabelecimentos (Saes; Nozoe, 2014) quanto para unidades com mais de 400 trabalhadores (Brasil, 1907; Barbosa, 2006; 2013).

Havia uma clara bifurcação tecnológica. De um lado, o modelo manufatureiro que, como descreve Tosi (1998), empregava maquinário simples. De outro, o modelo industrial da capital que, segundo Suzigan (2021), já introduzia maquinário americano com motor individual e operava com modelos de negócio inovadores, como o arrendamento (leasing) de equipamentos da USMC.

Fundamentalmente, havia uma bifurcação financeira. De um lado, o modelo de Barbosa (2013), avesso ao sistema formal e baseado na acumulação lenta. De outro, o modelo expansionista, amparado no capital prévio da burguesia imigrante e cafeeira (Dean, 1991) ou no investimento estrangeiro (Suzigan, 2021), que utilizava ativamente todo o ecossistema financeiro formal para financiar o crescimento em larga escala. A indústria calçadista, portanto, nasceu dividida, e essa tensão entre os dois mundos foi um de seus principais motores de desenvolvimento.

²⁵ A coexistência de modelos econômicos distintos dentro de uma mesma estrutura produtiva é um tema explorado em outros contextos na literatura sobre desenvolvimento. Vollrath (2009), por exemplo, modela a economia dual em nível macroeconômico, explicando a coexistência dos setores tradicional (agrícola) e moderno (manufatura) a partir de diferenças endógenas na alocação ótima do tempo pelos indivíduos. Embora o contexto e o mecanismo causal sejam distintos da análise aqui proposta — focada na heterogeneidade intra-setorial e na exclusão estrutural do acesso ao capital no setor calçadista paulista —, o trabalho de Vollrath ilustra a relevância teórica de se investigar dinâmicas de dualidade ou heterogeneidade no processo de desenvolvimento.

4.3 CONCLUSÕES PARCIAIS DO CAPÍTULO E PONTE PARA A ANÁLISE EMPÍRICA

Portanto, a trajetória do setor reflete uma fotografia de heterogeneidade, onde lógicas e escalas díspares operaram em simbiose competitiva. Essa dualidade, longe de ser contraditória, revela como a bifurcação nos métodos de financiamento e produção moldou a identidade multifacetada da indústria paulista.

Com a definição dos dois vetores, torna-se claro o papel de cada um dentro do modelo do Ciclo de Financiamento Industrial proposto no Capítulo 3. O Vetor 2 é o protagonista deste ciclo: são suas empresas, organizadas como S.A.s, que têm a capacidade de acessar o mercado de capitais para os surtos de investimento e o capital de giro para os surtos de produção.

Em contrapartida, o Vetor 1 opera à margem do ciclo formal, dependendo de seus próprios mecanismos de autofinanciamento e crédito comercial. Sua dinâmica, contudo, é indiretamente moldada pelo ciclo, especialmente ao se beneficiar das oportunidades de mercado, deixadas pela estratégia macroeconômica do Vetor 2. A análise empírica que se segue nos capítulos 5 e 6 buscará, portanto, testar o comportamento do protagonista deste ciclo.

Este capítulo, ao se debruçar sobre a literatura, não apenas descreveu os contornos dessas duas características, mas também identificou as lacunas e as questões não resolvidas que emergem de seu estudo. A revisão teórica, portanto, não é um fim em si mesma, mas a base para a formulação de um conjunto de hipóteses que guiarão a análise empírica desta dissertação.

O quadro 2 sistematiza essa transição da teoria para a pesquisa. Ele consolida as principais hipóteses levantadas, as lacunas na literatura que as justificam e sua profunda integração com os arcabouços teóricos da macroeconomia da industrialização e da microeconomia financeira, apontando o caminho para a investigação que se seguirá nos próximos capítulos: uma análise macroeconômica do setor e uma análise micro-histórica dos balanços patrimoniais.

Quadro 2 – Síntese das lacunas historiográficas, hipóteses da pesquisa e conexões teóricas

Hipótese da Pesquisa (A ser testada nos Cap. 4 e 5)	Justificativa na Literatura	Lacuna Identificada na Literatura	Conexão com a Industrialização	Conexão com o Financiamento Industrial
<p>1. O Vetor 2 seguiu um padrão de financiamento cíclico. (Mercado de capitais e hipotecas para investimento; bancos, fornecedores e reinvestimento de lucros para produção)</p>	<p>O papel do mercado de capitais (Haber, 1997; Hanley, 2001); a dinâmica dos surtos (Versiani e Versiani, 1975).</p>	<p>Apresenta a tese do financiamento cíclico como um fato, sem testá-la empiricamente. Risco de raciocínio circular ao sobrepor o modelo teórico aos dados históricos.</p>	<p>Teste da Camada Conjuntural: Valida empiricamente o modelo de Versiani e Versiani, mostrando como a estratégia financeira das firmas responde aos surtos.</p>	<p>Validação da Tese Central: É o teste empírico direto do modelo dos Especialistas Funcionais, provando a especialização e complementaridade de entre bancos, fornecedores, reinvestimento de lucros e mercado de capitais e hipotecas.</p>
<p>2. O setor era estruturalmente heterogêneo. (Coexistência e competição dos Vetores 1 e 2 no mesmo espaço)</p>	<p>A existência da burguesia de pés descalços (Barbosa, 2003); a formação de um mercado unificado e dinâmico em SP (Tosi, 1998; Simões de Paula, 1954); a dupla fonte de saber-fazer (Marson, 2012; Sinder, 2023).</p>	<p>Apresenta uma dicotomia rígida, tratando os dois vetores como operando em espaços geograficamente distintos e sem interação, simplificando a realidade histórica.</p>	<p>Validação das Camadas Estrutural e Institucional: Demonstra a tese das duas vias da industrialização, mostrando como diferentes condições estruturais e institucionais geraram modelos de capitalização distintos.</p>	<p>Explicação da Exclusão Financeira: Demonstra a consequência da tese do Estado Patrimonialista: a criação de um sistema que privilegia o Vetor 2 e exclui o Vetor 1, explicando a origem do viés de seleção na historiografia.</p>
<p>3. As crises atuaram como um filtro seletivo assimétrico. (Consolidando o Vetor 2 e fragilizando o Vetor 1, estimulando adaptações)</p>	<p>O efeito duplo da crise de 1929 (Tosi, 1998); a consolidação de grandes grupos (Saes & Nozoe, 2014); a estratégia de uso da capacidade ociosa (Furtado, 2001).</p>	<p>Não dimensiona o impacto real das crises, o peso relativo do setor calçadista na indústria paulista, nem as estratégias de diversificação de produtos das grandes firmas.</p>	<p>Análise da Dinâmica Conjuntura-Estrutura: Mostra como a Conjuntura (crises) atua sobre a Estrutura do parque industrial, reconfigurando-a ativamente em favor de um dos modelos.</p>	<p>Mecanismo do Filtro: Prova que o acesso desigual ao ecossistema financeiro formal (bancos, mercado) é o mecanismo microeconômico central do filtro seletivo, determinando vencedores e perdedores.</p>

Fonte: Elaborado pelo autor

5 A INDÚSTRIA DE CALÇADOS NO ESTADO DE SÃO PAULO ENTRE 1900 - 1937

Os capítulos anteriores desta dissertação construíram um arcabouço teórico para reinterpretar a industrialização brasileira, propondo um modelo que articula as camadas de causalidade e um mecanismo específico de mobilização de capital, o Ciclo de Financiamento Industrial, interligado a um arcabouço teórico de vetores de industrialização. Este capítulo avança da teoria para a verificação empírica. Através da análise de dados quantitativos e qualitativos da Junta Comercial e das Estatísticas Industriais, para a indústria de calçados no estado de São Paulo, entre 1900 e 1937.

Argumenta-se que a aparente contradição entre uma indústria que nasce do saber-fazer artesanal e outra que já emerge como grande capital corporativo não é um paradoxo, mas a manifestação empírica de uma heterogeneidade estrutural intrínseca ao capitalismo industrial em São Paulo. O objetivo deste capítulo é demonstrar, em nível micro-histórico, como essa heterogeneidade foi moldada pela interação dos Dois Vetores de Capitalização — a Acumulação Endógena (Vetor 1) e o Capital Corporativo (Vetor 2) — e como a trajetória de cada um foi determinada por sua distinta inserção no ecossistema financeiro.

Para tanto, a análise empírica será estruturada para testar três hipóteses interligadas e preencher lacunas específicas da historiografia:

A Coexistência dos Vetores no Mesmo Espaço: Em diálogo com a literatura, que tendeu a separar geograficamente os modelos de capitalização, os dados de São Paulo serão mobilizados para verificar a coexistência e competição do Vetor 1 e do Vetor 2 no principal centro industrial do país, validando a tese das duas vias da industrialização.

O Peso Relativo e a Real Composição do Setor: Superando a falta de dimensionamento na literatura, será mensurado o peso relativo do setor calçadista na indústria paulista e investigada a real composição do Vetor 2, distinguindo o papel do capital nacional e estrangeiro em sua formação.

O Filtro Seletivo das Crises: A análise da evolução produtiva e das estratégias empresariais durante a Primeira Guerra Mundial e a Grande Depressão buscará validar empiricamente o modelo do Ciclo de Financiamento, demonstrando como as crises atuaram como um filtro seletivo assimétrico, consolidando as empresas do

Vetor 2 (com acesso ao capital formal) e fragilizando as do Vetor 1.

Ao final, a estrutura e a dinâmica da indústria de calçados em São Paulo revelarão, em escala, o funcionamento dos mecanismos macro-históricos que definiram o padrão de desenvolvimento industrial em São Paulo.

5.1 METODOLOGIA DE ANÁLISE

Este estudo emprega uma abordagem quantitativa e qualitativa para analisar a indústria de calçados no estado de São Paulo entre 1900 e 1937. A metodologia está fundamentada na coleta, organização e tratamento de dados de fontes primárias históricas, com o objetivo de reconstruir a trajetória econômica e estrutural do setor.

5.1.1 Coleta e organização das fontes primárias

O primeiro passo da pesquisa consistiu na coleta e sistematização dos Boletins da Diretoria de Indústria e Comércio. Foi realizada a organização dessas publicações, que eram editadas mensalmente pelo governo do Estado de São Paulo. Os boletins foram coletados e organizados em ficheiros mensais para o período de 1911 a 1928, com a exceção do ano de 1923, para o qual os dados não foram localizados.

O segundo passo foi a coleta das Estatísticas Industriais do Estado de São Paulo, que deram continuidade à série de dados anterior. Disponibilizadas pela biblioteca digital da Fundação SEADE, essas publicações de caráter anual foram coletadas e organizadas em ficheiros para o período de 1928 a 1938. A união dessas duas fontes permitiu a construção de uma base de dados seriada e consistente para a análise²⁶.

O terceiro passo foi a coleta de dados do Censo Industrial de 1907. Este documento, que representou um dos primeiros esforços no período da República para realizar um levantamento censitário sobre a indústria, foi obtido na biblioteca do

²⁶ É interessante notar que a análise de fases ainda mais iniciais da industrialização calçadista podem demandar fontes alternativas. Em seu estudo sobre as origens do setor nas Ilhas Baleares a partir da década de 1830, Vidal (2025) recorreu a registros municipais de população para mapear a evolução das profissões e a notícias de jornais sobre o comércio marítimo para quantificar os primeiros fluxos de exportação, fontes que capturam dinâmicas anteriores à consolidação de estatísticas industriais formais ou registros empresariais detalhados.

IBGE, através do acervo de estatísticas históricas. Sendo uma publicação específica daquele ano, seus dados foram essenciais para caracterizar a estrutura do setor no início do período analisado.

A união dessas três fontes permitiu a construção de uma base de dados seriada e consistente para a análise.

5.1.2 Extração e sistematização dos dados

Após a organização das fontes, a etapa seguinte foi a extração detalhada das informações. Adotou-se um método de levantamento minucioso, especialmente para os Boletins da Diretoria de Indústria e Comércio, que, por serem publicações mensais com conteúdo diversificado, exigiram uma análise detalhada.

Esse processo foi operacionalizado através da criação de uma tabela de controle (fichamento), que indexava cada dado relevante ao setor calçadista. Para cada informação encontrada, foram registrados a publicação original, a data, o número da página e uma descrição do conteúdo. Esse método permitiu a coleta sistemática de um vasto conjunto de variáveis.

O conjunto de dados mobilizado nesta pesquisa estrutura-se em quatro dimensões principais, que permitem uma visão sistêmica da evolução do setor. Primeiramente, os dados de produção contemplam o valor da produção a preços correntes, o volume físico mensurado em pares e o detalhamento por tipologia de calçado. No que concerne à dinâmica empresarial, o levantamento abrange desde os registros de novas firmas e a movimentação societária (formação, dissolução e aumentos de capital) até instrumentos de financiamento sofisticados, como a emissão de ações e debêntures, além do registro de marcas.

Complementarmente, os dados de comércio fornecem informações sobre os fluxos interestaduais, com especial ênfase nos volumes e valores das exportações realizadas via cabotagem. Por fim, as estatísticas sobre a estrutura industrial permitem mapear o número e a localização geográfica dos estabelecimentos, analisar a incidência de impostos sobre produção e consumo e, fundamentalmente, situar a posição relativa do setor de calçados dentro do parque industrial paulista da época.

Este método de fichamento foi fundamental para garantir a rastreabilidade de cada informação e serviu como base para a montagem das séries temporais e das

tabelas analíticas que fundamentam este trabalho.

Em contrapartida, a extração de dados do Censo Industrial de 1907 e das Estatísticas Industriais do Estado de São Paulo (1928-1938) foi mais direta. Por se tratar de publicações com foco estatístico e com informações já consolidadas em tabelas – sendo o Censo bastante específico para a indústria de calçados em São Paulo –, o trabalho consistiu na compilação direta dos dados numéricos. As informações sobre capital, força motriz, número de estabelecimentos e operários foram transcritas e organizadas para, respectivamente, estabelecer a base inicial da análise e garantir a continuidade da série histórica.

Este método duplo de extração – analítico para os Boletins e compilatório para o Censo e as Estatísticas – garantiu tanto a profundidade quanto a consistência da base de dados que fundamenta este trabalho.

5.1.3 Tratamento e análise da estrutura empresarial

Após a sistematização dos dados, a primeira etapa analítica concentrou-se em mapear e caracterizar as grandes empresas do setor. A partir das informações compiladas do Censo de 1907, dos Boletins da Indústria e Comércio e das Estatísticas Industriais, foi construída uma tabela-síntese (conforme o Quadro 3 do trabalho, constante em anexos) com os dados das principais firmas em anos-chave: 1907, 1918, 1928 e 1937.

Para cada empresa, foram consolidadas as seguintes variáveis: capital social nominal, força motriz instalada (em C.V. ou H.P.) e o número de operários. O objetivo deste procedimento foi identificar os agentes dominantes do setor e criar uma base de dados consistente para analisar a evolução da concentração de capital e da capacidade produtiva ao longo do tempo.

Um passo metodológico crucial nesta etapa foi o tratamento dos valores monetários para permitir a comparação histórica. O capital nominal de cada empresa e os dados agregados de produção foram deflacionados para valores constantes, tendo como base o ano de 1913. Para este cálculo, utilizou-se o índice de preços implícito de Malan et al. (1977). Esse ajuste foi fundamental para isolar o crescimento real do capital investido e da produção, expurgando os efeitos da inflação do período.

5.1.4 construção da base de dados mestra

A etapa subsequente, que constitui na etapa principal de toda a análise quantitativa do capítulo, foi a construção de uma base de dados mestra. Neste estágio, todas as informações coletadas e sistematizadas das diversas fontes – Censo de 1907, Boletins da Indústria e Comércio e Estatísticas Industriais – foram consolidadas em uma única planilha seriada. O objetivo foi criar um panorama completo e multifacetado do setor, integrando em um só lugar variáveis de natureza produtiva, empresarial, comercial e fiscal.

Esta base de dados abrange um vasto universo de informações, incluindo, entre outras:

A base empírica desta pesquisa estrutura-se em quatro dimensões analíticas fundamentais que permitem uma compreensão sistêmica da evolução do setor. No âmbito da produção, o levantamento contempla tanto os valores nominais quanto os reais, além da quantificação do volume físico em pares e o detalhamento técnico por tipologia de produto. No que tange à estrutura industrial, são analisados o número de estabelecimentos fabris, o contingente total de operários, a capacidade de força motriz instalada e o montante de capital investido, variáveis essenciais para mensurar a escala e a sofisticação técnica da indústria no período.

Para compreender a inserção mercadológica do setor, mobilizam-se os dados de comércio, que detalham os valores e volumes de exportação distribuídos pelos fluxos logísticos de cabotagem e via férrea. Por fim, o estudo utiliza indicadores comparativos para estabelecer a relação entre a performance da indústria de calçados e a produção industrial total, permitindo situar o peso relativo e a relevância do setor tanto em âmbito setorial quanto no panorama econômico estadual.

A montagem deste banco de dados representa uma das principais contribuições do presente trabalho, oferecendo um recurso detalhado para a análise da indústria de calçados paulista. É importante ressaltar que, dadas as limitações de escopo e a complexidade de algumas variáveis, nem toda a riqueza de informações desta tabela mestra foi explorada em profundidade nesta análise, mas sua estruturação foi o passo metodológico essencial que permitiu a elaboração de todas as tabelas, gráficos e inferências subsequentes.

5.1.5 Análise quantitativa e tratamento dos dados

Com a base de dados mestra consolidada, a etapa final da metodologia consistiu no tratamento específico das variáveis para a construção das análises e dos gráficos do trabalho.

Para analisar a evolução do valor da produção, partiu-se da série temporal de valores nominais. Contudo, para permitir uma análise histórica consistente e expurgar os efeitos da variação de preços, foi necessário converter os dados para valores reais. Para isso, aplicou-se o deflator implícito de Malan et al. (1977), escolhendo-se o ano de 1913 como base de referência, por ser um período de relativa estabilidade econômica, anterior aos choques da Primeira Guerra Mundial.

O cálculo para a conversão de cada ano da série foi realizado utilizando a equação (1) :

$$(1) - ValorReal(Base1913) = \frac{ValorNominaldo(AnoX)}{\left(\frac{IndiceDeflador(AnoX)}{IndiceDefladorde1913}\right)}$$

Este procedimento foi crucial para a criação de uma série temporal histórica comparável de valores nominais e reais (presentes na Tabela 9 e na Figura 1), permitindo uma análise acurada do crescimento efetivo do setor e do impacto da inflação em diferentes conjunturas.

Para a construção da Figura 3, que detalha a evolução das exportações por cabotagem, foi realizado um tratamento para distinguir o crescimento nominal do real. A primeira série de dados do gráfico, "Exportação nominal por cabotagem", corresponde aos valores correntes extraídos diretamente das fontes primárias. A segunda série, "Exportação real por cabotagem", foi calculada aplicando-se o mesmo procedimento de deflação descrito anteriormente.

Para a Figura 4, que analisa a importância relativa desse comércio, o cálculo foi ainda mais direto. Para cada ano analisado, o valor nominal das exportações por cabotagem foi dividido pelo valor nominal total da produção de calçados. O resultado, expresso em percentual, permitiu mensurar qual parcela da produção do setor era escoada para outros estados através do porto de Santos.

Para dimensionar a importância relativa do setor, conforme apresentado na Figura 2, foi calculada a sua participação percentual no conjunto da indústria paulista. Utilizando os dados de valor nominal da produção de calçados (Tabela 9), o

cálculo foi realizado dividindo-se o valor da produção de calçados pelo valor da produção industrial total do estado para cada ano (Tabela 9). A Equação 2 aplicada foi:

$$(2) - \textit{Participação Percentual} = \left(\frac{\textit{Valor Nominal da Produção de Calçados (Ano X)}}{\textit{Valor Nominal da Produção Industrial Total (Ano X)}} \right) \times 100$$

O resultado, organizado em uma série temporal, permitiu analisar as flutuações do peso do setor calçadista na economia industrial de São Paulo ao longo do período.

A análise da evolução do volume físico da produção (Figura 6 e Tabela 10) foi realizada a partir da organização dos dados extraídos das fontes primárias. Os valores referentes ao número de pares de calçados produzidos anualmente foram compilados e estruturados em uma série temporal. Por se tratar de uma medida quantitativa não monetária, não houve necessidade de deflação, sendo os dados apresentados em seus valores absolutos para ilustrar o crescimento da capacidade produtiva do setor ao longo do tempo.

A análise da composição da produção por tipo de calçado (Figura 7 e Tabela 11) exigiu o tratamento de dados mais elaborado do estudo. O primeiro desafio metodológico foi lidar com a evolução e a inconsistência da classificação dos produtos nas fontes primárias ao longo do tempo. Observou-se que a qualidade das estatísticas oficiais melhorou progressivamente: nos primeiros anos, os documentos listavam categorias genéricas como "botas", "sapatos de couro" e "chinelos". Com o avançar das décadas, a classificação se tornou mais detalhada, passando a incluir novas características como o material de fabricação (seda, lona), o gênero (sapatos para homens, senhoras) e a faixa etária (para crianças, meninos).

Essa crescente granulosidade, embora rica em detalhes, tornava a comparação direta entre os anos impraticável. Para superar esse obstáculo e permitir uma análise temporal consistente da estrutura produtiva, foi necessário criar um sistema de categorias analíticas padronizadas. O procedimento consistiu em agregar as subcategorias de produtos, que variavam ano a ano, em seis grupos principais, definidos com base em suas características funcionais e de uso.

As categorias analíticas consolidadas para esta pesquisa estruturaram-se de forma a refletir a diversidade e a especialização do setor no período estudado. Inicialmente, distinguem-se as botas de montar, tratadas como uma categoria exclusiva devido à sua especificidade, das botinas, que agrupam todas as demais

variedades de botas e botinas não destinadas à montaria. De forma mais abrangente, a categoria sapatos consolida todos os tipos de calçados fechados, independentemente do material, gênero ou faixa etária a que se referem. Por outro lado, os calçados abertos ou de construção mais simples, como chinelos, sandálias e tamancos, foram reunidos em um grupo específico, diferenciando-os dos sapatos formais.

Adicionalmente, itens de caráter predominantemente funcional ou protetivo, tais como perneiras, polainas, galochas e sapatos para banho, foram agrupados em uma classe dedicada a acessórios e calçados de proteção. Por fim, a categoria de tênis e calçados com sola de borracha assume especial relevância analítica por representar a inovação material do período, congregando os produtos que mencionam explicitamente o uso da borracha ou que possuem uma função voltada à prática esportiva.

A operacionalização dessa agregação, fundamentada na base de dados mestra, seguiu critérios sistemáticos de somatório das subcategorias originais para definir o volume de pares de cada grupo analítico. Nesse sentido, o total de botas de montar derivou exclusivamente de sua subcategoria homônima, enquanto o grupo das botinas consolidou os dados referentes às variedades para homens e meninos, além das versões fabricadas em couro e seda. De maneira mais abrangente, a categoria sapatos foi estruturada a partir da integração das subcategorias de couro, seda e lona (com sola de couro), abrangendo os segmentos masculino, feminino e infantil, além dos chamados sapatões.

O agrupamento de chinelos, sandálias e tamancos reuniu os registros de chinelos (em couro, seda ou veludo), alpargatas de algodão, sandálias e calçados de madeira (tamancos). Por sua vez, itens de caráter predominantemente funcional, como perneiras, polainas, galochas e sapatos para banho, foram unificados em uma classe específica de acessórios e calçados de proteção. Finalmente, o segmento de tênis e calçados com sola de borracha foi quantificado por meio do somatório das subcategorias de "tennis" e dos produtos que especificavam explicitamente o uso de borracha em sua composição.

Após a totalização do número de pares para cada uma das seis categorias, calculou-se a sua participação percentual em relação à produção total do respectivo ano. Este cálculo, que gerou a tabela 11 de apoio para a Figura 7, seguiu a equação 3:

$$(3) - \text{Participação\%daCategoriaY} = \left(\frac{\text{TotaldeParesdaCategoriaY}}{\text{TotalAnualdeParesProduzidos}} \right) \times 100$$

Finalmente, para a elaboração gráfica da Figura 7, foram tomadas duas decisões metodológicas de apresentação: primeiro, foram selecionados anos-chave que representam diferentes conjunturas econômicas e marcos do período (1908, 1913, 1918, 1923, 1928, 1934 e 1937); depois, a categoria "Botas de Montar" foi omitida da visualização final por sua participação percentual ser consistentemente irrisória, a fim de focar a análise nas categorias de maior relevância para as transformações do setor.

A análise sobre o capital inicial das novas empresas do setor, apresentada nas Figuras 5 e 16, utilizou como fonte uma base de dados dos Contratos Comerciais e de Manufaturas da Junta Comercial de São Paulo para o período de 1911 a 1920²⁷. Para o presente estudo, foi utilizada uma versão desta base, com a aplicação de um filtro para selecionar exclusivamente os registros de empresas cujo objeto de negócio declarava a fabricação ou o comércio de calçados.

A partir da base de dados específica para o setor calçadista, o procedimento metodológico inicial consistiu no refinamento e na distinção dos registros em dois grupos analíticos distintos. O primeiro deles compreende as empresas manufatureiras, que englobam as firmas cujo objeto de negócio indicava explicitamente a fabricação ou a atividade industrial de calçados — dados estes que fundamentam as análises apresentadas na Figura 15. Paralelamente, foram categorizadas as empresas comerciais, definidas por um objeto de negócio restrito ao comércio de calçados ou de mercadorias diversas que incluíam esse item, cujos registros serviram de base para a composição da Figura 5.

Após essa separação, os dados de cada grupo foram organizados cronologicamente por mês e ano. Seguindo o padrão de tratamento dos dados monetários do estudo, os valores de capital inicial foram deflacionados para a base de 1913, utilizando o índice de Malan et al. (1977). As séries temporais resultantes foram então plotadas nos gráficos, permitindo visualizar, em valores reais, a dinâmica de entrada de novos empreendimentos e a escala dos investimentos nos segmentos produtivo e comercial.

²⁷ É fundamental destacar que esta base de dados foi originalmente compilada e tratada por Michel Marson, como parte de sua pesquisa publicada em (Marson, 2019), que a cedeu os dados para o setor de calçados para ser utilizada nesta dissertação.

5.1.6 Construção dos indicadores de mecanização e produtividade

Para aprofundar a análise sobre a modernização das grandes empresas, foram construídos indicadores de intensidade de capital e energia, apresentados nas Figuras 8 e 9 e consolidados na Quadro 3.

Utilizando os dados agregados das principais firmas nos marcos temporais de 1907, 1918, 1928 e 1937, a análise procedeu ao cálculo de duas razões fundamentais para mensurar a evolução técnica do setor. A primeira delas, a relação capital/trabalhador, foi obtida dividindo-se o valor total do capital — deflacionado a preços de 1913 para garantir a comparabilidade real — pelo contingente total de operários das empresas selecionadas. Este indicador atua como uma proxy para a intensidade de capital, permitindo inferir o montante de investimento alocado por unidade de trabalho e, conseqüentemente, o grau de mecanização das firmas.

Em complemento, calculou-se a relação força motriz/trabalhador, resultante da divisão da potência total instalada (mensurada em H.P. ou C.V.) pelo número total de operários. Tal métrica oferece uma medida direta da quantidade de energia mecânica disponível por trabalhador, servindo como um parâmetro preciso do avanço tecnológico e da progressiva transição para processos produtivos dependentes de fontes de energia não humanas. Juntos, esses indicadores permitem mapear a trajetória de modernização das grandes empresas do setor calçadista ao longo das décadas estudadas.

A evolução desses dois indicadores ao longo do tempo permitiu diagnosticar o processo de modernização produtiva, o descolamento entre o crescimento do capital e do trabalho, e os ganhos de produtividade no topo do setor industrial calçadista.

5.2 EVOLUÇÃO DA INDÚSTRIA DE CALÇADOS NO CONTEXTO DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL PAULISTA (1908–1937)

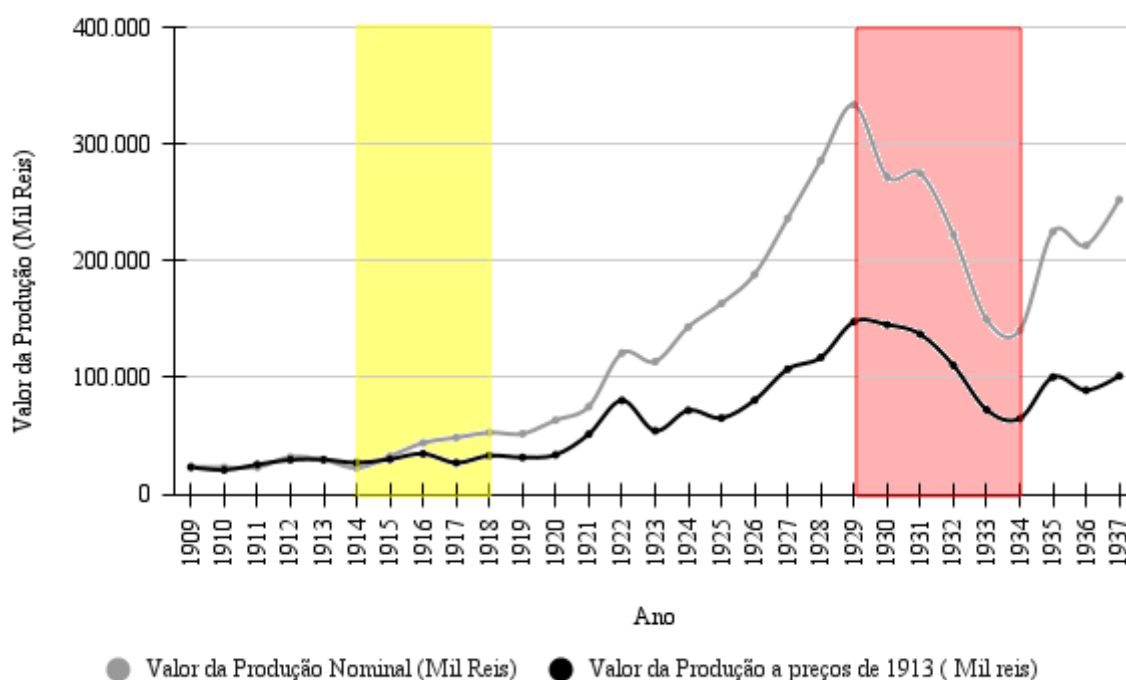
O primeiro passo para testar as hipóteses desta dissertação é dimensionar a evolução da produção, seu peso relativo na indústria paulista e o impacto real dos choques conjunturais. Esta seção se dedica a essa tarefa, utilizando dados nominais e a níveis de 1913 para analisar a trajetória do setor entre 1908 e 1937.

O objetivo central é testar a Hipótese 3: a de que crises como a Primeira Guerra Mundial e a Grande Depressão atuaram como um filtro seletivo assimétrico. A análise das Figuras 1 e 2, que detalham o crescimento absoluto da produção e sua participação relativa no total industrial, buscará revelar os contornos dos surtos de produção e das retrações, fornecendo a base quantitativa para compreender a dinâmica do setor e sua inserção na economia estadual.

A análise da produção industrial de calçados paulista entre 1908 e 1937 baseia-se na Figura 1. A figura apresenta os valores nominais e reais da produção, com base no ano de 1913. Esses dados permitem identificar os períodos de crescimento real, os impactos inflacionários e as inflexões provocadas por eventos como a Primeira Guerra Mundial (amarelo) e a Grande Depressão (vermelho).

A seguir, desenvolve-se uma análise dos principais períodos destacados na série, com base na variação percentual dos valores nominais e reais da produção e nas oscilações do deflator implícito (Tabela 9), o que permite uma avaliação mais precisa do desempenho industrial calçadista paulista no período. Essa comparação entre os dois indicadores demonstra a importância de ajustar os dados pela inflação para se compreender com maior fidelidade o desempenho econômico do período, evitando interpretações distorcidas baseadas exclusivamente em valores correntes.

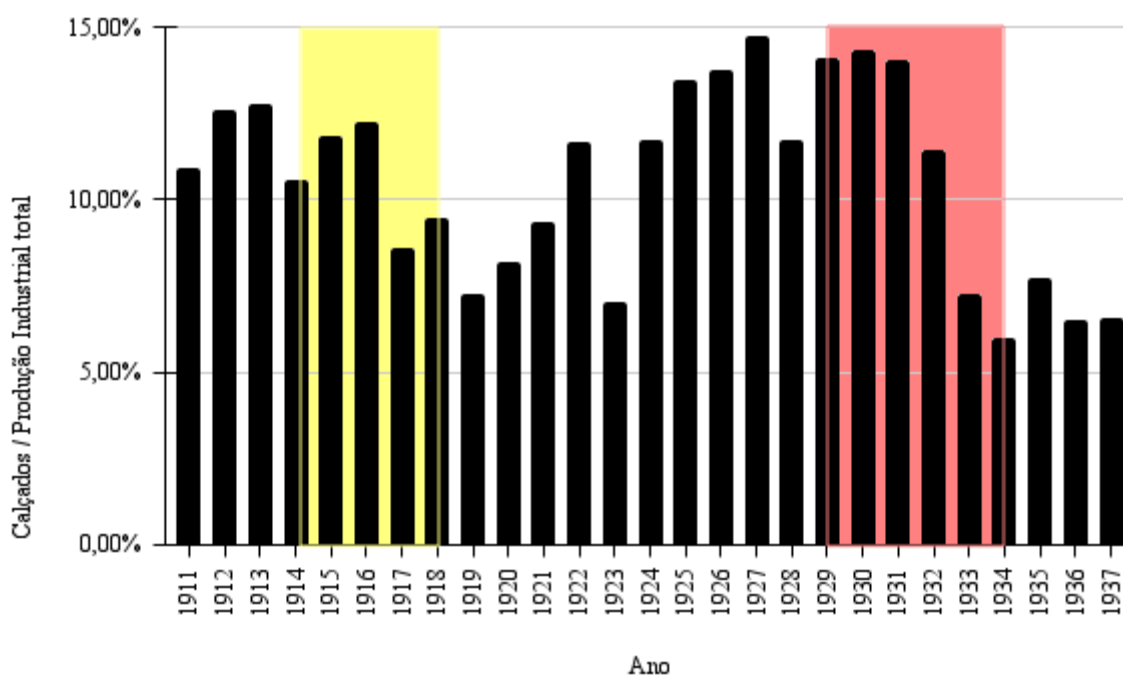
Figura 1 – Valor da produção de calçados nominal e real a preços de 1913 (em mil réis), 1908-1937



Fonte: Elaborado pelo autor com base no Boletim da Diretoria de Indústria e Comércio, 1907–1928; Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1937.

A Figura 2 avança na análise ao testar a Hipótese 2, que postula a relevância do setor calçadista, preenchendo uma lacuna de dimensionamento na historiografia. O gráfico mede a participação percentual da produção de calçados no valor total da indústria de transformação paulista entre 1910 e 1937, com destaque para a Primeira Guerra Mundial (Amarelo) e a Grande Depressão (Vermelho). As flutuações observadas nas colunas evidenciam não apenas a importância relativa do setor, mas também sua alta sensibilidade aos ciclos conjunturais da economia. Validar o peso do setor é, portanto, um passo fundamental para demonstrar que ele não é um caso marginal, mas sim um microcosmo representativo das dinâmicas que moldaram a industrialização paulista no período.

Figura 2 – Percentual do valor da produção de calçados em relação ao valor da Produção industrial total no estado de São Paulo, 1910-1937



Fonte: Elaborado pelo autor com base no Boletim da Diretoria de Indústria e Comércio, 1907–1928; Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1937.

Entre 1908 e 1914, a indústria paulista de calçados passou por um processo de expansão expressiva, ainda que permeado por oscilações conjunturais. De 1908 a 1913, o valor da produção nominal cresceu 36,45%, passando de 21.708.330 para 29.633.237 mil réis. Quando ajustado a preços constantes de 1913, o crescimento real foi ligeiramente inferior, de 35,66%. A indústria de calçados, manteve papel relevante no processo de crescimento do total da indústria paulista, com sua participação na produção total oscilando de 12,18% em 1910 para um pico de 12,76% em 1913, antes de recuar para 10,58% em 1914, movimento que pode estar associado aos primeiros efeitos da Primeira Guerra Mundial.

5.2.1 A guerra como teste: limites da hipótese do estímulo pela crise (1914-1918)

O período da Primeira Guerra Mundial (Amarelo nas figuras 1 e 2) constitui um primeiro laboratório para analisar a resposta do setor a um choque externo de grande magnitude. Modelos teóricos que associam crises a surtos de produção para o mercado interno, em função da substituição de importações, seriam aqui postos à prova. A análise dos dados de produção nominal e real, bem como da participação

relativa do setor na indústria paulista, revela, contudo, uma dinâmica mais complexa para a indústria de calçados.

Entre 1914 e 1918, a indústria de calçados em São Paulo registrou um expressivo crescimento nominal de 135% (saltando de 22.458.174 para 52.802.055 mil réis). No entanto, ao se aplicar a correção pelo deflator, nota-se que esse avanço foi em grande parte inflacionário: a produção real cresceu apenas 22% no período (de 26.981.001 para 33.096.940 mil réis). Esse desempenho modesto, que teve seu pico em 1916 seguido de queda acentuada em 1917, foi inferior ao da indústria paulista como um todo, que cresceu 36,9% em termos reais. Consequentemente, a participação percentual da indústria de calçados no total estadual, embora tenha oscilado, caiu de 10% em 1914 para 9% em 1918.

Essa disparidade entre o crescimento nominal e o real evidencia o impacto severo da inflação e das pressões econômicas da guerra — como a escassez de insumos importados e o encarecimento de matérias-primas (Tosi, 1998). Além disso, a perda de dinamismo relativo pode ser explicada pelo fato de a indústria de calçados já ser um setor consolidado, cujo ritmo de expansão era superado pelo de setores industriais mais novos (Suzigan, 2021).

Essa dificuldade com insumos, contudo, pode não ter sido uniforme em todo o setor. Ao considerarmos a existência de dois vetores na indústria, é plausível hipotetizar que as empresas do vetor 1, associadas à acumulação endógena, tiveram menor capacidade de resposta. Tomando como paralelo a experiência da Alpargatas na Argentina, onde Robert Fraser (Wille, *Lá Nación*, 2025) relata a busca por fontes alternativas de insumos, talvez as empresas do vetor 1 paulistas não tenham tido a mesma flexibilidade ou capitalização para fazer essa busca. Assim, sem acesso garantido a insumos básicos e possivelmente enfrentando restrições de capital, é provável que a expansão dessas empresas de acumulação endógena tenha sido mais limitada.

A análise da indústria de calçados paulista entre 1914 e 1918 convida a ponderar sobre a aplicabilidade direta da Teoria dos Choques Adversos, de Furtado (2005) e Tavares (1977), a este setor específico. Observa-se, à luz do modelo cíclico de Versiani e Versiani (1975), que o esperado surto de produção estimulado pela crise pode não ter ocorrido na intensidade prevista. O modesto crescimento real e a perda de participação relativa do setor apontam para uma dinâmica que, em certa medida, se aproxima da visão de Dean (1991). Nesse sentido, o choque da guerra

talvez não tenha funcionado como um impulso claro para a indústria de calçados, tendo, possivelmente, evidenciado suas fragilidades.

5.2.2 A expansão no pós-guerra (1918-1928): crescimento em um cenário de prosperidade

Em contraste com a conjuntura de crise do período anterior, a década que se seguiu à Primeira Guerra Mundial oferece a oportunidade de analisar o desempenho do setor em um cenário de prosperidade e de consolidação da industrialização paulista. Esta seção examina a hipótese de que o crescimento do setor estaria mais associado à expansão geral da economia do que a choques externos. A análise da evolução da produção real e da participação relativa do setor buscará identificar as características dessa fase de aparente crescimento robusto.

Entre 1918 e 1928, a produção industrial de calçados no Estado de São Paulo apresentou um expressivo crescimento, tanto em termos nominais (441%) quanto reais (254%). Esse avanço efetivo da atividade produtiva foi particularmente acelerado entre 1918 e 1922, quando o crescimento real (142%) superou o nominal devido à ligeira deflação. No segundo período, de 1922 a 1928, o ritmo real desacelerou (45%), embora os valores nominais tenham continuado a subir fortemente, impulsionados pela inflação.

A participação real da indústria de calçados na indústria paulista também apresentou uma tendência de fortalecimento, apesar de oscilações conjunturais. Partindo de 9% em 1918 e passando por uma queda para 7% em 1923, o setor ganhou força, especialmente na segunda metade da década, atingindo seu pico com 14% em 1927 e encerrando o período em 11% (1928). Esses dados revelam que, enquanto a indústria paulista se expandia intensamente, a indústria de calçados não só acompanhava esse avanço, como parecia consolidar sua importância relativa.

O período, por apresentar uma conjuntura favorável ao crescimento da produção e, possivelmente, da renda, pode ter oferecido uma primeira sinalização da relevância da demanda interna para a expansão do setor como um todo. É plausível que as empresas do vetor 1 tenham participado ativamente desse movimento junto com as do vetor 2, sugerindo que, quando o cenário econômico é favorável, tanto as pequenas quanto as grandes firmas conseguem ascender.

Pode-se sugerir, portanto, que a trajetória da indústria de calçados no

pós-guerra oferece um contraponto ao desempenho observado durante o conflito. O expressivo crescimento real e o fortalecimento da participação do setor na indústria paulista parecem indicar que o dinamismo setorial estava mais alinhado à expansão da economia e à consolidação do mercado interno. Essa dinâmica se aproxima da tese de Dean (1991), que aponta os períodos de prosperidade como momentos importantes para o avanço industrial. À luz do modelo de Versiani e Versiani (1975), o que se observa se assemelha menos a um surto de produção reativo a uma crise, e mais a uma expansão da atividade produtiva em um ambiente econômico favorável.

5.2.3 A Grande Depressão (1929-1937): uma trajetória divergente

A crise de 1929 representa o teste definitivo para as hipóteses sobre a dinâmica da industrialização brasileira. Se um choque cambial e uma crise no setor exportador de tamanha magnitude funcionassem como um gatilho para a industrialização via substituição de importações, seria esperado que o setor de calçados, já consolidado, experimentasse um expressivo surto de produção. Esta seção final da análise de dados se debruça sobre esse período crítico para examinar essa hipótese, contrastando a trajetória do setor com o desempenho da indústria paulista em geral.

Entre 1929 e 1937, a indústria paulista de calçados atravessou um período de forte instabilidade. Longe de um surto produtivo, a produção real sofreu uma retração acumulada de 31% no período (caindo de 147.794.563 para 101.296.905 mil réis). O impacto da crise foi severo, com a produção real atingindo seu ponto mais baixo em 1934, quando acumulou uma retração de 56% em relação ao pico de 1929 (Tosi, 1998; Suzigan, 1971). A partir desse ano, observa-se uma recuperação gradual, mas irregular e incompleta, que não foi suficiente para reverter a perda.

O desempenho do setor é ainda mais crítico quando comparado ao da indústria paulista em geral, que, no mesmo período (1929-1937), cresceu aproximadamente 47,4% em termos reais. Essa disparidade resultou em um colapso da participação relativa do setor calçadista: de um patamar robusto de 14% em 1929, a participação despencou para seu mínimo histórico de 6% em 1934, patamar em que permaneceu até 1937. Essa trajetória indica que o setor não só sofreu com a crise, como também passou por um reordenamento estrutural, perdendo espaço

definitivo na matriz industrial paulista.

Embora algumas teses apontem que a economia brasileira evitou uma depressão prolongada devido às políticas de defesa do café (Furtado, 2000) e à substituição de importações (Cano, 2008), a realidade no nível setorial parece mais complexa. A análise de Haber (1998) sobre a indústria têxtil, por exemplo, já demonstrava que a crise foi severa no nível da empresa. De forma similar, a indústria calçadista, dependente do consumo interno, parece ter sofrido profundamente com a contração da demanda, expondo a fragilidade de um setor heterogêneo para suportar a crise.

A profundidade desse impacto pode ser ilustrada, em nível microeconômico, pelo aparente desaparecimento de firmas até então relevantes, como a Rocha e a Mercurio Companhia Limitada (Quadro 3). O choque parece ter sido generalizado, afetando todo o espectro produtivo. Além disso, é possível que a própria dinâmica de substituição de importações, que impulsionava a indústria geral, tenha sido desfavorável ao setor calçadista. Tal como na Primeira Guerra, o setor, por já estar estabelecido, pode ter tido dificuldade em sustentar seu dinamismo anterior, enquanto outras indústrias, estimuladas pela crise, aceleravam e atraíam mais recursos.

Dessa forma, os resultados observados na indústria de calçados paulista entre 1929 e 1937 oferecem mais questionamentos do que confirmações tanto à Teoria dos Choques Adversos (Furtado, 2000; Tavares, 1977) quanto à premissa de que a desvalorização cambial atua como estímulo industrial (Versiani; Versiani, 1975). É fundamental reiterar, contudo, que tais evidências se restringem às particularidades do setor calçadista e não devem ser interpretadas como uma conclusão generalizada para o conjunto da indústria no período.

O fato de o setor já estar estabelecido (Suzigan, 2021) não garantiu uma resposta positiva à crise. Pelo contrário, o colapso da produção real e a drástica perda de participação relativa sugerem que o choque da Grande Depressão não o impulsionou, mas sim acelerou sua perda de protagonismo industrial. Os indícios microeconômicos, como os de Haber (1992) e os dados do Quadro 3 para este setor, sustentam a hipótese de que uma análise no nível da firma seria fundamental para compreender essa dinâmica, demonstrando a profunda heterogeneidade intrasetorial da industrialização paulista.

5.3 TRANSFORMAÇÕES NA INDÚSTRIA DE CALÇADOS PAULISTA (1900–1937): ANÁLISE DO PRODUTO, DO VOLUME DE PARES E DA ADAPTAÇÃO ESTRUTURAL

A presente seção examina a evolução quantitativa e qualitativa da produção da indústria de calçados no estado de São Paulo entre 1900 e 1937, com base em dados físicos expressos em número de pares e em percentuais por tipo de produto. A análise busca evidenciar tanto os momentos de expansão e retração da atividade fabril quanto as transformações na composição da produção ao longo do período. As figuras apresentadas permitem identificar tendências de longo prazo que afetaram o setor, como a urbanização do consumo, a diversificação funcional dos calçados e a incorporação de inovações tecnológicas, oferecendo subsídios importantes para compreender o papel da indústria calçadista no processo mais amplo de industrialização paulista.

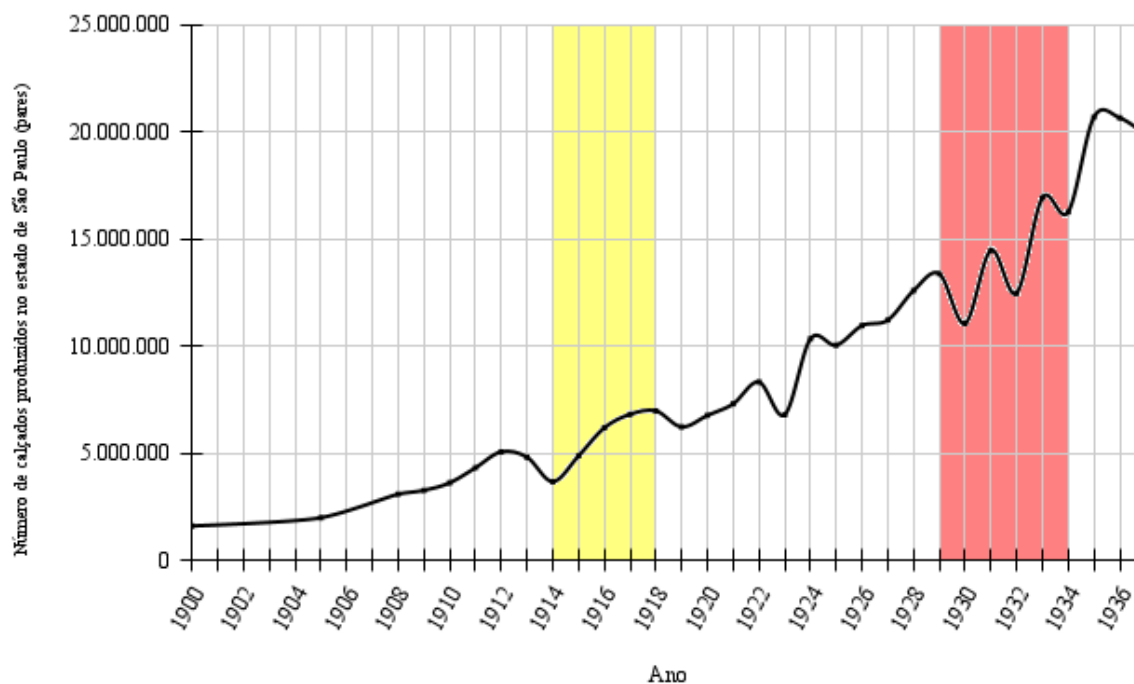
Esta análise quantitativa e qualitativa servirá, portanto, como campo de teste de hipóteses para a possibilidade da heterogeneidade estrutural apresentada. Os dados de produção em volume e tipo de produto permitirão observar, na prática, a dinâmica de coexistência e competição entre os dois modelos de capitalização: o da Acumulação Endógena (Vetor 1), intensivo em trabalho, e o do Capital Corporativo (Vetor 2), intensivo em capital e tecnologia.

A Figura 3 apresenta a evolução da produção anual de calçados no estado de São Paulo entre 1900 e 1937, expressa em número de pares produzidos, e constitui um registro fundamental do crescimento quantitativo da indústria calçadista paulista ao longo de quase quatro décadas. Organizada cronologicamente, a tabela permite observar, com clareza, os principais momentos de expansão e retração da atividade industrial no setor, refletindo os impactos de conjunturas econômicas mais amplas. A Primeira Guerra Mundial está sinalizada em Amarelo e a Grande Depressão em Vermelho.

A Figura 4 apresenta a evolução percentual da produção de calçados no estado de São Paulo entre 1908 e 1937, destacando as principais categorias analisadas: botas de montar, botinas, sapatos, chinelos/sandálias/tamancos, perneiras/polainas/galochas e tênis/calçados com sola de borracha. Os dados revelam as transformações na composição produtiva ao longo de três décadas, permitindo identificar padrões de crescimento, declínio e surgimento de novos

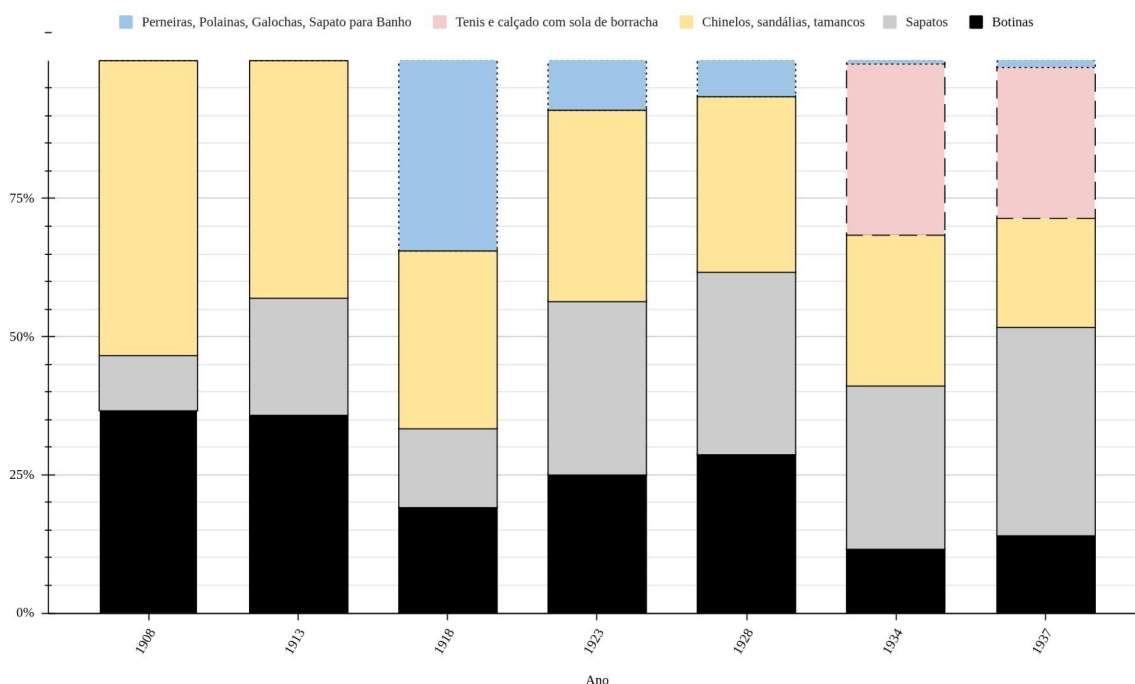
produtos no setor calçadista. A análise dessas porcentagens oferece insights sobre as mudanças nos hábitos de consumo e nos processos industriais durante o período de modernização da economia paulista.

Figura 3 – Número de calçados produzidos no estado de São Paulo, anos 1900 - 1937 (pares)



Fonte: Elaborado pelo autor com base no Boletim da Diretoria de Indústria e Comércio, 1907–1928; Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1937.

Figura 4 – Tipo de calçado produzidos no estado de São Paulo, anos 1908, 1913, 1918, 1923, 1928, 1934, 1937 (em valores percentuais)



Fonte: Elaborado pelo autor com base no Boletim da Diretoria de Indústria e Comércio, 1907–1928; Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1937.

5.3.1 Crescimento e diversificação inicial (1900-1913)

O período entre 1900 e 1913 marcou a fase de maior crescimento relativo da indústria calçadista paulista, com a produção saltando de 1,6 milhão para 4,8 milhões de pares — um incremento de 200,5% em apenas 13 anos. Contudo, este crescimento exponencial não reflete a proliferação de pequenas oficinas, mas sim a consolidação do parque industrial a partir da instalação de grandes complexos fabris, característicos do Vetor 2.

Evidências históricas demonstram a entrada de empresas de grande porte, como a Companhia Calçado Clark Limited. A empresa, que já atuava como importadora, realizou uma transição estratégica para a produção local em resposta às elevadas tarifas alfandegárias. Sua inauguração em 1904 foi um evento de grande magnitude, como noticiou o jornal *Correio Paulistano* em 22 de outubro daquele ano:

No jornal *Correio Paulistano*, de 22 de outubro de 1904, edição 14798, há a notícia :

A companhia Calçado Clark Limited, sucessora da firma Clark e Comp, em

vista dos elevados direitos de importação e o desenvolvimento que está tendo no Brasil a fabricação de calçados, resolveu montar nesta capital, uma grande fábrica, com todos os modernos maquinismos, movidos a eletricidade. Essa fábrica que será inaugurada hoje às 2 horas da tarde está instalada à rua da Mooca, Ao ato inaugural assistirá o Sr presidente do Estado. Partirão "homens especiais do largo do thesouro à 1h30 e 1h40 da tarde conduzindo os convidados para o local do estabelecimento. Agradecemos o convite nos foi dirigido

Apenas três anos depois, em 1907, a São Paulo Alpargatas Company S.A. foi fundada na mesma região, seguindo um modelo similar de estrutura corporativa e capital estrangeiro para iniciar a produção em massa. Conforme relata a própria empresa, sua história começou com a associação entre o escocês Robert Fraser e um grupo inglês (Alpargatas, 2025) para estabelecer a fábrica na Mooca, inicialmente para produzir as Alpargatas Roda, populares entre os trabalhadores dos cafezais. O registro oficial da empresa foi noticiado pelo Jornal do Commercio de 19 de abril de 1907 (Jornal do Commercio, 1907, p.3), que publicou o parecer favorável da delegacia fiscal ao requerimento da "fábrica brasileira de alpercata²⁸ e calçados".

A natureza planejada e a superioridade tecnológica do Vetor 2 desde sua concepção são confirmadas por um registro fundamental encontrado nos relatórios do Ministério da Agricultura. Em 18 de julho de 1906, apenas um ano antes da fundação da São Paulo Alpargatas Company S.A., a patente industrial de número 4694 foi concedida no Brasil à sua empresa de origem, a *Sociedade Anonyma Fabrica Argentina de Alpargatas*.

A patente registrada sob número 4.694 (Brasil, 1907) protegia uma invenção crucial para a produção em larga escala: uma "Machina aperfeiçoada para coser e consolidar a sola e fixar as gaspeas das alpargatas". Este fato é revelador, pois demonstra que a Alpargatas não iniciou suas operações em São Paulo como uma simples aposta, mas como parte de uma expansão estratégica que envolvia a transferência de capital e, crucialmente, de tecnologia proprietária e patenteada, conferindo-lhe uma vantagem competitiva inalcançável para os produtores artesanais do Vetor 1.

Essa modernização acelerada no início do século é o que Suzigan (2021) definiu como o grande impulso da indústria calçadista. Segundo o autor, ele foi movido por dois fatores principais: a instalação de grandes fábricas estrangeiras, como a Companhia de Calçados Clark Limitada em 1904, e, de forma ainda mais

²⁸ O termo correto corrigido para o Português é Alpargatas - Provavelmente por ter nascido como uma empresa de capital argentino.

decisiva, a introdução de maquinaria americana moderna, especialmente através da United Shoe Machinery Co. e seu sistema revolucionário de arrendamento de equipamento.

A análise dos microdados dos Contratos Comerciais da Junta Comercial entre 1911 e 1913 confirma essa tendência de heterogeneidade estrutural. Enquanto a maioria das manufaturas de calçados registradas entre 1911 e 1913 possuía um capital inicial modesto, compatível com o modelo de acumulação endógena do Vetor 1, surgiram simultaneamente empreendimentos de outra escala. Destaca-se a Borges, Villaça & Comp., registrada em 1911 com um capital de 500.000 mil réis (valores a níveis de 1913), um valor dezenas de vezes superior à média do setor, evidenciando a contínua formação de grandes empresas do Vetor 2 que coexistiam e competiam com a base de pequenos produtores.

Portanto, o expressivo salto quantitativo no início do século XX é uma evidência direta do impacto da consolidação do modelo de produção em massa. Esse avanço foi liderado por grandes corporações que já nasciam com alto investimento em capital fixo e tecnologia, em contraste com o modelo de acumulação endógena que caracterizaria outros polos industriais.

A análise qualitativa do período 1908-1913 revela uma indústria em plena transformação, marcada por uma tendência de diversificação e uma nítida mudança nas preferências de consumo. Em 1908, a produção ainda era dominada por artigos tradicionais, como chinelos, sandálias e tamancos (53%) e botinas (36%). Contudo, os dados de 1913 já mostram a ascensão dos sapatos (de 10% para 21% da produção), uma mudança importante impulsionada pela crescente oferta das novas e modernas fábricas urbanas.

Esse movimento era parte de uma diversificação mais ampla, que já se observava em 1908 com a introdução de novos materiais (como couro, seda e veludo) e de uma segmentação funcional incipiente (perneiras, polainas, galochas e sapatos de banho). Esse processo de complexidade crescente, alinhado às transformações do consumo urbano e à substituição de importados, parece estar em consonância com a ideia de industrialização defensiva delineada por Tavares (1977).

Embora o setor ainda estivesse em um estágio inicial de especialização, como evidencia a ausência de produtos como tênis, esse amadurecimento progressivo foi viabilizado pelo contexto macroeconômico. A estabilidade relativa do modelo agroexportador no período, conforme argumentam Furtado (2000) e Dean (1991),

forneceu os recursos e divisas necessários para a formação desse parque industrial inicial.

5.3.2 Adaptação durante a primeira guerra mundial (1914-1918)

O período entre 1914 e 1918 apresentou uma trajetória singular na produção calçadista paulista, marcada por significativa volatilidade. Registrou-se inicialmente uma queda de 24,1% na produção em 1914, com relação a 1913 (redução de 4,8 para 3,6 milhões de pares), seguida por um crescimento sustentado que elevou o volume para 6,9 milhões de pares em 1918, representando um incremento acumulado de 69,5% no quadriênio. Esse movimento reflete uma notável capacidade de resiliência produtiva, com taxa média anual de crescimento de 14,1%, superior à média histórica de longo prazo. Esse desempenho corrobora o argumento de Tosi (1998) sobre a capacidade da indústria paulista de adaptar-se às adversidades da guerra, realocando insumos e redirecionando sua produção para atender ao mercado interno diante das restrições externas.

Essa resiliência, contudo, não deve ser confundida com um processo de substituição de importações de calçados. Conforme demonstra Suzigan (2021), a indústria já estava plenamente instalada por volta de 1913-1914, com a produção interna suprimindo, em média, 97,3% do consumo total entre 1911 e 1913. O verdadeiro impacto da guerra, segundo o autor, foi a ocorrência de uma escassez de couro curtido e de outros insumos para calçados, especialmente a partir de 1916. Este cenário de crise de abastecimento corrobora a tese do filtro seletivo, onde as grandes empresas capitalizadas do Vetor 2, mais aptas a gerenciar estoques e buscar alternativas, foram menos impactadas que os pequenos produtores do Vetor 1.

Embora a desvalorização cambial decorrente da Primeira Guerra Mundial tenha atuado, primordialmente, como um estímulo à produção nacional — ao encarecer as importações e reservar o mercado interno para os fabricantes locais —, a capacidade de resposta das firmas a esse estímulo não foi uniforme. Conforme o modelo cíclico proposto (Seção 2.5), os surtos de produção (Fase 2) exigem uma mobilização imediata de capital de giro para enfrentar o encarecimento dos insumos e a desorganização das cadeias de suprimento.

Nesse contexto, os registros da Junta Comercial revelam que as estratégias

das corporações do Vetor 2 não visavam apenas o investimento fixo, mas a garantia da liquidez necessária para liderar esse surto produtivo. A Companhia Calçado Clark, por exemplo, realizou um massivo aumento de capital de 130.000 libras esterlinas em janeiro de 1914; ao capitalizar-se em moeda forte às vésperas do conflito, a Clark obteve um hedge financeiro que permitiu sustentar a expansão do volume físico registrada na Figura 6, mesmo quando o valor real da produção industrial enfrentava as pressões inflacionárias evidenciadas na Figura 2.

No outro extremo do período, em outubro de 1918, a São Paulo Alpargatas Company elevou seu capital para dois mil contos de réis (2.000:000\$000), um movimento estratégico para consolidar sua posição no pós-guerra. A robustez desse capital, somada ao recebimento de £10.000 em British War Bonds, demonstra que a empresa estava plenamente integrada ao sistema financeiro internacional. Essa sofisticação financeira permitiu à Alpargatas não apenas produzir mais, mas financiar a rápida mudança tecnológica vista na Figura 4, onde a introdução da borracha permitiu que calçados funcionais atingissem 34% da produção em 1918. Portanto, esses aportes de capital explicam a hegemonia do Vetor 2: enquanto o pequeno produtor era estrangulado pelo custo dos insumos, as grandes corporações usavam sua liquidez para converter o 'estímulo cambial' em domínio absoluto de mercado.

Contudo, uma análise dos microdados de abertura de novas manufaturas no período revela que a crise atuou como um filtro seletivo, impactando de forma assimétrica os diferentes perfis de empresa. Enquanto o número de novas pequenas firmas (Vetor 1) diminuiu a partir de 1915, com uma paralisia quase total em 1917, o período testemunhou a entrada de empresas de grande porte (Vetor 2). O exemplo mais notável é a Bordallo & Comp. que, embora originária do Rio de Janeiro, escolheu a capital paulista para estabelecer uma grande fábrica em 1918, com um capital massivo de 696.830 mil réis (valores à níveis de 1913). A entrada de uma empresa capitalizada de outra praça econômica, em plena crise, demonstra não apenas a atratividade do mercado paulista, mas também como a retração na entrada de pequenos concorrentes abriu espaço para a consolidação de grandes corporações, que possuíam os recursos para aproveitar a oportunidade criada pela restrição às importações.

No período entre 1913 e 1918, a produção de calçados em São Paulo passou por transformações significativas, influenciadas por fatores econômicos e sociais,

possivelmente relacionados ao contexto da Primeira Guerra Mundial (1914-1918). Como já notada anteriormente, em 1913, os chinelos, sandálias e tamancos ainda lideravam a produção (42%), seguidos por botinas (35%) e sapatos (21%). No entanto, em 1918, houve uma drástica redução na participação dos chinelos (32%) e um aumento expressivo nas perneiras, polainas e galochas (34%), categoria que antes era insignificante.

A notável mudança no perfil produtivo durante a Primeira Guerra, com o expressivo aumento de calçados funcionais como 'perneiras, polainas e galochas' (de 0% para 34% da produção entre 1913 e 1918), sugere uma importante inovação tecnológica no período. A hipótese mais plausível é a introdução da tecnologia de vulcanização para a fabricação de solados de borracha, que conferiria a durabilidade e a impermeabilidade necessárias para esses produtos.

Esta tese é corroborada por Tosi (1998), que credita a introdução da tecnologia à São Paulo Alpargatas Cia., afirmando que o surgimento de sapatos com componentes de borracha era "o resultado do ingresso da São Paulo Alpargatas C^a., que provocara esta alteração apenas na segunda metade da década de 1910" (Tosi, 1998, p. 218). Embora a Alpargatas confirme sua resiliência e adaptação durante a guerra, a ausência de matérias-primas importadas provavelmente a incentivou a buscar soluções nacionais, como a borracha, e a investir na tecnologia para processá-la, alinhando-se perfeitamente à demanda do mercado por calçados mais robustos e utilitários.

Ao final da Primeira Guerra Mundial, o setor produtivo de calçados na capital paulista já se encontrava consolidado, com suas grandes indústrias do Vetor 2 fortalecidas pelo filtro seletivo da crise, que lhes permitiu se tornarem fornecedoras hegemônicas para o mercado interno. Essa robusta base industrial, capaz de suprir a demanda urbana em expansão na capital, foi o gatilho para uma transformação paralela e igualmente profunda no setor comercial, conforme argumentado na seção 5.3.

Portanto, a consolidação de um parque fabril de larga escala, somada à emergência de um ecossistema comercial altamente capitalizado para escoar essa produção, evidencia que o período da guerra representou, para a elite econômica paulistana, a janela de oportunidade para um expressivo ciclo de investimentos que solidificou a hegemonia da capital paulista no setor.

5.3.3 Consolidação e modernização no pós-guerra (1918-1928)

O intervalo entre o final da Primeira Guerra Mundial e a crise de 1929 representou uma fase de consolidação para a indústria calçadista paulista, caracterizada por um crescimento sustentado de 80% na produção, que saltou de 6,97 milhões para 12,58 milhões de pares - uma taxa média anual de 6,1%. Esse desempenho, mais moderado que o observado no período pré-guerra, reflete tanto a maturidade alcançada pelo setor quanto os processos de modernização industrial, com a adoção de técnicas mais eficientes e a diversificação da produção.

Este cenário de estabilidade e consolidação do mercado da capital paulista foi o terreno fértil para a expansão e hegemonia do Vetor 2. A maturidade alcançada pelo setor e os processos de modernização industrial mencionados são, na prática, a manifestação do avanço das grandes corporações. Elas operavam em larga escala, com tecnologia superior e acesso a financiamento formal, e aproveitaram o período de prosperidade para consolidar seu domínio no dinâmico mercado paulista, enquanto o Vetor 1, de pequenas firmas, enfrentam maior dificuldade para competir em escala.

A consolidação da hegemonia do Vetor 2 no pós-guerra não se deu apenas pela escala de produção, mas também pelo uso estratégico de barreiras legais e tecnológicas para controlar o mercado, uma evidência disso é uma declaração pública da S. Paulo Alpargatas Company, veiculada em agosto de 1921.

A análise do documento (Jornal do Commercio, 1921, ed. 00238) revela que a estratégia da S. Paulo Alpargatas Company transcendia a eficiência produtiva, mobilizando o arcabouço legal como uma barreira institucional à entrada. Ao registrar a Patente de Invenção nº 9.313 — que consistia na inovação técnica dos sapatos com sola de borracha, comercializados sob a marca 'PELOTA' — a companhia não apenas protegia um novo padrão de produto, mas neutralizava a dinâmica de imitação típica de uma indústria ainda pautada no aprender fazendo.

Em um setor onde o conhecimento técnico era amplamente difundido e replicável por meio da prática manufatureira, a ameaça de apreensão judicial e processos civis impunha um risco financeiro proibitivo aos pequenos produtores. Essa manobra jurídica cimentou a superioridade do Vetor 2 ao transformar uma inovação material (a sola de borracha) em um monopólio legal temporário. Assim, enquanto o Vetor 1 ficava restrito aos métodos tradicionais e ao couro, a Alpargatas

utilizava a patente para garantir a exclusividade sobre o segmento mais dinâmico e tecnologicamente avançado do mercado consumidor, bloqueando a ascensão de competidores menores que não possuíam estrutura para contestar ou licenciar tal tecnologia.

A estratégia agressiva da Alpargatas não se limitou à esfera legal. Apenas um mês após a publicação da declaração de patente, em outubro de 1921, a empresa lançou uma forte campanha comercial para sua marca "Pelota" (Jornal do Commercio, 1921, ed. 273). A propaganda destacava a superioridade tecnológica do produto, que possuía a "dupla vantagem de ter a sola collada e costurada", e o posicionava como o "mais resistente e duravel no mercado". Mais importante, o anúncio revela a estrutura de sua rede de distribuição ao nomear a "Edward Ashworth & Co.", no Rio de Janeiro, como seus "Agentes Geraes para todo o Brasil". A rápida sequência de uma manobra legal para eliminar concorrentes (agosto) e uma campanha de marketing nacional para consolidar a marca (outubro) demonstra a sofisticada e moderna estratégia de negócios do Vetor 2 para assegurar seu domínio de mercado.

A manutenção de um crescimento estável, sem os sobressaltos do período bélico, sugere uma melhor integração da cadeia produtiva, com maior disponibilidade de insumos e consolidação do mercado interno. A expansão ocorreu paralelamente ao desenvolvimento urbano acelerado de São Paulo, reforçando a predominância dos calçados de perfil urbano, que representaram mais de 80% da produção total. Esse período de relativa estabilidade econômica permitiu ao setor calçadista paulista consolidar sua posição como polo produtivo do país.

O período de 1918 a 1928 marcou a reestruturação da indústria calçadista paulista após as turbulências da Primeira Guerra Mundial. A produção de 1918 ainda refletia as demandas específicas do conflito, com uma participação atípica de perneiras, polainas e galochas (34%). Nos anos seguintes, ocorreu uma rápida normalização do mercado: já em 1923, a produção desses itens funcionais despencou (para 8%), enquanto os sapatos saltaram para 31%, superando as tradicionais botinas (25%).

Essa tendência consolidou-se até 1928, quando os sapatos se firmaram como o principal produto (32%), acompanhados pela estabilização das botinas (28%) e chinelos (31%). Essa trajetória indica uma clara transição para padrões de consumo alinhados à paz (do pós-guerra) e à modernização urbana. Conforme analisam Saes

e Nozoe (2014), a indústria parece ter respondido às disfunções da guerra com um ciclo de aprendizagem tecnológica e reposicionamento no mercado interno, acelerando sua maturação.

5.3.4 Resiliência e inovação na Grande Depressão (1929-1937)

O período da Grande Depressão (1929-1937) representou uma fase de desafios e, surpreendentemente, de crescimento em volume para a indústria calçadista paulista. Após uma queda abrupta de 17,4% no número de pares produzidos em 1930, o setor demonstrou forte resiliência, superando os níveis pré-crise (de 1929) já em 1931. Analisando o período como um todo, o crescimento em volume foi substancial: a produção saltou de 13,4 milhões de pares em 1929 para 19,9 milhões em 1937 — um aumento acumulado de 48,5% em oito anos, representando uma taxa média anual de 5,1%.

Essa trajetória revela duas dinâmicas centrais. A primeira é a notável resiliência do setor em um cenário de severa restrição externa e queda na renda real. Embora essa fase não se caracterize pela 'substituição de importações' em seu sentido clássico — dado que a indústria paulista já supria quase a totalidade do consumo interno desde meados da década de 1910 (Suzigan, 2021) —, ela reflete o que Furtado (2000) e Cano (2007) descrevem como o deslocamento do centro dinâmico.

Sob a pressão da crise, o setor não apenas sobreviveu, mas realizou uma readequação estrutural da oferta. A segunda dinâmica, e mais crucial, é que essa resiliência agregada mascara o funcionamento do 'filtro seletivo' da crise: a impossibilidade de manter o padrão de consumo anterior e o encarecimento de insumos tradicionais aceleraram uma profunda divergência tecnológica e material entre os dois vetores da indústria. Enquanto o Vetor 2 aprofundou sua industrialização através da vulcanização e do uso de matérias-primas nacionais (borracha), o Vetor 1 viu-se confinado a métodos produtivos que a nova realidade econômica tornava cada vez mais obsoletos para o consumo de massa."

Com a queda na renda, a demanda do mercado voltou-se para produtos mais acessíveis. As grandes firmas do Vetor 2, com capital e acesso a crédito, responderam através da inovação: investiram na tecnologia da vulcanização e passaram a utilizar a borracha, uma matéria-prima nacional (Silva; Scudeller, 2022),

para produzir em massa calçados modernos e mais baratos. Em contraste, os produtores do Vetor 1, detentores do saber-fazer artesanal, não tinham acesso aos recursos para essa mudança tecnológica. Presos aos seus métodos tradicionais, refugiaram-se em nichos, como artefatos de couro e calçados simples de madeira (tamancos).

A análise de Tosi (1998) sobre o polo de Franca oferece a prova empírica para essa divergência. Ele confirma que, enquanto a indústria da capital avançava, a especialização francana se deu exatamente no nicho de couro tradicional, sustentada pela presença local de um dos maiores curtumes do estado. Tosi (1998) afirma que a especialidade da cidade eram os "sapatões, os 'brogós' ou botinões - calçados grossos, feitos com couros de curtimento não muito especializado", cujo mercado era a população rural do interior de São Paulo, Minas Gerais e Goiás. Crucialmente, Tosi (1998, p. 225) expõe a barreira tecnológica que definia o Vetor 1: "O que as fábricas de Franca não conheciam eram as tecnologias de vulcanização empregadas pela São Paulo Alpargatas no fabrico de tênis, galochas e botas de borracha".

Essa virada tecnológica do Vetor 2 durante a Grande Depressão foi, na verdade, a escala industrial de uma inovação consolidada na década anterior. Como aponta Wilson Suzigan (2021), a linha de sapatos de lona com sola de borracha fortaleceu-se logo após 1920, impulsionada por mudanças tarifárias. Fraser (2025, p. 308-309) detalha que a São Paulo Alpargatas inicialmente comercializava a produção da firma Julio G. Germande & Cia. sob a marca 'Tennis', mas em 1922 realizou um novo investimento estratégico: a abertura de uma seção em uma nova fábrica dedicada à fabricação própria de sapatos de borracha da marca 'Pelota'. Assim, a patente de 1921 e o investimento fabril subsequente criaram a base técnica que a crise de 1929 não originou, mas acelerou drasticamente para atender à demanda por produtos de baixo custo.

A materialização dessa virada tecnológica e comercial do Vetor 2 é ilustrada por uma propaganda da São Paulo Alpargatas Co. veiculada em 1933, em pleno auge da crise. O anúncio, publicado no longínquo *Jornal do Comércio do Amazonas* (Figura 5), promovia seus "Sapatos de borracha — (Tênis)" como os "mais conhecidos das capitães ao interior do Brasil". Este fato é revelador: primeiro, ele oferece a evidência documental de que o tênis já era um produto de massa, com marca e apelo popular.

A peça publicitária da São Paulo Alpargatas Co. (Jornal do Comercio, 1933) revela a notável sofisticação da estratégia de marketing do Vetor 2. A escolha de veicular o anúncio no Jornal do Comércio do Amazonas é altamente simbólica, pois o estado era o epicentro da extração da borracha das seringueiras, a matéria-prima nacional que definia o produto. A imagem capitaliza sobre essa conexão ao contrapor um homem urbano, em trajes formais, a uma figura indígena que personifica o Brasil '*original*'. De forma estratégica, é o nativo da terra da borracha quem apresenta o tênis — o produto industrial finalizado — ao consumidor moderno, criando uma poderosa narrativa que associava a inovação tecnológica da Alpargatas à autenticidade e à riqueza natural do próprio país.

Figura 5 – Propaganda dos sapatos de borracha "Popular" e "Original" da São Paulo Alpargatas Co.



Fonte: Jornal do Comércio (AM) - Ano 1933 - Edição 10053 - Propaganda (Sapatos de borracha) - Hemeroteca Digital

O impacto dessa inovação foi profundo e imediato. Em 1928, o mercado ainda era dominado por sapatos (32%), chinelos (31%) e botinas (28%). Já em 1934, os novos calçados de borracha emergiram como protagonistas, abocanhando 27% da produção. Esse crescimento se deu largamente às custas das tradicionais botinas, cuja participação despencou para apenas 10%. Os sapatos (26%) e chinelos (24%) mantiveram-se relativamente estáveis, sugerindo que a borracha criou um novo segmento de calçados funcionais, adaptado às restrições econômicas da Grande

Depressão.

Essa tendência de modernização consolidou-se até o final da década. Em 1937, os sapatos atingiram seu ápice de participação (35%) e os calçados de borracha mantiveram sua expressiva fatia de mercado (25%). O declínio dos produtos tradicionais continuou, com as botinas (13%) e os chinelos (18%) perdendo mais espaço, e itens funcionais como perneiras e galochas tornando-se residuais (1%).

Esse cenário evidencia uma mudança estrutural, consolidando uma indústria mais dinâmica e alinhada às transformações sociais dos anos 1930. A queda acentuada das botinas e a ascensão dos tênis refletem a progressiva internalização do consumo urbano (Dean, 1991) e a modernização das formas de consumo (Saes e Nozoe, 2014) como motores do setor.

A indústria calçadista paulista demonstrou notável adaptabilidade e crescente sofisticação mercadológica durante a Grande Depressão. Em 1933, em resposta à recessão e à queda no poder de compra, o setor ajustou sua produção para atender ao consumo popular com produtos de menor custo, como os tamancos, sinalizando uma clara segmentação por faixa de renda. Esse amadurecimento estratégico se aprofundou já em 1934, com a introdução explícita de produtos segmentados por gênero e faixa etária (sapatos para homens, senhoras e crianças), refletindo uma leitura mais atenta dos novos padrões de consumo urbano.

A tendência de especialização avançou rapidamente para a funcionalidade. Em 1935, surgiu o "sapatão", um calçado robusto provavelmente voltado para o trabalho. Já em 1936, o registro de "sapato para esportes" consolidou a resposta da indústria à popularização da prática esportiva e a um estilo de vida mais ativo.

5.3.5 Principais tendências estruturais (1908-1937)

A análise da produção calçadista paulista entre 1908 e 1937 evidencia três tendências interligadas que redefiniram o setor: o declínio dos calçados tradicionais (como botinas e chinelos), a consolidação de produtos urbanos (sapatos) e a inovação tecnológica com novos materiais (calçados de borracha). Os dados ilustram uma transição estrutural completa: em 1908, a produção era dominada por artigos tradicionais como chinelos/sandálias (53%) e botinas (36%), com os sapatos representando apenas 10%. Três décadas depois, em 1937, o cenário era

radicalmente diferente: os sapatos tornaram-se o principal produto (35%), seguidos pelos tênis e calçados com sola de borracha (25%), uma categoria inexistente no início do período, enquanto as botinas (13%) e os chinelos (18%) tornaram-se secundários

Essa trajetória demonstra a capacidade de adaptação da indústria às transformações culturais e econômicas, ilustrando uma transição de uma produção artesanal para uma indústria diversificada e moderna. A dinâmica sugere uma elasticidade-renda da demanda significativamente maior para os calçados urbanos, refletindo a rápida urbanização do estado. A ascensão do sapato e do tênis aponta para uma reconfiguração socioeconômica, na qual o consumo urbano — associado a valores de conforto, moda e distinção social — consolidou-se como o eixo estruturante do mercado, relegando os artefatos rurais a um nicho marginal. Esses achados corroboram a tese de uma segmentação produtiva intencional, alinhada aos novos hábitos de consumo.

Em síntese, a modernização do setor não seguiu uma trajetória única, mas desdobrou-se a partir de duas estratégias distintas, reflexo da heterogeneidade estrutural da indústria. As grandes corporações do Vetor 2 lideraram o processo por meio de uma ofensiva multifacetada: mobilizaram capital, importaram e protegeram tecnologias inovadoras (como a vulcanização) e usaram marketing para capturar o consumo de massa. Em contrapartida, os produtores do Vetor 1, sem acesso a essa estrutura, consolidaram-se pela especialização em nichos tradicionais (como artefatos de couro) e pela ocupação de mercados regionais. A trajetória do setor foi, portanto, moldada por essa dupla dinâmica: uma modernização impulsionada pela vanguarda corporativa que, simultaneamente, redefinia o mercado e criava as condições para a adaptação do setor mais tradicional.

5.4 FORMAÇÃO E EXPANSÃO DO SETOR CALÇADISTA PAULISTA (1907-1937): ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL INICIAL, CONCENTRAÇÃO E AS DINÂMICAS DE CONSOLIDAÇÃO

A presente seção busca compreender a dinâmica do setor manufatureiro de calçados no estado de São Paulo durante um período crucial de sua industrialização, compreendendo as primeiras décadas do século XX, com um foco particular nos anos de 1911 a 1920. Através da análise de dados históricos primários

da Junta Comercial e do Departamento Estadual de Indústria e Comércio (DEIC), complementados por informações estatísticas da época, busca-se desvendar a estrutura de capital das empresas nascentes e a evolução do parque industrial.

Inicialmente, a análise dos registros de contratos comerciais revela a coexistência de muitas manufaturas com capital inicial modesto e um grupo menor de empresas com investimentos significativamente maiores, concentradas majoritariamente na capital paulista. A subsequente investigação da trajetória das principais empresas do setor, através da lente da relação entre capital investido, força motriz e número de trabalhadores, evidencia um processo progressivo de mecanização como motor do crescimento e da consolidação das grandes indústrias, transformando a lógica produtiva do setor calçadista paulista ao longo das décadas.

5.4.1 A Estrutura dual do setor: análise do capital inicial (1911-1920)

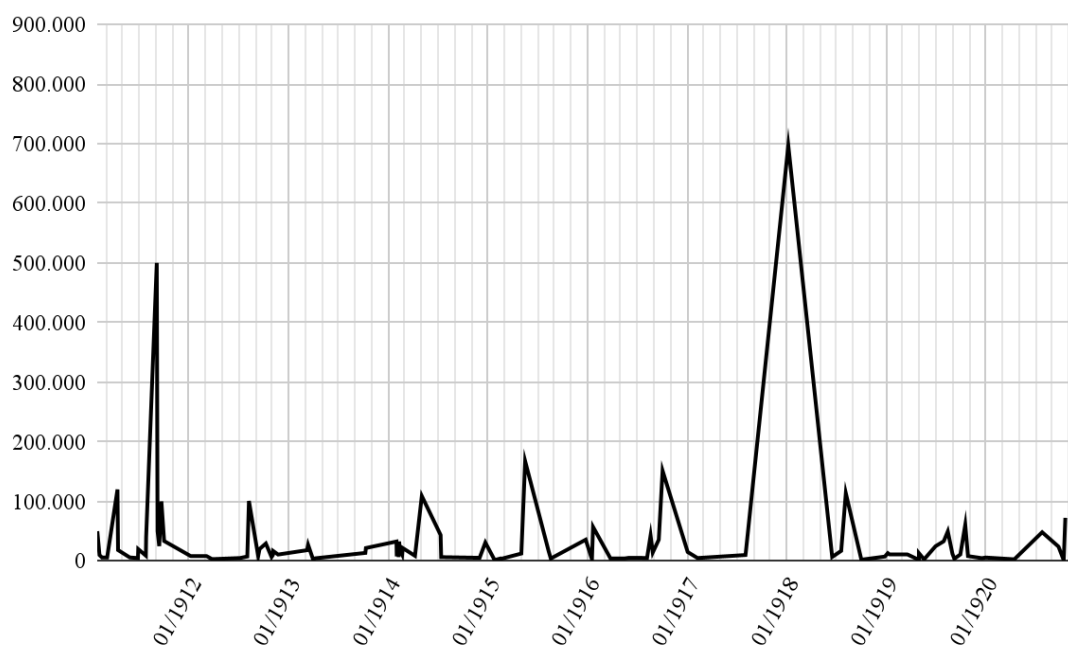
Para testar a Hipótese 2, que postula a coexistência e competição do Vetor 1 (Acumulação Endógena) e do Vetor 2 (Capital Corporativo) no mesmo espaço econômico, a análise se debruça sobre os registros de novas empresas na Junta Comercial de São Paulo entre 1911 e 1920. A investigação revela, de fato, uma profunda heterogeneidade estrutural.

De um lado, observa-se a predominância de muitas manufaturas que iniciavam suas atividades com um capital inicial modesto, indicando um dinamismo empreendedor na base do setor (Vetor 1) e uma baixa barreira de entrada. De outro, os dados mostram a presença simultânea de um núcleo de empreendimentos que já nasciam com investimentos de outra magnitude, caracterizando a presença do Vetor 2 desde o início do período. Para garantir o foco na atividade produtiva, a base de dados, originalmente compilada por Marson (2019), foi tratada para selecionar exclusivamente às empresas cujo objeto de negócio declarava explicitamente a "fabricação", "indústria" ou "manufatura" de calçado.

A Figura 6, que apresenta a série temporal do capital inicial deflacionado dessas novas manufaturas, oferece a visualização empírica desta estrutura dual. Nela, a dinâmica do Vetor 1 se manifesta nos inúmeros picos de pequena amplitude distribuídos ao longo do tempo, que representam a frequência com que firmas de capital modesto eram registradas. Em contraste, a presença do Vetor 2 é evidenciada pelos picos isolados de grande magnitude, que marcam a entrada de

empresas com um capital significativamente maior em momentos específicos da década.

Figura 6 – Capital inicial registrado na Junta Comercial de São Paulo, deflacionados para o ano de 1913, por estabelecimentos manufatureiros no Setor Calçadista Paulista (1911-1920)



Fonte: Elaborado pelo autor com base no Boletim da Diretoria de Indústria e Comércio, 1907–1928 e em Marson (2019)

A análise da série temporal (Figura 6) confirma visualmente a tese da estrutura dual. A característica predominante do gráfico é a frequência de inúmeros picos de pequena amplitude distribuídos ao longo de toda a década. Cada um desses picos representa o investimento mensal na manufatura, com a altura indicando seu capital inicial. A baixa altitude da maioria deles materializa a dinâmica do Vetor 1: um fluxo contínuo de novas empresas que iniciavam suas operações com capital limitado, o que sugere uma baixa barreira de entrada e explica a média geral modesta de 47.749 mil réis para o período.

Em contraste direto com essa base pulverizada, a série também exibe picos isolados de grande magnitude, que evidenciam a presença simultânea do Vetor 2. Os registros de empresas com capital inicial significativamente maior, como os observados em meados de 1911 e, de forma mais expressiva, em 1918, demonstram a existência de empreendimentos de outra escala, com acesso a investimentos muito mais robustos. Portanto, a dispersão dos registros ao longo do tempo não revela apenas a entrada de novas firmas, mas funciona como um mapa

visual da heterogeneidade estrutural do setor, demonstrando a coexistência de dois modelos distintos de capitalização desde o início do período.

Essa estrutura dual possuía também uma dimensão geográfica decisiva. Longe de estarem distribuídos pelo estado, ambos os vetores de capitalização se concentraram de forma esmagadora na capital paulista. A análise dos registros da Junta Comercial revela que São Paulo não era apenas o lar das grandes corporações do Vetor 2; era também, e principalmente, o principal polo para a proliferação numérica das pequenas manufaturas do Vetor 1, em contraste com o número significativamente menor de registros no interior. A Tabela 1, que segmenta as novas empresas por porte e localização, oferece a evidência quantitativa definitiva dessa dupla concentração e do monopólio da Capital sobre os grandes investimentos.

Tabela 1 – Concentração de Capital das Manufaturas por Localização (1911-1920)

Porte da Empresa (Capital Deflacionado)	Nº de Empresas na Capital	Nº de Empresas no Interior
Pequeno/Médio Porte (Até 100.000 mil réis)	82 (85%)	14 (15%)
Grande Porte (100.001 a 500.000 mil réis)	13 (93%)	1 (7%)
Gigantes do Setor (Acima de 500.000 mil réis)	7 (100%)	0 (0%)
Total Geral	102 (87%)	15 (13%)

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da Junta Comercial no Boletim da Diretoria de Indústria e do Comércio 1908 - 1928 e na tabela (14) presente nos anexos.

Os dados anulam qualquer dúvida e confirmam a tese da coexistência e competição no mesmo espaço. A Capital concentrava 87% de todas as empresas, mas a análise por porte é ainda mais reveladora.

A hegemonia da Capital manifestava-se de forma contundente em todas as faixas da estrutura produtiva, revelando uma concentração espacial profunda. No que tange à base industrial, composta pelas pequenas e médias empresas

características do Vetor 1, a Capital já concentrava 85% dos estabelecimentos, o que demonstra que mesmo o dinamismo empreendedor inicial era um fenômeno primordialmente metropolitano.

Contudo, é no topo da pirâmide que o desequilíbrio geográfico se torna absoluto: os dados evidenciam um monopólio no estrato superior, uma vez que 100% das maiores empresas do setor — aquelas com capital superior a 500.000 mil réis, representando os picos de magnitude do Vetor 2 — estavam localizadas em São Paulo. Essa configuração consolida a Capital não apenas como o centro comercial, mas como o reduto da grande indústria calçadista altamente capitalizada no período.

A decisão de uma grande empresa, como a Bordallo & Comp., de se instalar na capital paulista em vez de em outra região, solidifica o argumento de que São Paulo não era apenas o principal pólo, mas sim o único ecossistema considerado viável para abrigar os maiores e mais estruturados projetos industriais do setor calçadista no período.

A análise do capital inicial deflacionado confirma a baixa barreira de entrada que caracterizava a dinâmica do Vetor 1, já que, no geral, o estabelecimento de uma nova manufatura demandava um capital modesto. Entretanto, a presença simultânea do Vetor 2 é provada de forma contundente pela análise de valores atípicos que distorciam a média. O ano de 1918 é emblemático: o registro da Bordallo & Comp. com um capital massivo de 1.149.600 mil réis (a níveis de 1913) puxava a média de todas as firmas daquele ano para cima. A exclusão desta única empresa da análise faz com que a média de capital das demais firmas registradas em 1918 caia para apenas 27.600 mil réis (anteriormente em 47.749 mil réis) — um valor modesto e alinhado ao padrão do Vetor 1. Essa disparidade estatística é a evidência quantitativa da estrutura dual: uma vasta base de empresas do Vetor 1, cuja média geral de capital era distorcida pela magnitude de poucos e raros empreendimentos do Vetor 2.

Essa predominância numérica de novas firmas modestas revela as complexas estratégias de coexistência do Vetor 1. Uma primeira via era a competição em nichos de mercado não explorados pelas grandes corporações. Sem capital para a produção em massa, esses pequenos empreendedores focavam em segmentos como a produção sob medida ou o atendimento a mercados locais restritos — como os sapatos funcionais e para trabalho que Tosi (1998) identifica em Franca.

Uma segunda via, que complementa a primeira, era a da simbiose produtiva por subcontratação. A aparente pulverização do setor revelada pelo Censo de 1920 (Brasil, 1920), na verdade, escondia essa dinâmica: “na realidade, grande parte delas era constituída de pequenas oficinas dependentes, que executavam tarefas sob encomenda das grandes fábricas, principalmente no que se refere ao pesponto²⁹ do calçado” (Suzigan, p.183, 2021).³⁰

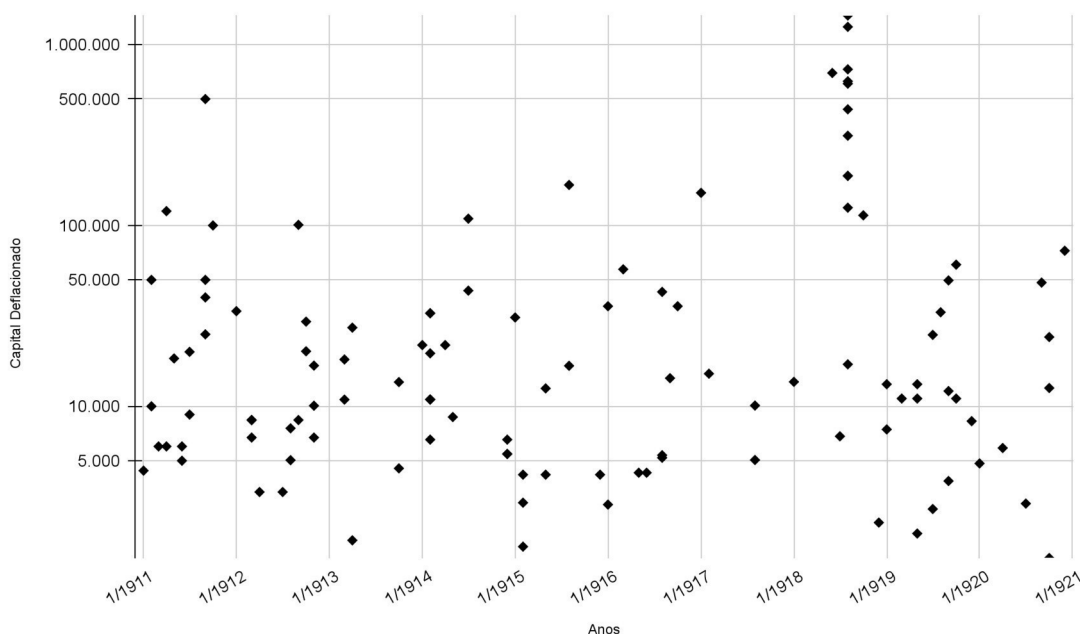
Essa especialização funcional, onde o Vetor 1 atuava como uma rede de prestação de serviços auxiliares para etapas intensivas em mão de obra, não apenas explicaria a coabitação de escalas tão díspares no mesmo espaço, mas também sugeriria um nível de integração da cadeia produtiva na capital muito mais complexo, onde a flexibilidade do Vetor 1 servia de suporte à escala do Vetor 2.

A Figura 6 oferece o mapa visual desta heterogeneidade estrutural, sobrepondo as duas realidades que competiam no mesmo espaço. O gráfico plota, em um mesmo plano, tanto os pontos que representam as novas manufaturas registradas entre 1911 e 1920 — ilustrando o fluxo de entrada da base pulverizada do Vetor 1 —, quanto a representação do estoque de capital das nove maiores empresas já consolidadas em 1918 (Quadro 3), que personifica o poder dos gigantes do Vetor 2. Com o eixo do capital a níveis de 1913 em escala logarítmica para permitir a comparação, o resultado é a imagem da disparidade de escala entre os dois modelos de capitalização.

²⁹ O pesponto refere-se à costura visível, feita pelo lado externo do calçado. Esta costura pode ter tanto uma função estrutural, sendo o processo de união das diferentes peças de couro ou tecido que compõem o cabedal (a parte superior do sapato), quanto uma função decorativa, usada para criar linhas, contornos ou padrões visuais no material. Historicamente, é uma das etapas da produção mais intensivas em mão de obra qualificada (Almeida, 2008).

³⁰ A estratégia de explorar nichos específicos ou mercados regionais desatendidos pelas grandes corporações encontra paralelos conceituais na história inicial de outras indústrias calçadistas. No estudo sobre as origens do setor nas Ilhas Baleares, Vidal (2025) demonstra como pequenas oficinas de origem gremial, inicialmente focadas no mercado local, conseguiram expandir seu alcance a partir da década de 1830 para atender a um mercado externo específico e distante (Cuba), um processo viabilizado pela intermediação do capital mercantil. Embora o contexto seja distinto — tratando-se de uma fase pré-industrial em massa e de uma expansão facilitada por agentes externos para um mercado internacional, em vez da expansão regional direta aqui hipotetizada para o Vetor 1 —, o exemplo balear ilustra a capacidade histórica de pequenas unidades produtivas encontrarem caminhos para transcender o mercado local imediato, focando em demandas específicas ou geograficamente distintas.

Figura 7 – Heterogeneidade Estrutural do Setor Calçadista Paulista: Capital Inicial, em mil réis, de Novas Manufaturas (1911-1920)



Fonte: Elaborado pelo autor com base no Boletim da Diretoria de Indústria e Comércio (1907-1928) e Quadro 3 (anexos)

Para quantificar a dimensão da base pulverizada do Vetor 1, a tabela 2 apresenta a distribuição de frequência das 117 novas manufaturas registradas entre 1911 e 1920, por faixa de capital inicial.

Tabela 2 – Frequência de Manufaturas relativas a produção de calçados por Faixa de Capital (1911-1920)

Faixa de Capital (valores a níveis de 1913, em mil réis)	Número de Empresas	Percentual (%)
Até 5.000	17	14.5%
5.001 - 10.000	20	17.1%
10.001 - 50.000	50	42.7%
50.001 - 100.000	9	7.7%
Subtotal (Até 100.000)	96	82.0%
100.001 - 500.000	13	11.1%
500.001 - 1.000.000	5	4.3%
Acima de 1.000.000	3	2.6%
Total Geral	117	100.0%

Fonte: Elaborado pelo autor com base no Boletim da Diretoria de Indústria e Comércio (1907-1928) e Quadro 3 (anexos).

Os dados da tabela 2 demonstram a composição da estrutura dual do setor. A

base do Vetor 1 era massiva: 82% de todas as manufaturas iniciaram suas atividades com um capital de até 100.000 mil réis, validando a hipótese de uma baixa barreira de entrada e de um intenso dinamismo empreendedor. A faixa de 10.001 a 50.000 mil réis, sozinha, concentrou quase 43% das novas empresas. Em contrapartida, os estabelecimentos nas faixas superiores, que representam a entrada do Vetor 2, eram numericamente raros, correspondendo aos picos isolados de grande capital já observados na série temporal. Essa distribuição estatística oferece, portanto, o suporte quantitativo que confirma a imagem da heterogeneidade estrutural do setor.

Tendo comprovado a coexistência de uma vasta base pulverizada (Vetor 1) e um núcleo de gigantes (Vetor 2) no mesmo espaço geográfico, a análise avança agora para compreender como esse núcleo de grandes corporações se consolidou e se modernizou tecnologicamente.

5.4.2 Consolidação e mecanização: a ascensão do vetor 2 (1907-1937)

Em contraponto à base pulverizada de pequenas firmas analisada na seção anterior, a estrutura industrial do setor calçadista era definida pela presença contínua de um núcleo de grandes corporações que operavam sob uma lógica distinta: o Vetor 2. Esses empreendimentos, impulsionados por investimentos robustos, se diferenciavam pela produção em larga escala, viabilizada pelo uso de maquinário especializado. A análise da Quadro 3 (Anexos) demonstra a solidez e a dominância deste vetor ao longo do tempo: agentes como a Clark Limited, já proeminente em 1907, mantêm sua liderança em 1918, 1928 e 1937, acompanhados por outros gigantes que ascendem no período, como a São Paulo Alpargatas Company e a Companhia de Calçados Rocha.

O principal instrumento para essa consolidação e para o aumento da capacidade produtiva era, sem dúvida, a mecanização. O alto capital investido por essas empresas permitia a aquisição de tecnologia moderna, capaz de produzir um volume muito maior de calçados em comparação com as manufaturas menores do Vetor 1. Essa capacidade de mecanizar não apenas aumentava a escala, mas também otimizava a qualidade e reduzia os custos unitários, conferindo ao Vetor 2 uma vantagem competitiva estrutural e duradoura. Para mensurar quantitativamente o grau de concentração de poder econômico gerado por este vetor, o primeiro passo

é a análise do Índice Herfindahl-Hirschman (HHI), expostos na Tabela 3.

O universo amostral para o cálculo deste índice compreende a vanguarda corporativa do estado em cada marco temporal. Em 1907, o cálculo baseou-se nas 9 maiores firmas da capital, com destaque para a Elias Farhart e Irmão e a Clark Limited. Para 1918, a amostra foi ampliada para as 10 principais empresas, registrando a entrada da São Paulo Alpargatas Company e da Bordallo & Comp., que passariam a polarizar o mercado. No ano de 1928, o índice refletiu a estratégia das 10 maiores sociedades, período em que a concentração atingiu seu ápice com o domínio das "Três Grandes" (Clark, Bordallo e Alpargatas). Por fim, em 1937, o índice contemplou as 12 unidades de maior envergadura, evidenciando a descentralização do capital com a inclusão de grandes fábricas do interior, como a Spessoto & Cia (Franca) e a Cia. de Calçados Flora (Rio Claro).

Tabela 3 – Índice Herfindahl-Hirschman (HHI) para as Maiores Empresas do Setor (1907-1937)

Ano	Número de Empresas	HHI (Calculado com base ao capital a níveis de 1913)	Nível de Concentração (Padrão Internacional)
1907	9	1.767	Moderadamente Concentrado
1918	10	1.524	Moderadamente Concentrado
1928	10	2.343	Moderadamente Concentrado
1937	12	1.724	Moderadamente Concentrado

Fonte: Elaborado pelo autor com base no FIBGE, O Brasil e suas riquezas naturais e suas indústrias Volume 3 - 1909, Boletim da diretoria de indústria e comércio, 1907-1928; Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1937.

Os resultados do HHI são reveladores. Primeiramente, eles confirmam que o topo do setor calçadista foi, ao longo de todo o período, um mercado moderadamente concentrado. O índice atinge seu pico em 1928, refletindo o auge da consolidação do Vetor 2 no pós-guerra, mas sem chegar a configurar um monopólio. Essa constatação está perfeitamente em linha com a tese da heterogeneidade estrutural, pois indica que, mesmo entre as maiores empresas, não havia um único ator dominante, mas sim a competição entre um punhado de grandes corporações.

Portanto, a Tabela 3 ajuda a esclarecer a evolução da estrutura setorial: uma base imensa e pulverizada de pequenas firmas do Vetor 1, sobre a qual operava um

topo de mercado que, embora dominado por poucos, era dinâmico e mantinha um significativo grau de competição entre os gigantes do Vetor 2. Essa competitividade é corroborada pelo próprio Quadro 3, que revela uma intensa entrada e saída de empresas no grupo das maiores ao longo do tempo.

Firmas que figuravam entre as líderes em um período, como a 'Souza Nogueira e C' em 1907, desaparecem da lista na década seguinte, dando lugar a novos gigantes como a 'São Paulo Alpargatas Company' e a 'Companhia Calçado Bordallo', que ascendem em 1918 e 1928. Essa rotatividade no topo demonstra que a hegemonia do Vetor 2 não era estática, mas um espaço de disputa constante, o que explica por que a concentração, apesar de relevante, nunca se consolidou em um monopólio.

O principal instrumento da consolidação do Vetor 2 foi a sua progressiva modernização produtiva, um processo cuja demonstração visual é oferecida pela Figura 7. Ao analisar a evolução da relação entre o capital real e o número de trabalhadores nas nove maiores empresas (1907-1937), o gráfico demonstra o mecanismo central da sua ascensão: um claro e contínuo descolamento entre o crescimento do capital investido e a utilização de mão de obra. Esse padrão indica um processo de mecanização que priorizava a intensificação do uso de máquinas para aumentar a produtividade e reduzir a dependência relativa da força de trabalho, revelando a essência da vantagem competitiva que distinguia o Vetor 2.

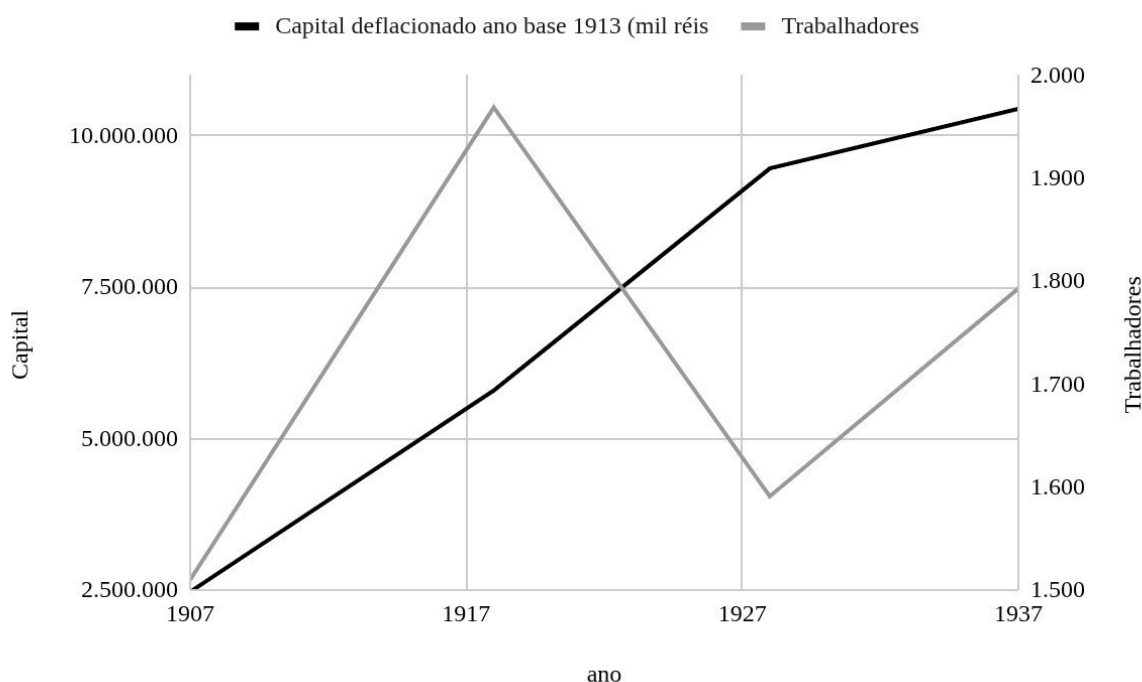
A análise dos dados da Quadro 3 (constante em anexos), que embasa a Figura 7, revela a trajetória da modernização do Vetor 2 em três fases distintas. A primeira, entre 1907 e 1918, marca o início do processo. Nela, o capital real investido nas maiores empresas cresceu de forma expressiva (134,5%), em um ritmo muito superior ao da mão de obra (30,4%). Esse descompasso inicial já sinaliza que, mesmo no período conturbado da Primeira Guerra, a estratégia de intensificação de capital do Vetor 2 estava em curso.

A análise da Quadro 3 (Anexos) demonstra a solidez e a dominância do Vetor 2 ao longo do tempo. Agentes como a Clark Limited e a Companhia Calçado Rocha, já proeminentes em 1907, mantêm uma presença dominante em 1918 e 1928, acompanhados por outros gigantes que ascendem no período, como a São Paulo Alpargatas Company e a Companhia Calçado Bordallo. O principal instrumento para essa consolidação era, sem dúvida, a mecanização. O alto capital investido por essas empresas permitia a aquisição de tecnologia moderna, capaz de produzir em

uma escala massiva, otimizar a qualidade e reduzir os custos unitários — conferindo ao Vetor 2 uma vantagem competitiva estrutural e duradoura sobre as manufaturas menores e mais dependentes de processos manuais do Vetor 1.

A década seguinte, entre 1918 e 1928, representa a inflexão decisiva e a materialização do surto de investimento do pós-guerra. É neste período que ocorre o descolamento estrutural entre capital e trabalho de forma explícita: enquanto o capital real continuou a crescer (63,3%), o número de operários encolheu drasticamente (19,2%). Como resultado, a relação capital por trabalhador praticamente dobrou, saltando de 2.943 para 5.949 mil réis por operário. Isso demonstra uma nova racionalidade industrial, focada em ganhos de produtividade através da substituição da força de trabalho por capital tecnológico.

Figura 8 – Evolução da razão entre capital deflacionado e número de trabalhadores nas nove maiores empresas produtoras de calçados no estado de São Paulo (1907–1937)



Fonte: Elaborado pelo autor com base no FIBGE, O Brasil e suas riquezas naturais e suas indústrias Volume 3 - 1909, Boletim da Diretoria de Indústria e Comércio, 1907–1928; Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1937.

Por fim, a fase entre 1928 e 1937 é a da consolidação deste novo patamar. Mesmo atravessando a Grande Depressão, o capital continua a se expandir (10,4%) e a relação capital/trabalhador se mantém em um nível elevado (5.828 mil réis por operário). Fica claro que a mecanização não foi um evento pontual, mas uma

transformação estrutural na lógica produtiva do Vetor 2.

É fundamental compreender que o crescimento contínuo do capital do Vetor 2, visível na Figura 7, não era um processo orgânico, mas o resultado de sua capacidade de acessar um ecossistema financeiro formal e diversificado. Esses aumentos de capital provinham de múltiplas fontes, como o reinvestimento de lucros e, crucialmente, a mobilização de capital externo via emissão de ações e debêntures no mercado de capitais. Um ponto importante é que o acesso ao mercado bancário também garantiria possíveis vantagens para o crescimento do capital das empresas.

Essa capacidade era uma prerrogativa das grandes corporações organizadas como sociedades anônimas (S.A.s), que, amparadas pelo novo arcabouço legal da República, podiam captar o capital para investimentos de longo prazo. É precisamente este acesso privilegiado ao mercado de capitais a principal ferramenta de distinção em relação ao Vetor 1, que estava restrito ao autofinanciamento e a redes de crédito informais. Fica claro, portanto, que a vantagem competitiva do Vetor 2 era dupla e interligada: sua superioridade tecnológica, materializada na mecanização, foi uma consequência direta de sua superioridade financeira.

Essa crescente dependência de máquinas é corroborada pela análise da força motriz (Figura 8), o indicador direto do uso de energia no processo produtivo. A trajetória da intensidade energética do Vetor 2 também revela uma modernização em três fases. A primeira, entre 1907 e 1918, foi de intensa eletrificação: a força motriz cresceu mais de 230%, enquanto o número de trabalhadores aumentou apenas 30%. Esse descompasso elevou a intensidade energética por trabalhador de 0,17 HP para 0,43 HP, provando a rápida incorporação de máquinas no início do período.

O momento mais revelador, no entanto, ocorreu entre 1918 e 1928. Nesse período, os dados mostram um paradoxo aparente: enquanto a relação capital/trabalhador dobrava (Figura 8), a relação força motriz/trabalhador sofreu uma leve queda, de 0,43 HP para 0,34 HP. Longe de significar um retrocesso, essa dinâmica sugere uma mudança qualitativa na mecanização: Uma hipótese explicativa para essa dinâmica reside em uma possível mudança qualitativa no padrão de mecanização do Vetor 2. Esse movimento sugere que as grandes corporações podem ter iniciado um processo de racionalização produtiva, substituindo maquinário antigo e de alto consumo por tecnologias mais sofisticadas e eficientes.

Nessa perspectiva, o aumento do capital investido refletiria a aquisição de equipamentos de maior valor agregado que, embora mais produtivos, demandariam proporcionalmente menos energia por unidade de trabalho. Assim, em vez de uma expansão puramente extensiva do parque fabril, o período seria marcado por ganhos de eficiência energética e produtividade técnica, consolidando a maturidade industrial das grandes firmas.

A década seguinte, entre 1918 e 1928, representa a inflexão decisiva e a materialização do surto de investimento do pós-guerra. É neste período que ocorre o descolamento estrutural entre capital e trabalho de forma explícita: enquanto o capital real continuou a crescer (63,3%), o número de operários encolheu drasticamente (19,2%). Como resultado, a relação capital por trabalhador praticamente dobrou, saltando de 2.943 para 5.949 mil réis por operário. Isso demonstra uma nova racionalidade industrial, focada em ganhos de produtividade através da substituição da força de trabalho por capital tecnológico.

Essa nova base tecnológica consolidou-se na fase final, entre 1928 e 1937. A força motriz volta a crescer de forma acelerada (+77,8%), muito acima do crescimento da mão de obra (+12,7%), levando a relação força motriz/trabalhador ao seu pico histórico de 0,54 HP. Isso confirma a consolidação de uma estrutura produtiva altamente dependente de energia mecânica, alinhada ao paradigma industrial mais moderno.

Figura 9 – Evolução da razão entre força motriz e número de trabalhadores nas nove maiores empresas produtoras de calçados no estado de São Paulo (1907–1937)



Fonte: Elaborado pelo autor com base no FIBGE, O Brasil e suas riquezas naturais e suas indústrias Volume 3 - 1909, Boletim da Diretoria de Indústria e Comércio, 1907–1928; Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1937.

Portanto, o comportamento dos indicadores de capital e força motriz, em conjunto, reforça o diagnóstico de uma mecanização progressiva e sofisticada. A intensificação do uso de capital e energia por operário evidencia que as grandes empresas do Vetor 2 caminhavam rumo a uma maior produtividade.

Contudo, esse padrão de modernização observado nos dados micro das empresas (Figuras 7 e 8) é a consequência de um processo de investimento. Para validar essa hipótese e compreender a origem e o timing desse fluxo de tecnologia, é fundamental analisar os dados agregados que o medem, notadamente a importação de maquinário para o setor.

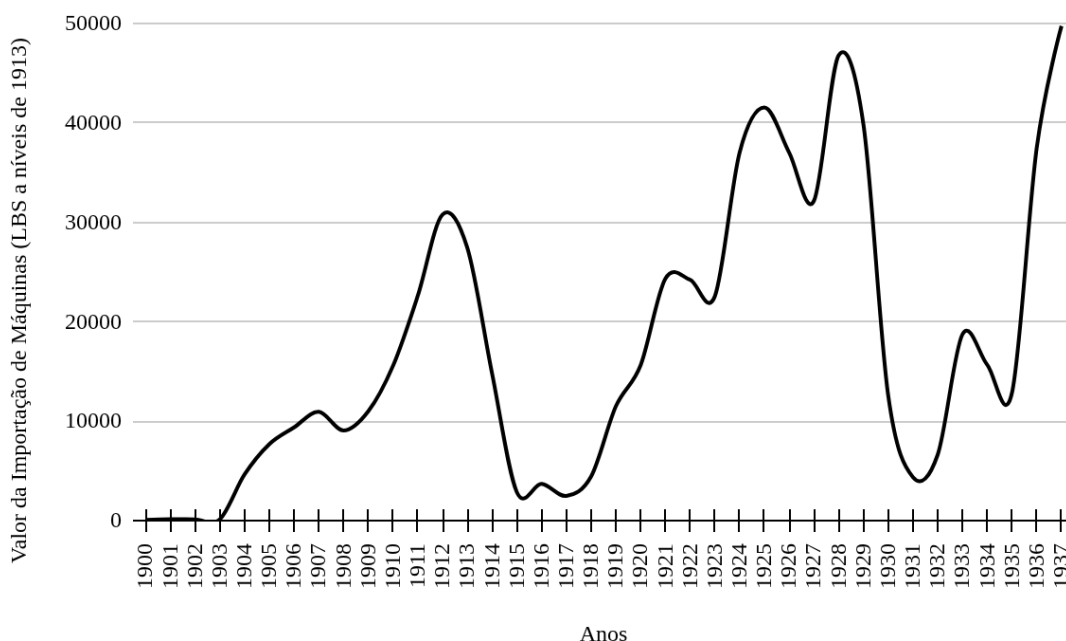
5.4.3 A importação de máquinas e a lógica do investimento

Se as análises de capital e força motriz demonstram as consequências da modernização do Vetor 2, os dados sobre a importação de tecnologia, compilados por Suzigan (p. 338 - 361, 2021), oferecem uma evidência do processo. Contudo, é crucial apresentar esta fonte com suas devidas ressalvas metodológicas.

Primeiramente, a série representa uma proxy para o investimento, pois contabiliza apenas a maquinaria importada, excluindo outros ativos. Em segundo lugar, a categoria utilizada por Suzigan (2021) agrupa maquinaria para fábricas de calçados (inclusive para a indústria do couro), não sendo possível separar o que foi destinado estritamente à produção de calçados daquilo que foi para curtumes e outros artefatos de couro.

Por fim, a série foi reconstruída a partir dos registros de exportação dos quatro principais países fornecedores e possui uma importante lacuna nos dados da Alemanha durante a Primeira Guerra (1915-1921). Essa característica significa que os já baixos valores de importação no período bélico estão, na verdade, subestimados. Entretanto, a série oferece o melhor indicador disponível sobre o fluxo de tecnologia para o setor. A Figura 9, construída a partir desses dados, ilustra a trajetória anual de investimento.

Figura 10 – Importação de Maquinaria para Fábricas de Calçados no Brasil, 1907-1937



Fonte: Elaborado pelo autor com base em apêndice de Suzigan (2021).

A análise da série temporal é reveladora e corrobora os argumentos centrais desta dissertação. Primeiramente, ela mostra um forte crescimento no investimento em tecnologia no período pré-guerra, com as importações atingindo um pico em 1912, o que confirma a hipótese de que a modernização do setor já estava em curso

nos períodos de prosperidade. Em segundo lugar, os dados demonstram o impacto devastador da Primeira Guerra Mundial, com as importações de máquinas entrando em colapso a partir de 1914.

Finalmente, a figura evidencia o verdadeiro surto de investimento do pós-guerra. A partir de 1919, as importações não apenas se recuperam, mas, ao longo da década de 1920, atingem um patamar consistentemente superior ao do período pré-guerra. Este é o fluxo de tecnologia que sustentou a mecanização e tornou possível o surto de produção daquela década, consolidando a hegemonia do Vetor 2.

5.4.4 Síntese da dinâmica de consolidação

A trajetória da indústria de calçados no pós-guerra não pode ser compreendida sem a análise do período do conflito. Embora a Primeira Guerra Mundial não tenha gerado um surto de produção generalizado — o crescimento real foi modesto e o setor perdeu participação relativa —, ela funcionou como um poderoso filtro seletivo que preparou o terreno para a expansão futura. Ainda que subvertendo a lógica estrita do ciclo ao recorrerem à capitalização em um período de produção, as grandes empresas do Vetor 2 executaram estratégias financeiras e de capitalização, como os massivos aportes da Clark e da Alpargatas, que lhes permitiram não apenas sobreviver, mas se fortalecer enquanto a base do setor sofria.

Esse movimento de concentração, ocorrido em plena crise, foi a pré-condição para a modernização. Ao saírem da guerra mais robustas, essas corporações da Capital estavam em uma posição única para liderar o surto de investimento do pós-guerra. O resultado foi um expressivo processo de mecanização, evidenciado pelo descolamento entre o capital investido e o número de trabalhadores na década de 1920.

Assim, quando a prosperidade retornou, o Vetor 2 estava pronto para ativar essa nova capacidade instalada, liderando o verdadeiro surto de produção da década: a produção real mais do que triplicou entre 1918 e 1928, e o volume físico saltou de 7 milhões para 12,6 milhões de pares. Portanto, a guerra, ao filtrar os agentes menos capitalizados e consolidar a hegemonia do Vetor 2, foi a fase preparatória crucial que tornou possível o período mais forte de crescimento e

mecanização do setor.

A decisão estratégica que justifica esse surto de investimento encontra sua explicação fundamental na demografia. A reconfiguração do perfil de consumo, impulsionada pelo acelerado adensamento populacional da metrópole, foi catalisada pela expansão de serviços, bancos, universidades e pela infraestrutura ferroviária, que convergia para a Capital como o nó central de toda a economia (Simões de Paula 1954; Saes, 1982). As empresas do Vetor 2, já instaladas neste epicentro e tecnologicamente preparadas, identificaram essa oportunidade e direcionaram sua capacidade produtiva para capturar essa renda urbana em ascensão.

É crucial entender que a consolidação desse parque fabril moderno não foi um evento isolado. A hegemonia do Vetor 2 foi igualmente sustentada por uma transformação profunda e estratégica no setor comercial. A emergência da rede de distribuição foi marcada por uma nítida assimetria entre a Capital e o interior. Fica evidente, portanto, que a consolidação do parque fabril (Vetor 2) e a emergência de um ecossistema comercial altamente capitalizado na Capital foram processos simbióticos. Essa robusta rede de distribuição não foi apenas uma consequência, mas uma condição necessária para a produção em massa das grandes manufaturas, criando a infraestrutura capaz de absorver sua produção.

Paralelamente a essa simbiose comercial, a própria mecanização do Vetor 2 fomentou a sobrevivência do Vetor 1 por meio de uma simbiose produtiva. O avanço tecnológico e a implementação de máquinas especializadas nas grandes fábricas permitiram a fragmentação do processo fabril, delegando etapas manuais que exigiam mão de obra intensiva e eram de difícil automação — como o acabamento e o pesponto — a uma rede de pequenas oficinas externas.

Nessa dinâmica, o Vetor 1 não apenas servia de suporte flexível à produção em larga escala do Vetor 2, como também estabelecia uma complementaridade em que ambos passavam a operar em nichos de mercado distintos. Enquanto as grandes corporações focavam na padronização voltada ao consumo de massa urbano, as pequenas oficinas se especializavam em demandas mais específicas, tradicionais ou de menor escala. Essa segmentação funcional garantiu a viabilidade econômica dos pequenos produtores, permitindo que coexistissem com a vanguarda tecnológica durante o surto produtivo dos anos 1920 sem serem diretamente esmagados pela concorrência da grande indústria.

Essa dinâmica de coexistência se completava com a especialização

geográfica. Ao realizarem o pivô estratégico para a Capital, as grandes corporações progressivamente deixaram um vácuo de oferta no interior do estado. Foi precisamente nesse espaço que o Vetor 1 encontrou novas oportunidades de crescimento, utilizando sua produção flexível e manual para atender a uma demanda regional que as gigantes do setor deixavam de priorizar.

Essa lógica dupla de coexistência — pautada tanto na especialização de mercado (vácuo no interior) quanto na simbiose produtiva (terceirização na capital) — consolidou uma dualidade estrutural que definiu a resiliência do setor calçadista paulista. Dentro desse cenário, o surto de importações do pós-guerra (Figura 19) surge como o desdobramento natural dessa estratégia: foi o intenso fluxo de tecnologia estrangeira que proveu o arcabouço técnico necessário para que o Vetor 2 expandisse sua capacidade de escala e capturasse definitivamente o mercado consumidor mais dinâmico e exigente do país.

5.5 TRAJETÓRIAS DO CAPITAL CORPORATIVO: ESTUDOS DE CASO DAS GRANDES INDÚSTRIAS

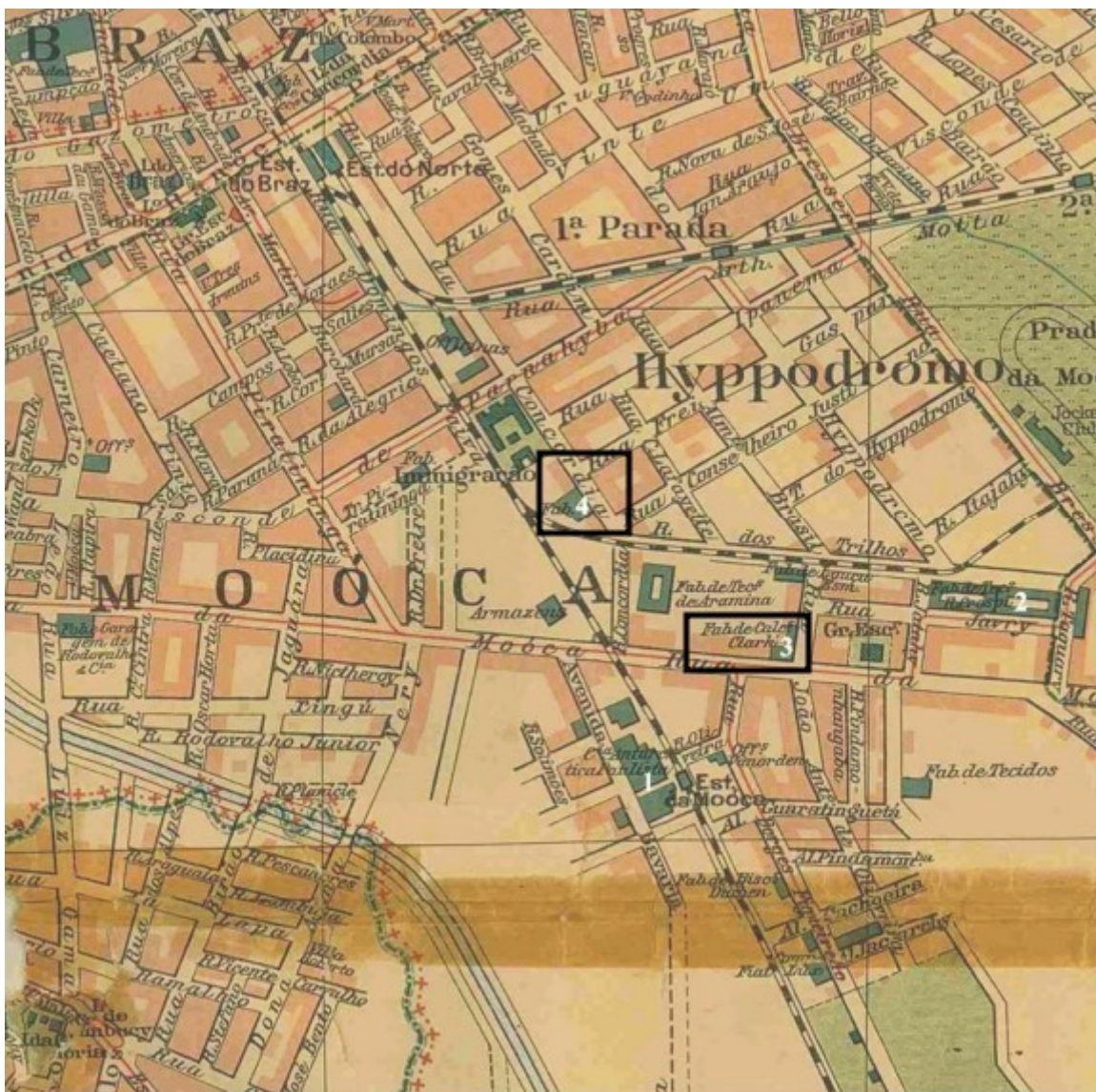
A análise da geografia industrial de São Paulo no início do século XX revela que a consolidação das grandes empresas do setor calçadista não foi um processo aleatório, mas sim o resultado de decisões estratégicas precisas. A Companhia Calçados Clark, instalada na Rua da Mooca, e a São Paulo Alpargatas, situada no endereço correspondente à atual Rua Dr. Almeida Lima, nº 1, e por fim a Rocha Calçados localizado na atual rua General Carneiro, número 3, posicionavam-se deliberadamente no coração do grande "nó ferroviário" paulista.

As estações da Mooca e da Luz funcionavam como os eixos de conexão dessa engrenagem produtiva. A proximidade física entre o parque fabril e os trilhos era um diferencial competitivo vital para o recebimento de matérias-primas e o escoamento da produção. Essa vizinhança estratégica incluía ainda a antiga Hospedaria do Imigrante — hoje o Museu da Imigração — que funcionava como o principal centro de recepção e distribuição de mão de obra recém-chegada à capital, consolidando essa região como o epicentro logístico e social do Vetor 2.

Uma planta da cidade de 1913 (Figura 10), focada no bairro da Mooca, é particularmente elucidativa, pois demonstra a notável concentração de duas das maiores empresas do setor: a Companhia Calçados Clark (marcada como 3 no

mapa de 1913) e a São Paulo Alpargatas (marcada como 4) estavam instaladas próximas uma da outra na Rua da Mooca, adjacentes à linha férrea (Marcado pelas linhas contínuas em preto e branco) e ao Museu da Imigração (antiga Hospedaria).

Figura 11 – Mapa da Mooca em São Paulo, mostrando a linha férrea, de 1913



Fonte: Tese de Mestrado - Arquitetura Industrial no Bairro da Mooca: Análise e Diretrizes de Intervenção na Alpargatas. Wayne Almeida Souza - 2010

Essa estrutura, descrita por Caio Prado Jr *apud* Saes, (1974). como uma vasta mão espalmada, tinha na Capital a sua palma, o ponto onde todas as linhas férreas que se espalhavam pelo interior (os dedos) se articulavam e convergiam. Estar nesse epicentro logístico não era apenas uma vantagem, mas um fator decisivo para o domínio industrial, por três razões interligadas:

A localização estratégica ao longo do eixo central Mooca-Luz-Brás proporcionava um acesso logístico incomparável, oferecendo conexão direta e simultânea às principais ferrovias do período. A São Paulo Railway, rota obrigatória para o Porto de Santos, unia-se à Central do Brasil — ligação vital com o Rio de Janeiro — e às redes da Paulista, Mogiana e Sorocabana (Saes, 1974), que garantiam o suprimento de matérias-primas e a capilaridade da produção para o interior. Essa posição geográfica assegurava a máxima eficiência tanto para a importação de maquinário sofisticado quanto para a distribuição da produção de calçados em escala nacional.

Paralelamente a essa vantagem logística, o bairro da Mooca oferecia uma proximidade imediata com a Hospedaria de Imigrantes (atual Museu da Imigração), elemento claramente visível no mapa de 1913 que assegurava um fluxo contínuo e abundante de mão de obra recém-chegada, essencial para sustentar a expansão agressiva das fábricas do Vetor 2.

Todo esse arranjo era potencializado pelos benefícios da infraestrutura urbana oriundos da segunda fundação de São Paulo, a partir de 1872. Obras estruturantes, como a ligação entre a Luz e o Brás e a implementação das primeiras linhas de bonde com terminais na Estação da Luz, consolidaram um ecossistema favorável que facilitava tanto o transporte de mercadorias quanto o deslocamento diário da massa operária para as frentes de trabalho (Simões de Paula, 1954).

A localização estratégica da Clark, Alpargatas e Rocha não se limitava ao acesso físico às ferrovias. Essas empresas se instalaram no epicentro da de São Paulo, um processo de modernização iniciado por volta de 1872. Ao se posicionarem no eixo Mooca-Brás-Luz, elas se beneficiaram diretamente de um ecossistema urbano em plena formação: uma rede de bondes recém-criada que convergia para a Estação da Luz, facilitando o transporte da mão de obra; o influxo de capital com a chegada de novos bancos; e a formação de um novo mercado consumidor com a vinda dos ricos fazendeiros de café para a capital, com o governo João Teodoro incentivando a construção de residências na cidade por parte da elite cafeeira. Portanto, mais do que uma escolha logística, foi uma inserção no coração pulsante da nova metrópole industrial e financeira que nascia (Simões de Paula, 1954)

A localização estratégica nesse nó logístico e demográfico, portanto, posicionava a Clark, a Alpargatas e a Rocha na confluência perfeita dos três pilares

do desenvolvimento industrial: um fluxo constante de mão de obra, uma logística integrada para insumos e escoamento, e acesso direto ao maior mercado consumidor do Brasil. É a partir desta base geográfica que a análise das trajetórias individuais dessas empresas, arquétipos do Vetor 2, se inicia.

5.5.1 Estudos de caso narrativo das três principais empresas do setor.

Entre as empresas que se consolidaram como líderes no setor industrial paulista no período entre 1907 e 1937, três se destacam pela continuidade e crescimento: a Companhia Calçado Clark, a São Paulo Alpargatas Company e a Companhia de Rocha Calçados. A primeira, registrada inicialmente em 1904 como Clark Limited, manteve-se como a maior em capital nominal em 1918, 1928 e 1937, com 7.800 contos de réis, refletindo sua posição dominante no mercado.

Já a São Paulo Alpargatas Company, também presente desde 1907, apresentou um crescimento expressivo de 213% em seu capital até 1937, evidenciando sua adaptação e expansão no setor. Por fim, a Companhia de Calçado Rocha, que surgiu como fábrica em 1903 com dois registros, se mostrou entre as maiores até 1928.

5.5.1.1 Clark Calçados

As origens da Companhia Calçado Clark no Brasil remontam à Escócia, especificamente à organização atualmente conhecida como Saxone of Scotland. Conforme registrado em seu histórico oficial (Saxonne, 2025), a firma Clark & Co. of Kilmarnock foi estabelecida em 1820, embora as raízes comerciais da família Clark recuem a 1783. Um elemento central para a compreensão de sua trajetória internacional reside em sua precoce vocação exportadora; registros históricos da empresa indicam que a Clark & Co. "fabricava em grande parte sapatos para exportação, particularmente para a América do Sul". Esse processo de crescimento e consolidação institucional culminou, em 1908, na fusão com a firma F & G Abbott, resultando na formação da Saxone Shoe Company.

Este panorama histórico, ao pormenorizar a gênese escocesa e a hegemonia da família Clark, constitui o alicerce fundamental para a compreensão da posterior instalação da unidade produtiva no Brasil. O protagonismo da América do Sul como

principal mercado de exportação da firma ao longo do século XIX oferece o substrato estratégico para a decisão de, futuramente, estabelecer uma base fabril em São Paulo, conforme será analisado adiante.

A inserção da Clark em território nacional, contudo, precedeu em décadas sua fase industrial. Jornais da época confirmam que, já em meados do século XIX, a marca possuía uma operação comercial consolidada no país. Um anúncio veiculado no Rio de Janeiro em 1857 divulgava o "Deposito de Calçados Inglez" da firma "Clark & C.^ª". O documento detalha que o estabelecimento recebia sortimentos regulares via pacotes e disponibilizava calçados britânicos "frescos" tanto para o comércio atacadista quanto para o varejo (Correio Paulistano, 1857, p.4). Tal evidência demonstra que a relação entre a matriz escocesa e o mercado brasileiro não era meramente fortuita, mas fruto de uma rede de distribuição previamente estabelecida e madura.

Durante décadas, o modelo de importação da Clark & Comp. predominou nas operações da empresa no Brasil. Contudo, a transição para o século XX, aliada ao arcabouço legislativo da Primeira República, alterou as condições de financiamento e viabilizou modelos de negócio de maior envergadura. Esse ponto de inflexão estratégica é registrado explicitamente na imprensa da época, que noticia não apenas a sucessão da antiga Clark & Comp. pela nova entidade jurídica, a Companhia de Calçado Clark Limited, mas também a motivação econômica subjacente: a alteração nos direitos de importação (Correio Paulistano, 1904).

Segundo registros do Jornal o Commercio (1904) a implementação de uma "grande fábrica" na Rua da Mooca configurou-se como uma resposta direta aos elevados custos tarifários e ao amadurecimento do parque fabril nacional. A relevância política e econômica do empreendimento foi chancelada pela solenidade de inauguração, que contou com a participação do então Presidente do Estado de São Paulo, evidenciando o status da nova planta industrial como um marco na vanguarda do setor.

A cobertura jornalística referente à inauguração da unidade fabril da Clark, em 1904, fornece elementos que permitem dimensionar a envergadura e o pioneirismo técnico do empreendimento desde sua gênese. O evento solene, prestigiado por figuras do alto escalão político, como o Presidente do Estado, Jorge Tibiriçá, e o prefeito Antônio Prado, incluiu uma demonstração prática da capacidade produtiva da planta. Registros da época ressaltam que a fábrica, situada na Rua da Mooca, já

operava com "machinas apropriadas para toda a manipulação dos calçados", cujo sistema de força motriz a vapor possibilitava uma agilidade inédita para o período: em menos de quinze minutos, um par de botinas era integralmente finalizado, desde o estágio do corte.

Tal evidência corrobora que a Clark não emergiu de uma evolução gradual a partir de uma oficina artesanal, mas foi concebida sob os moldes de uma estrutura industrial moderna, voltada à produção mecanizada em larga escala. A robustez desse complexo fabril nos anos subsequentes é atestada por registros fotográficos do início da década de 1920, cujas imagens são retratadas pela figura 11, que mostra uma planta industrial consolidada e de grande porte, em conformidade com os dados do Centro de Memória da Unicamp.

Figura 12 – Fachada da Fábrica de Calçado Clark, na Rua da Mooca, em São Paulo. O empreendimento já foi inaugurado em 1920 e 1921 como uma planta industrial moderna e de grande porte."



Fonte: Centro de Memória da Unicamp, Secretária de Agricultura, Comércio e Obras públicas do Estado de São Paulo. (Disponível em: [Atom - Unicamp](#))

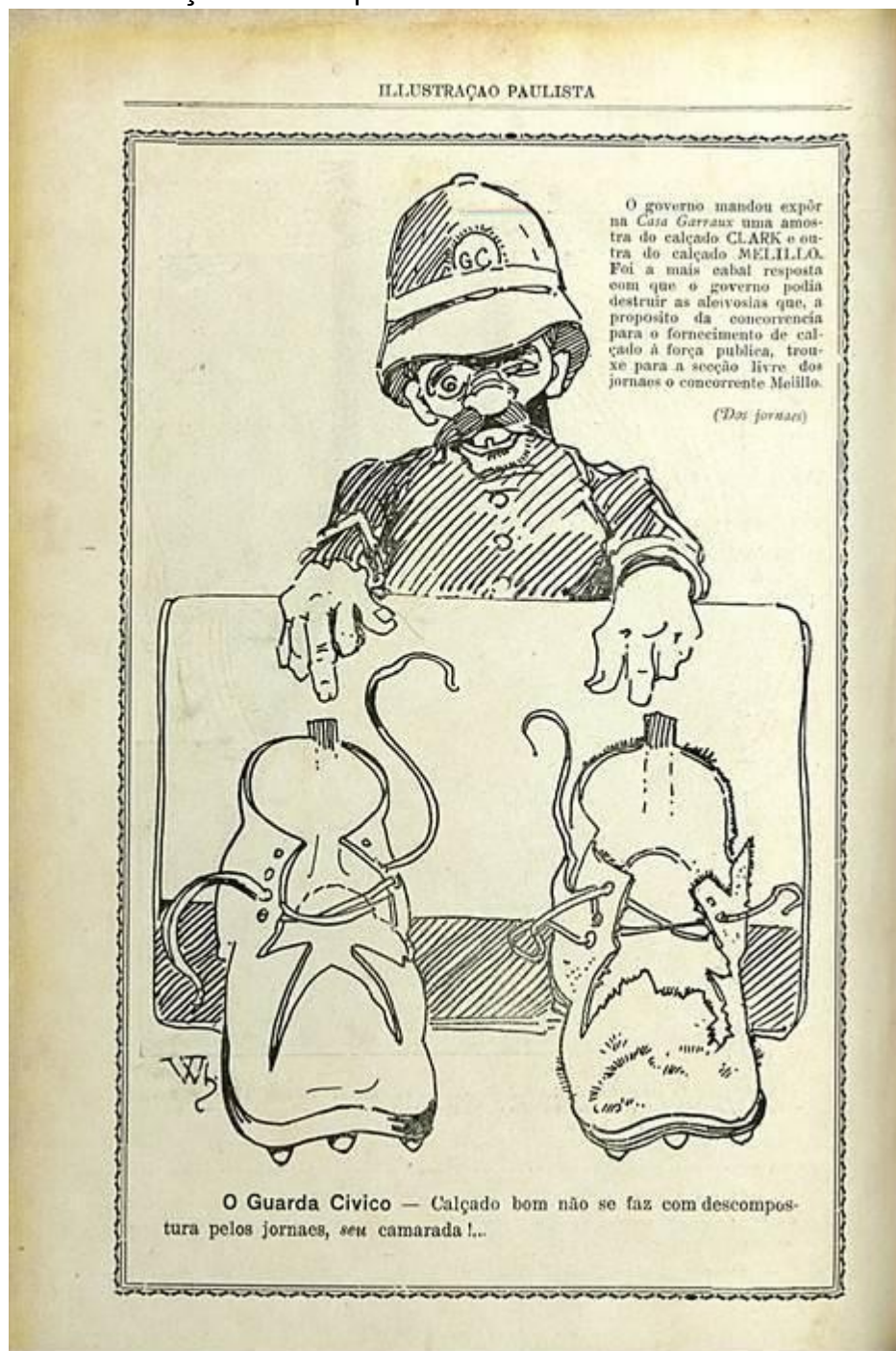
Após estabelecer-se como indústria nacional, a Companhia Calçado Clark articulou uma estratégia de expansão em duas frentes com o objetivo de hegemonizar o mercado brasileiro. A primeira dessas vertentes focou na construção de uma marca de envergadura nacional direcionada ao consumidor civil. Apenas três anos após o início das operações na Rua da Mooca, registros publicitários de

1907 atestam que a empresa já se posicionava como o "único superior no Brazil". Essa narrativa de liderança era amparada por uma rede logística que incluía depósitos próprios em São Paulo, Rio de Janeiro e Bahia, garantindo a capilaridade da marca nas principais cidades do país.

Conforme observado em registros da Revista Brasileira Mensal e Ilustrada de Arte e Actualidade de (1907), a publicidade da época enfatizava atributos como conforto, durabilidade e elegância para atrair o público final. Essa estratégia de comunicação, que incluía a divulgação da robusta infraestrutura fabril em 1908, visava consolidar a imagem institucional da companhia e assegurar a escala necessária para a manutenção de sua posição de destaque no setor industrial.

Paralelamente a essa expansão no varejo, a Clark replicou no Brasil um modelo de negócio que a matriz escocesa já dominava: o fornecimento para contratos governamentais e militares. A empresa rapidamente se tornou uma notória fornecedora para a Força Pública paulista. Já em 1911, uma charge na Ilustração Paulista (Figura 12) satirizava a disputa pelo fornecimento de "calçado CLARK" para a Guarda Cívica, evidenciando que a marca já era sinônimo de calçado militar na época.

Figura 13 – Charge na Ilustração Paulista de 1911 que satiriza a concorrência pelo fornecimento de calçados Clark para a Guarda Cívica."



Fonte: Ilustração Paulista (SP) - 1911 - Edição 00048 - Hemeroteca Digital Brasileira

A especialização em certames e contratos públicos consolidou-se nos anos subsequentes, com registros oficiais e a imprensa da época ratificando a posição da Clark como fornecedora preferencial do Estado. Em 1915, o periódico A Gazeta noticiou que a proposta submetida pela Companhia Calçado Clark fora a selecionada para o provimento de materiais destinados ao fardamento das praças

da Força Pública.

Essa hegemonia nos contratos estatais é corroborada por relatórios oficiais de 1923, que reiteram a responsabilidade da empresa no abastecimento de calçados para o Instituto Disciplinar da Capital e para o Estado-Maior da Força Pública (A Gazeta, 1915). Tais evidências documentais demonstram a integração da companhia com as demandas logísticas das instituições de segurança e disciplina do período, evidenciando como o Vetor 2 capturava mercados institucionais de alta previsibilidade e escala.

Registros provenientes do almoxarifado da Secretaria da Justiça e da Segurança Pública, autenticados por contratos de fornecimento, corroboram que a Companhia Calçado Clark Limitada detinha a responsabilidade pelo abastecimento de calçados ao Instituto Disciplinar da Capital e ao Estado-Maior da Força Pública (Mensagens do Governador de São Paulo para Assembleia, 1923, p. 142).

É precisamente nesse contexto – um Estado com receitas crescentes, mas que priorizava o fortalecimento do aparato de segurança (Força Pública) (Colistete, 2019) e a atração de mão de obra (Imigração, cujos gastos também explodiram no período) em detrimento de investimentos sociais universais como a educação primária – que a Clark encontrou um mercado estatal lucrativo e estável. As botas produzidas em suas fábricas calçavam os pés dessa mesma Força Pública que recebia atenção orçamentária prioritária. As empresas, com sua capacidade industrial, tornaram-se peças funcionais na engrenagem que materializava as escolhas políticas e fiscais das elites paulistas.

A relação com a matriz escocesa não era apenas uma herança estratégica, mas um fato jurídico e de controle acionário direto. A evidência dessa estrutura de subsidiária surge em dezembro de 1923, quando a empresa formaliza sua situação no Brasil. Conforme a Ata da Assembleia Geral Extraordinária, publicada no Diário Oficial do Estado de São Paulo (São Paulo, 1923, p. 8449), a "Companhia Calçado Clark Limited, com sede em Kilmarnock, Escóssia, entrou em liquidação".

A assembleia, realizada em São Paulo, tinha como objetivo reorganizar a empresa sob as leis brasileiras. O que se revela, no entanto, é a continuidade total do controle estrangeiro. A lista de acionistas é dominada por figuras da matriz, como George Clark (que, segundo o histórico da Saxone, era o chairman e diretor geral da empresa-mãe) e George S. Abbot, da família co-fundadora da Saxone Shoe Company. A decisão unânime foi continuar a operação com "os mesmos accionistas,

o mesmo capital, o mesmo nome, posto agora em português", apenas alterando a sede jurídica para São Paulo (São Paulo, 1923, p.8532).

Essa manobra de nacionalização foi um passo puramente formal para adaptar a subsidiária ao ambiente de negócios local, sem alterar seu controle. A prova financeira desta transição jurídica aparece de forma explícita no balanço da companhia do ano seguinte: em 1924, a demonstração de lucros e perdas registra um lançamento de 49.082 contos de réis para "A despesas referente á nacionalização da Companhia". Este registro contábil é a consequência direta e a prova material da execução da decisão tomada na ata, consolidando a formalização do capital da empresa em território brasileiro.

Por fim, a estratégia de consolidação da Clark transcendia a escala produtiva e a expansão de mercados, abrangendo a modernização intrínseca de seus produtos. A companhia demonstrava vigilância quanto às inovações em materiais que pudessem conferir valor agregado e superioridade técnica ao seu catálogo. Essa orientação é corroborada por material publicitário da The Goodyear Tire & Rubber Co. of South America, veiculado em 1919, no qual a fabricante listava as principais indústrias calçadistas do Brasil que já haviam integrado a tecnologia das solas "Neolin" — material inovador descrito como impermeável e antiderrapante — em seus processos (A Cigarra, 1919, p.12).

Nesse contexto, a Clark figurava com destaque ao lado da Companhia de Calçado Rocha, evidenciando que a liderança do Vetor 2 não se sustentava apenas no investimento em seus próprios 'modernos machanismos', mas em uma sofisticada estratégia de incorporação de componentes de alta tecnologia terceirizados. Ao adotar as solas vulcanizadas da Goodyear, a empresa alinhava a qualidade material de seus produtos às promessas de 'durabilidade e impermeavel ás maiores humidades' presentes em seu discurso publicitário (A Cigarra, 1919, p. 12). Tal posicionamento na vanguarda da inovação setorial solidificou a reputação e a hegemonia da marca no competitivo cenário nacional.

Assim, a história da Clark em São Paulo se revela completa: uma jornada que começou com um depósito de importados no século XIX, evoluiu para uma moderna fábrica como resposta direta às políticas da Primeira República, e se consolidou ao replicar um modelo de negócio multifacetado, focado tanto na conquista do mercado consumidor civil em escala nacional quanto na obtenção de lucrativos contratos estatais, uma estratégia herdada de sua matriz escocesa.

A trajetória da Companhia Calçado Clark é o arquétipo da ascensão e dominância do Vetor 2. Já em 1907, como aponta Suzigan (2021), a Clark era "a maior de todas", com 145 H.P. de potência, 300 operários e um capital de 537.267 mil réis (em valores de 1913). Sua fase de expansão mais agressiva ocorreu justamente no período que abrange a Primeira Guerra, entre 1907 e 1918. Nesse intervalo, enquanto a entrada de novas firmas pequenas diminuía, a Clark mais do que dobrou seu capital real (crescimento de 170%), sua força motriz (de 145 para 300 C.V.) e seu quadro de operários (de 300 para 600). Essa estratégia, sustentada por uma administração estrangeira (escocesa e americana) e maquinaria norte-americana, ilustra perfeitamente a dinâmica do filtro seletivo: a crise da guerra foi a janela de oportunidade para o Vetor 2 ampliar agressivamente sua capacidade produtiva e consolidar sua liderança.

O período subsequente revela a segunda fase da estratégia do Vetor 2: a busca por eficiência. O ápice financeiro da Clark ocorreu em 1928, quando seu capital atingiu 3.197.630 mil réis em valores de 1913. É nesse momento, porém, que a empresa materializa o descolamento estrutural entre capital e trabalho analisado na seção anterior. Apesar do capital recorde, a força motriz (250 C.V.) e o número de operários (568) já eram menores que os de 1918. Essa tendência se aprofunda até 1937, quando a empresa mantinha o capital elevado, mas operava com menos energia e trabalhadores do que quase vinte anos antes. Isso não indica declínio, mas sim expressivos ganhos de produtividade, uma fase de racionalização na qual a empresa passava a extrair mais valor dos investimentos tecnológicos realizados na década anterior, consolidando seu novo e mais eficiente patamar produtivo.

5.5.1.2 São Paulo Alpargatas Company

Antes de detalhar a trajetória da São Paulo Alpargatas Company no Brasil, é fundamental contextualizar suas origens sob a perspectiva histórica de seus fundadores. Detalhes cruciais sobre a genealogia da família Fraser e a inovação tecnológica que deu origem ao negócio foram preservados por Robert Fraser, autor da obra *Los alpargateros Escoceses: la historia de Alpargatas* (2025). Em entrevista concedida ao jornal argentino LA NACION em 3 de outubro de 2025, Fraser descreve a expansão inicial do grupo na Argentina como o estágio precursor que influenciou diretamente a fundação da subsidiária brasileira. Esse depoimento

permite compreender a lógica de internacionalização da empresa e o peso da herança técnica escocesa na formação do empreendimento em São Paulo. A narrativa de Fraser fornece a base para compreender a complexa estrutura transnacional e a transferência de know-how que caracterizaram a chegada da Alpargatas a São Paulo. A família Fraser que veio fundar as alpargatas na Argentina.

A trajetória da São Paulo Alpargatas Company, frequentemente citada como um pilar da industrialização paulista, tem suas raízes mais profundas na história da família Fraser na Escócia. Originalmente proprietários de uma bem-sucedida fábrica de lonas em Arbroath, que fornecia velas para a Marinha Britânica, os Fraser viram seu negócio declinar com a transição da navegação a vela para a vapor. Em busca de novas oportunidades, tomaram conhecimento das alpargatas através de um cliente em Buenos Aires, o sapateiro basco Juan Etchegaray, que lhes comprava lona. Intrigados com as solas de juta artesanais que desconheciam, os irmãos Fraser, engenheiros de formação, buscaram industrializar o processo. Norman Fraser, o irmão mais inventivo, desenvolveu por volta de 1880 a máquina de trançar juta que se tornaria a base tecnológica da futura empresa (Wille, 2025).

Como relata Robert Fraser, a sociedade inicial com Etchegaray ("Etchegaray y Fraser") durou menos de um ano, pois "o sócio basco não integrou sua parte do capital, todo o investimento veio do lado escocês e a fábrica estava ficando sem capital de giro". A necessidade urgente de capital levou Douglas Fraser Jr. a associar-se, durante uma viagem a Buenos Aires, com o inglês Reginald Neild, "um dos especialistas no desenvolvimento ferroviário na Argentina" (Wille, 2025). Dessa relação surgiu a ideia de formar uma sociedade anônima, concretizada em 7 de janeiro de 1885 com a constituição da "Sociedad Anónima Fábrica Argentina de Alpargatas", onde, segundo Fraser, "a maioria dos acionistas eram ingleses, principalmente relacionadas as ferrovias". O primeiro gerente desta nova empresa foi Robert Fraser (o ancestral). É neste contexto que este mesmo Robert Fraser, vindo da Argentina, funda a subsidiária brasileira em São Paulo, em 3 de abril de 1907 (Alpagartas, 2025).

A evidência documental desta transferência de know-how é encontrada em relatórios do Ministério da Agricultura de 1907, que registram patentes de invenção em nome da "Sociedade Anonyma Fabrica Argentina de Alpargatas", sediada em Buenos Aires. A patente de número 4694 protegiam uma "Machina aperfeiçoada

para coser e consolidar a sola e fixar as gaspeas das alpargatas" (Brasil, 1907), indicando que a operação brasileira já nasceu equipada com a tecnologia desenvolvida e testada por sua contraparte platina.

A origem dessa tecnologia, fundamental para a produção industrial, remonta à própria gênese da empresa na Argentina, como narrado por Robert Fraser. Ao receberem amostras das alpargatas de Juan Etchegaray e constatarem que as solas de juta eram feitas artesanalmente, os irmãos Fraser, engenheiros, vislumbraram a oportunidade de industrialização. Norman Fraser, o mais inventivo, desenvolveu então a máquina de trançar juta ("trenzadora de yute") por volta de 1880. Esta invenção não foi apenas a "origem de toda a empresa", mas, como Fraser ressalta, é "incrivelmente a mesma máquina que funciona ainda hoje" (Wille, 2025) na fábrica da Alpargatas Textil em Corrientes, demonstrando sua importância duradoura. A máquina patenteada no Brasil era, portanto, a materialização dessa inovação fundamental.

A verdadeira estrutura de controle por trás da nova empresa é desvendada na ata de constituição da "Sociedade Anonyma Fabrica Brasileira de Alpargatas e Calçados" (São Paulo, 1907, p. 1099). A lista de subscritores de ações demonstra que a companhia foi formada por um consórcio que ia muito além da figura de Fraser. A tabela 4 mostra a lista de acionistas retirada do diário oficial na data de formação da empresa.

Tabela 4 – Lista de Acionistas da Alpargatas em Abril de 1907.

(contínua)

Nº	Nome do Subscritor	Ações	Nº	Nome do Subscritor	Ações
1	Edmundo Wright	50	22	Pp. Robert Fraser	70
2	G. H. Craig	70	23	Pp. Robert Fraser Junior	25
3	Pp. S.A. Arg. de Alpargatas	600	24	Pp. d. A. L. Whitfield	55
4	Pp. Ashworth & Co.	150	25	Pp. C. I. Relton	100
5	Pp. Douglas Fraser & Sons	800	26	Pp. F. M. Still	50
6	Pp. John K. Cassels	150	27	Pp. William Newbold	50

Tabela 4 – Lista de Acionistas da Alpargatas em Abril de 1907.
(conclusão)

Nº	Nome do Subscritor	Ações	Nº	Nome do Subscritor	Ações
7	Pp. Alfred Eaton	70	28	Pp. V. G. G. Scroggie	40
8	Pp. G. D. P. Robson	40	29	John F. Shalders	70
9	Pp. H. I. Hawson	20	30	Pp. George Bailey	5
10	Pp. Oswald S. J. Gebbie	25	31	Pp. Vivian Lowndes	5
11	Pp. C. F. Menal	70	32	G. H. Ford	5
12	dr. Eduardo A. Hanly e mulher	70	33	H. E. Hime	5
13	Pp. Santiago B. Cruz	70	34	G. H. Brodie	60
14	Pp. E. Ashworth & Co.	225	35	Pp. Allan Brodie	60
15	Pp. C. D. Tetley	70	36	Pp. H. K. Brodie	100
16	d. C. D. Richard de King	50	37	Pp. M. G. Megaw	100
17	Pp. I. H. Smyth	50	38	Pp. Archibald Mcbachlan	45
18	Pp. John R. Williams	70	39	Pp. I.B.D. Fowler G.H. Brodie	70
19	Edward Ashworth & Co.	400	40	C. G. S. Shalders	5
20	Pp. Andrew Duncan	10	41	F. Ford	10
21	Pp. Charles Mann	10		TOTAL	4000

Fonte: Elaborado pelo autor com base em (São Paulo, 1907, p. 1099)

Os três acionistas majoritários eram a própria "Sociedade Anonyma Fabrica Argentina de Alpargatas", o grupo inglês "Edward Ashworth & Comp." e a Empresa "Douglas Fraser & Sons Ltd". Robert Fraser e seu filho, embora acionistas importantes, representavam a gestão local dentro de uma estrutura de capital controlada por dois poderosos grupos estrangeiros. A ata deixa claro que a contribuição da fábrica argentina consistiu precisamente nos direitos de uso de suas

patentes, confirmando a transação (São Paulo, 1907, p.1099).

A identidade do sócio inglês revela a real dimensão do empreendimento. O grupo "*Edward Ashworth & Comp.*" não era um investidor qualquer, mas um operador experiente com uma filial no Brasil desde a década de 1840 (Ricci; Carniello; Dias, 2012). Além disso, conforme detalhado pelo historiador Jones (1980), Ashworth era uma figura central em um poderoso e coeso grupo de grandes capitalistas britânicos que, a partir de Londres, orquestrava um vasto império de investimentos na Argentina. Este grupo operava de forma centralizada através de um hub financeiro, a *River Plate Trust, Loan, and Agency Company*, controlando dezenas de empresas em setores de infraestrutura. A estratégia era replicar no Brasil um modelo de negócios já dominado na região do Rio da Prata, focando em pontos logísticos privilegiados.

A escolha de se estabelecer no eixo Rio-São Paulo não foi um acaso, mas uma decisão estratégica que espelhava essa lógica. O grupo Ashworth já investia na Companhia Taubaté Industrial (CTI) (Ricci; Carniello; Dias, 2012), localizada em um ponto vital do principal corredor econômico do país: a Estrada de Ferro Central do Brasil, que ligava as duas maiores cidades brasileiras (Saes, 1974). A fundação da Alpargatas em São Paulo, portanto, fazia parte de um plano maior de construir um portfólio de indústrias ao longo desta artéria econômica. A demonstração disso é que a Ashworth já era conhecida por ter estabelecido uma "indústria de lona em São Paulo" (Ricci; Carniello; Dias, 2012). Um anúncio de 1909 confirma que esta indústria era, de fato, a Alpargatas, e a relação com o grupo comercial (Almanak Laemmert, 1909).

Contudo, a estratégia da *Ashworth & Co.* ia além de investimentos isolados; ela visava a criação de um sistema industrial integrado. Fundada por capital cafeeiro local, a CTI enfrentou graves dificuldades e foi salva pela *Ashworth & Co.* através da conversão de uma dívida de fornecimento em controle acionário majoritário, um movimento que consolidou o "Modelo Ashworth" de aquisição e modernização de empresas brasileiras. O modus operandi do grupo é revelado pela aquisição e controle da Companhia Taubaté Industrial (CTI) em 1899, que, além de tecidos finos, produzia insumos como cadarços (Ricci; Carniello; Dias, 2012).

Essa expertise na fabricação de lonas não era acidental; como relata Robert Fraser, descendente dos fundadores, a família Fraser originalmente possuía na Escócia a empresa Douglas Fraser & Son, dedicada à fabricação de lonas, cujo

principal cliente era a Marinha Britânica para o velame de seus navios. A transição da navegação a vela para a vapor levou ao declínio desse negócio, forçando os Fraser a buscar novas linhas de produtos e mercados, o que culminou na vinda para a América do Sul e na adaptação de seu conhecimento têxtil para produtos como as lonas industriais e, eventualmente, as alpargatas (Wille, Lá Nación, 2025).

A estrutura de controle foi estabelecida desde o primeiro dia: a Ashworth & Co., como sócia-fundadora, já previu em seu modelo de negócio que sua própria estrutura comercial no Brasil atuaria como "Agente Único" das lonas, consolidando um monopólio comercial desde a concepção do projeto.

Nesse arranjo, a fundação da Alpargatas em São Paulo não era apenas mais um investimento, mas a criação do pilar complementar desse sistema. A nova empresa foi projetada para atuar em duas frentes: de um lado, a produção das lonas "Locomotiva" para a infraestrutura do café; de outro, a fabricação de calçados de lona para o consumo em massa, como as famosas "Alpargatas Roda", já anunciadas como "a mais barata e a melhor do Paiz" e amplamente distribuídas em mercados distantes como o Piauí em 1910 (Jornal a Semana, 1910). Um exemplo da tecnologia aplicada a este produto popular é detalhado na Patente Argentina N.º 5882, concedida à S.A. Fábrica Argentina de Alpargatas em 16 de maio de 1908 (Wille, Lá Nacion, 2025). O objeto da patente era a "última volta da trança [da sola] reforçada por uma costura de pontos de cadeia praticados em sua borda superior", um método que, segundo as observações da patente, visava dispensar a vira (reforço lateral tradicional) e obter a montagem da palmilha com uma costura especial, evidenciando o esforço contínuo da empresa em inovar e proteger tecnicamente seus processos de fabricação.

Essa não era uma vantagem meramente teórica; a empresa começou a capitalizar sua posição estratégica quase que imediatamente. A evidência contundente dessa prática é a Circular nº 31 do Ministério da Fazenda, de 18 de novembro de 1911 (Brasil, 1913). No documento, em resposta a um requerimento da própria companhia, o governo federal delibera que os "sapatos de lona com sola de trança de juta, conhecidos por «chinellos para banho»" da S. Paulo Alpargatas Company não estariam sujeitos ao imposto de consumo em Pernambuco. Este fato é revelador por duas razões: primeiro, demonstra que a influência da empresa era suficiente para obter privilégios fiscais não apenas para insumos industriais, mas também para seus produtos de consumo final.

Esta integração vertical e horizontal revelou-se uma manobra brilhante para se acoplar à lógica do capitalismo brasileiro. Ao fornecer produtos essenciais para os dois extremos da economia cafeeira — lonas para o escoamento da produção e calçados populares para a mão de obra — a rede Ashworth e os Fraser 's se tornou estratégica. Isso a habilitou a pleitear os benefícios do Decreto nº 8.592 de 1911 (Ilustração Brasileira, 1924, p.155), criando uma potencial cadeia de isenções tributárias que beneficiava todo o sistema produtivo.

A trajetória da São Paulo Alpargatas Company ilustra um modelo de crescimento do Vetor 2 baseado em fases estratégicas de modernização. Sua fase de consolidação, entre 1918 e 1928, é particularmente reveladora: enquanto a empresa dobrava seu capital e ampliava o quadro de operários, ela promoveu uma drástica redução em sua força motriz (de 300 para 65 C.V.). Esse movimento paradoxal pode demonstrar um processo de racionalização e modernização tecnológica, onde a empresa substituiu maquinário antigo por tecnologia mais nova e eficiente. A Figura 14 retrata a imponência da planta fabril na Mooca durante esse período, testemunho da escala industrial alcançada pela companhia.

Figura 14 – Vista aérea da fábrica da São Paulo Alpargatas Company na Mooca, São Paulo, ilustrando a escala industrial atingida pela empresa durante sua fase de consolidação e modernização



Fonte: Site da empresa alpargatas, ([Linha historica alpargatas](#))

A materialização dessa estratégia de expansão e modernização da São Paulo Alpargatas Company pode ser observada em anúncios e registros da época, que revelam a diversidade produtiva e a vantagem competitiva da empresa.

Um anúncio publicado na Ilustração Brasileira em 1924, demonstra que a Alpargatas se destacava na produção de lonas e encerados, sob a marca "Locomotiva". As ilustrações exibem uma vasta gama de aplicações, desde cobertas para carroças e velas para navios até encerados para caminhões, vagões e terreiros

de café. De particular importância é o texto do Ministério da Fazenda, uma circular de novembro de 1923, que atesta que a fábrica estava em condições de produzir com "igualdade de competência ao estrangeiro". O documento também informa que a empresa usufruía de direitos aduaneiros privilegiados, conforme o Decreto nº 8.592, de 8 de março de 1911³¹ (Ilustração Brasileira, 1924, p.155). Portanto, a circular de 1923, ao atestar que a Alpargatas produzia com "igualdade de competência ao estrangeiro", não só confirmava sua qualidade, mas a posicionava como uma indústria nacional estratégica, habilitando-a a pleitear os benefícios do decreto para a importação de seus próprios insumos e maquinários, consolidando assim sua vantagem competitiva.

Essa vantagem competitiva provavelmente se devia à isenção tributária concedida pelo uso de suas lonas no revestimento de locomotivas e na criação de encerados para os terreiros de café, demonstrando a forte inserção da empresa na infraestrutura agroexportadora.

Essa relação íntima entre a indústria e o poder público, materializada nos benefícios fiscais concedidos à São Paulo Alpargatas Company, é um exemplo prático e contundente da economia política descrita por Stephen Haber (1998). O Decreto nº 8.592, de 1911, que regulava as isenções aduaneiras, estabelecia em seu Artigo 8º uma condição crucial: os favores não se aplicariam a produtos que tivessem um "similar na produção nacional". É precisamente aqui que a circular do Ministério da Fazenda de 1923, exibida com destaque pela própria empresa em sua publicidade, transcende um mero atestado de qualidade.

Ao declarar oficialmente que a Alpargatas produzia com "igualdade de competência ao estrangeiro", o governo não estava apenas elogiando a empresa, mas sim fornecendo-lhe o instrumento legal para se beneficiar do decreto. Este tipo de reconhecimento oficial dificilmente era um processo automático. Ele ilustra perfeitamente a dinâmica analisada por Haber (1998), na qual os industriais

³¹ O Decreto nº 8.592, de 8 de março de 1911, aprovou o regulamento para as concessões de isenção de direitos aduaneiros, visando estimular setores considerados estratégicos para a economia nacional, como a agricultura, a pecuária, as estradas de ferro e a indústria. A legislação concedia isenção total ou parcial (pagando uma taxa de expediente de 2% a 10%) para a importação de uma vasta lista de materiais, maquinários e insumos. O benefício à São Paulo Alpargatas Company, mencionado na circular do Ministério da Fazenda de 1923, encontra amparo em múltiplos incisos deste decreto. A isenção para o uso de suas lonas e encerados em locomotivas e na cafeicultura se conecta diretamente aos artigos que favoreciam a importação de "locomotivas e wagons com seus acessórios" e material para a "cultura racional econômica do café". Crucialmente, o Artigo 8º do regulamento condicionava o benefício à inexistência de um "similar na produção nacional, com quantidade suficiente para suprir as necessidades".

domésticos, constituindo um importante eleitorado político, precisavam pressionar continuamente o governo federal para manter sua proteção. A circular de 1923 pode ser vista, portanto, como o resultado de um lobby bem-sucedido, no qual a Alpargatas demonstrou seus laços com o governo para garantir vantagens que a consolidariam como líder de mercado. O caso evidencia que a intervenção estatal, mais do que uma política macroeconômica ampla, operava por meio de mecanismos seletivos que beneficiavam grupos de interesse específicos.

A figura 14 apresenta o estande da empresa na Exposição do Centenário em 1922, destacando o moderno maquinário para a produção das "Alpargatas Roda". A foto evidencia o avançado processo de mecanização da companhia, não apenas na fabricação de tecidos industriais, mas também em seu principal produto voltado ao consumo de massa, reforçando a tese de uma modernização tecnológica contínua.

A relação entre essas duas frentes de produção é fundamental para entender a estratégia de crescimento da Alpargatas. Ao contrário do que se poderia supor, a expertise da empresa não nasceu com os calçados populares para depois se diversificar para a indústria. Ocorreu exatamente o oposto.

Conforme detalhado na narrativa de Robert Fraser (Wille, *Lá Nacion*, 2025), a competência central da família Fraser já estava consolidada na Escócia, onde produziam lonas industriais e possuíam o conhecimento de engenharia para criar maquinários. A descoberta das alpargatas artesanais na Argentina representou a identificação de um novo mercado. Os irmãos Fraser, então, aplicaram seu know-how prévio em têxteis e sua capacidade de inovação tecnológica (criando a máquina de trançar juta) para industrializar esse novo produto de consumo.

Portanto, a estratégia da São Paulo Alpargatas Company consistiu em alavancar sua competência central no processamento de lonas para atuar, simultaneamente, em duas vertentes distintas. A primeira, voltada ao mercado industrial, retomava seu negócio de origem com as robustas lonas "Locomotiva"; a segunda, direcionada ao consumo de massa, era representada pelo lançamento das recém-industrializadas "Alpargatas Roda".

A combinação de um produto industrial de alto valor (lonas), que já era sua especialidade e que garantia forte inserção nos setores estratégicos agroexportador e ferroviário (com vantagens fiscais), com um produto de consumo popular e tecnologicamente dominado (as alpargatas), foi a manobra crucial para a rápida conquista e consolidação de mercado pela empresa.

Figura 15 – Estande da São Paulo Alpargatas Company na Exposição do Centenário, exibindo maquinário para a produção de calçados.

ILUSTRAÇÃO
BRASILEIRA



A SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY NA EXPOSIÇÃO DO CENTENÁRIO
DOS ASPECTOS DO SEU BELLO E VARIADO HOSPIÇARIO NA GRANDE CORTAÇA INTERNACIONAL

ALPARGATAS "RODA" CHINELOS "POPULAR"
ENCERADOS E LONAS "LOCOMOTIVA"

São Paulo Alpargatas Company

Rua Dr. Almeida Lima, 16 – S. Paulo

Agentes: Edward Ashworth & Comp.

Rua S. Bento, 26. ⇄ Rio de Janeiro.

Fonte: Ilustração Brasileira, Ano 1922, Edição 000026, p. 151, Hemeroteca Digital Brasileira

5.5.1.2 Companhia Calçado Rocha

A origem da família Rocha e sua conexão com o ofício da sapataria podem ser rastreadas até Portugal. Em um registro localizado no Arquivo Histórico Militar (Portugal, 2025), consta o nome de José Coelho da Rocha, profissão de "Sapateiro".

A atuação da família no Brasil Imperial, contudo, não se limitava ao ofício (Revista Commercial de São Paulo, 1865). Manoel Coelho da Rocha, pai de José Coelho da Rocha, ocupou uma posição de destaque na administração do Império. Ele foi nomeado para o cargo de "Secretario caixa" na Estrada de Ferro D. Pedro II, um dos mais importantes projetos de infraestrutura do período (Revista Commercial de São Paulo, 1865).

A proeminência da família se consolidou na figura do filho, José Coelho da Rocha, cujos laços com o Império transcenderam a mera prestação de serviços para se tornarem uma relação de prestígio e honra. Conforme noticiado no jornal, ele foi nomeado pelo governo brasileiro "commendador da ordem da Rosa" (A Provincia de São Paulo, 1881). Essa condecoração, uma das altas honrarias da época, demonstra que a família Rocha não era apenas funcional à administração imperial, mas fazia parte de sua elite reconhecida.

Esse título o acompanhou por toda a vida, e a confirmação de seu status e a conexão direta com o empreendimento industrial que viria a liderar são evidenciadas em seu obituário, publicado no jornal (O Paiz, 1917). A nota de falecimento refere-se a ele como "O Sr. Commendador José Coelho da Rocha" e o identifica inequivocamente como o fundador da "casa de calçado, transformada hoje na Companhia Calçado Rocha", da qual era "activo presidente". A notícia ainda ressalta que o governo português também o agraciou com a "commenda de merito industrial".

O status da família Rocha como parte da elite comercial do Império é inequivocamente confirmado por sua atividade comercial. Um anúncio de 1889, veiculado no jornal, revela a "Imperial Loja do Rocha", que ostentando o brasão imperial, se apresentava como "Fornecedor da Casa Imperial" (Sentinella da Monarchia: Orgam Conservador, 1889).

O negócio consistia na "Importação directa de calçados finos das principaes fabricas da Europa". Crucialmente, o anúncio também identifica a loja como os "Unicos agentes n'esta capital do legitimo calçado de CLARK & C.º". Isso demonstra

que, antes da Proclamação da República, a família Rocha não era apenas uma vendedora de calçados, mas a representante oficial e uma das portas de entrada da marca Clark no prestigioso mercado da elite imperial brasileira (Sentinella da Monarchia: Orgam Conservador, 1889).

A solidez do negócio da família Rocha como uma potência comercial no Império é anterior ao seu status de fornecedora imperial. Registros de importação do jornal Correio Paulistano de 1883 já mostram a firma "A. G. da Rocha" importando "2 caixas calçado". Isso demonstra que a operação de importação não era um empreendimento tardio, mas uma atividade comercial consistente e estabelecida (Correio Paulistano, 1883).

Mais do que apenas um ponto comercial, a loja dos Rocha funcionava como um centro social e cultural para a elite paulistana. Em 1885, um anúncio no Correio Paulistano para um "Espectaculo em grande gala" no Theatro S. José, em celebração ao aniversário da Independência de Portugal, lista a "Loja do calçado do sr. Rocha" como um dos pontos de venda oficiais dos bilhetes (Correio Paulistano, 1885).

Este fato é duplamente revelador. Primeiro, ser escolhida como ponto de venda de ingressos para um evento de gala demonstra que a loja já era um estabelecimento de grande notoriedade e um ponto de referência na capital, frequentado por um público sofisticado. Segundo, a natureza do evento — uma celebração patriótica portuguesa com a presença do "digno consul portuguez" e a apresentação da peça "A RESTAURAÇÃO DE PORTUGAL" — evidencia a profunda conexão da família Rocha com a influente comunidade portuguesa e a vida cultural da elite (Correio Paulistano, 1885).

Portanto, a Rocha não apenas vendia produtos; ela cultivava relações sociais e demonstrava um profundo conhecimento em atender a uma elite conectada a eventos culturais, consolidando sua reputação e sua base de clientes muito antes de sua transição para o modelo industrial.

A trajetória comercial da família Rocha passou por uma importante reestruturação no início da era republicana (O Mercantil, 1890). Conforme um comunicado, E. B. da Rocha declarou publicamente a sucessão da antiga firma "Antonio G. da Rocha & C."

Uma nova sociedade foi organizada sob a razão social de "E. B. da Rocha & Comp.", agora sob a "única responsabilidade" do declarante. O anúncio deixa claro

que a empresa daria "continuação do mesmo ramo do negocio", operando a partir de um novo endereço na Rua 15 de Novembro, n. 20. Essa mudança aponta para uma reorganização interna e consolidação do controle familiar já nos primeiros anos da República, preparando o terreno para a futura expansão industrial (O Mercantil, 1890).

O ponto de virada para a empresa ocorreu em 1903, com a inauguração de sua nova fábrica (O commercio de São Paulo, 1903). Um anúncio publicado em 1º de janeiro daquele ano comunicava ao público que a empresa, agora como fabricante, estava habilitada a produzir calçados "eguaes aos melhores de procedencia estrangeira" (O Commercio de São Paulo, 1903).

A empresa se orgulhava de dotar São Paulo com a "primeira fabrica neste genero". A nova planta industrial estava localizada na Rua General Carneiro, nº 3. Os calçados eram produzidos com maquinário de ponta, descrito como as "mais aparisoadas machinas até agora conhecidas" e especificamente as "MACHINES GOODYEAR", que, segundo o anúncio, eram as "unicas até hoje" capazes de produzir um trabalho "igual ao melhor calçado fabricado á mão". A promessa era oferecer ao consumidor um produto de qualidade superior, com um preço 50% menor que o dos importados, que seriam vendidos em seu estabelecimento já conhecido na Rua 15 de Novembro, nº 20 (O Commercio de São Paulo, 1903).

Após sua modernização industrial, a Companhia de Calçado Rocha rapidamente seguiu uma estratégia similar à de seus concorrentes, buscando se consolidar como fornecedora do setor público (Correio Paulistano, 1906). Em 1906, foi noticiado um despacho do Secretário da Justiça e da Segurança Pública que deferiu um requerimento da "Coelho da Rocha & Comp".

O pedido era para uma "guia de deposito para garantia de proposta para fornecimento de artigos de fardamento", especificamente para "calçados", e a resposta foi afirmativa: "Sim". Este registro demonstra que, apenas três anos após a inauguração de sua fábrica a vapor, a Rocha já estava competindo e obtendo sucesso no lucrativo mercado de contratos governamentais, um pilar fundamental para a consolidação das grandes indústrias da época (Correio Paulistano, 1906).

A trajetória da Companhia de Calçado Rocha exemplifica a estratégia de consolidação e racionalização do Vetor 2. Após unificar suas operações e ampliar seu capital em 1918, com expressivos ganhos de produtividade, a empresa adotou um modelo mais enxuto na década seguinte. A drástica redução de 51% em seu

quadro de funcionários entre 1918 e 1928, enquanto o capital continuava a crescer, é mais uma evidência do descolamento estrutural entre capital e trabalho que caracterizou o Vetor 2, no entanto um fato é que a potência produtiva na Rocha não cresceu, somente o capital.

A transição para a produção industrial em larga escala permitiu que tanto a Companhia Calçado Clark quanto a Companhia de Calçado Rocha explorassem um dos mercados mais estáveis e lucrativos da Primeira República: o fornecimento para o aparato estatal.

Assim, as trajetórias de ambas as empresas revelam uma profunda sintonia com o projeto político das elites paulistas. As botas produzidas em suas modernas fábricas calçavam os pés da mesma Força Pública que reprimia greves e patrulhava a cidade, garantindo a ordem necessária para o progresso da economia agroexportadora e industrial. Mais do que simples concorrentes no mercado civil, Clark e Rocha tornaram-se peças fundamentais na engrenagem que materializava a política de segurança e repressão da Primeira República.

A grande greve dos trabalhadores do setor de calçados de 1919, noticiada em detalhe em jornal (*O Combate*, 1919), oferece uma visão clara da complexa relação entre o Estado, o capital industrial e a classe trabalhadora. Os registros da época corroboram a tese da repressão estatal como instrumento de controle social.

O jornal relata que um dos pontos centrais do movimento paredista era a denúncia da violência monopolizada pelo Estado contra os grevistas. As sociedades operárias haviam iniciado um inquérito "relativo às violências e arbitrariedades cometidas pela policia" durante a greve. O texto menciona que numerosas queixas documentadas haviam sido recebidas, detalhando a "fúria dos secretas e dos cavalarianos", o que reforça a tese de que a repressão policial era uma ferramenta acentuada e sistemática contra os movimentos trabalhistas na Primeira República (*O Combate*, 1919).

Simultaneamente, a imprensa da época registrava a resposta estratégica dos grandes industriais às crescentes reivindicações operárias. Em reunião que congregou as diretorias das principais unidades fabris — com destaque para a Companhia de Calçado Clark Ltd. e a Companhia de Calçado Rocha —, estabeleceu-se o compromisso de adotar diretrizes trabalhistas que visavam estabilizar as relações no chão de fábrica (*O Combate*, 1919).

Entre as resoluções pactuadas, as empresas comprometeram-se a manter a

jornada de oito horas diárias, totalizando 48 horas semanais, e a preservar integralmente as tabelas salariais sem quaisquer reduções. Além disso, o conjunto de medidas previa a eliminação do trabalho noturno para mulheres e a proibição da admissão de menores de 14 anos, consolidando um padrão de gestão que reforçava a distinção técnica e institucional das grandes corporações frente ao restante do setor (O Combate, 1919).

A inclusão de pautas específicas sobre o trabalho feminino e infantil revela a complexidade das condições fabris da época. Contudo, para o escopo desta análise focada nas grandes empresas, o ponto central é a participação ativa e unificada da Clark e da Rocha nas negociações coletivas. Isso demonstra seu papel central não apenas na produção, mas também na definição das relações de capital e trabalho que moldavam a indústria paulista, respondendo diretamente às pressões de uma classe trabalhadora cada vez mais organizada.

A estratégia de comunicação da Companhia de Calçado Rocha, manifesta tanto em anúncios na revista *Sportsman* (1906) quanto na cobertura de sua inauguração em 1903 (*O Comercio de São Paulo*, 1903), constitui um elemento central de seu posicionamento institucional. Ao fundamentar seu discurso na sistemática equiparação com o produto internacional, a empresa afirmava que sua unidade fabril "em nada differe dos seus congeneres da velha Europa" e que sua produção era "eguaes aos melhores de procedencia estrangeira". Essa retórica transcendia a mera comercialização de calçados; tratava-se da promoção da própria competência industrial brasileira. A Rocha posicionava-se, assim, como a evidência material de que a manufatura nacional atingira o patamar necessário para igualar e substituir o artigo importado em qualidade e prestígio.

A dimensão do empreendimento era detalhada: a fábrica ocupava uma área de 2.400 metros quadrados e empregava "mais de cento e cincoenta operarios" que trabalhavam "muitas vezes de dia e de noite". A gestão do negócio era personificada na figura de José Coelho da Rocha, descrito como o "verdadeiro e zeloso industrial" que dirigia pessoalmente o estabelecimento (*Sportsman*, 1906).

A importância da indústria calçadista para a economia paulista na primeira década do século XX pode ser medida pelo seu peso na arrecadação do Imposto de Consumo, um tributo federal crucial para as receitas do Estado. Uma matéria do *Correio Paulistano* de 1909, que detalha a estatística do imposto para o ano de 1908, revela que o setor de "Calçados" foi o quinto maior contribuinte, com uma

arrecadação de 461 contos de reis. Isso demonstra a relevância da produção calçadista para a base tributária do estado no início do século XX (Correio Paulistano, 1909).

Dentro deste setor, duas empresas se destacavam como as gigantes indiscutíveis, responsáveis pela maior parte dessa arrecadação: a Companhia Calçado Clark Limited e a Coelho da Rocha & Comp. Os dados de 1907 (Correio Paulistano, 1909) mostram que as duas lideravam com folga o consumo de estampilhas (selos do imposto), um indicador direto do volume de produção. Os números evidenciam que, já em 1907, Clark e Rocha não eram apenas as maiores contribuintes, mas operavam em uma escala de produção muito próxima uma da outra, consolidando uma clara hegemonia no setor industrial calçadista de São Paulo.

Estes números (Correio Paulistano, 1909) são as evidências da eficácia da estratégia da Rocha. A equiparação com o concorrente estrangeiro, que a empresa tanto promovia em sua propaganda, não era mera retórica.

Os dados fiscais de 1907 demonstram que, em menos de cinco anos desde a inauguração de sua fábrica a vapor, a Companhia Calçado Rocha, de capital nacional, já operava em nível de igualdade, competindo par a par em volume de produção com a gigante de origem estrangeira, a Clark Limited. A sua afirmação de ser uma indústria de nível europeu estava, portanto, validada pelos fatos do mercado.

A consolidação da Companhia de Calçado Rocha como uma grande indústria culminou na sua transformação em uma Sociedade Anônima em 1910. Conforme publicado no Diário Oficial (São Paulo, 1910, p.1065), a empresa foi formalmente constituída com José Coelho da Rocha como seu Diretor-Presidente.

Essa mudança não foi apenas uma formalidade legal, mas um passo estratégico para a expansão. Os estatutos da nova companhia autorizavam a administração a realizar "operações de credito que julgar necessarias, inclusive emmisão da debentures". O objetivo era claro: utilizar esses recursos para pagar aquisições de imóveis, como o prédio da fábrica na Rua da Glória, e financiar a "cresção do novos depositos e filiaes" (São Paulo, 1910, p.1065). Essa transição para uma sociedade anônima marca a passagem de um negócio familiar para uma corporação moderna, capaz de captar recursos no mercado de capitais para sustentar seu crescimento e consolidar sua posição de liderança no setor.

A expansão da Companhia de Calçado Rocha não se limitou à capital paulista. Em 1918 (A tribuna, 1918), um despacho da Prefeitura Municipal de Santos, publicado no jornal A Tribuna, registrou a aprovação de uma proposta para que a "Companhia Calçado Rocha" fornecesse "botina inteiriça" para o Corpo Municipal de Bombeiros. Este contrato é particularmente significativo pois evidencia a vantagem logística de sua localização no "nó ferroviário" de São Paulo. Estando no centro da capital, a Rocha tinha acesso direto à São Paulo Railway, a principal artéria que conectava o planalto ao Porto de Santos. Isso permitia que a empresa competisse e conseguisse contratos em outras cidades do estado com a mesma eficiência logística de uma empresa local, escoando sua produção de forma rápida e competitiva.

Paralelamente à conquista de contratos públicos, a Rocha investia na consolidação de sua marca e na expansão de sua rede de distribuição na capital, o maior mercado consumidor do país. Um anúncio de 1912 (Almanak Henaut, 1912), ilustra essa estratégia de crescimento. A peça publicitária exibe a imponente fábrica e o slogan confiante "O Melhor do Brasil" (Figura 15). Mais importante, o anúncio lista uma extensa rede de filiais e pontos de venda espalhados por endereços comerciais vitais da cidade, como a Casa Rocha na Rua 15 de Novembro, a SMART na Rua Direita, e outras filiais na Avenida Rio Branco, Rua Marquês de Itú, Rua Marechal Flor Peixoto e no bairro de Santa Ephigenia.

Figura 16 – Anúncio da Cia. Calçado Rocha: Fábrica, Rede de Distribuição e Slogan "O Melhor do Brasil" (1912)



Fonte: Almanak Henaut (RJ). Ano 1912. edicao 0001 - Hemeroteca Digital Brasileira

Portanto, as evidências de 1912 e 1918, juntas, pintam um quadro claro de uma empresa em plena expansão. De um lado, a Rocha utilizava sua vantagem logística para conquistar mercados fora da capital, como demonstram os contratos com a prefeitura de Santos. De outro, densificava sua presença no coração de São Paulo, estabelecendo uma robusta rede de distribuição para atender diretamente ao crescente mercado consumidor.

A perenidade da relação comercial entre a Companhia de Calçado Rocha e o Estado de São Paulo é evidenciada pela manutenção de contratos de vulto ao longo de sucessivas décadas. Em 1927, registros da Secretaria da Justiça confirmam a liquidação de pagamentos à empresa referentes ao fornecimento de materiais para a

Força Pública (A Gazeta, 1927). Os montantes envolvidos — 15:088\$ (quinze contos e oitenta e oito mil réis) por calçados diversos e 12:650\$500 por "borzeguins" (coturnos militares) — ratificam a posição consolidada da companhia como fornecedora estratégica do aparato de segurança estadual.

Este registro, quase 25 anos após a inauguração da fábrica, confirma que a estratégia de atender ao setor público permaneceu como um pilar importante dos negócios da Rocha, garantindo um fluxo de receita estável e reforçando sua posição como uma das principais indústrias fornecedoras do aparato estatal paulista.

Em conclusão, as trajetórias detalhadas da Companhia Calçado Clark, da São Paulo Alpargatas Company e da Companhia de Calçado Rocha oferecem um panorama multifacetado das origens e estratégias do capital corporativo que caracterizou o Vetor 2. Vimos como o capital estrangeiro direto (Clark), os consórcios transnacionais com expertise regional (Alpargatas) e a elite comercial nacional oriunda do Império (Rocha) convergiram para modelos de negócios semelhantes, baseados na produção em larga escala, na modernização tecnológica, na localização estratégica dentro do "nó ferroviário" paulista e na exploração de nichos de mercado, incluindo os lucrativos contratos estatais.

Embora a análise narrativa, baseada em fontes documentais e hemerográficas, revele as intenções estratégicas, as conexões políticas e o contexto histórico dessas empresas, uma compreensão mais aprofundada de seu desempenho financeiro e da materialização concreta dessas estratégias – como os ganhos de produtividade advindos da racionalização, a rentabilidade dos contratos públicos ou o retorno sobre os investimentos em tecnologia – demanda um passo adicional crucial. A análise minuciosa dos balanços contábeis dessas companhias, a ser desenvolvida no próximo capítulo, permitirá quantificar o sucesso de suas abordagens, detalhar os mecanismos de acumulação de capital e oferecer uma visão mais granular da dinâmica econômica que consolidou a hegemonia do Vetor 2 no setor calçadista paulista.

5.6 CONSIDERAÇÕES FINAIS PARCIAIS

Em síntese, a análise empírica da indústria calçadista paulista entre 1900 e 1937 validou as hipóteses centrais desta dissertação, revelando um setor marcado pela profunda heterogeneidade estrutural (Hipótese 2) entre um Vetor 1 pulverizado

e um Vetor 2 corporativo. Demonstrou-se como as crises, notadamente a Primeira Guerra Mundial, atuaram como um "filtro seletivo" (Hipótese 3), freando o investimento geral, mas paradoxalmente impulsionando a consolidação e modernização do Vetor 2.

A resposta estratégica dessas grandes corporações, focando no mercado metropolitano em expansão ("segunda fundação de São Paulo") e utilizando a inovação schumpeteriana (1971) financiada pelo crédito – do qual o Vetor 1 estava estruturalmente excluído. Finalmente, a validação do modelo cíclico (Hipótese 1), com o investimento sensível ao câmbio e a produção guiada pela demanda interna, completou o quadro dinâmico do setor.

Tendo estabelecido o que ocorreu (a consolidação do Vetor 2 em meio à heterogeneidade), por que ocorreu (resposta estratégica à urbanização, aos ciclos e à exclusão financeira) e sob quais condições (o filtro seletivo das crises), a questão fundamental que permanece é como essas estratégias foram operacionalizadas financeiramente. Como o Vetor 2 mobilizou o capital necessário para seus "surtos de investimento" em tecnologia e para sustentar os "surtos de produção" demandados pelo mercado? De que forma a estrutura de capital e as decisões financeiras refletiram e viabilizaram a busca por eficiência e domínio de mercado? Para responder a essas perguntas e dissecar em nível microeconômico a materialização dessas estratégias, torna-se indispensável a análise detalhada dos balanços contábeis das empresas líderes, passo que será empreendido a seguir.

6 O CICLO DE FINANCIAMENTO EM AÇÃO: UMA ANÁLISE MICRO-HISTÓRICA DOS BALANÇOS DAS GRANDES EMPRESAS DO SETOR DE CALÇADOS DE SÃO PAULO

Os capítulos anteriores desta dissertação construíram um arcabouço teórico para reinterpretar o financiamento da industrialização brasileira. Propôs-se, assim, o modelo dos especialistas funcionais, no qual o sistema bancário e o mercado de capitais atuam de forma complementar, especializando-se em diferentes fases do ciclo econômico: o mercado de capitais viabilizando os surtos de investimento em períodos de prosperidade, e os bancos fornecendo o capital de giro para os surtos de produção durante as crises.

A análise da indústria calçadista, por sua vez, revelou uma profunda heterogeneidade estrutural, materializada em Dois Vetores de Capitalização. Após a análise macroeconômica do setor no Capítulo 5, que identificou os contornos desses ciclos e a dinâmica do filtro seletivo das crises, emergiu a questão fundamental: como as grandes corporações do Vetor 2, protagonistas deste ciclo, orquestraram na prática sua estratégia de capital para financiar sua ascensão? Este capítulo se dedica a responder precisamente a essa pergunta.

Para tanto, a análise avança da macro para a micro-história financeira, mergulhando no estudo sistemático dos balanços patrimoniais de firmas representativas do Vetor 2. A argumentação será estruturada em três etapas. Primeiramente, será detalhada a metodologia da análise, com foco na padronização das contas históricas e na construção das variáveis-chave. Em seguida, uma análise descritiva-narrativa reconstruirá a trajetória e as intenções estratégicas de cada firma. Por fim, uma análise micro-financeira aprofundada com os dados contábeis, utilizando indicadores financeiros tradicionais e um índice-síntese para comparar os modelos de gestão e oferecer as evidências quantitativas que conecta a estratégia das firmas aos gatilhos macroeconômicos.

6.1 METODOLOGIA: A ANÁLISE DE BALANÇOS COMO FERRAMENTA DE VALIDAÇÃO

Para testar empiricamente o modelo do Ciclo de Financiamento Industrial no nível da firma, esta seção detalha a metodologia micro-histórica empregada. A

abordagem move-se da análise institucional para a quantitativa, transformando os balanços patrimoniais das empresas em uma base de dados estruturada para a análise financeira comparativa.

6.1.1 Fontes e amostra

As fontes primárias para a análise micro-histórica deste capítulo consistem nos balanços patrimoniais anuais das empresas São Paulo Alpargatas Company, Companhia Calçado Clark e Companhia Calçado Rocha. Estes documentos foram extraídos de publicações nos diários oficiais do período, sendo posteriormente arquivados, catalogados e consolidados em uma tabela de balanços por empresa para cada ano disponível, conforme apresentado no Anexo.

Um passo metodológico fundamental foi a padronização desses registros históricos. Visto que os balanços da época não seguiam os padrões contábeis atuais, foi realizado um trabalho de reclassificação das contas. Cada item foi categorizado em uma estrutura moderna, distinguindo-se Ativo Circulante e Permanente, Passivo Circulante e Não Circulante, e Patrimônio Líquido.

No lado do Passivo, as contas foram agregadas nas seguintes categorias analíticas: Bancos (empréstimos bancários de curto prazo), Fornecedores, Capital Próprio/Reinvestimento de Lucros, Títulos de Longo Prazo (hipotecas) e Mercado de Capitais (Ações e Debêntures). No lado do Ativo, as categorias foram: Caixa, Crédito para Clientes, Estoques, Imobilizado/Investimento, entre outras.

A partir desta base de dados padronizada, os valores absolutos de cada conta foram convertidos em percentuais em relação ao total do passivo ou ativo do respectivo ano. Essa transformação foi crucial para permitir a análise comparativa da estrutura de capital ao longo do tempo e para a construção dos gráficos descritivos que fundamentam a análise visual na seção 6.2. A escolha desta amostra de três firmas é deliberada, por serem casos representativos do Vetor 2: Capital Corporativo, conforme definido no Capítulo 3.

6.1.2 Construção da variável dependente: a estratégia de financiamento

Para mensurar quantitativamente a estratégia de capital da firma, foi construída a variável-índice (Estratégia De Financiamento). Esta razão foi

desenhada para capturar numericamente a tese dos especialistas funcionais, opondo as fontes de financiamento ligadas ao capital de giro (Fase 2) às fontes de capital para investimento (Fase 1). A fórmula (4) representa:

$$(4) \textit{Estrategia}_{Finac} = \frac{(\textit{bancosdeCurtoprazo} + \textit{Fornecedores} + \textit{CapitalPróprio})}{(\textit{MercadodeCapital}(\frac{\textit{Ações}}{\textit{DEbêntures}}) + \textit{TitulosdeLongoPrazo}(\textit{Hipotecas}))}$$

A lógica por trás desta fórmula é a seguinte: o Numerador agrega as fontes de financiamento que, segundo o modelo, são primárias durante a Fase 2: Surto de Produção. Ele representa o Capital de curto prazo e capital interno, mobilizado através de instrumentos como desconto de duplicatas, conta corrente, lucros retidos e financiamento de fornecedores. O objetivo estratégico desta fase, impulsionada por uma crise externa e câmbio desvalorizado, é a Maximização da produção e Capital de Giro.

O Denominador, por sua vez, agrega as fontes de financiamento da Fase 1: Surto de Investimento. Ele representa o Capital de longo prazo, captado via "Ações, Debêntures e Crédito Hipotecário" junto ao Mercado de Capitais. Esta fase, deflagrada pela prosperidade e por um câmbio valorizado, tem como objetivo o Investimento em Capital Fixo.

Dessa forma, a variável Estratégia de Financiamento funciona como um termômetro do ritmo da empresa. Um valor maior que 1 no índice significa que o numerador é maior que o denominador, indicando que a firma está operando na lógica do surto de produção (Fase 2). Em contrapartida, um valor menor que 1 indica a predominância do denominador, sinalizando que a estratégia da empresa está alinhada ao surto de investimento (Fase 1).

Este índice-síntese será o pilar da análise comparativa na Seção 6.3. Ele será apresentado visualmente em gráficos, confrontando a estratégia micro da firma com os gatilhos macro (câmbio, produção), e numericamente em tabelas de frequência, permitindo validar a tese da heterogeneidade estratégica (cíclica, conservadora ou frágil) dentro do Vetor 2.

6.2 ANÁLISE DESCRITIVA: VISUALIZANDO O CICLO DE FINANCIAMENTO

A seção anterior (Seção 5.6) reconstruiu a trajetória das três organizações

fundamentais do Vetor 2: a Companhia de Calçado Rocha, a Companhia Calçado Clark e a São Paulo Alpargatas Company. A análise evidenciou como a elite comercial de origem portuguesa (Rocha) se antecipou ao processo de industrialização, como a matriz estrangeira (Clark) realizou a transição de importadora para fabricante local, e de que maneira o capital transnacional (Alpargatas) introduziu um modelo de negócio inovador no cenário brasileiro.

Após a fase inicial, as empresas consolidaram suas posições adotando estratégias similares, porém com nuances. Clark e Rocha competiram intensamente no mercado civil e, crucialmente, no fornecimento para o aparato estatal, especialmente a Força Pública, tornando-se fornecedoras regulares (Clark: 1911, 1915, 1923; Rocha: 1906, 1918, 1927). Ambas adotaram novas tecnologias, como as solas Goodyear (1919). A Alpargatas utilizou sua estrutura transnacional e lobby para obter vantagens fiscais e legais (1911, 1921, 1923), expandindo sua linha de produtos e distribuição nacional. Todas as três empresas, apesar de suas origens e estratégias distintas, entraram em uma fase de racionalização e busca por produtividade ao final do período (1928).

Esta seção, portanto, examina de forma descritiva a evolução da estrutura de passivos dessas três empresas do Vetor 2, conectando suas escolhas de financiamento ao contexto histórico de cada período e aos gatilhos macroeconômicos.

6.2.1 O padrão cíclico da Alpargatas S.A.

A trajetória da Alpargatas, a mais diversificada empresa da amostra, serve como um caso paradigmático do modelo. Uma análise da sua estrutura de passivo ao longo do tempo revela uma clara alternância de estratégias. Em seus anos iniciais e novamente após 1930 — períodos associados a grandes ciclos de investimento em capital fixo — sua estrutura era dominada pelo Mercado de Capitais (ações e debentures).

As Figuras (Figuras 16, 17 e 18) detalham visualmente essa trajetória financeira. A Figura 16 mapeia a evolução das fontes de financiamento (Passivo) da Alpargatas ao longo do tempo. As Figuras 17 e 18 complementam essa visão ao ilustrar, respectivamente, o crescimento do Ativo total e do Patrimônio Líquido da empresa, tanto em valores nominais quanto reais, oferecendo um panorama

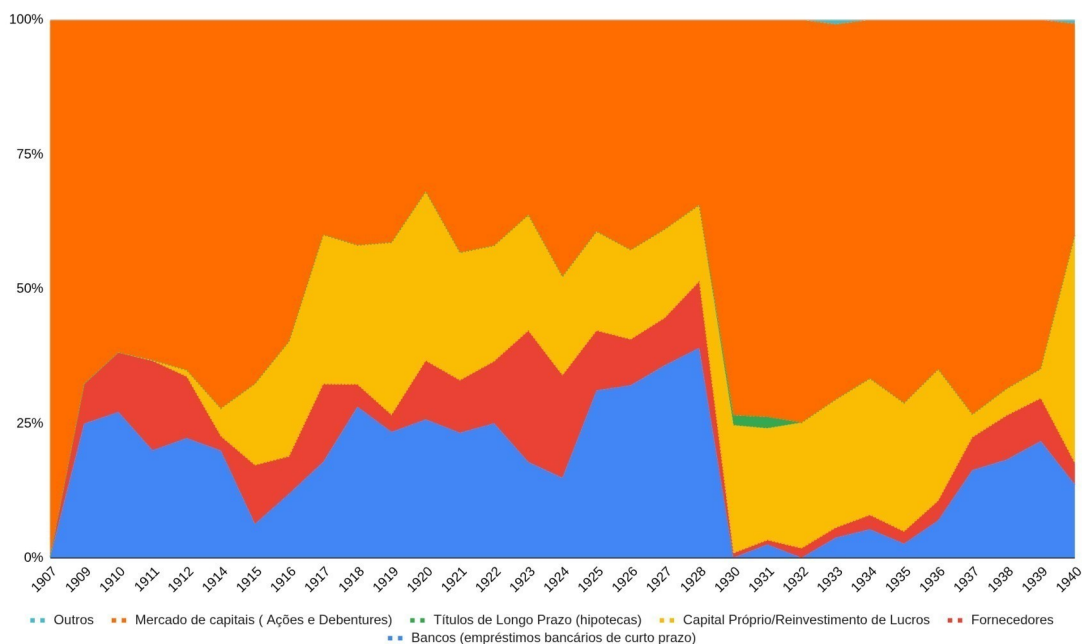
completo de sua estratégia de capitalização e expansão.

Em contraste, o período entre a Primeira Guerra Mundial e a Crise de 1929, marcado por instabilidade e pela estratégia de substituição de importações, testemunhou uma mudança dramática: a participação dos Empréstimos Bancários de curto prazo cresceu exponencialmente, tornando-se uma fonte de financiamento crucial. Essa alternância entre o capital de longo prazo do mercado de capitais e o capital de giro dos bancos é a manifestação visual do modelo dos Especialistas Funcionais em ação.

Sob este prisma, o comportamento do crédito bancário entre 1914 e 1929 sugere uma trajetória que não se ajusta perfeitamente às interpretações tradicionais de substituição de importações aplicadas a outros segmentos. A expansão da participação dos empréstimos de curto prazo, observada em períodos distintos dos modelos clássicos de investimento, decorre possivelmente de duas variáveis centrais. Primeiramente, há uma distinção estrutural entre a indústria de calçados e setores como o têxtil: enquanto este último, frequentemente analisado pela historiografia econômica, opera em uma lógica de bens intermediários e relações entre empresas, o calçado responde de forma mais direta às flutuações da demanda final e do varejo.

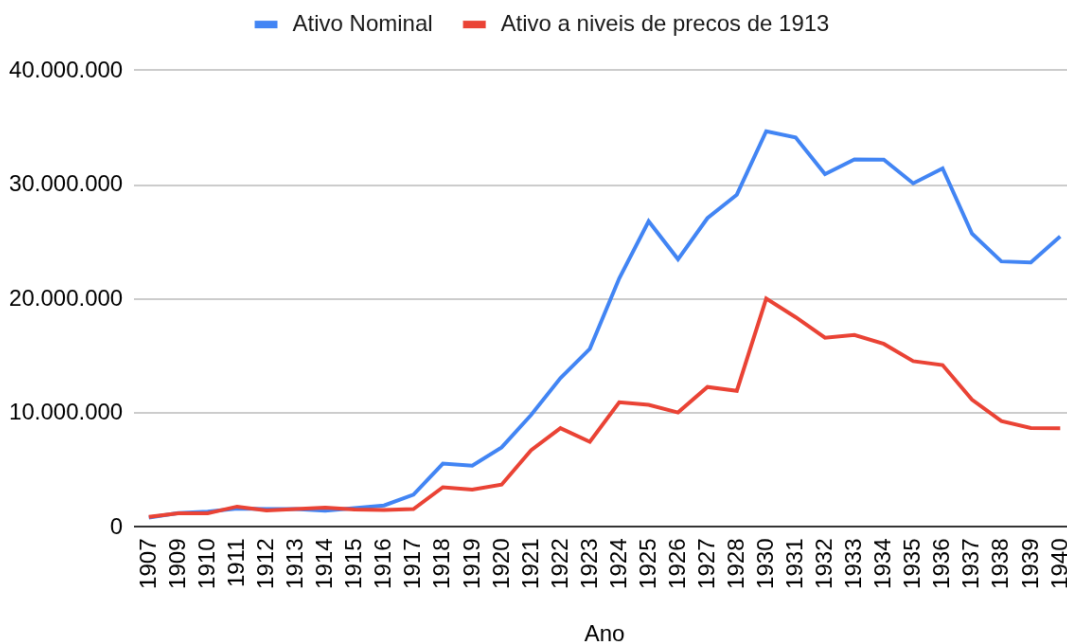
Dessa forma, a necessidade de financiamento bancário no setor calçadista vincula-se mais à agilidade exigida pelo escoamento para o consumidor final do que aos ciclos longos de maturação de bens de capital. Somado a isso, a utilização do sistema bancário pelas empresas do Vetor 2 foi favorecida por um cenário de relativa estabilidade macroeconômica no período, que proporcionou um ambiente institucional menos volátil para a tomada de crédito. Assim, o recurso aos bancos revela-se não como uma medida de emergência, mas como uma ferramenta tática de gestão de liquidez para sustentar o crescimento da demanda direta em um mercado interno em consolidação.

Figura 17 – Evolução da Estrutura do Passivo (Fontes de Financiamento) da São Paulo Alparagatas Company (1907-1940).



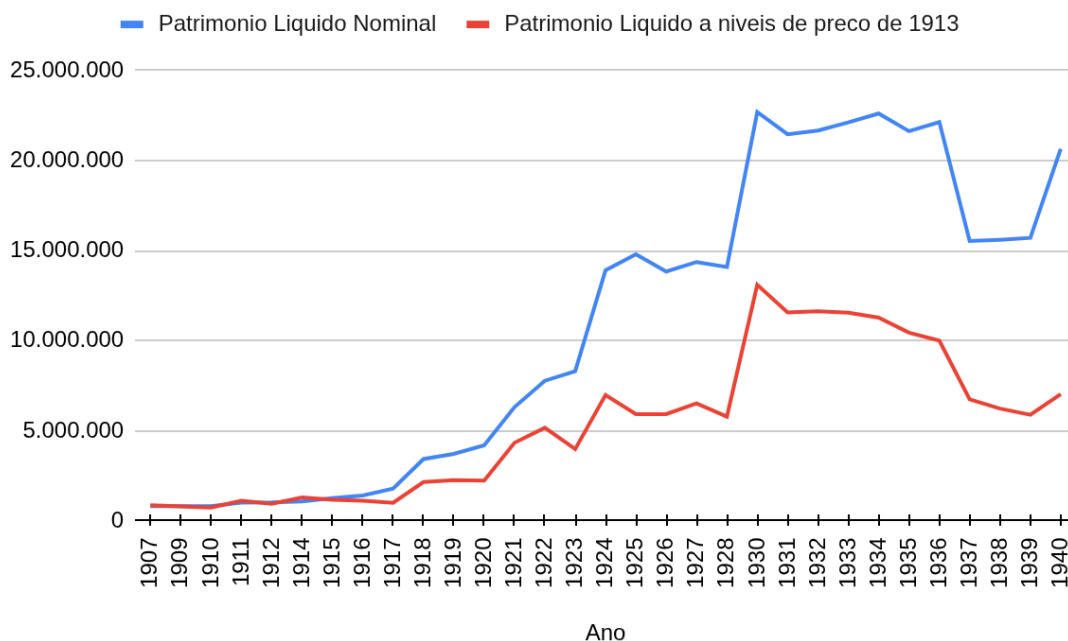
Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da S.A. Alparagatas, publicadas no diário oficial do Estado de São Paulo.

Figura 18 – Evolução do Ativo Nominal e Real (base 1913) da São Paulo Alparagatas Company (1907-1940).



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da S.A. Alparagatas, publicadas no diário oficial do Estado de São Paulo.

Figura 19 – Evolução do Patrimônio Líquido Nominal e Real (base 1913) da São Paulo Alpargatas Company (1907-1940).



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da S.A. Alpargatas, publicadas no diário oficial do Estado de São Paulo.

6.2.1.1 A fundação e o investimento inicial (1907-1913)

O período entre 1907 e 1913 corresponde à gênese da Alpargatas, inserida em um momento de expansão expressiva e consolidação para a indústria calçadista paulista. O setor experimentava seu maior crescimento relativo, com a produção saltando de 1,6 milhão para 4,8 milhões de pares anuais. Esse avanço não era pulverizado, mas liderado por grandes complexos fabris do Vetor 2, que já nasciam com estrutura corporativa, capital robusto e foco na produção em massa.

A própria Alpargatas foi fundada em 1907, com capital estrangeiro e uma estratégia de transferência de tecnologia. Isso é evidenciado pela patente de uma "Machina aperfeiçoada" para costura de solas, registrada por sua empresa de origem em 1906, o que lhe conferia uma vantagem competitiva inalcançável para os produtores artesanais. É neste cenário de grande impulso industrial que a análise de seu balanço inicial se torna reveladora.

Este período inicial representa a gênese e consolidação da Alpargatas, uma fase cuja estratégia de capitalização está totalmente alinhada ao que aqui se define

como Fase 1: Surto de Investimento. O objetivo primordial era a construção da base produtiva, e a análise integrada do balanço patrimonial e da demonstração de resultados revela essa prioridade.

A estratégia de investimento pesado é materializada no lado do Ativo. Em 1907, o Ativo Imobilizado/Investimento (prédios, maquinário) correspondia a massivos 71% do total do ativo, demonstrando que a maior parte dos recursos foi direcionada para a construção do parque fabril. A contrapartida dessa decisão estratégica se encontra no Passivo: o financiamento era quase exclusivamente via Mercado de Capitais (99%). Essa estrutura de capital a longo prazo era a única capaz de suportar um projeto de maturação lenta e alta intensidade de capital.

Com o início das operações em larga escala a partir de 1909, a dinâmica da empresa amadurece. A DRE começa a refletir uma companhia em saudável expansão, com Receitas Crescentes e o início da distribuição de Dividendos, sinalizando a rentabilidade do investimento inicial.

Essa nova fase operacional também se manifesta no balanço: no Ativo, pela necessidade de formar Estoques, que ultrapassam 20% do total em 1911; e no Passivo, pelo surgimento gradual dos Empréstimos Bancários (alta de 27% em 1910) para lubrificar o ciclo produtivo, cuja consequência é a aparição da despesa com Juros na DRE. Essa estratégia se provou bem-sucedida, como demonstram os dados de crescimento real da companhia. O Ativo Real praticamente dobrou no período, saltando de 893.758 mil-réis em 1907 para 1.587.327 mil réis em 1913. O Patrimônio Líquido Real, por sua vez, expandiu de 859.627 para 939.797 mil réis entre 1907 e 1912, consolidando a base de capital da empresa e materializando o sucesso do surto de investimento inicial.

O recurso aos empréstimos bancários pela São Paulo Alpargatas no período anterior a 1914 reflete as exigências operacionais de uma indústria fortemente atrelada ao consumidor final. Diferente de setores voltados a bens intermediários, a necessidade de formar estoques e atender à pronta entrega no varejo demandava capital de giro imediato. Favorecida pela estabilidade macroeconômica da época, essa alavancagem tática permitiu a consolidação da escala industrial como uma resposta direta às oportunidades e pressões do mercado interno.

6.2.1.2 A primeira guerra mundial e a virada para o capital interno (1914-1918)

O período da Primeira Guerra Mundial foi um teste de fogo para a indústria paulista. Embora a tese dos choques adversos previsse um grande estímulo à produção, a realidade do setor calçadista foi mais complexa.

O verdadeiro impacto da guerra, como apontam Tosi (1998) e Suzigan (2021), foi uma crise de abastecimento de couro e insumos importados. Este cenário funcionou como um filtro seletivo: enquanto a entrada de novas firmas pequenas (Vetor 1) foi diminuída pela crise, as grandes corporações do Vetor 2, como a Alpargatas, usaram sua robustez financeira para não apenas sobreviver, mas se fortalecer. A própria Alpargatas realizou um grande aumento de capital em outubro de 1918, preparando-se para dominar o mercado no pós-guerra. É nesse ambiente de crise e oportunidade que a empresa executa uma virada estratégica completa.

O choque da guerra forçou a Alpargatas a mudar radicalmente seu foco do investimento para a maximização da produção, materializando um clássico surto de produção. A necessidade estratégica é visível no Ativo: a estrutura se inverte e o Ativo Circulante se torna a principal categoria, atingindo um pico de 64% do total em 1918. Essa mudança foi impulsionada pela explosão do Estoque de Mercadorias (pico de 43% em 1917) para atender à demanda interna, e do Crédito a Clientes, que dispara para 35% em 1918.

Essa nova prioridade operacional explica a virada no Passivo: com a dificuldade de acesso aos mercados de capitais, a dependência de Ações e Debêntures caiu drasticamente (mínimo de 40% em 1917), enquanto o Capital Próprio (lucros retidos) cresceu exponencialmente (chegando a 27% em 1917) e os Empréstimos Bancários atingiram 28% em 1918. A DRE confirma essa dinâmica: as receitas nominais dispararam, e a alta lucratividade permitiu não só o pagamento de Dividendos, mas também a criação de um "Fundo de Reserva". O aumento da despesa com Juros na DRE é a prova do crescente recurso aos bancos para sustentar a produção.

O sucesso dessa estratégia é quantificável. Apesar da crise de abastecimento e da inflação, a empresa conseguiu um crescimento real expressivo: seu Ativo Real saltou de 1.712.594 para 3.487.549 mil réis entre 1914 e 1918, mais do que dobrando de tamanho. O Patrimônio Líquido Real acompanhou a trajetória,

crescendo de 1.286.815 para 2.143.466 mil réis no mesmo intervalo, evidenciando que a empresa soube transformar a crise em um período de grande acumulação e fortalecimento.

Em suma, a trajetória da Alpargatas indica que o acesso privilegiado ao ecossistema financeiro formal confere à grande corporação a capacidade de se adaptar ao ciclo macroeconômico. A empresa não esteve presa a uma única fonte de capital; pelo contrário, ela navegou por uma complexa rede de financiamentos, alternando sua estratégia de forma racional e deliberada. Recorreu ao mercado de capitais para seus grandes surtos de investimento, mobilizou o sistema bancário para sustentar os surtos de produção e utilizou a própria geração de lucros como um pilar de resiliência em momentos de crise.

Essa flexibilidade estratégica não era um acaso, mas a prerrogativa de uma empresa do Vetor 2, plenamente integrada às instituições financeiras. É essa capacidade de escolher o instrumento financeiro correto para o objetivo estratégico do momento que, em última instância, funcionou como o mecanismo do filtro seletivo, garantindo sua resiliência e consolidação.

6.2.1.3 O pós-guerra e a hegemonia do financiamento bancário (1919-1929)

A década de 1920 representou um período de grande prosperidade e consolidação para a indústria paulista de calçados. O setor, já fortalecido pelo filtro seletivo da guerra, experimentou um crescimento sustentado, com a produção saltando de 7 para 11,2 milhões de pares. Este cenário foi o terreno fértil para a hegemonia do Vetor 2.

A Alpargatas, como protagonista, adotou uma estratégia agressiva para dominar o mercado: investiu em tecnologia, como demonstra a aquisição de patentes para seus sapatos com sola de borracha "Pelota" em 1921, e em marketing, com campanhas de alcance nacional. Ao mesmo tempo, a empresa fez um pivô estratégico, focando no massivo e crescente mercado consumidor da capital paulista.

A mecanização acelerada e o descolamento estrutural entre capital e trabalho, observados na companhia, foram a resposta estratégica necessária para atender a essa demanda acelerada. A única forma de escalar a produção nesse ritmo era através de ganhos de produtividade, o que exigia um investimento contínuo em

tecnologia. Diferente do que se poderia supor, o foco da companhia não se restringiu à ocupação da capacidade existente; os balanços revelam um robusto ciclo de ampliação técnica, no qual o valor da conta 'Fábrica' mais do que dobrou (passando de 1.700.000 para 4.300.000 de mil réis entre 1919 e 1928) e a conta 'Máquinas' seguiu a mesma trajetória (crescendo de 4.700.000 para 8.800.000 mil réis). Esse surto de investimento simultâneo ao de produção exigiu uma engenharia financeira sofisticada: enquanto o capital de longo prazo dava suporte à estrutura, a empresa recorreu agressivamente aos empréstimos bancários de curto prazo para sustentar a fluidez do ciclo operacional.

Esta estratégia de crescimento alavancado tem sua contrapartida no Passivo, que revela uma mudança deliberada na gestão do capital. O protagonismo absoluto passa a ser dos Empréstimos Bancários. Partindo de 23% em 1919, essa fonte de financiamento cresce de forma consistente, atingindo o ápice histórico de 38,98% em 1928. Essa dependência bancária funcionou como o mecanismo de liquidez necessário para uma indústria fortemente atrelada ao consumidor final. Como a produção de calçados exige a formação de grandes estoques e a concessão de crédito ao varejo, o banco tornou-se a fonte mais ágil para lubrificar a máquina de vendas sem interromper o fluxo de investimentos em maquinário importado.

Assim, o crescimento real da empresa, que triplicou seu Ativo no período, foi sustentado por uma alavancagem tática que priorizou a flexibilidade do crédito bancário para capturar a rápida expansão do mercado consumidor paulista. Esta escolha permitiu que a Alpargatas não dependesse exclusivamente da maturação mais lenta do mercado de capitais para financiar seu salto de escala, utilizando a dívida bancária como ponte para a hegemonia setorial.

O crescimento do endividamento bancário não ocorreu no vácuo; ele foi acompanhado por uma redução na dependência de outras fontes. O Capital Próprio (lucros retidos), que havia sido a âncora de resiliência durante a guerra (32% em 1919), teve sua importância relativa diminuída ao longo da década, caindo para 14% em 1928. Da mesma forma, o Mercado de Capitais, embora mantivesse sua relevância estrutural, viu sua dominância ser desafiada, atingindo seu ponto mais baixo em 1920 (32%) e perdendo a liderança para o crédito bancário apenas no final do período, em 1928 (39% frente a 34%). A empresa estava, portanto, diversificando sua composição: preservava o robusto capital de longo prazo como base, enquanto incorporava a flexibilidade da dívida de curto prazo para financiar a aceleração do

ciclo operacional.

A DRE mostra o custo dessa dependência: a despesa com Juros explode e se torna um dos custos mais significativos da empresa. No entanto, as receitas elevadas permitiram não só arcar com essa despesa, mas também investir massivamente em Anúncios e distribuir fortes Dividendos, provando que, embora arriscada, a estratégia era altamente lucrativa.

Os números do crescimento real da empresa confirmam a magnitude dessa expansão. O Ativo Real da Alpargatas mais do que triplicou, saltando de 3.487.549 mil réis em 1918 para 11.943.093 mil réis em 1928. O Patrimônio Líquido Real acompanhou esse movimento, crescendo de 2.143.466 para 5.773.685 mil réis no mesmo período. Fica evidente que a Alpargatas usou o crédito bancário de forma massiva para financiar um dos seus maiores ciclos de crescimento real, operando em plena lógica de surto de produção para consolidar sua hegemonia no mercado.

Em suma, a década de 1920 representa a fase mais complexa e crítica da industrialização do setor, servindo como o laboratório ideal para testar a hipótese principal desta dissertação. Os dados agregados revelam uma aparente contradição: o período testemunhou tanto um surto de produção, com a produção real do setor crescendo mais de 360% entre 1919 e 1929, quanto um robusto surto de investimento para sustentar esse crescimento.

Adicionalmente, a análise da estrutura produtiva do Vetor 2 (Seção 5.5) revela que o surto de investimento desta década representou uma mudança qualitativa. Foi precisamente entre 1918 e 1928 que ocorreu o descolamento estrutural entre capital e trabalho, com a relação capital por trabalhador praticamente dobrando.

Essa nova racionalidade industrial, focada em ganhos de produtividade via tecnologia, foi alimentada por um intenso fluxo de maquinário importado que, segundo os dados de Suzigan (2021), atingiu no pós-guerra um patamar consistentemente superior ao do período anterior. Este processo de mecanização acelerada, portanto, não apenas sustentou o surto de produção, como também gerou uma demanda massiva por capital que foi atendida, de forma tática, pelo crédito bancário de curto prazo. Embora a aquisição de tecnologia represente tecnicamente um investimento de longo prazo, a Alpargatas optou pela agilidade do endividamento bancário para viabilizar essa modernização, utilizando a renovação constante dessas linhas de crédito para sustentar sua expansão física sem comprometer a liquidez exigida pelo mercado de consumo final.

Essa dupla e simultânea pressão — a de financiar a expansão do capital de giro e, ao mesmo tempo, os vultosos investimentos em mecanização — revela a singularidade do Vetor 2 diante das flutuações macroeconômicas. Embora a interpretação clássica de Versiani e Versiani (1975) aponte o câmbio como a variável-chave na regulação dos ciclos industriais, os dados da Alpargatas demonstram que a alavancagem bancária operou em simbiose com os períodos de maior aceleração da produção física.

O movimento ascendente dos empréstimos bancários, que acompanhou de forma fidedigna o crescimento real e nominal da companhia, evidencia que o setor estava organicamente alinhado à pressão da demanda direta por consumo. Assim, o recurso ao crédito de curto prazo não foi apenas uma ferramenta de balanço, mas o mecanismo de liquidez que permitiu à empresa navegar pela volatilidade cambial, garantindo que o financiamento da produção de massa e a modernização técnica ocorressem em sincronia com a expansão do mercado consumidor final.

6.2.1.4 Fase 4: a reestruturação pós-crise e o retorno ao capital de longo prazo (1930-1940)

O período iniciado com a Grande Depressão de 1929 representou um teste definitivo para a indústria calçadista. A crise não impulsionou o setor de forma homogênea; pelo contrário, seu impacto agregado foi devastador, com a produção real caindo 56% e sua participação na indústria paulista despencando de 14% para menos de 6%. Este cenário, contudo, funcionou como um poderoso filtro seletivo, acelerando a divergência tecnológica entre os dois vetores. Enquanto os produtores do Vetor 1 se refugiavam em nichos tradicionais de couro, as grandes corporações do Vetor 2, com acesso a capital, responderam à queda na renda com uma ofensiva de inovação.

É precisamente neste ponto que o choque adverso desencadeou uma profunda reestruturação financeira e operacional. A crise, ao alterar drasticamente o perfil do mercado consumidor — que passou a demandar produtos mais baratos e funcionais —, forçou o Vetor 2 a se adaptar. A Alpargatas, como protagonista, acelerou a tendência iniciada nos anos 1920, focando na tecnologia de vulcanização para produzir em massa calçados modernos como os tênis com sola de borracha. Contudo, a análise do balanço revela que a prioridade não foi um novo ciclo de

expansão; a redução observada nos ativos a partir de 1930 reflete o impacto do processo de concordata, no qual a empresa redirecionou seus recursos para o saneamento interno e o pagamento dos débitos acumulados junto ao setor bancário. Portanto, o que se observa não é a história de uma empresa em retração passiva, mas a de um líder de mercado executando uma sofisticada reestruturação para se adaptar e dominar a nova realidade econômica.

A reação da Alpargatas à crise foi imediata e drástica, mas sua natureza difere fundamentalmente das fases anteriores. O que os balanços registram como um retorno à lógica de solidez de longo prazo foi, na realidade, uma reestruturação institucional compulsória. A análise do Passivo revela a mudança mais abrupta de toda a série histórica: a dependência de Empréstimos Bancários, que definira a década de 1920, foi eliminada de forma fulminante, caindo de 38% em 1928 para níveis residuais em 1930.

Essa transformação, marcada pela ascensão do Mercado de Capitais para 73% do financiamento em 1930, não deve ser lida como uma captação voluntária de novos recursos em um mercado otimista, mas como a formalização contábil de um processo de concordata. Sob o impacto da nova Lei de Falências de 1929, que alterou os ritos de proteção ao crédito (São Paulo, 1930, p.2443), a empresa viu-se forçada a renegociar seu passivo. O protagonismo do British Bank of South America como síndico do processo evidencia que a conversão da dívida bancária impagável em obrigações de longo prazo (debentures) foi o mecanismo jurídico que permitiu à Alpargatas sobreviver à liquidação. Assim, a 'segurança legal' do mercado de capitais, discutida no Capítulo 2, serviu como o refúgio institucional necessário para blindar o parque fabril contra a execução imediata dos credores bancários durante o auge da depressão.

Essa troca de capital de curto prazo por capital de longo prazo é perfeitamente espelhada na DRE, onde a despesa com "Juros" de bancos praticamente desaparece, sendo substituída por "Juros sobre Debentures". A contrapartida dessa reestruturação financeira é visível no Ativo. A empresa promoveu uma inversão em sua estratégia operacional, reduzindo sua exposição ao arriscado ciclo de capital de giro. O Ativo Circulante encolheu drasticamente (caindo para apenas 22% em 1930), enquanto o Ativo Permanente voltou a ser dominante, atingindo um pico de 82% em 1932.

A queda observada no Ativo Real, que recuou de seu pico de quase

12.000.000 de mil réis em 1928 para cerca de 8.600.000 ao final do período, reflete essa racionalização. Contudo, é crucial destacar que parte dessa redução pode ser atribuída a uma mudança na metodologia contábil dos anos 1930, que passou a registrar a depreciação diretamente no valor do Ativo Permanente, como demonstram as novas e relevantes contas de "Depreciação" e "Amortização" na DRE.

Mesmo em meio a esse ajuste, a empresa provou sua resiliência ao continuar gerando Lucro Líquido e fortalecendo seus Fundos de Reserva. A crise, portanto, foi usada como um gatilho para a Alpargatas se desalavancar, fortalecer seu balanço e se preparar para um novo ciclo de crescimento sobre bases mais sólidas.

6.2.1.5 Falência da Alpargatas

A crise de 1929 selou o destino do modelo de financiamento do Vetor 2 ao provocar a quebra definitiva da *Edward Ashworth & Co.* em Manchester, cortando o fluxo de capital britânico essencial para a subsidiária brasileira (Ricci et al., 2012, p. 285). Em março de 1930, a São Paulo Alpargatas teve sua falência decretada, sendo compelida a buscar uma concordata sob a nova Lei de Falências de 1929 (Decreto nº 5.746) (São Paulo, 1930, p. 4549). O processo foi conduzido pelo The British Bank of South America Ltd. que, como síndico e maior credor, assumiu o controle institucional da massa falida para evitar o desmonte do parque industrial (São Paulo, 1930, p. 2443). Essa transição jurídica marcou o fim do ciclo de crescimento alavancado e o início de uma reestruturação compulsória para salvaguardar a estrutura produtiva.

A configuração detalhada desse passivo e a identidade dos agentes envolvidos no processo de reorganização da companhia encontram-se sistematizadas na listagem oficial de seus compromissos financeiros. A tabela 5 que é o quadro Geral de Credores, publicado em maio de 1930, revela a diversidade e a capilaridade da rede de financiamento que sustentou a Alpargatas, permitindo identificar as instituições e firmas que passariam a ditar os rumos da reestruturação institucional da empresa sob o novo regime jurídico.

Tabela 5 – Quadro Geral dos Credores da Falência da São Paulo Alpargatas Company S/A (Maio de 1930)

(continua)

Credor	Quantia (Rs.)	Credor	Quantia (Rs.)	Credor	Quantia (Rs.)
The British Bank of South America Ltd. (Quirografário)	3.998:370\$590	Herm. Schuback & Comp.	7:220\$000	Demings da Costa Moniz	1:140\$100
Edward Ashworth & Comp. (Massa Falida)	1.825:383\$140	Edwar Crawshaw	6:004\$560	Antonio Canero	1:050\$000
Banco Commercial do Estado de São Paulo	965:000\$000	Singer Sewing Machine Co.	5:822\$100	Firmino Costa	972\$000
Royal Bank of Canada	704:796\$210	McAuliffe, Davis, Bell & Company	5:000\$000	Tinsley & Comp.	852\$000
Banco do Commercio	680:619\$000	Marcello Dall'Ovo	4:709\$500	Irmãos Girotti & Comp.	809\$700
Banco do Brasil	616:829\$700	Campos Mello & Comp.	2:843\$500	Irmãos Buono & Ciaffone	764\$500
Banco do Brasil (Outros créditos)	500:045\$600	Companhia United Shoe Machinery do Brasil (Quirografário)	2:799\$400	Viuva Craig & Comp. Ltda.	739\$700
The British Bank of South America Ltd. (Garantia de Caução)	498:548\$680	John Frederic Shalders	2:000\$000	Casa Foster	627\$000
Canadian Bank of Commerce	404:551\$000	George Henry Ferd	2:000\$000	Granja & Irmão	592\$300
Edward Ashworth & Comp. (Outros créditos)	386:569\$000	Lanificio Anglo Brasileiro	1:824\$000	Salim F. Maluf	566\$200
Wharton Pedroza S/A	361:964\$590	Juñia & Comp.	1:606\$350	Lodovico Lazzati	525\$000
Bank of London &	360:091\$200	F. Maggi & Comp.	1:568\$500	Costa Siqueira & Comp.	477\$500

Tabela 5 – Quadro Geral dos Credores da Falência da São Paulo Alpargatas Company S/A (Maio de 1930)

(conclusão)

Credor	Quantia (Rs.)	Credor	Quantia (Rs.)	Credor	Quantia (Rs.)
South America Ltd.					
Banca Francese Italiana per L'America del Sud	305:046\$200	Frederico Brabner	1:556\$530	Alvaro de Carvalho (Cortume)	426\$100
National City Bank of New York	225:000\$000	Banco do Comercio e Industria de São Paulo	1:504\$000	Estabelecimento Nacional de Anilinas Ltd.	350\$000
Banco Italo-Belga	200:045\$600	Theodor Wille & Comp.	1:400\$000	Continental Products Company	317\$300
Banco Franco-Brasileiro S/A	190:419\$600	Egídio Formenti	1:350\$000	Wilson Sons & Comp. Ltd.	245\$000
Julio G. Germade	63:740\$080	Oliveira Vecchi & Comp.	1:288\$300	Henry Rogers Sons & Co of Brasil Ltd.	218\$000
The São Paulo Tramway Light & Power Co. Ltd.	52:002\$880	Dr. J. F. Richter	1:207\$100	The Western Telegraph Company Ltd.	149\$320
Herbert Stanley Smith	17:389\$970	Zaparoli & Serena	1:202\$100	Alliança Commercial de Anilinas Ltda.	138\$000
Companhia United Shoe Machinery do Brasil (Aluguel de Máquinas)	8:238\$390	Companhia Chimica Rhodia Brasileira	1:158\$900	Fabrica Nacional de Parafusos Santa Rosa S/A	125\$000
Mussa Deraui	7:774\$000	Bozzi Filho	1:143\$000		

Fonte: Elaborado pelo autor com base no diário oficial de São Paulo (1930, p.4505).

A hegemonia do capital internacional na concordata da São Paulo Alpargatas Company S/A em 1930 é evidenciada pela concentração de aproximadamente 55% da dívida total em bancos estrangeiros. A presença dominante de instituições como

o The British Bank of South America Ltd., o Royal Bank of Canada e o Bank of London & South America Ltd. como principais credores revela uma dinâmica distinta na historiografia do crédito industrial paulista: o uso estratégico de empréstimos bancários para o financiamento de ativos de longo prazo (São Paulo, 1930, p. 4505).

Contudo, a dependência financeira não se limitava ao capital externo. Os bancos nacionais compunham o segundo escalão da estrutura de endividamento, representando aproximadamente 22,22% da dívida total, com destaque para o Banco Commercial do Estado de São Paulo e o Banco do Brasil. Quando analisado de forma agregada, o setor bancário (nacional e estrangeiro) detinha mais de 77% do passivo total da companhia. Essa concentração maciça de crédito revela que a operação e a modernização da Alpargatas estavam intrinsecamente amarradas ao sistema financeiro, transformando os bancos como um principal detentor do passivo da empresa

Os dados do balanço fornecem os indícios para sustentar essa hipótese através da mútua dependência entre as contas: em 1920, as máquinas representavam 25,38% do ativo e os empréstimos bancários 25,71% do passivo; em 1928, a conta máquinas passou a 30,51% do ativo, enquanto o setor bancário saltou para o ápice histórico de 38,98% do passivo. Essa correlação sugere que a Alpargatas utilizava o crédito bancário como mecanismo para seus investimentos de longo prazo.

A análise do quadro de credores da Alpargatas em 1930 (Tabela 26), cruzada com os dados do câmbio, indica que a falência possivelmente foi agravada pelo colapso do câmbio brasileiro após a crise de 1929. Enquanto o mil-réis mantinha uma estabilidade média de 40\$581 por libra esterlina entre 1926 e 1929, a cotação subiu para 44\$265 em 1930, representando uma desvalorização de aproximadamente 9,07% logo no primeiro ano da crise.

Essa trajetória de queda persistiu, com o câmbio atingindo 48\$962 em 1931 (uma desvalorização de 20,65%) e chegando a 62\$439 em anos posteriores (uma desvalorização acumulada superior a 53%). Como mais de 55% da dívida estava concentrada em bancos estrangeiros e denominada em moeda forte, esse cenário indica que o custo real dos compromissos em moeda nacional sofreu uma elevação significativa, tornando o passivo possivelmente impagável e compelindo a empresa à reestruturação institucional sob o controle do British Bank of South America Ltd.

Complementando a análise do quadro de credores de 1930, os bancos

nacionais e os fornecedores de insumos compunham o segundo escalão da estrutura de endividamento da Alpargatas, representando, juntos, aproximadamente 43% do passivo total. As instituições bancárias brasileiras, como o Banco Commercial do Estado de São Paulo e o Banco do Brasil, detinham cerca de 22,22% da dívida, evidenciando uma rede de apoio financeiro que, embora subordinada ao grande capital estrangeiro, era fundamental para a liquidez regional da companhia (São Paulo, 1930, p. 4505).

Paralelamente, os fornecedores, responsáveis por 21,04% dos créditos, revelam a complexidade da cadeia produtiva da época: a dependência de matérias-primas e tecnologia era suprida por firmas como a Edward Ashworth & Comp., Wharton Pedroza S/A (algodão) e a Companhia Chimica Rhodia Brasileira (insumos químicos). Essa distribuição demonstra que, para além do suporte bancário, a manutenção das operações da Alpargatas exigia uma rede sólida de fornecedores especializados, cujos créditos eram essenciais para garantir o fluxo contínuo de produção no parque fabril paulista (São Paulo, 1930, p. 4505).

Como apontam Saes e Szmrecsányi (1996), os bancos estrangeiros funcionavam como elos de uma rede que conectava a indústria local aos fluxos financeiros globais. Essa dinâmica encontra um paralelo direto no caso da Cervejaria Brahma, onde a estabilidade operacional dependeu da articulação estreita com bancos e casas comerciais estrangeiras, que garantiam o fluxo de capital e exerciam um papel de reguladores do crédito especializado (Marques, 2011). No espelho da Brahma, a Alpargatas revela que o banco não era um credor ocasional, mas um pilar da governança que, em momentos de crise, assumia a direção do empreendimento.

Nesta conjuntura, a migração do passivo para debêntures e ações não foi apenas uma manobra contábil, mas a aplicação prática da tese da segurança institucional. Como postula Stephen Haber (1997), a robustez do direito societário e de valores mobiliários na República criou um mercado de capitais que funcionava como um poderoso mecanismo de disciplina sobre as corporações. Em 1930, os bancos apropriaram-se desse mecanismo: ao converterem dívidas em títulos de mercado, buscaram a perenidade e a proteção jurídica superior que as ações e debêntures ofereciam em comparação ao crédito comercial. Foi precisamente a mudança na Lei de Falências em 1929 que forneceu o instrumento legal para essa captura de controle, permitindo que os bancos utilizassem os ritos de concordata

para institucionalizar sua ascendência sobre a empresa sob o pretexto da proteção ao investidor de longo prazo.

A estratégia de sobrevivência, detalhada nas atas de junho de 1930, consistiu em uma agressiva "limpeza" do balanço. Os credores com valores superiores a 35 contos foram obrigados a aceitar ações da companhia como pagamento de 40% de seus créditos, elevando o capital social para 14.436 contos de réis (São Paulo, 1930, p. 5592). O saldo remanescente da dívida foi transformado em 11.088 debêntures garantidas por hipotecas sobre os prédios e todo o maquinário da fábrica (São Paulo, 1930, p. 5594).

Essa reestruturação forçada transferiu o controle efetivo da Alpargatas para os seus financiadores, com o British Bank sendo nomeado mandatário dos debenturistas com amplos poderes de fiscalização (São Paulo, 1930, p. 5591). A substituição dos empréstimos bancários por debêntures e ações — o fenômeno observado nos balanços da época — não foi, portanto, uma capitalização de mercado convencional, mas o resultado de um arranjo jurídico para institucionalizar o passivo impagável. Ao final do processo, a diretoria foi reformulada para executar o plano sob vigilância bancária, assegurando a continuidade da produção sob novas bases de governança (São Paulo, 1930, p. 5594).

6.2.1.6 Considerações sobre a análise da Alpargatas

A análise descritiva da Alpargatas, empresa arquetípica do Vetor 2, serve como o campo de evidências inicial para as hipóteses desta dissertação. A trajetória da companhia materializa a existência dos surtos de produção e de investimento propostos por Versiani e Versiani (1975), revelando que o acesso privilegiado ao ecossistema financeiro da Primeira República (Hanley, 2005) foi o diferencial competitivo do setor. Contudo, essa base de segurança não repousou apenas na proteção técnica de patentes, mas na própria robustez institucional discutida por Haber (1997). A capacidade de operar em larga escala e com tecnologia de ponta exigiu uma simbiose entre a estratégia industrial e o arcabouço legal, garantindo que a empresa navegasse por ciclos de expansão e crises severas sem a dissolução de seu patrimônio físico.

De fato, a organização do passivo oferece uma evidência visual da especialização funcional: os ciclos econômicos se materializam na alternância entre

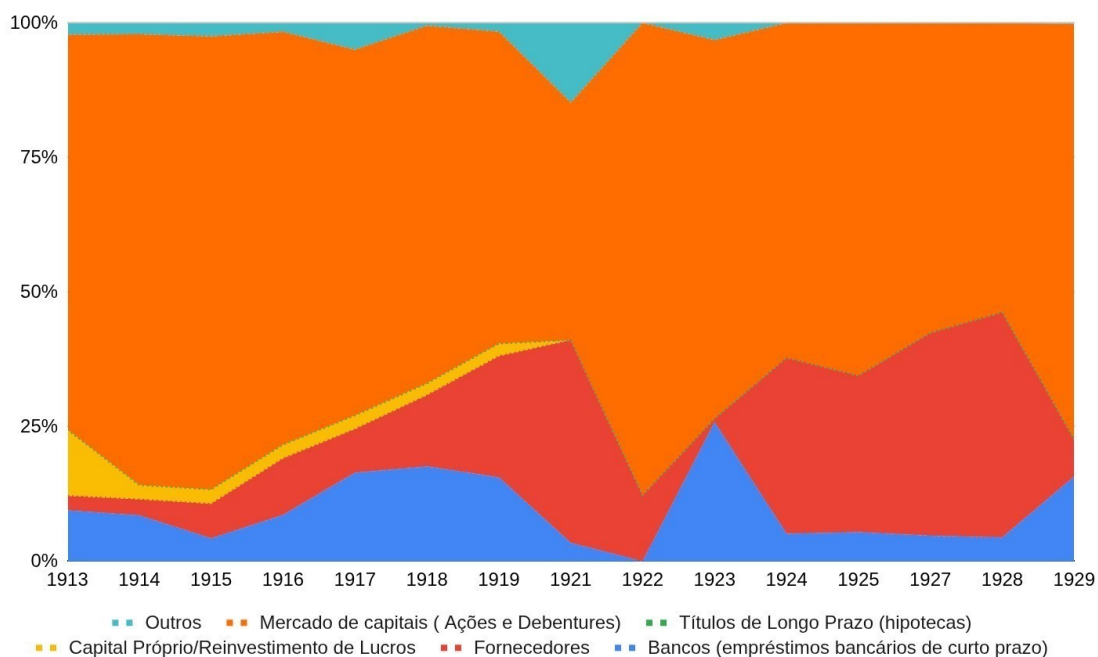
a predominância do Mercado de Capitais e do Sistema Bancário. No entanto, o caso da falência e subsequente concordata em 1930 revela uma dimensão até então pouco explorada: o mercado de capitais atuou não apenas como fonte de financiamento de longo prazo, mas como um refúgio de segurança jurídica sob a égide da nova Lei de Falências de 1929. A conversão de dívidas bancárias em debêntures e ações, operada sob a sindicância do British Bank of South America, prova que o Vetor 2 utilizou a perenidade institucional do mercado para blindar a companhia em seu momento de maior fragilidade.

Essa dinâmica, que encontra paralelo no papel dos bancos estrangeiros como pilares de governança em casos como o da Cervejaria Brahma (Marques, 2011; Saes & Szmrecsányi, 1996), demonstra que a análise descritiva levanta questões fundamentais sobre a captura do controle corporativo pelos credores. A década de 1920, marcada por uma dupla pressão — o financiamento do capital de giro para o consumo final e o investimento fixo em mecanização —, gerou uma alavancagem que só pôde ser resolvida através de uma solução jurídica extrema. A narrativa revela que a Alpargatas não apenas mudou de estratégia, mas foi reestruturada institucionalmente.

6.2.2 Companhia Rocha de Calçados

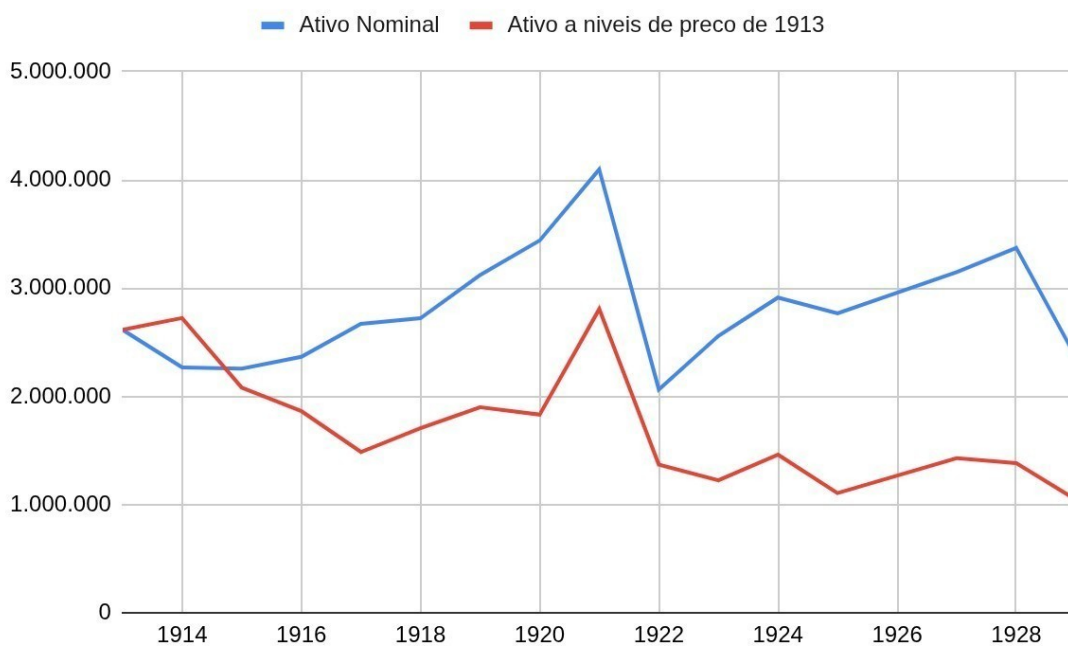
A Companhia Calçado Rocha representa a complexa transição de uma elite comercial do Império para uma potência industrial republicana. Conforme o quadro 6, a firma, que já era "Fornecedor da Casa Imperial" e agente da Clark & Co. em 1889, demonstrou notável antecipação estratégica ao inaugurar sua primeira fábrica moderna em janeiro de 1903. Para consolidar seu crescimento e financiar a expansão de uma vasta rede de filiais, a empresa, sob a liderança do Comendador José Coelho da Rocha, deu o passo definitivo em 1910 ao se transformar em Sociedade Anônima. As Figuras 19, 20 e 21 detalham como essa corporação, de raízes imperiais, estruturou financeiramente sua operação industrial entre 1913 e 1929.

Figura 20 – Evolução da Estrutura do Passivo (Fontes de Financiamento) da Companhia Calçado Rocha (1913-1929).



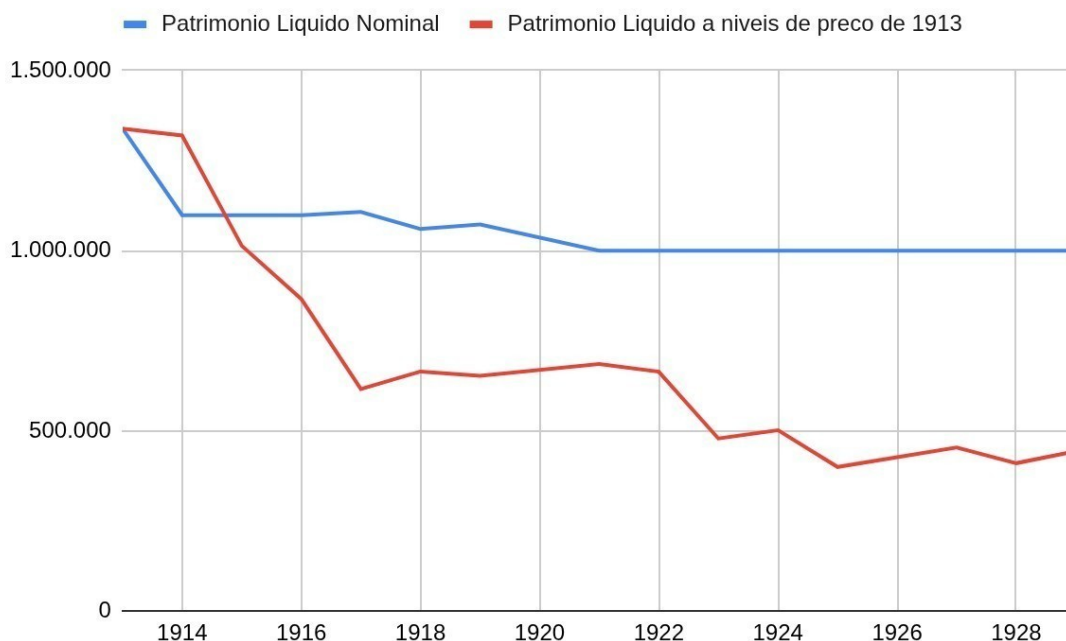
Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Rocha, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Figura 21 – Evolução do Ativo Nominal e Real (base 1913) da Companhia Calçado Rocha (1914-1928).



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Rocha, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Figura 22 – Evolução do Patrimônio Líquido Nominal e Real (base 1913) da Companhia Calçado Rocha (1914 -1928)



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Rocha, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

6.2.2.1 Fundação e surto de investimento com foco no varejo (1913-1918)

Esta fase abrange a prosperidade pré-guerra e a subsequente crise da Primeira Guerra Mundial. Para Rocha, a estratégia não foi apenas consolidar a produção, mas avançar agressivamente sobre o varejo. A análise dos microdados do balanço revela que, em 1913, a empresa já possuía uma robusta rede de lojas, com filiais em bairros estratégicos de São Paulo (Santa Cecília, Brás, Santa Efigênia) e em outras cidades (Juiz de Fora, Santos) (São Paulo, 1916, p.800).

Durante os anos seguintes, mesmo em meio à guerra, essa expansão continuou, com a abertura de novas lojas, incluindo um notável avanço sobre o mercado do Rio de Janeiro e Campos. Essa dinâmica comercial revela um surto de investimento focado em construir uma rede de distribuição própria para controlar o acesso ao consumidor.

Essa estratégia de expansão comercial e industrial se reflete claramente no Ativo. As contas de "Filiais" representam um investimento de longo prazo significativo, somando-se aos ativos tradicionais como "Prédio da Fábrica" e "Máquinas". A necessidade de financiar essa dupla frente de investimento —

industrial e comercial — explica a estrutura do ativo.

A fonte de recursos hegemônica para este projeto de longo prazo foi o Mercado de Capitais, que em 1913 representou 73% do financiamento. Mesmo durante a guerra, ele se manteve como o pilar de sustentação, com mais de 66% do capital em 1918. Este uso massivo de capital a longo prazo foi a solução encontrada para bancar uma estratégia de crescimento ambiciosa. Conforme detalhado na abertura de capital da empresa, as debêntures eram importantes. Contudo, a crise da guerra também exigiu capital de giro, como se vê no aumento da participação dos Empréstimos Bancários (pico de 17% em 1918) e dos Fornecedores.

A análise da Demonstração de Resultados (DRE), embora com dados parciais, confirma a estrutura de custos dessa estratégia. A DRE espelha perfeitamente a história contada pelo passivo: uma despesa significativa no período é com "Juros de Debentures", provando que a expansão foi financiada pelo mercado de capitais.

Com o avanço da guerra, surgem e crescem os custos com "Juros e Descontos", confirmando o recurso tático ao sistema bancário para capital de giro. Além disso, a DRE revela um foco contínuo em "Anúncios", coerente com uma empresa que investia em sua rede de varejo, e a adoção de práticas modernas como o "arrendamento de máquinas". Apesar dos custos, a empresa se manteve lucrativa, registrando Lucro Líquido positivo ao longo do período.

A performance da empresa, no entanto, revela os desafios do ambiente de guerra. Embora o Ativo Nominal tenha crescido, o Ativo Real sofreu com a inflação, caindo de 2.600.000 em 1913 para 1.700.000 de mil réis em 1918. O Patrimônio Líquido Real sofreu uma queda ainda mais acentuada, de 1.300.000 para 664 mil réis. Isso demonstra que, apesar de conseguir expandir sua presença física e se manter lucrativa, a empresa pagou um preço em termos de desvalorização de seu capital, evidenciando os altos riscos de executar uma estratégia de crescimento em um período de tanta instabilidade.

6.2.2.2 O pós-guerra e a estratégia do *banco interno* (1919-1929)

Com o mercado aquecido no pós-guerra, a Rocha Calçados muda radicalmente sua estratégia para capitalizar a alta demanda, adotando um modelo de negócio focado no ciclo comercial e na conquista de canais de venda de

terceiros.

A nova estratégia de Rocha nesta fase se torna clara ao cruzar Ativo e Passivo. No Ativo, o foco em filiais desaparece e dá lugar a uma explosão da conta "Crédito para Clientes", que se torna o principal ativo da empresa, saltando de 8% em 1919 para incríveis 42% do total em 1928. Conseqüentemente, o Ativo Circulante passa a dominar a estrutura, chegando a 77%. A empresa estava, de fato, usando agressivamente seus recursos para financiar suas vendas e ganhar mercado.

A pergunta crucial é: de onde vinha o dinheiro para financiar os clientes? A resposta está no Passivo. Diferente da Alpargatas, a solução não estava nos bancos, cujo uso foi errático e secundário. A contrapartida foi uma explosão paralela da conta "Fornecedores", que atinge 42% em 1928, tornando-se a principal fonte de financiamento da empresa. A Rocha operava como um banco interno: ela tomava crédito de curto prazo da sua cadeia de suprimentos e o repassava aos seus clientes.

A análise da Demonstração de Resultados (DRE), embora parcial, revela as conseqüências financeiras desta estratégia. Os custos com "Juros de Debentures" e "Juros e Descontos" confirmam que a empresa servia sua base de capital de longo prazo e usava algum crédito bancário tático. Contudo, a conta mais reveladora é a de "Dívidas perdidas e aumento de reserva", que representa um valor expressivo e crescente. Este é o custo direto e a principal evidência do alto risco do modelo de "banco interno": uma parcela significativa do crédito concedido aos clientes não era recuperada, gerando perdas diretas para a companhia.

A performance da empresa reflete o alto risco dessa estratégia. O Ativo Real foi volátil, terminando a década em um patamar inferior ao de 1919 (caindo de 1.900.000 para 1.400.000 de mil réis). Mais revelador ainda, o Patrimônio Líquido Real sofreu uma contínua erosão, caindo de 652.000 para 410.000 mil réis.

As perdas com "dívidas incobráveis", vistas na DRE, ajudam a explicar por que, embora a estratégia tenha impulsionado as vendas nominais, ela não se traduziu em um aumento do valor real da companhia. Este modelo de "surto de produção", financiado pela cadeia de valor, demonstra a diversidade de estratégias dentro do Vetor 2 e valida a tese sobre a heterogeneidade estrutural do setor.

6.2.2.3 Conclusão da trajetória da Rocha: o risco do *banco interno* e o filtro seletivo

A trajetória da Rocha Calçados é, talvez, a mais reveladora para compreender a dinâmica competitiva e os riscos inerentes ao Vetor 2. Conforme os dados, a empresa era, sem dúvida, uma das gigantes do setor, figurando consistentemente entre as quatro maiores em capital nominal tanto em 1907 (Com duas razões sociais), 1918 quanto em 1928. No entanto, é crucial notar que, em comparação direta com suas principais concorrentes, Alpargatas e Clark, a Rocha apresentava consistentemente o menor volume de Capital, Ativo e Patrimônio Líquido. Essa menor escala, embora ainda massiva, pode ter gerado dificuldades relativas para angariar grandes fundos no mercado de ações e debêntures, limitando sua capacidade de realizar reestruturações de capital profundas como as que a Alpargatas executou.

Diante dessa limitação relativa, a empresa apostou em um modelo de crescimento alternativo e de alto risco: o banco interno, financiando a explosão de seu crédito a clientes com a expansão do crédito de fornecedores. A crise de 1929 criou a tempestade perfeita para este modelo: a queda na renda teria levado a uma inadimplência em massa dos clientes, enquanto seus próprios fornecedores, pressionados, cortavam o crédito, secando a principal fonte de financiamento da Rocha. A empresa desaparece da lista de maiores empresas do setor em 1937.

Há indícios de que a Rocha Calçados não sobreviveu à Grande Depressão, sugerida por seu desaparecimento da lista das maiores empresas em 1937, é confirmada por uma nota do leilão público sobre a massa falida em 1930 (São Paulo, 1930, p.2846)

A derrocada da Rocha é a ilustração mais dramática do filtro seletivo atuando dentro do próprio Vetor 2. O processo não foi apenas de consolidação do grande capital sobre o pequeno, mas também de seleção entre as diferentes estratégias das próprias gigantes.

Isso evidencia que a volatilidade do crédito com fornecedores era uma vulnerabilidade estrutural. Essa mesma fraqueza, que provavelmente derrubou a Rocha, era também o principal risco para as pequenas empresas do Vetor 1, que dependiam do mesmo mecanismo. A história da Rocha, portanto, revela a fragilidade comum que conectava os diferentes estratos da indústria, mostrando como o filtro seletivo puniu de forma implacável aqueles que, independentemente do

tamanho, construíram seu crescimento sobre a base mais instável do ecossistema financeiro.

A trajetória da Rocha Calçados, quando cruzada com as variáveis macroeconômicas, expõe os limites da análise puramente narrativa. A estratégia da empresa na década de 1920 apresenta um aparente paradoxo: por que ela não se alavancou com bancos, como a Alpargatas, para financiar o surto de produção? Foi uma escolha estratégica ou uma limitação imposta por sua menor escala, como sugere seu Ativo Real estagnado? Para desvendar essas nuances e compreender a heterogeneidade das estratégias do Vetor 2, uma análise financeira comparativa se faz necessária, dissecando os indicadores e as escolhas de balanço de cada firma lado a lado.

Por um lado, sua estrutura de capital — com a explosão do financiamento via Fornecedores para sustentar o Crédito a Clientes — parece uma resposta ao surto de produção que marcou o setor, alinhando-se ao cenário de câmbio desvalorizado. Por outro lado, essa mesma década foi marcada por um intenso "surto de investimento" em todo o setor, evidenciado pelo pico na importação de máquinas. A Rocha, no entanto, parece não ter participado dele na mesma intensidade, como sugere a estagnação de seu Ativo Real.

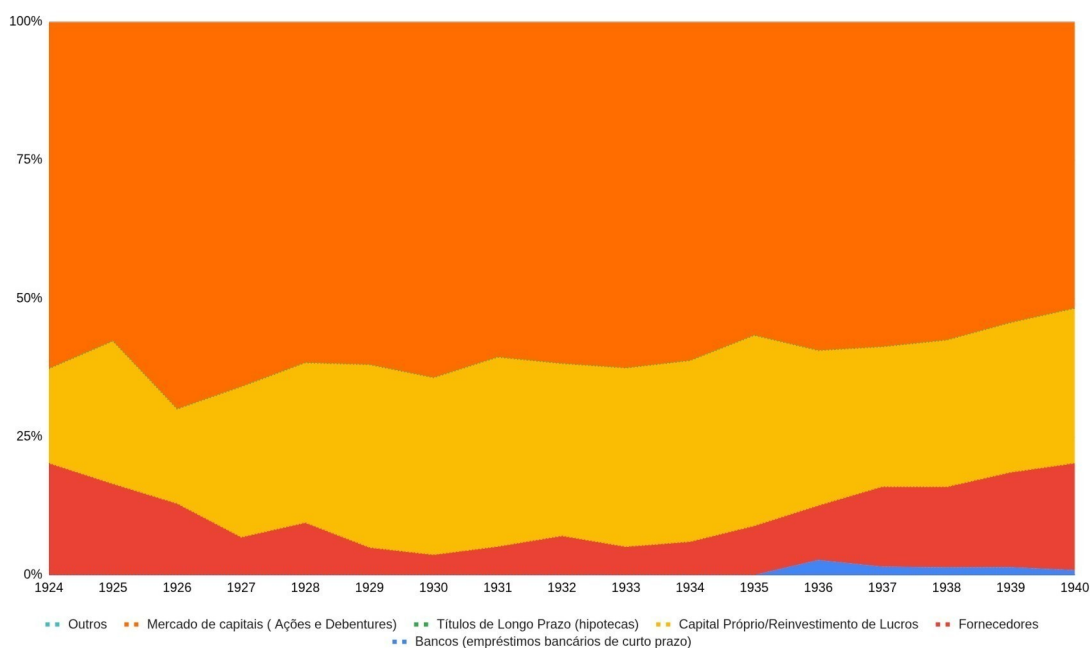
Isso levanta questões que a análise descritiva não consegue responder: A escolha da Rocha por um financiamento informal via cadeia de suprimentos foi uma resposta ótima ao câmbio desvalorizado, ou uma estratégia forçada por ter menos acesso ao capital de longo prazo necessário para o surto de investimento? Sua subsequente derrocada foi causada pela fragilidade desse modelo de financiamento, incapaz de suportar a dupla pressão de um ciclo produtivo e de investimento? Para desvendar essas nuances e compreender a heterogeneidade das estratégias do Vetor 2, uma análise financeira comparativa se faz necessária.

6.2.3 Análise integrada do balanço da Clark Calçados

A trajetória da Companhia Calçado Clark ilustra o arquétipo do capital estrangeiro que migrou da importação para a produção local. Conforme discutido no capítulo 5, a firma escocesa, que já importava para o Brasil desde 1857 e respondeu diretamente às políticas tarifárias republicanas ao inaugurar sua moderna "grande fábrica" na Mooca em 1904. A empresa já nasceu como líder, figurando como a

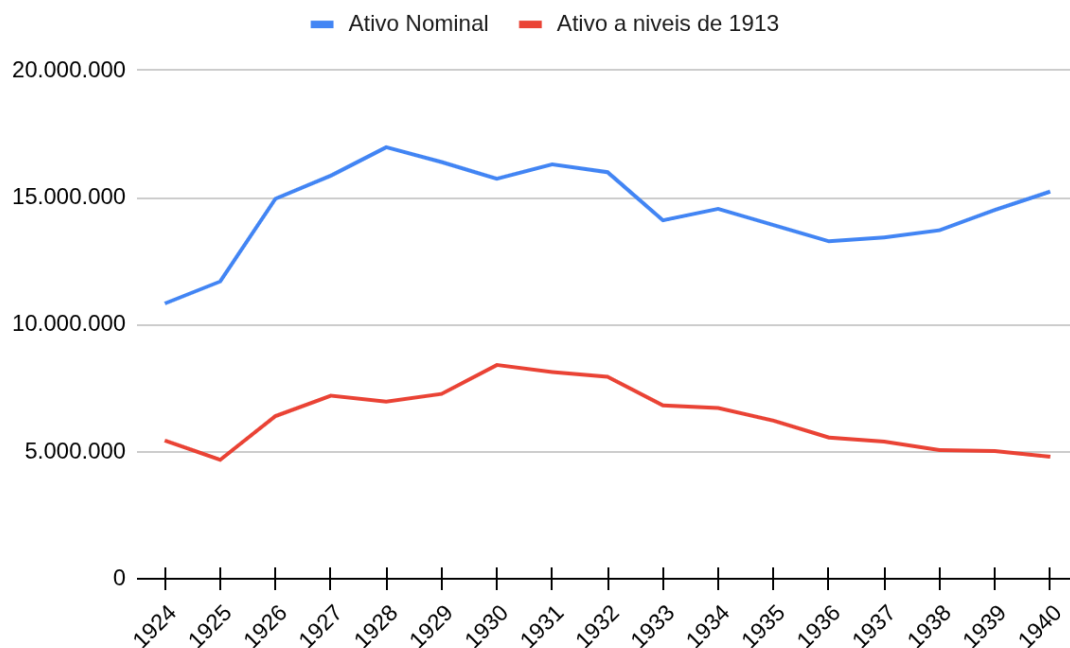
maior contribuinte do setor em 1907. Sua consolidação como uma corporação formal no país culminou em 1923, quando reorganizou sua estrutura jurídica, transferindo a sede de Kilmarnock para São Paulo, embora mantendo o controle acionário da matriz. As figuras 22, 23 e 24 detalham a estratégia financeira desta empresa de capital estrangeiro.

Figura 23 – Evolução da Estrutura do Passivo (Fontes de Financiamento) da Companhia Calçado Clark (1924-1940).



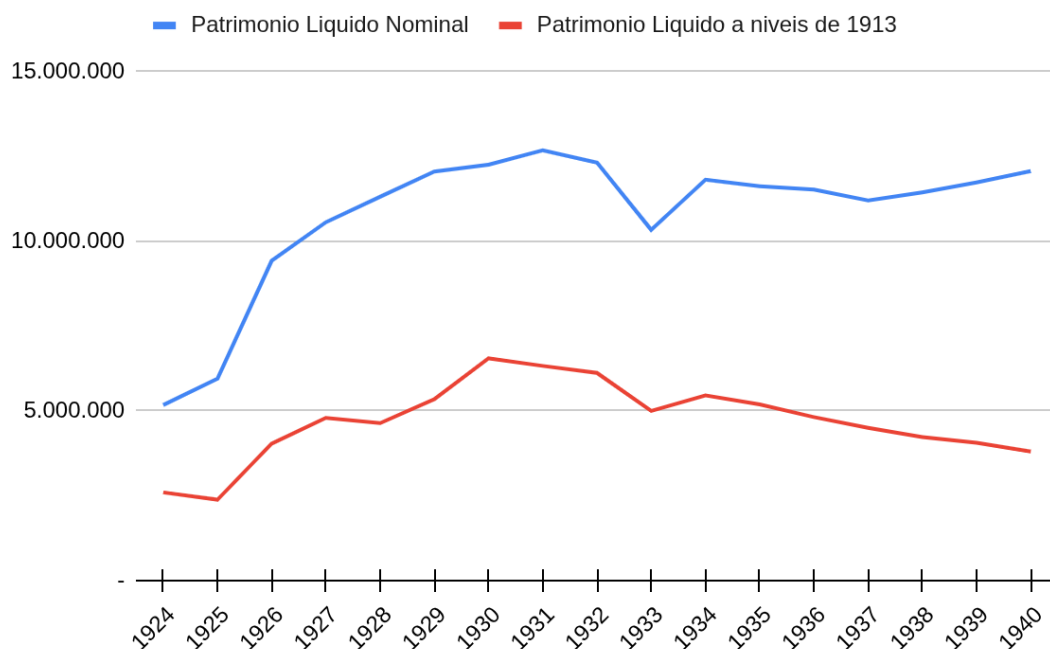
Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Clark, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Figura 24 - Evolução do Ativo Nominal e Real (base 1913) da Companhia Calçado Clark (1924-1940).



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Clark, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Figura 25 - Evolução do Patrimônio Líquido Nominal e Real (base 1913) da Companhia Calçado Clark (1924-1940).



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Clark, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

6.2.3.1 O Auge da prosperidade e a estratégia de autofinanciamento (1924-1929)

Esta fase corresponde à segunda metade da próspera década de 1920, um período de forte crescimento da economia e do consumo urbano em São Paulo. Como a maior empresa do setor em capital, a Clark estava em uma posição privilegiada para liderar e capitalizar sobre essa alta demanda.

A estratégia da Clark neste período foi a de uma potência produtiva. A análise do Ativo mostra um foco absoluto na operação: o Ativo Circulante era altíssimo, iniciando a fase em 70% do total, e a conta mais importante era o Estoque, que representava consistentemente cerca de 30% dos ativos. A empresa era altamente produtiva, mantendo um vasto inventário para atender ao mercado aquecido.

A questão central, e o foco deste trabalho, é como esse massivo ciclo operacional era financiado. A análise do Passivo revela o modelo único e conservador da Clark. O ponto mais notável é que a participação de Empréstimos Bancários foi nulo durante todo o período. Em pleno boom econômico, a líder de mercado não utilizava o crédito bancário para financiar seu capital de giro.

A solução foi interna e no longo prazo a empresa se financiou sobre três pilares. O primeiro, sua imensa base de Mercado de Capitais (capital social), que representava estavelmente cerca de 60% da origem dos recursos. O segundo, e mais dinâmico, foi o Capital Próprio/Reinvestimento de Lucros, que cresceu de 17% para 33% entre 1924 e 1929, demonstrando que a empresa era altamente lucrativa e reinvestia seus ganhos. O terceiro foi o uso tático do crédito de Fornecedores. A dominância da Clark, portanto, não vinha da alavancagem financeira, mas da eficiência operacional e de uma prudente política de autofinanciamento.

Contudo, os microdados revelam uma nuance fundamental: este conservadorismo financeiro³² não significou estagnação. Pelo contrário, a Clark também participou ativamente do surto de investimento. A análise do Ativo detalhado mostra que o valor de seus ativos fixos (Terrenos e Propriedade, Máquinas) mais do que dobrou no período, passando de 2.300.000 mil para 5.700.000 mil réis. A Demonstração de Resultados (DRE) explica como isso foi

³² Nesta análise, o termo 'conservadorismo financeiro' designa uma estrutura de capital caracterizada pela ausência de endividamento bancário e por uma dependência pequena do crédito de fornecedores. Diferente da estratégia de alavancagem da Alpargatas ou do modelo de 'banco interno' da Rocha, a Clark priorizou a autonomia financeira, sustentando a sua operação e investimentos primordialmente através de capitais próprios e do reinvestimento sistemático de lucros (autofinanciamento).

possível sem endividamento bancário: a empresa era uma máquina de gerar caixa.

O Lucro Líquido era massivo e consistente, superando 2000 contos de reis em vários anos. Essa enorme lucratividade permitiu que a Clark executasse uma sofisticada política de alocação de capital: ela pagava vultosos Dividendos aos acionistas, fortalecia sua base de capital com aportes ao Fundo de Reserva, e ainda assim retinha caixa suficiente para financiar a expansão de seu parque fabril com recursos próprios.

Essa estratégia conservadora se mostrou extremamente bem-sucedida. Os dados de crescimento real confirmam a magnitude da expansão: o Ativo Real da empresa cresceu de 5.400.000 para 7.200.000 mil réis entre 1924 e 1929. Mais impressionante ainda, seu Patrimônio Líquido Real mais do que dobrou no mesmo período, saltando de 2.600.000 para 5.300.000 mil réis. A Clark demonstra que a alta alavancagem bancária da Alpargatas não era o único caminho para o sucesso, e que um modelo baseado em capital próprio e de longo prazo também permitia um crescimento robusto, porém mais sólido e menos arriscado.

A trajetória de longo prazo da Clark, sempre presente no topo da lista das maiores empresas do setor, ilustra perfeitamente esse processo contínuo de investimento e modernização. Em 1907, já era uma gigante com 300 operários. Na primeira fase de expansão, até 1918, a empresa dobrou sua força de trabalho para 600 operários, acompanhando o forte aumento de capital e mostrando um claro movimento de ganho de escala. A década seguinte, no entanto, revela a mudança de estratégia: entre 1918 e 1928, o capital nominal mais do que triplicou, mas o número de operários foi ligeiramente reduzido para 568. Este é o descolamento estrutural entre capital e trabalho em ação, a demonstração de que a empresa estava se mecanizando intensivamente, aumentando a produtividade e se preparando para dominar a produção em massa.

É crucial contextualizar a estratégia de autofinanciamento da Clark com o cenário macroeconômico da década de 1920. O período foi marcado por uma notória volatilidade cambial e, ao mesmo tempo, por um intenso surto de investimento em todo o setor, evidenciado pelo pico na importação de máquinas.

A decisão da Clark de se isolar do sistema bancário e financiar seu próprio e robusto processo de mecanização, enquanto a Alpargatas se adaptava com o câmbio e se alavancava com os bancos, expõe a profunda heterogeneidade estratégica dentro do próprio Vetor 2. A existência de respostas tão distintas ao

mesmo conjunto de estímulos macroeconômicos demonstra que a análise narrativa, por si só, é insuficiente. Torna-se essencial analisar detalhadamente os balanços dessas firmas de forma comparativa — analisando seus indicadores de liquidez, endividamento e seu índice de estratégia.

6.2.3.2 A crise de 1929 e a resiliência conservadora (1930-1940)

A Grande Depressão funcionou como o mais duro filtro seletivo para a indústria. Para o setor calçadista, foi um período de forte retração na produção e na participação na indústria paulista. Neste cenário adverso, a estratégia conservadora da Clark, construída durante a década de prosperidade, seria posta à prova.

A resposta de Clark à crise foi a de aprofundar sua estratégia, em vez de mudá-la. A análise do Ativo mostra que o foco no controle operacional se intensificou: a participação do Estoque na estrutura de ativos, que já era alta, cresceu de forma contínua, passando de 30% em 1929 para um pico de 50% em 1940. Isso sugere uma estratégia deliberada de produzir para estoque, possivelmente aproveitando custos mais baixos de matéria-prima e se posicionando de forma dominante para a eventual retomada do consumo — um luxo que apenas uma empresa de baixo endividamento poderia bancar.

O Passivo, foco da análise, demonstra a resiliência deste modelo. O pilar da estratégia da Clark se manteve intacto: a participação dos Empréstimos Bancários foi praticamente nula durante toda a década. A empresa atravessou a maior crise do século sem precisar recorrer ao sistema bancário para sua liquidez. A operação continuou a ser financiada por seus pilares tradicionais: a sólida base de Mercado de Capitais (capital social), que se manteve acima de 50%, e o motor do Capital Próprio/Reinvestimento de Lucros, que permaneceu em um patamar elevado, consistentemente em torno de 30%. O uso tático de Fornecedores também cresceu, de 5% para 19%, mostrando uma maior utilização da cadeia de suprimentos para obter liquidez.

Os microdados da Demonstração de Resultados (DRE) revelam o motor por trás dessa resiliência: uma lucratividade elevada e persistente, inclusive durante o auge da crise. Em 1930, por exemplo, o lucro líquido atingiu cerca de 626 contos, o que corresponde a aproximadamente 3,98% do passivo total da companhia. Ainda que os balanços não discriminem explicitamente a receita operacional, esse retorno

sobre o capital indica margens elevadas e uma capacidade excepcional de geração de caixa interno. Tal desempenho conferiu à Clark ampla flexibilidade estratégica, reduzindo sua dependência de financiamento externo em um contexto de severa restrição creditícia.

A DRE mostra que a empresa foi capaz de, simultaneamente: (1) continuar a remunerar seus acionistas com Dividendos substanciais e ininterruptos; (2) fortalecer ainda mais seu balanço, promovendo a "Liquidação de Debentures" e reduzindo sua dívida de longo prazo; e (3) financiar internamente sua complexa operação de estoques, como prova a baixa despesa com "Juros e Descontos". Essa capacidade de gerar lucros robustos em meio à depressão é a demonstração da eficiência de seu modelo de negócio e o mecanismo que permitiu à sua estratégia conservadora ser tão bem-sucedida.

Contudo, a resiliência estratégica não significou imunidade à crise. Os dados de performance revelam o impacto da depressão econômica. O Ativo Real da empresa sofreu uma queda contínua, passando de 7.200.000 em 1929 para 4.800.000 de mil-réis em 1940³³. O Patrimônio Líquido Real seguiu a mesma tendência, caindo de 5.300.000 para 3.800.000 mil-réis. A Clark sobreviveu e manteve sua liderança, mas seu valor real foi erodido pela crise. Sua trajetória é, portanto, o exemplo máximo da resiliência conservadora: um modelo de negócio que priorizou a solidez do balanço em detrimento da alavancagem, permitindo que a empresa sobrevivesse intacta à maior crise de sua história, enquanto concorrentes mais arriscados, como a Rocha, desapareciam.

6.2.3.3 Síntese da análise da Clark Calçados

A análise da Clark Calçados revela a trajetória da empresa líder do setor, cuja dominância foi construída sobre um modelo de negócio único e de notável conservadorismo financeiro. Diferentemente de suas concorrentes do Vetor 2, a Clark deliberadamente abdicou do uso de empréstimos bancários, sustentando sua expansão em dois pilares: sua massiva base de capital de longo prazo (Mercado de Capitais) e, fundamentalmente, uma extraordinária capacidade de gerar lucros e se

³³ Uma mudança no modelo dos balanços ocorre no mesmo período, não permitindo captar em essência se a desvalorização foi devido a mudança nos balanços ou devido aos efeitos da grande depressão.

autofinanciar através do reinvestimento (Capital Próprio).

Essa estratégia permitiu que, durante a próspera década de 1920, a empresa executasse simultaneamente um surto de produção, mantendo altos estoques, e um surto de investimento, com forte mecanização, o que resultou em um expressivo crescimento de seu valor real. A verdadeira força desse modelo, contudo, foi revelada durante a Grande Depressão. Sua solidez financeira garantiu uma resiliência inigualável, permitindo que a empresa atravessasse a crise sem alterar sua estratégia, continuando a pagar dividendos e até a reduzir seu endividamento de longo prazo.

Embora não imune à erosão de valor real imposta pela crise, a trajetória da Clark é o arquétipo da resiliência conservadora, evidenciando que a dominância no Vetor 2 também podia ser alcançada através da eficiência operacional e da prudência financeira, em vez da alavancagem.

6.2.4 - Síntese da análise descritiva

A análise comparativa dos casos da Alpargatas, Rocha e Clark oferece uma conclusão fundamental para esta dissertação: a heterogeneidade da industrialização brasileira não se resumia a uma simples divisão entre Vetor 1 e Vetor 2, mas existia de forma complexa e acentuada intra-Vetor 2. Cada uma das gigantes do setor adotou um modelo distinto para navegar os ciclos econômicos: a Alpargatas, com seu modelo cíclico de alta alavancagem; a Rocha, com sua arriscada aposta no banco interno comercial; e a Clark, com sua prudente estratégia de autofinanciamento.

No entanto, para além dessas diferenças, a análise revela uma similaridade crucial que determinou o sucesso no longo prazo. Aquelas empresas que adotaram as melhores estratégias dentro do ecossistema financeiro — seja a resiliência do autofinanciamento da Clark ou a flexibilidade cíclica da Alpargatas — foram precisamente as que conseguiram gerar os recursos para investir em mais produção e em mais máquinas.

Essa capacidade de reinvestimento contínuo em mecanização e modernização tecnológica foi o que, em última instância, era espelhado na longevidade e na capacidade de lidar com as crises econômicas. A trajetória da Rocha, cujo modelo financeiro se mostrou frágil, sugere que sua dificuldade em

acompanhar o ritmo de investimento de suas concorrentes a tornou vulnerável ao filtro seletivo da Grande Depressão.

Fica evidente, portanto, que, embora o acesso ao ecossistema financeiro fosse a condição que definia o Vetor 2, foi a qualidade da estratégia financeira, que permitia o investimento contínuo em tecnologia, o verdadeiro diferencial que garantiu a dominância e a sobrevivência no longo prazo.

6.3 RESPOSTAS MICROECONÔMICAS DIVERGENTES AO FILTRO CAMBIAL

A análise descritiva da Seção 6.2 revelou três trajetórias narrativas distintas, sugerindo que o Vetor 2 não era um bloco monolítico, mas um ecossistema competitivo com modelos estratégicos divergentes. Esta seção se dedica a demonstrar quantitativamente essa hipótese, demonstrando como as três firmas protagonistas deram respostas microeconômicas fundamentalmente diferentes ao mesmo e complexo cenário macroeconômico da Primeira República brasileira (1889-1930). O elemento central e definidor desse cenário foi a taxa de câmbio, cuja gestão e instabilidade refletiam as tensões estruturais de uma economia agroexportadora em transição.

Crucialmente, este cenário macroeconômico coincidiu com um intenso processo de modernização e mecanização liderado pelas grandes corporações do Vetor 2. Os dados agregados das maiores empresas (Quadro 3) ilustram essa transformação: a Clark, por exemplo, viu sua força motriz saltar de 145 C.V. em 1907 para 300 C.E. em 1918, mantendo um patamar elevado (250 C.V. em 1928 e 220 H.P. em 1937), enquanto seu capital real quintuplicava até 1928.

A Alpargatas, por sua vez, demonstra uma trajetória ainda mais dinâmica: após um pico inicial de 300 C.E. em 1918, a empresa passou por uma fase de racionalização tecnológica, operando com apenas 65 C.E. em 1928, mesmo tendo dobrado seu capital real no período. Contudo, essa racionalização foi preparatória para um novo salto: em 1937, sua força motriz explodiu para 500 H.P., quase oito vezes maior que em 1928, evidenciando uma re-intensificação da mecanização em resposta à crise e às novas tecnologias (como a vulcanização). Em contraste gritante, a Rocha parece ficar para trás nesse processo: sua força motriz atingiu um pico modesto de 51 C.E. em 1918, mas recuou para 45 C.E. em 1928, um prenúncio de sua dificuldade em acompanhar o ritmo de investimento, como analisaremos

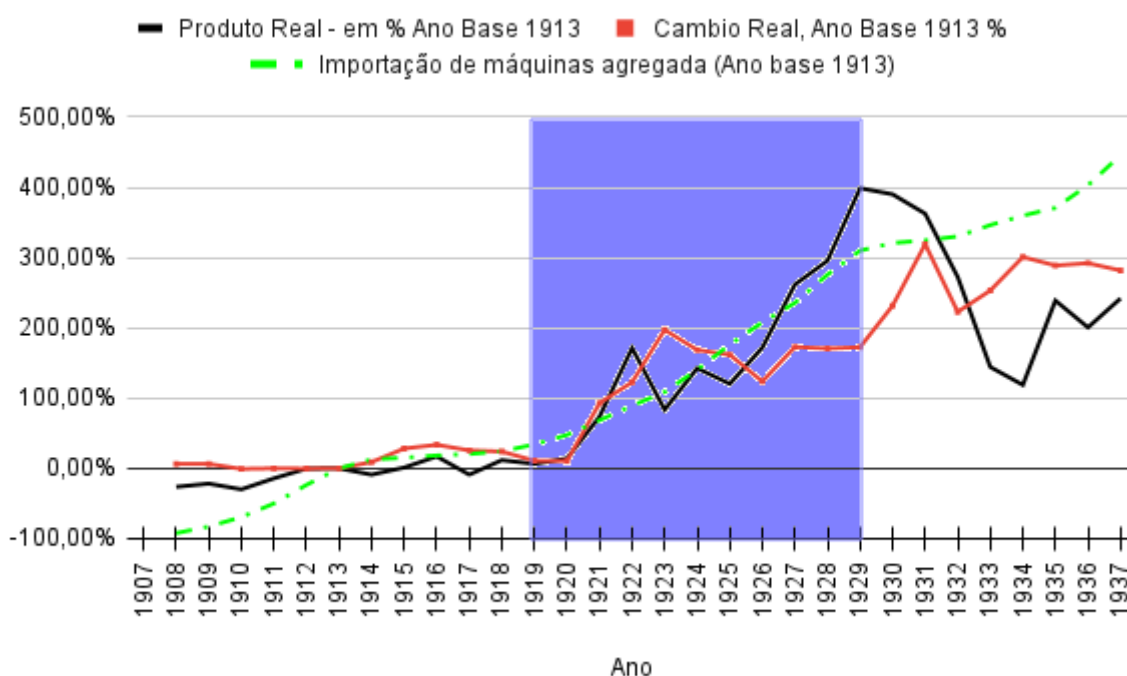
financeiramente.

A política econômica do período foi marcada por uma volatilidade cambial, oscilando entre momentos de forte desvalorização e tentativas de estabilização ou valorização. Essa instabilidade não era um mero ruído, mas o epicentro de disputas entre diferentes grupos de interesse – notadamente a elite cafeeira, financistas e a incipiente indústria – sobre os rumos da política monetária e fiscal.

O câmbio tornou-se, assim, um termômetro sensível das condições econômicas e políticas, ora favorecendo a exportação com a desvalorização, ora barateando importados (inclusive máquinas) com a valorização. Autores como Franco e Fritsch (2014), Pelaez e Suzigan (2014), e Fritsch (2014) detalham essas dinâmicas.

A figura 25 oferece a visualização central desse cenário macroeconômico. Ela plota a evolução percentual (base 1913=0%) de três eixos fundamentais: a taxa de câmbio (desvalorização), a produção real do setor calçadista (demanda) e o estoque acumulado de maquinário importado do setor calçadista? (investimento).

Figura 26 – Evolução Percentual do Câmbio Nominal, Produção Real Setorial e Importação Agregada de Máquinas (Base 1913=0%), 1908-1937.



Fonte: Elaborado pelo autor com base Anuário estatístico do IBGE 1939 - 1940, Suzigan (2021), Boletim da diretoria de indústria e comércio, 1907-1928; Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1937.

O período combinou três forças macroeconômicas simultâneas, conforme

discutido por Fritsch (1990), O gráfico revela vividamente a dinâmica da década de 1920: um período de Dupla Pressão sobre as firmas, onde estímulos para o Surto de Produção (Fase 2) e para o Surto de Investimento (Fase 1) ocorreram de maneira sequencial:

No que tange ao Câmbio, atuando como gatilho, observou-se que, após a recuperação pós-guerra, a taxa nominal voltou a se desvalorizar estruturalmente, atingindo picos de quase +200% acima do nível de 1913 em 1923. Essa drástica perda de valor do mil réis — que saltou de 16\$463 por libra em 1920 para 44\$265 em 1923 — estimulou a produção local ao encarecer o produto estrangeiro, mas, simultaneamente, elevou brutalmente o custo da importação de máquinas, invariavelmente paga em moeda forte.

Em paralelo, a Demanda (Produto Real) apresentou uma explosão avassaladora, disparando para quase +300% do nível de 1913 em 1928, com o volume da produção setorial saindo de 33.100 contos de réis (a preços de 1913) em 1918 para um pico histórico de 117.200 contos de réis em 1928. Tal expansão gerou uma necessidade sem precedentes por capital de giro para sustentar estoques, crédito a clientes e o ritmo acelerado das unidades fabris.

Ao mesmo tempo, o Investimento Setorial materializou-se no crescimento contínuo do estoque de capital tecnológico importado, que ultrapassou +275% do nível de 1913 em 1928, com o valor agregado das importações saltando de £ 144.699 em 1918 para £ 437.502 no final do período. Essa configuração impôs às firmas a necessidade de financiar, ao mesmo tempo, um surto de produção e um surto de investimento sob um regime cambial volátil, transformando o acesso a capitais de longo prazo no divisor de águas entre a consolidação e a insolvência definitiva.

A década impôs, portanto, essa dupla pressão às firmas: financiar, simultaneamente, um surto de produção e um surto de investimento, sob um regime cambial volátil e desvalorizado. O câmbio e a demanda funcionaram como filtros seletivos. A origem do capital e o acesso a moeda forte determinaram quem conseguiu navegar a dupla pressão entre investimento e produção e quem foi por ela destruído.

6.3.1 Alpargatas (capital transnacional - Ashworth): financiando o longo prazo com o risco do curto prazo

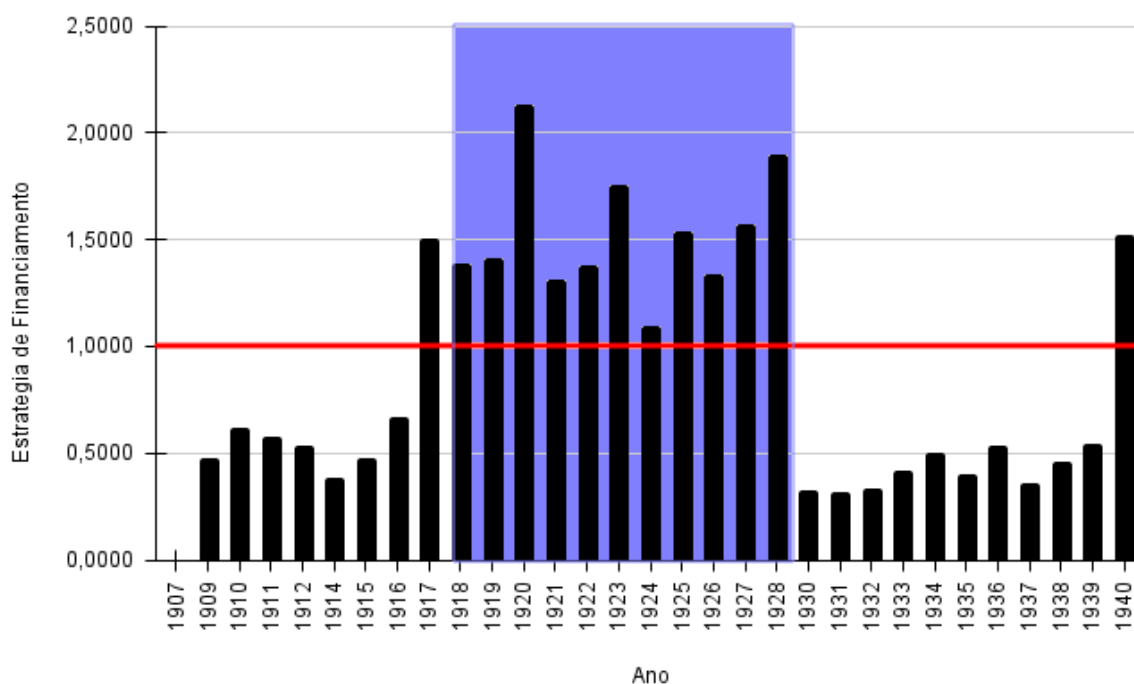
A trajetória financeira da Alpargatas é a história de uma empresa que, amparada por sua robusta origem transnacional, ousou navegar perigosamente perto do abismo financeiro para capitalizar sobre os voláteis ciclos cambiais da Primeira República.

Fundada em 1907 como parte de uma rede controlada pelo grupo britânico Edward Ashworth & Co. (EA&Co.), uma tradicional casa de investimentos londrina com vasta experiência na Argentina (Jones, 1980) e uma filial no Brasil desde os anos 1840, a Alpargatas possuía uma flexibilidade estratégica e um acesso a capital que seus concorrentes nacionais não tinham. A estratégia explícita da EA&Co. ao investir na produção local no Brasil, como na Companhia Taubaté Industrial (CTI) e na Alpargatas, era precisamente proteger seus interesses contra a instabilidade da taxa de câmbio brasileira (Ricci et al, 2012). Essa origem conferiu à Alpargatas não apenas capital inicial, mas também acesso a redes financeiras internacionais (o grupo Ashworth era central em um hub financeiro londrino focado na América do Sul), tecnologia patenteada e know-how gerencial para operar em um ambiente volátil.

A Figura 26 plota a evolução do índice Estratégia Financiamento³⁴ da Alpargatas ao longo do tempo. A linha vermelha horizontal marca o ponto de equilíbrio (valor 1): acima dela, predomina o capital de curto prazo (Fase 2); abaixo, o de longo prazo (Fase 1). O gráfico visualiza de forma contundente a resposta da empresa aos ciclos macroeconômicos descritos (Figura 25).

³⁴ O Índice de Estratégia de Financiamento (EF) mensura a proporção entre o capital flexível (giro e autofinanciamento) e o capital institucional de longo prazo. Resultados acima de 1 indicam foco na agilidade do giro e reinvestimento interno; valores abaixo de 1 refletem uma estrutura de passivo baseada em fontes permanentes e estáveis.

Figura 27³⁵ – Evolução do Índice Estratégia Financiamento da São Paulo Alpargatas Company (1907-1940)



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da S.A. Alpargatas, publicadas no diário oficial do Estado de São Paulo.

Nos seus primeiros anos, sob um câmbio relativamente estável (pré-Guerra), a empresa adotou uma postura de "Fase 1", focada no investimento inicial. Seu índice Estratégia Financeira permaneceu confortavelmente abaixo de 1 (Figura 26), indicando predomínio do capital de longo prazo. Os indicadores financeiros refletiam essa solidez: Liquidez Corrente saudável (acima de 1,04), Endividamento Geral baixo (0,35-0,40) e Alavancagem Financeira moderada (abaixo de 1,7).

A Primeira Guerra Mundial testou essa estrutura. O choque cambial inicial forçou uma adaptação: a empresa começou a recorrer mais ao capital de giro (bancos e lucros retidos), como visto no índice Estratégia Financeira cruzando a linha do 1 em 1917-1918 (Figura 26). Contudo, sua saúde financeira permaneceu intacta; a Liquidez Corrente até melhorou (2,17 em 1918), indicando que a empresa navegou a crise inicial com resiliência, usando capital próprio.

A década de 1920, marcada pela Dupla Pressão – aumento da Demanda, intenso investimento em maquinário e câmbio desvalorizado principalmente no período logo após a primeira guerra mundial (1919 - 1923), foi quando a Alpargatas

³⁵ Linha vermelha indica o ponto de equilíbrio = 1

fez sua aposta mais ousada. Obedecendo ao gatilho cambial, a empresa implementa a entrada na Fase 2: seu índice Estratégia Financeira permaneceu acima de 1 em todos os anos, com picos superiores a 2.0 (Figura 26). A estratégia era clara: usar massivamente o crédito de bancos para financiar ambos, o surto de produção e o surto de investimento (o Ativo Permanente Real dobrou no período).

Essa estratégia pode ter sido possível devido à sua vantagem cambial. Enquanto a desvalorização entre 1919 e 1923 encareceu as máquinas importadas para concorrentes nacionais, a Alpargatas, ligada à EA&Co., podia mitigar esse custo, seja por ter acesso a libras ou por linhas de crédito da acionista. Isso pode ter permitido participar do surto de investimento. Ao mesmo tempo, o câmbio desvalorizado protegia sua produção local da concorrência importada, gerando os lucros (e a confiança dos bancos locais) para sustentar a alavancagem.

Os indicadores contábeis narram a história desse crescente risco financeiro assumido pela Alpargatas durante o boom dos anos 1920. A Liquidez Corrente foi sendo sistematicamente sacrificada em prol do crescimento, caindo ano após ano até atingir o nível crítico de 0,91 em 1926 e 1928, indicando que a empresa operava perigosamente sem caixa de curto prazo.

Essa pressão sobre a liquidez era reflexo direto da total dependência da dívida a curto prazo: a Composição do Endividamento chegou a 100% (toda a dívida era de curto prazo) entre 1926 e 1928. Como consequência dessa estratégia, tanto o Endividamento Geral (0,52 em 1928) quanto a Alavancagem Financeira (2,07 em 1928) atingiram seus picos históricos, enquanto a Garantia de Capital Próprio (0,94 em 1928) já não era suficiente para cobrir as dívidas, pintando o quadro de uma empresa operando no limite financeiro.

Essa estratégia só era concebível devido à sua origem transnacional. A conexão com o grupo Ashworth & Co., uma casa de investimentos londrina, conferia à Alpargatas uma segurança financeira estrutural. O provável acesso a libras esterlinas (£) – seja por reservas, aportes ou crédito facilitado pela matriz – funcionava como uma âncora em moeda forte, mitigando os riscos associados à desvalorização do mil-réis e à extrema dependência do instável sistema bancário local. Essa segurança permitiu à Alpargatas assumir um nível de alavancagem e risco de liquidez que seria insustentável para uma empresa puramente nacional, explicando como pôde usar o crédito local de forma tão intensa para impulsionar seu crescimento.

A crise global de 1929 atingiu o grupo controlador de forma devastadora: a falência da matriz Edward Ashworth & Co. (EA&Co.) na Grã-Bretanha interrompeu o fluxo de crédito externo, arrastando a subsidiária brasileira para um estado oficial de falência em março de 1930 (São Paulo, 1930, p. 4549). Diferente de uma busca voluntária por autonomia, a Alpargatas foi compelida a uma reestruturação radical sob a égide da nova Lei de Falências de 1929. O que a análise puramente quantitativa sugere como resiliência foi, na realidade, a formalização de uma concordata que visava preservar o parque fabril através da conversão forçada de dívidas.

Essa transição jurídica explica as mudanças abruptas nos indicadores de 1930. A queda do índice de Estratégia de Financiamento para 0,33 e o recuo da Composição do Endividamento de 100% para apenas 2% não decorreram de uma quitação de débitos, mas da extinção das dívidas de curto prazo por meio de sua conversão em capital social e debêntures. A liquidez corrente, que atingiu o patamar extraordinário de 27,88, reflete o "congelamento" do passivo exigível: com a dívida bancária transformada em títulos de longo prazo (debentures) e participação societária (ações), a pressão sobre o caixa imediato desapareceu, permitindo que a empresa operasse sob a proteção do acordo judicial (São Paulo, 1930, p. 5592).

O acesso ao mercado local, portanto, não foi um evento de captação convencional em um cenário otimista, mas a aplicação do arcabouço de segurança legal. Ao utilizar a emissão de 11.088 debêntures como mecanismo de pagamento aos credores, a Alpargatas institucionalizou sua insolvência. O papel do The British Bank of South America Ltd. como síndico e mandatário dos debenturistas (São Paulo, 1930, p. 5591) prova que, embora a dependência da matriz inglesa tenha cessado, a empresa não se tornou plenamente autônoma; ela foi capturada por sua rede de credores bancários, que passaram a ditar a nova governança.

Embora o paralelo com a Companhia Taubaté Industrial (CTI) seja válido quanto à perda do suporte da EA&Co., a trajetória da Alpargatas diferencia-se pelo desfecho institucional. Enquanto na CTI a crise facilitou a nacionalização do controle pela família Guisard (Ricci et al., 2012), na Alpargatas o processo resultou em uma governabilidade bancária transnacional. A nacionalização ocorreu na base de financiamento (troca do crédito de Manchester pelo mercado de capitais brasileiro), mas a gestão permaneceu sob a vigilância estrita dos bancos credores, que utilizaram a Lei de 1929 para blindar o ativo permanente contra a liquidação total.

Independentemente da ruptura do suporte externo, o processo de concordata permitiu que a Alpargatas institucionalizasse sua dívida no mercado local, convertendo o passivo em capital de longo prazo. Esse movimento financiou um investimento paradoxal em meio à crise: o Ativo Permanente Real atingiu a marca de 14.200.000 mil réis em 1930, refletindo a preservação e a reavaliação do parque industrial sob a proteção do acordo judicial. A subsequente re-intensificação da mecanização — evidenciada pelo salto da força motriz para 500 H.P. em 1937 — comprova que a reestruturação operada pelo sindicato bancário foi bem-sucedida em modernizar a planta fabril, preparando-a para a hegemonia tecnológica da década de 1930.

Em suma, a trajetória financeira da Alpargatas revela a complexa interação entre o ciclo cambial e os riscos do capital transnacional. Sua capacidade de se alavancar agressivamente durante o boom, amparada por um suporte financeiro que mitigava o risco cambial imediato, e de acessar o mercado de capitais local para se reestruturar durante a crise, foi a manifestação de sua vantagem estrutural. No entanto, essa autonomia deve ser lida com cautela: a falência da matriz Edward Ashworth & Co. não resultou em independência gerencial, mas na transferência do controle para a rede de bancos credores, que utilizaram o arcabouço legal brasileiro para salvaguardar seus créditos através da continuidade operacional da subsidiária.

Contudo, essa vantagem financeira não operava isoladamente; ela era reforçada por uma sofisticada instrumentalização do aparato legal e político do Estado. Como detalhado no Capítulo 5, a Alpargatas utilizou o sistema de patentes como uma arma de mercado: o caso da sola de borracha "Pelota" em 1921 exemplifica como a proteção tecnológica foi convertida em barreira de entrada, sufocando a concorrência do Vetor 1. Além disso, a obtenção de isenções fiscais (Circular nº 31 de 1911) e o atestado oficial de "competência ao estrangeiro" emitido pelo Ministério da Fazenda em 1923 (Ilustração Brasileira, 1924, p.151) provam a eficácia de seu lobby regulatório. Este atestado foi o instrumento jurídico que permitiu à empresa capturar os benefícios aduaneiros do Decreto nº 8.592 de 1911, garantindo-lhe uma margem de lucro protegida.

Portanto, a resiliência e a modernização da Alpargatas são o resultado da convergência de duas forças: o acesso a capital institucional e o domínio do ambiente político-legal da Primeira República. Essa dupla capacidade permitiu que a empresa não apenas sobrevivesse ao filtro seletivo de 1929, mas emergisse dele

com uma posição de mercado consolidada e tecnologicamente renovada. Enquanto concorrentes menos sofisticados sucumbiam à volatilidade do crédito informal, a Alpargatas utilizava a segurança legal do Estado para blindar seu crescimento, provando que a verdadeira vantagem do Vetor 2 residia na sua capacidade de institucionalizar o privilégio industrial.

6.3.2 Clark (capital transnacional - Saxone): isolando-se do câmbio com capital próprio

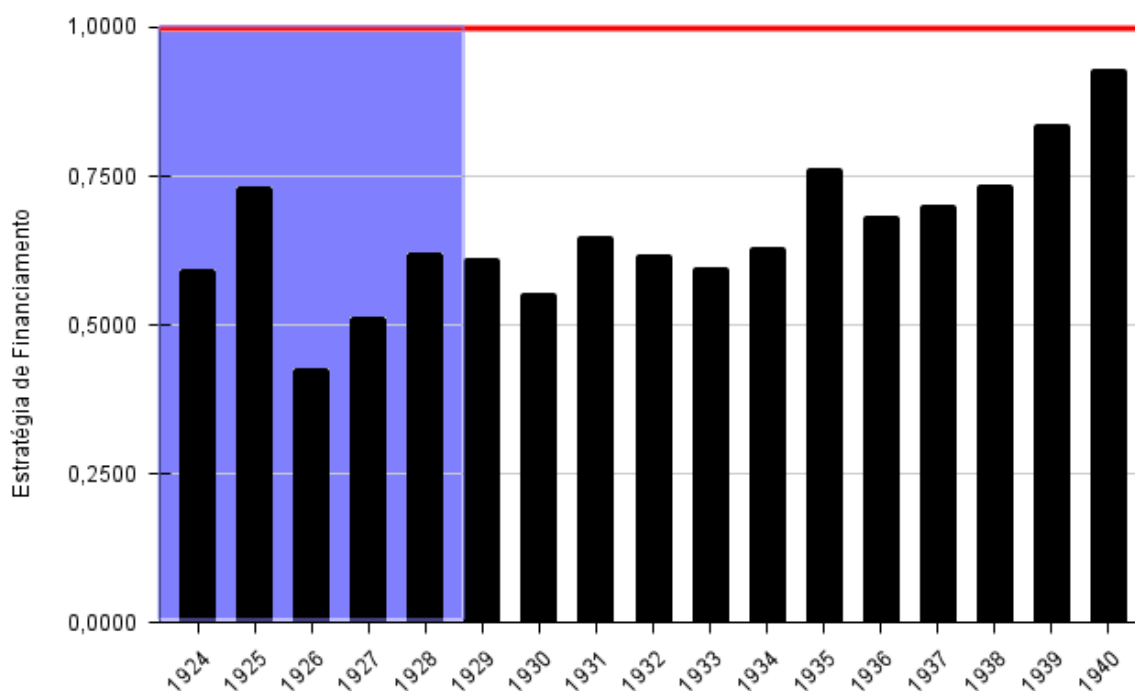
A Companhia Calçado Clark, subsidiária da escocesa *Saxone Shoe Company*, representa o contraponto direto ao modelo cíclico da Alpargatas. Sua trajetória ilustra como a dominância no Vetor 2 podia ser alcançada e mantida através de um modelo conservador, focado na solidez patrimonial e no autofinanciamento. Essa estratégia não nasceu da fraqueza, mas de uma posição de força: já em 1907, a Clark era "*a maior de todas*" (Suzigan, 2021) as empresas do setor, destacando-se pelo capital investido, número de operários (300) e, crucialmente, pela potência instalada (145 H.P.), indicando uma base industrial moderna desde sua fundação. Embora também beneficiada por sua origem transnacional, a Clark utilizou essa vantagem estrutural não para assumir riscos no ciclo local, mas para isolar-se dele.

A chave para entender a estratégia da Clark reside na sua profunda conexão com a matriz escocesa e como ela capitalizou sobre a volatilidade cambial brasileira. A formalização da subsidiária em 1923, transferindo a sede jurídica para São Paulo, mas mantendo os acionistas – predominantemente figuras da matriz como George Clark (chairman) e George Abbot – não foi um evento trivial. Essa manobra sugere uma arbitragem cambial estratégica: trazer capital ou formalizar ativos em libras (£) no momento em que a moeda local estava mais fraca, maximizando o poder de compra e consolidando a base de capital da subsidiária brasileira a um custo relativo menor. Essa capacidade de operar com moeda forte conferiu à Clark um poderoso hedge contra a instabilidade cambial local.

Com essa base sólida e acesso implícito ao banco da matriz, a Clark pôde transpor o gatilho da desvalorização cambial da década de 1920 que levou a Alpargatas à Fase 2. A Figura 27 demonstra essa postura anticíclica: em nenhum momento o índice Estratégia Financiamento da Clark sequer se aproximou da linha

de equilíbrio (valor 1), permanecendo consistentemente abaixo de 1. A empresa não usou o endividamento bancário ou de fornecedores locais para financiar o boom de investimento.

Figura 28 – Evolução do Índice Estratégia do Financiamento da Companhia Calçado Clark (1924-1940)



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Clark, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

A Figura 27 é taxativa, já que em nenhum momento entre 1924 e 1940 o índice da Clark sequer se aproximou da linha de equilíbrio (valor 1). Ele permaneceu consistentemente abaixo de 1 (variando entre 0,43 e 0,93), indicando um foco perene no financiamento de longo prazo, mesmo durante o auge do boom produtivo e da desvalorização cambial.

Como a Clark financiou o crescimento e o investimento dos anos 1920? Através de dois pilares: A estratégia de autofinanciamento da Clark Calçados baseou-se em sua extraordinária lucratividade, que foi agressivamente reinvestida, elevando a participação do Capital Próprio de 17% para 33% do passivo entre os anos de 1924 e 1929. Esse robusto fluxo de caixa interno permitiu à companhia financiar, simultaneamente, o Surto de Produção — mantendo elevados estoques para atender à demanda crescente — e o Surto de Investimento, que resultou na duplicação do seu Ativo Permanente Real para o patamar de 3.900 contos de réis

em 1930.

Paralelamente a essa solidez interna, a Clark replicou o modelo de sua matriz ao consolidar-se como fornecedora preferencial da Força Pública paulista. Ao garantir contratos estatais em um contexto de priorização governamental de gastos com segurança, a empresa assegurou um fluxo de receitas estável e menos vulnerável às oscilações cíclicas do mercado civil, adicionando uma camada extra de blindagem financeira que a diferenciou das demais concorrentes do Vetor 2

A robustez dessa estratégia conservadora é espelhada nos indicadores contábeis da Clark, que contrastam fortemente com os da Alpargatas. A Liquidez Corrente era massiva, atingindo picos de 11,40 (1929) e 14,58 (1930), demonstrando uma exuberância de caixa enquanto a Alpargatas operava perto da insolvência. O Endividamento Geral era baixo e decrescente nos anos 1920, caindo de 0,52 para 0,26 (1929), e permaneceu em níveis mínimos durante a crise (chegando a 0,13). Consistentemente, a Alavancagem Financeira também era controlada e caiu de 2,09 (1924) para 1,36 (1929), confirmando um modelo de negócios que priorizava a solidez patrimonial em detrimento da dívida.

A crise de 1929 validou a estratégia conservadora da Clark, cuja fortaleza financeira permitiu que atravessasse a depressão sem alterar seu modelo de negócios. A empresa manteve o Endividamento Geral baixo e continuou a operar sem recorrer a empréstimos bancários. Sua persistente alta lucratividade, mesmo durante a crise, possibilitou não apenas o pagamento ininterrupto de dividendos aos acionistas, mas também o fortalecimento de seu balanço através da liquidação de debêntures (dívida de longo prazo) em plena recessão.

Em suma, a trajetória financeira da Clark demonstra um modelo alternativo de sucesso no Vetor 2. Ao usar sua origem transnacional para realizar uma arbitragem cambial estratégica (1923), construir uma base de capital sólida e se autofinanciar – complementado pela estabilidade dos contratos estatais –, a Clark priorizou a resiliência. Sua capacidade de ignorar o volátil ciclo cambial brasileiro e atravessar a maior crise do século sem traumas evidencia a robustez de sua estratégia conservadora e multifacetada.

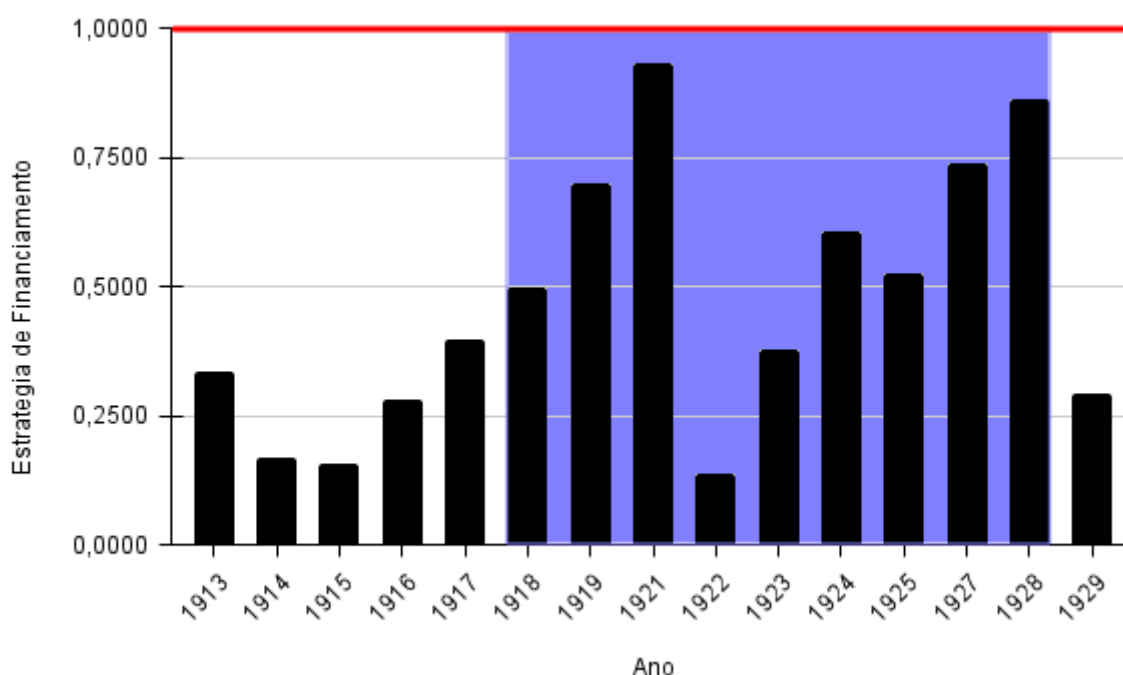
6.3.3 Rocha e a armadilha cambial

A Companhia Calçado Rocha, nascida da elite comercial do Império e

representando o capital 100% nacional, ilustra de forma dramática o mecanismo do filtro seletivo em ação dentro do próprio Vetor 2. Sua trajetória financeira revela uma empresa presa na armadilha cambial, incapaz de responder à dupla pressão da década de 1920 e, conseqüentemente, destruída por ela. Apesar de suas fortes conexões políticas – sendo "Fornecedor da Casa Imperial" e, posteriormente, fornecedora regular da Força Pública, inserida no contexto de priorização estatal dos gastos com segurança – a Rocha não tinha a principal vantagem estrutural de suas concorrentes: a proteção contra o risco cambial conferida pelo acesso a moeda forte. Sua origem como importadora nacional a deixou exposta à volatilidade do mil-réis.

A Rocha Calçados, embora tenha buscado o surto de produção via expansão agressiva do crédito a clientes, sucumbiu ao filtro seletivo por não realizar a modernização tecnológica necessária para acompanhar suas concorrentes. Enquanto Alpargatas e Clark utilizavam sua sofisticação financeira para expandir a capacidade produtiva, a Rocha permaneceu produtivamente estagnada, evidenciando uma incapacidade estrutural de acessar moeda forte para importação de maquinário sob o câmbio desvalorizado. Presa a um modelo de "banco interno" vulnerável e desprovida de ganhos de escala reais, a empresa teve sua liquidez estrangulada pela crise de 1929, culminando na falência em 1930 e demonstrando que, no Vetor 2, a escala comercial sem o lastro do investimento tecnológico era insuficiente para resistir ao filtro seletivo.

Figura 29 – Evolução do Índice Estratégia de Financiamento da Companhia Calçado Rocha (1913-1929)



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Rocha, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

A razão para essa incapacidade de transição reside na armadilha cambial. Como empresa tendo apenas sua moeda em réis, a Rocha não tinha acesso a moeda forte. O câmbio desvalorizado tornou a importação de Máquinas (como as "MACHINES GOODYEAR" que ela usou na fundação) proibitivamente cara, excluindo-a do Surto de Investimento. A consequência foi a canibalização de seu capital produtivo: o Ativo Permanente Real despencou -82% durante o boom dos anos 1920.

Sem poder investir e sem acesso ao hedge cambial ou ao caixa em libras da Clark, a Rocha apelou para a única estratégia que lhe restava para tentar sustentar o Surto de Produção: o banco interno, financiando seu explosivo "Crédito a Clientes" com um igualmente explosivo "Crédito de Fornecedores" (41,8% do Passivo em 1928). Mesmo seus contratos estatais, embora fornecessem receita estável, não foram suficientes para compensar essa fragilidade estrutural.

Os indicadores contábeis narram a história de uma empresa se desintegrando financeiramente sob a pressão desse modelo insustentável. A Alavancagem Financeira da Rocha explodiu de forma descontrolada, saindo de 1,95 em 1913 para

3,37 em 1928 – um nível muito superior ao da Alpargatas (2,07) ou da Clark (1,36) no mesmo ano, indicando um risco iminente. Concomitantemente, seu Endividamento Geral tornou-se o mais elevado entre as três firmas, atingindo 0,70 (70%) em 1928. Essa crescente dependência de dívidas, principalmente com fornecedores para sustentar o banco interno, levou a uma perigosa erosão patrimonial: a Garantia de Capital Próprio sobre o passivo despencou de 1,05 para apenas 0,42, significando que o patrimônio da empresa já não cobria nem metade de suas obrigações, uma situação agravada pelas crescentes "Dívidas perdidas" de clientes inadimplentes.

A crise de 1929 foi apenas o golpe final em uma estrutura em crise. O modelo do banco interno era fatalmente vulnerável a uma contração de crédito e demanda: a inadimplência dos clientes explodiu, enquanto os fornecedores, pressionados, cortaram o crédito, secando a principal fonte de financiamento da Rocha. O resultado foi a falência, confirmada pelos registros de liquidação em 1930.

Em suma, a trajetória financeira da Rocha é a ilustração mais clara do "filtro seletivo" operando através do câmbio. Mesmo com conexões na elite e acesso a contratos estatais, sua origem puramente nacional a deixou presa na armadilha cambial. Incapaz de realizar o investimento em maquinário necessário (Capítulo 5) e foi utilizando o arriscado banco interno, a empresa sucumbiu. Sua tentativa de competir no Surto de Produção através do arriscado banco interno levou a uma deterioração financeira, culminando na falência.

O mesmo câmbio que, de formas diferentes, beneficiou suas concorrentes transnacionais, selou o destino da Rocha, demonstrando que o acesso desigual ao capital e a capacidade de mitigar o risco cambial eram fatores decisivos na definição de vencedores e perdedores. Outro ponto, é o alto risco expresso no crédito de fornecedores, que geralmente era argumentado como mais caro e mais arriscado (Barbosa, 2013).

6.3.4 Síntese parcial

Em síntese, a análise financeira comparativa desta seção (6.3) válida a tese da profunda heterogeneidade estratégica dentro do Vetor 2, revelando como a taxa de câmbio ditou o ritmo do capital, mas as respostas das firmas foram moldadas por suas vantagens (ou desvantagens) estruturais ligadas à origem do capital. A

Alpargatas exemplifica a resposta cíclica direta: diante da desvalorização cambial dos anos 1920, sua estratégia financeira (Figura 31) mergulhou na Fase 2, com o índice Estratégia de Financiamento permanecendo consistentemente acima de 1, refletindo a alavancagem agressiva com capital de giro bancário, uma aposta viabilizada por seu hedge transnacional.

Em contraste, a Clark utilizou sua vantagem transnacional de forma diferente: aproveitou o pico da desvalorização em 1923 como momento estratégico para nacionalizar sua operação e consolidar seu capital, permitindo-lhe ignorar o ritmo do endividamento de curto prazo e manter seu índice Estratégia de Financiamento sempre abaixo de 1 (Figura 32).

Finalmente, a trajetória da Rocha expõe a armadilha cambial para o capital nacional: sua incapacidade de responder consistentemente ao sinal cambial, evidenciada pela queda abrupta do índice em 1922 (Figura 33) apesar da contínua desvalorização, demonstra como a falta de acesso a moeda forte e a dependência de financiamentos frágeis (como o de fornecedores) tornaram sua tentativa de seguir o ritmo insustentável e fatal. Fica claro, portanto, que o câmbio atuou como um poderoso filtro seletivo, cujos efeitos foram mediados pela estrutura de capital e pelas conexões internacionais de cada empresa.

6.4 O CONTRAPONTO DO VETOR 1: A ARQUITETURA DA EXCLUSÃO FINANCEIRA

Para compreender a magnitude da vantagem estratégica do Vetor 2, é crucial contrastar seu acesso ao ecossistema financeiro com a realidade enfrentada pelos empresários do Vetor 1, conforme detalhado pela análise de Barbosa (2013) sobre o polo de Franca. Enquanto as grandes corporações da capital navegavam por uma complexa e diversificada rede de financiamentos, a "burguesia de pés descalços" operava em um cenário de profunda e duradoura exclusão, forçada a buscar fontes de capital precárias e de alto risco.

O acesso ao sistema bancário formal era praticamente nulo; as instituições viam os pequenos fabricantes com desconfiança e suas exigências de garantia eram intransponíveis. Essa exclusão não foi resolvida pelas políticas de fomento estatal que se seguiram. Mesmo os programas de crédito do Estado Novo, como a Carteira de Crédito Agrícola e Industrial (Creai) do Banco do Brasil, criada em 1937, se

mostraram inacessíveis.

Conforme aponta Barbosa (2013), um obstáculo legal no regulamento da Creai impedia que os principais ativos desses empresários — seus "exíguos maquinários" — fossem oferecidos como garantia de penhor, efetivamente excluindo-os do sistema. Essa dificuldade persistiu por décadas: os primeiros financiamentos oficiais em Franca só foram registrados entre 1954 e 1956, eram de curto prazo e beneficiavam apenas um punhado das maiores empresas. Ainda em 1957, uma associação local enviava um apelo dramático ao Presidente Juscelino Kubitschek, reclamando das medidas restritivas do crédito que estavam paralisando a indústria. O crédito estatal regular e de longo prazo só se tornaria uma realidade para o setor a partir de 1967, com as políticas de incentivo à exportação do regime militar.

Diante dessa exclusão estrutural que perdurou por mais de 40 anos, os empresários do Vetor 1 recorreram a um menu restrito de alternativas. A principal via para a modernização tecnológica, a partir dos anos 1930, foi o crédito comercial via arrendamento (leasing) de máquinas, fornecido por gigantes como a *United Shoe Machinery Company* (USMC) — uma solução que contornava a barreira cambial que tornava a importação direta mais cara para o capital nacional desprovido de acesso a crédito formal.

Para o capital de giro e liquidez, a única alternativa era o perigoso crédito informal de particulares. A pesquisa de Barbosa (2013), com base em processos judiciais das décadas de 1940 e 1950, revela a ação de agiotas que cobravam juros "extorsivos" de 3% a 10% ao mês, e cuja dependência frequentemente levava as empresas à ruína.

Essa arquitetura da exclusão não foi uma falha de mercado, mas uma característica estrutural que forçou o Vetor 1 a uma estratégia de acumulação endógena por falta de alternativas. O contraste entre a flexibilidade do Vetor 2 e a rigidez do Vetor 1 é, portanto, a manifestação empírica do filtro seletivo, revelando como o acesso desigual ao capital ditou vencedores e perdedores ao longo de décadas.

6.5 O CÂMBIO COMO INSTRUMENTO DE PODER E FILTRO SELETIVO

A análise micro-financeira comparativa realizada na Seção 6.3 forneceu a

uma evidência quantitativa para a tese central deste capítulo: as grandes corporações do Vetor 2 não responderam de forma homogênea aos ciclos macroeconômicos, e a taxa de câmbio, embora atuasse como um sinalizador central, funcionou como um poderoso filtro seletivo, cujos efeitos foram mediados pela origem do capital e pelo acesso diferenciado ao ecossistema financeiro. Esta seção aprofunda essa constatação, conectando os achados empíricos com a literatura sobre a economia política da Primeira República.

6.5.1 O mecanismo empírico — o ritmo do financiamento

O achado empírico mais contundente desta análise é a evidência de que, embora a taxa de câmbio atuasse como o mecanismo regulador da estratégia de capital, era a demanda interna que ditava o ritmo frenético da produção na Primeira República. A análise histórica da política econômica (Fritsch, 2014; Franco, 2014) revela o câmbio como o epicentro de disputas de poder, gerando a volatilidade que balizava os custos. Entretanto, foi a explosão do consumo urbano que sinalizou às firmas a necessidade imperativa de transitar para a Fase 2 (Surto de Produção) do modelo de Versiani e Versiani (1975).

Essa instabilidade cambial, cruzada com uma demanda avassaladora, criou o cenário de "Dupla Pressão" onde o mecanismo microfinanceiro operou diferencialmente no nível da firma. A demanda não era apenas um dado estatístico; ela era o sinalizador de mercado que exigia das empresas escala e rapidez. Aquelas com flexibilidade financeira e proteção cambial, como a Alpargatas, responderam ao sinal da demanda alterando sua estrutura de capital para priorizar fontes de curto prazo, garantindo que o ritmo das máquinas acompanhasse o ritmo das ruas, mesmo sob o risco da alavancagem bancária.

Em contrapartida, a análise comparativa demonstra que a elite industrial não apenas reagia ao câmbio, mas tentava financiar a demanda. Empresas como a Clark Calçados, com sua rentabilidade interna, puderam ultrapassar a volatilidade cambial para focar no longo prazo, utilizando seus lucros para sustentar estoques massivos e atender ao ritmo do consumo sem recorrer ao crédito externo. Já as empresas de capital nacional, como a Rocha Calçados, ficaram presas em uma armadilha rítmica: ao tentarem acompanhar a aceleração da demanda sem o lastro de capital de longo prazo para modernização, sacrificaram a solidez de seus

balanços e sucumbiram quando o sinal de mercado inverteu em 1929.

Assim, a taxa de câmbio transcende seu papel como mero balizador de custos; ela revela-se como o principal mecanismo do filtro seletivo, mas é a demanda que define a intensidade da filtragem. Esta interpretação refina a análise de Hanley (2005), mostrando que a capacidade de aproveitar os incentivos da desvalorização ou valorização dependia de quão bem a firma conseguia financiar o ritmo imposto pelo mercado consumidor. Em última instância, a sobrevivência no setor de calçados não foi garantida apenas por quem melhor geriu o mil-réis, mas por quem teve a estrutura financeira necessária para sustentar o passo da modernização exigido por uma sociedade em rápida urbanização.

Por fim, é imperativo destacar que o setor de calçados apresenta uma dinâmica distinta da indústria têxtil, tradicionalmente priorizada na análise de Versiani e Versiani (1975). Por ser um segmento voltado de forma mais especializada ao mercado interno e ao consumo final direto, o ramo calçadista manifesta uma estrutura inerentemente mais volátil.

Diferente dos tecidos, que muitas vezes servem como insumos intermediários, o calçado é um bem de consumo direto cuja demanda está ligada às oscilações imediatas do poder de compra e do crédito urbano. Essa proximidade com o consumidor final torna o setor um termômetro altamente sensível às variações rítmicas da economia, exigindo das firmas uma agilidade financeira superior para suportar ciclos de liquidez mais curtos e pressões de mercado mais agudas do que aquelas observadas em outros setores da indústria de transformação.

6.5.2 A arena institucional: o filtro seletivo em ação

A demanda era o motor e a taxa de câmbio ditava o ritmo do capital, foi a combinação da estrutura institucional e da origem do capital que determinava quem poderia participar. A análise de Celso Furtado (2000) sobre os choques adversos é fundamental para compreender como a desvalorização cambial, consequência das políticas de defesa do café, criava um protecionismo natural que redirecionava a demanda para a produção nacional.

Contudo, esta dissertação argumenta que esse processo não foi um estímulo homogêneo, mas sim a manifestação do filtro seletivo. A oportunidade criada pelo protecionismo cambial só podia ser aproveitada pelas empresas que possuíam

robustez para sobreviver à contração geral da economia que frequentemente acompanhava as crises cambiais. Capacidade de mobilizar rapidamente capital (de giro ou de longo prazo) para responder ao sinal cambial, seja aumentando a produção, seja investindo em tecnologia.

Conforme a análise micro-financeira demonstrou, essa dupla capacidade de navegar os ciclos cambiais e financiar a modernização estava intrinsecamente ligada à origem do capital e ao acesso diferenciado ao ecossistema financeiro e político. As empresas de capital transnacional (Alpargatas, Clark) possuíam vantagens cruciais: o hedge cambial natural ou acesso a moeda forte, capacidade de autofinanciamento ou acesso a capital externo, além de maior poder de lobby para obter privilégios fiscais (como a Alpargatas com o Decreto nº 8.592) e acesso a contratos estatais estabilizadores (como Clark e Rocha com a Força Pública), utilizando ainda barreiras legais como patentes (Alpargatas).

Em contraste, o capital nacional (Rocha e o Vetor 1) estava preso na armadilha cambial, sem hedge, de modo que mesmo eventuais conexões políticas (como as da Rocha) eram insuficientes para superar a fragilidade financeira estrutural que limitava sua capacidade de resposta aos ciclos e ao imperativo tecnológico. Há indícios de que o investimento em tecnologia era uma necessidade básica de sobrevivência no longo prazo.

Essa robustez não era meramente de mercado; ela era, em grande parte, construída através de um acesso privilegiado ao próprio Estado. Conforme demonstrado pela trajetória da Alpargatas, as empresas do Vetor 2 possuíam a capacidade de pressionar continuamente o governo federal para manter sua proteção, garantindo benefícios fiscais seletivos, como os do Decreto nº 8.592, que seus concorrentes do Vetor 1. Além disso, essa elite industrial se acoplou ao aparato estatal em expansão (Patto, 1999): os lucrativos contratos de fornecimento para a Força Pública, conquistados tanto pela Clark quanto pela Rocha, representavam um fluxo de receita estável e seguro, inacessível ao Vetor 1. Finalmente, o Vetor 2 utilizava o arcabouço legal-institucional como arma competitiva, usando patentes de tecnologia, como a da sola Pelota pela Alpargatas, para criar barreiras de entrada legais e eliminar a concorrência artesanal.

A capacidade de responder a essa oportunidade — já filtrada por vantagens políticas, tarifárias e legais — dependia, fundamentalmente, do acesso ao ecossistema financeiro. Foi exatamente essa capacidade, exclusiva do Vetor 2, de

mobilizar o mercado financeiro — o especialista funcional do investimento de longo prazo, que permitiu a essas empresas transformar a crise em um momento de consolidação, enquanto o Vetor 1, excluído de todas essas camadas de poder, era deixado para trás.

6.6 CONSIDERAÇÕES FINAIS PARCIAIS DO CAPÍTULO

Este capítulo cumpriu seu objetivo central: avançou da análise macro-setorial e narrativa para a micro-história financeira, investigando empiricamente o modelo do Ciclo de Financiamento Industrial no nível da firma. Ao mergulhar nos balanços patrimoniais do Vetor 2, foi possível desvendar como as grandes corporações orquestraram, na prática, as estratégias financeiras que garantiram (ou minaram) sua hegemonia.

A metodologia (Seção 6.1) se provou eficaz ao padronizar as contas históricas e criar a variável-índice Estratégia Financeira (Fórmula 4), que captura a tensão entre o capital de giro (Fase 2) e o capital de longo prazo (Fase 1). Esta ferramenta, aliada aos indicadores contábeis tradicionais, permitiu a análise comparativa detalhada.

A análise descritiva dos balanços (Seção 6.2) revelou a primeira grande constatação do capítulo: a profunda heterogeneidade estratégica dentro do próprio Vetor 2. As trajetórias da Companhia Calçado Rocha, Companhia Calçado Clark e São Paulo Alpargatas Company expuseram três modelos distintos de gestão do capital: A Alpargatas operou sob um Modelo Cíclico, caracterizado por uma estratégia flexível que se adaptava às flutuações do câmbio. Inicialmente ancorada em capital de longo prazo para seu investimento industrial, a empresa migrou para o uso de capital próprio e financiamento bancário durante a Primeira Guerra Mundial. Na década de 1920, alavancou-se massivamente junto ao sistema bancário para sustentar o surto de produção, assumindo um elevado risco de liquidez. Contudo, em resposta à crise de 1929, a firma retornou ao mercado de capitais local via emissão de debêntures, conseguindo se desalavancar e, reestruturar sua falência, para financiar um novo ciclo de investimento.

Em contraste, a Clark Calçados consolidou-se através de um Modelo Conservador, pautado por uma estratégia anticíclica de autofinanciamento que abdicou deliberadamente de empréstimos bancários locais. A companhia financiou

sua expansão industrial e o carregamento de altos estoques por meio de uma sólida base de capital social e de uma extraordinária capacidade de geração e retenção de lucros. Ao realizar uma arbitragem cambial estratégica em 1923 e manter indicadores de liquidez e endividamento em níveis extremamente seguros, a Clark garantiu uma resiliência, atravessando o filtro seletivo da crise de 1929 sem comprometer sua estrutura de capital.

Finalmente, a Rocha Calçados representou o Modelo do Banco Interno, evidenciando as limitações do capital nacional preso na armadilha cambial. Incapaz de financiar a modernização tecnológica devido ao câmbio desvalorizado — o que resultou na canibalização de seu Ativo Permanente Real em favor do giro —, a empresa tentou sustentar o surto de produção através do crédito agressivo de fornecedores. Este modelo de financiamento informal gerou uma alavancagem descontrolada e a erosão do patrimônio líquido real da firma. Desprovida de proteção cambial ou de eficiência produtiva em larga escala, a Rocha teve sua liquidez estrangulada pela crise de 1929, culminando na falência em 1930.

A derrocada da Rocha ilustra de forma dramática o filtro seletivo, demonstrando que a sobrevivência no Vetor 2 não dependia apenas do acesso formal ao capital, mas da qualidade da estratégia financeira e, crucialmente, da capacidade de mitigar o risco cambial para permitir o reinvestimento contínuo em tecnologia.

A análise micro-financeira comparativa forneceu a evidência empírica para essa heterogeneidade e para o papel central do câmbio como filtro. O contraste com o Vetor 1 contextualizou a magnitude dessa vantagem diferencial dentro do Vetor 2. Enquanto as grandes corporações navegavam (com maior ou menor sucesso) entre bancos, mercado de capitais e capital externo, a burguesia de pés descalços estava presa à arquitetura da exclusão, dependendo de leasing (USMC) ou agiotagem.

Finalmente, a discussão teórica consolidada na Seção 6.5 integrou os pilares fundamentais desta análise. A taxa de câmbio reafirmou sua função não apenas como o "ritmo do capital", mas como o principal mecanismo do filtro seletivo, operando de forma assimétrica sobre as estratégias financeiras da elite industrial conforme a origem e as conexões de cada firma.

Contudo, essa engrenagem foi impulsionada pela força da demanda interna, que atuou como o motor rítmico essencial do setor. No ramo de calçados, dada a sua especialização no mercado consumidor direto, a explosão da demanda urbana

sinalizou a urgência da expansão produtiva, agindo como a força que tensionava o dilema cambial. Assim, enquanto o câmbio definia o custo e a viabilidade do investimento, a demanda ditava a velocidade e a escala necessárias para a modernização, transformando a estrutura de capital na blindagem indispensável para suportar o passo acelerado exigido por uma sociedade em rápida urbanização.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta dissertação se propôs a reinterpretar a gênese da industrialização brasileira, buscando superar a tradicional dicotomia historiográfica que opõe os modelos de crescimento baseados na crise (Furtado, 2000) e na prosperidade (Dean, 1991). A hipótese central foi a de que essa polarização se dissolve em um modelo de síntese, o Ciclo de Financiamento Industrial, no qual as flutuações macroeconômicas, especialmente da taxa de câmbio, ditavam o ritmo de dois processos complementares: os "surto de investimento" em períodos de valorização e os surtos de produção em períodos de desvalorização.

O principal encaminhamento teórico foi a proposição do modelo dos "Especialistas Funcionais", que argumenta que o ecossistema financeiro da Primeira República não era contraditório, mas funcionalmente especializado. O Mercado de Capitais, amparado por um robusto direito societário (Haber, 1997; Hanley, 2001), fornecia o capital de longo prazo para os surtos de investimento, enquanto o Sistema Bancário, respondendo a um frágil direito creditício, provia o capital de giro para os surtos de produção (Triner, 1996).

Empiricamente, o trabalho validou suas hipóteses através da análise da indústria de calçados de São Paulo (1900-1937). A primeira constatação foi a comprovação da Hipótese 2: a profunda heterogeneidade estrutural do setor. Demonstrou-se a coexistência e competição de dois modelos: o Vetor 2, "Capital Corporativo" (as grandes S.A.s da capital), e o Vetor 1, a "burguesia de pés descalços" (o modelo de acumulação endógena do interior, a exemplo de França). A análise macroeconômica e narrativa do Capítulo 5 validou a Hipótese 3, demonstrando como as crises, notadamente a Primeira Guerra Mundial, funcionaram como um filtro seletivo. A decisão estratégica do Vetor 2 de focar no mercado metropolitano criou um vácuo de mercado que permitiu a expansão do Vetor 1 no interior.

A contribuição empírica decisiva desta dissertação, contudo, reside na análise micro-histórica dos balanços patrimoniais do Vetor 2, apresentada no Capítulo 6. Esta análise não apenas comprovou a heterogeneidade intra-vetor – revelando as distintas estratégias da Alpargatas (alavancagem cíclica), da Clark (autofinanciamento conservador) e da Rocha (crédito comercial de alto risco) – como

também demonstrou a mecânica do filtro seletivo em ação, com a derrocada da Rocha demonstrando que a sobrevivência dependia da qualidade da estratégia financeira que viabilizava o investimento tecnológico contínuo.

Mais importante, a análise micro-financeira comparativa forneceu a evidência empírica da dinâmica do Ciclo de Financiamento Industrial e do papel crucial do câmbio como filtro seletivo. A análise visual do índice Estratégia de Financiamento (Figuras 31, 32, 33) demonstrou as respostas divergentes das firmas ao ciclo cambial, enquanto a análise dos indicadores contábeis e do Ativo Permanente Real revelou como a origem do capital (transnacional vs. nacional) determinou a capacidade de cada empresa de navegar a Dupla Pressão dos anos 1920. Os resultados mostraram que a taxa de câmbio influenciava a estrutura de capital, mas seu efeito era mediado pela capacidade de hedge e acesso a diferentes fontes de financiamento, validando a tese da heterogeneidade e refinando o modelo dos "Especialistas Funcionais" no nível microeconômico.

REFERÊNCIAS

Fontes Primárias

Documentos oficiais

BRASIL. Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **O Brasil: suas riquezas naturais e suas indústrias**. Rio de Janeiro: IBGE, 1986. 3 v. (Séries estatísticas retrospectivas).

BRASIL. Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Recenseamento do Brasil em 1872**. Rio de Janeiro: IBGE, 1986. 3 v. (Séries estatísticas retrospectivas).

BRASIL. Ministério da Agricultura, Indústria e Comércio. **Relatório do Ministério da Agricultura**. Rio de Janeiro, 1907. Disponível em: Hemeroteca Digital Brasileira. Acesso em: 18/10/2025

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Relatorios do Ministerio da Fazenda**. Rio de Janeiro, ano 1913, ed. 1. Disponível em: Hemeroteca Digital Brasileira. Acesso em: 18/10/2025.

SÃO PAULO (Estado). Departamento de Estatística, Indústria e Comércio. **Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1937**. São Paulo: DEIC/SAIC, 1928-1937.

SÃO PAULO (Estado). Governador. **Mensagens do Governador de São Paulo para Assembleia**. São Paulo, ano 1923, ed. 1, p. 142. Disponível em: Hemeroteca Digital Brasileira. Acesso em: 18/10/2025.

SÃO PAULO (Estado). Secretaria da Agricultura, Comércio e Obras Públicas. Diretoria de Indústria e Comércio. **Boletim da diretoria de indústria e comércio, 1907-1928**. São Paulo: DEIC/SACOP, 1907-1928.

Diário Oficial do Estado de São Paulo

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Companhia Calçado Clarck Limited - Acta da Assembleia Geral extraordinária. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, dez. 1923, p. 8449.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Balanço Geral em 31 de dezembro de 1924. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 14 fev. 1925, p. 1235.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Relatório apresentado aos srs accionistas reunidos em assemblea Geral convocada para 23 de março de 1926. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 19 mar. 1926, p. 2304.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Relatório apresentado aos srs accionistas reunidos em assemblea Geral convocada para 17 de março de 1927. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 23 fev. 1927, p. 1724.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Relatório apresentado aos srs accionistas reunidos em assemblea Geral convocada para 28 de Fevereiro de 1928. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 9 fev. 1928, p. 1241.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Balanço Geral em 31 de Dezembro de 1928. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 2 mar. 1929, p. 2059.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Relatório apresentado aos srs accionistas reunidos em assemblea Geral convocada para 20 de Março de 1930. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 15 mar. 1930, p. 2612.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Relatório que sera apresentado na assembleia geral ordinária a realizar-se em 24 de Março de 1931. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 19 mar. 1931, p. 2233.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Relatório a ser apresentado em Assembleia Geral Ordinário a realizar-se em 11 de Abril de 1932. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 8 abr. 1932, p. 18.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Relatório a ser apresentado em Assembleia Geral Ordinário a realizar-se em 27 de Março de 1933. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 24 mar. 1933, p. 22.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Relatório a ser apresentado em Assembleia Geral Ordinário a realizar-se em 27 de Março de 1934. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 25 mar. 1934, p. 40.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Relatório a ser apresentado em Assembleia Geral Ordinário a realizar-se em 25 de Março de 1935. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 3 mar. 1935, p. 30.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Relatório a ser apresentado em Assembleia Geral Ordinário a realizar-se em 21 de Março de 1936. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 10 mar. 1936, p. 62.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Balanço Geral em 31 de Dezembro de 1936. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 11 mar. 1937, p. 52.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Balanço Geral em 31 de Dezembro de 1937. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 11 mar. 1938, p. 37.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Balanço Geral em 31 de Dezembro de 1938. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 8 mar. 1939, p. 68.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Balanço Geral em 30 de Dezembro de 1939. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 7 mar. 1940, p. 41.

COMPANHIA CALÇADO CLARK. Balanço Geral em 31 de dezembro de 1940. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 7 mar. 1941, p. 45.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Constituição de Sociedade Anonima Rocha Calçados. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 7 abr. 1910, p. 1065.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Balanço Geral, Procedido em 31 de Dezembro de 1913. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 25 abr. 1914, p. 1852.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Balanço Geral da Companhia Calçado Rocha em 31 de Dezembro de 1914. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 20 fev. 1915, p. 749.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Balanço Geral dprocedido em 31 de Dezembro de 1915. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 26 fev. 1916, p. 800.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Demonstração da Conta de Lucros e Perdas, em 31 de Dezembro de 1915. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 26 fev. 1916, p. 801.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Balanço Geral dprocedido em 30 de Dezembro de 1916. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 29 mar. 1917, p. 1610.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Demonstração da Conta de Lucros e Perdas, em 30 de Dezembro de 1916. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 29 mar. 1917, p. 1611.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Balanço Geral dprocedido em 31 de Dezembro de 1917. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 5 mar. 1918, p. 1536.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Balanço Geral dprocedido em 31 de Dezembro de 1918. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 14 mar. 1919, p. 1658.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Balanço Geral dprocedido em 31 de Dezembro de 1919. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 29 fev. 1920, p. 1376.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Balanço Geral dprocedido em 31 de Dezembro de 1920. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 5 abr. 1921, p. 2225.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Balanço Geral dprocedido em 31 de Dezembro de 1921. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 5 abr. 1922, p. 2496.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Balanço Geral em 31 de Dezembro de 1922. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 6 mar. 1923, p. 1738.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Relatório a ser apresentado em assembleia geral ordinária dos Srs. Accionistas a Realizar-se em 24 de Março de 1924. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 23 fev. 1924, p. 1704.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Demonstração da Conta de Lucros e Perdas para o anno findo em 31 de dezembro de 1923. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 23 fev. 1924, p. 1705.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Relatório a ser apresentado em assembleia geral ordinária dos Srs. Accionistas a Realizar-se em 5 de Abril de 1925. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 7 mar. 1925, p. 1868.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Relatório a ser apresentado em assembleia geral ordinária dos Srs. Accionistas a Realizar-se em 15 de Abril de 1926. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 14 mar. 1926, p. 2128.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Relatório a ser apresentado em assembleia geral ordinária dos Srs. Accionistas a Realizar-se em 28 de Abril de 1927. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 23 mar. 1927.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Relatório a ser apresentado em assembleia geral ordinária dos Srs. Accionistas a Realizar-se em 28 de Março de 1928. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 14 mar. 1928, p. 2272.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Relatório a ser apresentado em assembleia geral ordinária dos Srs. Accionistas a Realizar-se em 27 de Abril de 1929. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 27 mar. 1929, p. 2968.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Relatório a ser apresentado em assembleia geral ordinária dos Srs. Accionistas a Realizar-se em 31 de Março de 1930. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 22 mar. 1930, p. 2846.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Fallencia da Cia Calçado Rocha Hasta Publica, Seguida de Leilao Publico do Predio e terreno da Fabrica. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 21 mar. 1931, p. 2286.

COMPANHIA CALÇADO ROCHA. Leilão Judicial bens percentcentes a Massa fallida da Companhia Calçado Rocha. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 22 abr. 1931, p. 3134.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Lista dos Subscriptores de ações da Sociedade Anonyma Fabrica Brasileira de Alpargatas e Calçados. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 11 abr. 1907, p. 1099.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de 1907. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 15 fev. 1908, p. 444.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de 1909. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 30 mar. 1910, p. 957.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Publicações Particulares - São Paulo Alpargatas Company - Relatório que deve ser apresentado aos accionistas da São Paulo Alpargatas Company, Reunidos em Assembleia-Geral Ordinario em 29 de Março de 1911. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 28 mar. 1911, p. 1307.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Conta Lucros e Perdas. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 28 mar. 1911, p. 1308.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de

1911. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 13 mar. 1912, p. 1096.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de 1912. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 28 fev. 1913, p. 1004.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de 1913. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 14 fev. 1914, p. 652.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de 1914. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 13 fev. 1915, p. 644.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de 1915. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 23 fev. 1916, p. 739.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 30 de Dezembro de 1916. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 28 mar. 1917, p. 4552.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de 1917. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, fev. 1918, p. 995.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de 1918. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 27 fev. 1919, p. 1286.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de 1919. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 24 fev. 1920, p. 1215.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Relatório para ser apresentado as Accionistas Reunidos em Assembleia Geral Ordinaria, convocada para 15 de fevereiro de 1921. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 12 fev. 1921, p. 987.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Conta de Lucros e Perdas de 1920. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 12 fev. 1921, p. 988.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de 1921. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 22 fev. 1922, p. 1431.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Relatório para ser apresentado as Accionistas Reunidos em Assembleia Geral Ordinaria, convocada para 25 de fevereiro de 1922. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 22 fev. 1922, p. 1431.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de 1922. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 16 fev. 1923,

p. 1225.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Conta de Lucros e Perdas de 1922. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 16 fev. 1923, p. 1226.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Relatório para ser apresentado as Accionistas Reunidos em Assembleia Geral Ordinaria, convocada para 23 de fevereiro de 1924. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 19 fev. 1924, p. 1569.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Conta de Lucros e Perdas de 1923. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 19 fev. 1924, p. 1570.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de 1924. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 17 fev. 1925, p. 1314.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de 1925. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 24 fev. 1926, p. 1554.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de 1926. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 23 fev. 1927, p. 1731.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Fechado em 31 de Dezembro de 1927. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 28 fev. 1928, p. 1682.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Relatório para ser apresentado as Accionistas Reunidos em Assembleia Geral Ordinaria, convocada para 28 de fevereiro de 1929. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 26 fev. 1929, p. 1885.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Quadros de Credores. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 14 mar. 1930, p. 2443.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Quadro Geral dos Credores Admittidos á Fallencia da São Paulo Alpargatas Company S/A. In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 17 maio 1930, p. 4505.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Acta da Assembleia Geral Extraordinaria dos Accionistas da São Paulo Alpargatas Company (29 de abril de 1930). In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 18 maio 1930, p. 4549.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Continuação da Acta da Assembleia Geral Extraordinaria (Eleição da Directoria e Conselho Fiscal). In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 26 jun. 1930, p. 5594.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Continuação da Acta da Assembleia Geral Extraordinaria (Reforma dos Estatutos e Administração). In: DIÁRIO OFFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 26 jun. 1930, p. 5593.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Continuação da Acta da Assembleia Geral

Extraordinaria (Relação de Credores e Capital Social). In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 26 jun. 1930, p. 5592.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Continuação da Acta da Assembleia Geral Extraordinaria (Exposição da Directoria e Debêntures). In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 26 jun. 1930, p. 5591.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Acta da Assembleia Geral Extraordinaria de Accionistas da São Paulo Alpargatas Company (21 de junho de 1930). In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 26 jun. 1930, p. 5590.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Relatorio a ser apresentado em Assembleia Geral Ordinaria, convocada para março de 1931. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 22 mar. 1931, p. 2329.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Geral em 31 de Dezembro de 1931. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 16 fev. 1932, p. 15.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Geral em 31 de Dezembro de 1932. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 7 mar. 1933, p. 17.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Geral em 31 de Dezembro de 1933. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 7 mar. 1934, p. 38.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Geral em 31 de Dezembro de 1934. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 3 mar. 1935, p. 32.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Relatorio da Directoria - Quarta Assembleia Geral Ordinaria. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 10 mar. 1936, p. 64.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Geral em 31 de Dezembro de 1936. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 4 mar. 1937, p. 59.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Geral em 31 de Dezembro de 1937. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 15 mar. 1938, p. 54.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Geral em 31 de Dezembro de 1938. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 12 abr. 1939, p. 47.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Balanço Geral em 31 de Dezembro de 1939. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 26 mar. 1940, p. 57.

SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY. Relatorio do Ano de 1940, a ser apresentado a assembleia geral ordinaria convocada para 31 de março de 1941. In: DIÁRIO OFICIAL DO ESTADO DE SÃO PAULO, São Paulo, 23 mar. 1941, p. 23.

Jornais e Revistas

A CIGARRA, São Paulo, ano 1919, n. 123, p. 12. - Hemeroteca Digital Brasileira

A GAZETA, São Paulo, ano 1915, n. 2690.- Hemeroteca Digital Brasileira

A GAZETA, São Paulo, ano 1927, n. 6532.- Hemeroteca Digital Brasileira

A PROVÍNCIA DE S. PAULO, São Paulo, ano 1881, n. 1783.- Hemeroteca Digital Brasileira

A TRIBUNA, Santos, ano 1918, n. 329.- Hemeroteca Digital Brasileira

ALMANAK HENAUT, Rio de Janeiro, ano 1912, n. 1.- Hemeroteca Digital Brasileira

ALMANAK LAEMMERT: Administrativo, Mercantil e Industrial, Rio de Janeiro, ano 1909, n. B000066.- Hemeroteca Digital Brasileira

BRASIL MAGAZINE: Revista Brasileira Mensal e Ilustrada de Arte e Actualidade, [s. l.], ano 1907, n. 13.- Hemeroteca Digital Brasileira

CORREIO PAULISTANO, São Paulo, ano 1857, n. 592.- Hemeroteca Digital Brasileira

CORREIO PAULISTANO, São Paulo, ano 1883, n. 7975.- Hemeroteca Digital Brasileira

CORREIO PAULISTANO, São Paulo, ano 1885, n. 8784.- Hemeroteca Digital Brasileira

CORREIO PAULISTANO, São Paulo, ano 1904, n. 14798, 22 out. 1904.- Hemeroteca Digital Brasileira

CORREIO PAULISTANO, São Paulo, ano 1906, n. 15516.- Hemeroteca Digital Brasileira

CORREIO PAULISTANO, São Paulo, ano 1909, n. 16377.- Hemeroteca Digital Brasileira

ILLUSTRAÇÃO BRASILEIRA, Rio de Janeiro, ano 1922, n. 26, p. 151.- Hemeroteca Digital Brasileira

ILLUSTRAÇÃO BRASILEIRA, Rio de Janeiro, ano 1924, n. 48, p. 151.- Hemeroteca Digital Brasileira

ILUSTRAÇÃO PAULISTA, São Paulo, ano 1911, n. 48.- Hemeroteca Digital Brasileira

JORNAL DO COMMERCIO, Manaus, ano 1933, n. 10053.- Hemeroteca Digital Brasileira

JORNAL DO COMMERCIO, Rio de Janeiro, ano 1921, n. 238, 26 ago. 1921.- Hemeroteca Digital Brasileira

JORNAL DO COMMERCIO, Rio de Janeiro, ano 1921, n. 273, 2 out. 1921.-
Hemeroteca Digital Brasileira

JORNAL DO COMMERCIO, São Paulo, ano 1907, n. 174, p. 3, 19 abr. 1907.-
Hemeroteca Digital Brasileira

JORNAL DO COMMERCIO DE SÃO PAULO, São Paulo, ano 1904, n. 3824.-
Hemeroteca Digital Brasileira

O COMBATE, São Paulo, ano 1919, n. 194.- Hemeroteca Digital Brasileira

O COMMERCIO DE SÃO PAULO, São Paulo, ano 1903, n. 3166.- Hemeroteca
Digital Brasileira

O MERCANTIL, São Paulo, ano 1890, n. 1806.- Hemeroteca Digital Brasileira

O PAIZ, Rio de Janeiro, ano 1917, n. 11839.- Hemeroteca Digital Brasileira

PACOTILHA, São Luís, ano 1919, n. 209.- Hemeroteca Digital Brasileira

REVISTA COMMERCIAL, São Paulo, ano 1865, n. 42.- Hemeroteca Digital Brasileira

JORNAL SEMANA, [s. l.], ano 1910, n. 24.- Hemeroteca Digital Brasileira

SENTINELLA DA MONARCHIA: Orgam Conservador, São Paulo, ano 1889, n. 22.-
Hemeroteca Digital Brasileira

SPORTSMAN: Revista Sportiva e Literaria, São Paulo, ano 1906, n. 12.-
Hemeroteca Digital Brasileira

Leis e Decretos

BRASIL. Lei nº 482, de 5 de setembro de 1846. Manda criar um officio de hypothecas em cada uma das comarcas do Imperio. Coleção de Leis do Império do Brasil, Rio de Janeiro, v. 1, p. 77, 1846

BRASIL. Decreto nº 575, de 10 de janeiro de 1849. Marca as formalidades que devem preceder a autorisação do Governo Imperial para que as Companhias ou Sociedades anonymas possam se organizar. Coleção de Leis do Império do Brasil, Rio de Janeiro, v. 1, p. 11, 1849.

BRASIL. Lei nº 556, de 25 de junho de 1850. Código Comercial. Coleção das Leis do Império do Brasil, Rio de Janeiro, 31 dez. 1850

BRASIL. Lei nº 1.083, de 22 de agosto de 1860. Contém diversas disposições sobre as Sociedades Anonymas, Bancos de emissão, circulação e descontos, e sobre Companhias de seguros e Montepios. Coleção de Leis do Império do Brasil, Rio de Janeiro, v. 1, p. 185, 1860

BRASIL. Lei nº 1.237, de 24 de setembro de 1864. Reforma a legislação hypothecaria, e estabelece as bases das sociedades de credito real. Coleção de Leis do Império do Brasil, Rio de Janeiro, 1864.

BRASIL. Lei nº 2.687, de 6 de novembro de 1875. Autorisa o Governo para conceder, sem monopólio ou privilegio, cartas de autorização a Bancos ou Companhias de credito real. Coleção de Leis do Império do Brasil, Rio de Janeiro, v. 1, p. 183, 1875.

BRASIL. Lei nº 3.150, de 4 de novembro de 1882. Regula as Sociedades Anonymas. Coleção de Leis do Império do Brasil, Rio de Janeiro, v. 1, p. 177, 1882.

BRASIL. [Constituição (1891)]. Constituição da República dos Estados Unidos do Brasil. Diário Oficial da União, Rio de Janeiro, Seção 1, p. 1, 24 fev. 1891.

BRASIL. Decreto nº 177-A, de 15 de setembro de 1893. Regula a emissão de obrigações ao portador ou debentures pelas sociedades anonymas. Diário Oficial da União, Rio de Janeiro, Seção 1, p. 1193, 17 set. 1893.

BRASIL. Lei nº 859, de 16 de agosto de 1902. Regula as falencias. Diário Oficial da União, Rio de Janeiro, Seção 1, p. 3841, 20 ago. 1902.

BRASIL. Lei nº 2.024, de 17 de dezembro de 1908. Reforma a lei sobre fallencias. Diário Oficial, Rio de Janeiro, p. 8633, 19 dez. 1908.

BRASIL. Decreto nº 2.044, de 31 de dezembro de 1908. Define a letra de cambio e a nota promissoria e regula as Operações Cambiaes. Diário Oficial da União, Rio de Janeiro, Seção 1, p. 9777, 31 dez. 1908.

BRASIL. Decreto nº 8.592, de 8 de março de 1911. Approva o regulamento para as concessões de isenção de direitos aduaneiros. Rio de Janeiro, 8 mar. 1911.

BRASIL. Decreto nº 5.746, de 9 de dezembro de 1929. Dispõe sobre a concordata preventiva. Diário Oficial da União, Rio de Janeiro, Seção 1, p. 23841, 13 dez. 1929.

Bibliografia

Livros e capítulos de livros

ALBUQUERQUE, Marcos Cintra Cavalcanti de; NICOL, Robert. **Economia agrícola: o setor primário e a evolução da economia brasileira**. Copyright © 1987. Editora McGraw-Hill, Ltda. Disponível em: <https://hdl.handle.net/10438/14277>. Acesso em: 29 out. 2024.

ASSIS, Machado de. Comentários da semana. In: ASSIS, Machado de. *Obra Completa*. Rio de Janeiro: W. M. Jackson, 1938.

BAER, Werner. **The Brazilian economy: Growth and development**, 5th edition. 5. ed. Westport, CT, USA: Praeger, 2001.

BARBOSA, A. As Origens do Empresariado. Em: HUCITEC (Ed.). **Empresariado Fabril e Desenvolvimento Econômico: Empreendedores Ideologia e Capital na Indústria do Calçado: (Franca, 1920:1990)**. São Paulo: Hucitec, 2006. p. 63–115.

CANO, Wilson. **Raízes da concentração industrial em São Paulo**. 5. ed. Campinas, SP: Instituto de Economia, Unicamp, 2007.

CARDOSO, Fernando Henrique; FALETTO, Enzo. **Dependência e**

desenvolvimento na América Latina. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1970.

DEAN, W. **A industrialização de São Paulo (1880-1945).** Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 1991

FAORO, Raymundo. **Os donos do poder: formação do patronato político brasileiro.** São Paulo: Companhia das Letras, 2021.

FRANCO, Gustavo H.B. A primeira década republicana. In: ABREU, Marcelo de Paiva. **A Ordem do Progresso: Dois Séculos de Política Econômica no Brasil.** Edição atualizada. São Paulo: GEN LTC, 2014. p. [29 - 44].

FRITSCH, Winston. Apogeu e crise na primeira República, 1900-1930. In: ABREU, Marcelo de Paiva. **A Ordem do Progresso: Dois Séculos de Política Econômica no Brasil.** Edição atualizada. São Paulo: GEN LTC, 2014. p. [45 - 77].

FERRARO, Alceu Ravello. Analfabetismo e níveis de letramento no Brasil: o que dizem os censos? **Educacao & sociedade**, v. 23, n. 81, p. 21–47, 2002.

FERREIRA DE SOUZA, Pedro H. G. **Uma história da desigualdade: A concentração de renda entre os ricos no Brasil, 1926-2013.** [S.l.]: Hucitec Editora, 2020.

FURTADO, Celso. **Formação Econômica do Brasil.** 27a ed., São Paulo: Companhia Editora Nacional, Publifolha, 2000.

GERSCHENKRON, A. **Economic backwardness in historical perspective: A book of essays.** The Belknap Press of Harvard University Press. 1962

HABER, Stephen (ORG.). **How Latin America fell behind: Essays on the economic histories of Brazil and Mexico.** Palo Alto, CA, USA: Stanford University Press, 1997.

HANLEY, A. **Native Capital: Financial Institutions and Economic Development in São Paulo, Brazil, 1850-1920.** Stanford University Press. 2005

HOLANDA, Sergio Buarque de. **Raízes do Brasil.** São Paulo: Companhia das Letras, 2015.

JÚNIOR, Caio Prado; NOVAIS, Fernando A.; RICUPERO, Bernardo. **Formação do Brasil contemporâneo: colônia.** São Paulo: Companhia das Letras, 2011.

JUNIOR, C. P. **História Econômica do Brasil.** São Paulo: Brasiliense, 2012.

LEAL, Victor Nunes. **Coronelismo, enxada e voto.** 1. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2012.

LEFF, Nathaniel H. **Underdevelopment and development in Brazil: Volume I: Economic structure and change, 1822-1947.** Londres, England: Routledge, 2013

LEVY, Maria Bárbara. **A indústria do Rio de Janeiro através de suas sociedades anônimas: esboços de história empresarial.** Rio de Janeiro: UFRJ, 1994.

MALAN, P. S. *et al.*. **Política econômica externa e industrialização no Brasil (1939–1952).** Rio de Janeiro: IPEA/INPES. 1977

MELLO, João Manuel Cardoso de. **O capitalismo tardio**. 11. ed. São Paulo: Editora Unesp, 2009. 152 p.

MUSACCHIO, A. **Experiments in financial democracy: Corporate governance and financial development in Brazil, 1882–1950**. Cambridge University Press, 2009

NAPOLITANO, Marcos. **História do Brasil República: Da queda da monarquia ao fim do estado novo**. Lisboa, Portugal: Editora Contexto, 2016.

SAES, Flávio Azevedo Marques de. **As ferrovias de São Paulo: 1870-1940**. São Paulo: Editora Hucitec / INL, 1981.

SAES, F. A. M. **Crédito e bancos no desenvolvimento da economia paulista, 1850-1930**. São Paulo: Instituto de Pesquisas Econômicas, 1986.

SCHUMPETER, Joseph A. **Teoria do Desenvolvimento Econômico**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.

SIMONSEN, ROBERTO COCHRANE (1889-1948). **Evolução industrial do Brasil e outros estudos: seleção, notas e bibliografia de Edgard Carone**. São Paulo: Editora Nacional e Editora da USP, 1973. (Brasiliense, v. 349).

SILVA, Sérgio. **Expansão cafeeira e origens da indústria no Brasil**. Cap. III: Economia cafeeira, p. 49 -76. São Paulo: Alfa-Ômega, 1976.

SILVA, Sérgio. **Expansão cafeeira e origens da indústria no Brasil**. Cap. IV: Origens da indústria, p. 77-115. São Paulo: Alfa-Ômega, 1976.

SUZIGAN, Wilson. **Indústria Brasileira. Origem e desenvolvimento**. 2a ed., São Paulo: Hucitec/Unicamp, 2021

TAVARES, Maria da Conceição. **Da substituição de importações ao capitalismo financeiro**. São Paulo: Zahar Editores, 1977.

TAVARES, Maria da Conceição. **Acumulação de capital e industrialização no Brasil**. 3. ed. Campinas, SP: Unicamp, IE, 1998.

VILLELA, Annibal V.; SUZIGAN, Wilson. **Política do governo e crescimento da economia brasileira: 1889-1945**. 3. ed. Brasília: Ipea, 2001.

Teses e Dissertações

ALMEIDA, Marina Stefani de. **A miríade de atores produtivos na terceirização do calçado em franca**. 2008. Dissertação (Mestrado em Sociologia) - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

MARSON, Michel Deliberali. **Origens e evolução da indústria de máquinas e equipamentos em São Paulo, 1870–1960**. 2012. Tese (Doutorado em Economia) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

NEGRI, B. **Concentração e Desconcentração Industrial em São Paulo (1880 -**

1990). Campinas: Universidade Estadual de Campinas, 1994.

SINDER, M. **O Nascimento da Indústria no Brasil: Economia escravista, fábricas e Capitalismo no século XIX (1808-1870)**. 2023

SOUSA, Wayne Almeida de. **Arquitetura industrial no bairro da Mooca: análise e diretrizes de intervenção na Alpargatas**. [S.l.]: Universidade de Sao Paulo, Agencia USP de Gestao da Informacao Academica (AGUIA), 2015.

TOSI, P. G. **CAPITAIS NO INTERIOR: Franca e a História da indústria coureiro-calçadista (1860-1945)**. Campinas: Universidade Estadual de Campinas, 1998a.

Artigos

ASSIS, E. F; MARSON, M. D. . As Origens do Financiamento Industrial no Brasil (1891-1940): Um Estudo da Companhia Antartica Paulista. **Análise Econômica**, 38(77), 227–258. 2020 - disponível em: <https://doi.org/10.22456/2176-5456.84267>

BARBOSA, A. Empresário Fabril e Desenvolvimento Econômico: Empreendedores, Ideologia e Capital na Indústria do Calçado (Franca, 1920 - 1990). **Diálogos**, v. 8, n. 2, p. 211–215, 2004.

BARBOSA, A. S. Revisitando a literatura sobre o empresariado industrial brasileiro: dilemas e controvérsias. **Caderno CRH**, v. 26, n. 68, p. 391–406, 2013.

BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. Gestão macroeconômica, mudança institucional e revolução burguesa na era Vargas: quando a ortodoxia foi superada? **Texto para Discussão. IE/UNICAMP** n. 146, agosto 2008. , p. 1–32, 2008. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/1776/texto146.pdf>. Acesso em: 22/10/2025

BELANGA, T. P. C. Desempenho industrial e progresso tecnológico: a indústria têxtil paulista, 1928-37. **Leituras de Economia Política**, v. 12, p. 55–81, 2007.

BRASIL, Z.; GRANATO, M. O perfil industrial do Rio de Janeiro: os remanescentes fabris na paisagem urbana da cidade. **Acervo**, [S. l.], v. 37, n. 2, 2024. Disponível em: <https://revista.an.gov.br/index.php/revistaacervo/article/view/2147>. Acesso em: 16 set. 2025.

BATISTA, Carolina Rocha; MARSON, Michel Deliberali. A indústria manufatureira e fabril em Minas Gerais, 1907-1954. **Nova economia (Belo Horizonte, Brazil)**, v. 35, n. 2, 2025.

CARDOSO, Fernando Henrique. Condições sociais da industrialização: o caso de São Paulo. **Revista Brasiliense**, n. 28, p. [31 - 46], mar./abr. 1960.

COLISTETE, Renato Perim. Contando o Atraso Educacional: Despesas e Matrículas na Educação Primária de São Paulo (1880-1920). **Dados**, v. 62, n. 2, 2019.

CORTES, G. S., MARCONDES, R. L. e DIAZ, M. D. M. (2014). Mortgages for machinery: Credit and industrial investment in pre-World War I Brazil. **Financial History Review**, 21(2), 191–212. <https://doi.org/10.1017/S0968565014000110>

DE PAULA, Ricardo Zimbrão Affonso. Notas Sobre o Processo de Industrialização de Minas Gerais. **Leituras de Economia Política**, v. 6, n. 1 (8), p. 133–148, 2001.

DE NOVAES MARQUES, T. C. Bancos e desenvolvimento industrial. Uma revisão das teses de Gerschenkron à luz da história da Cervejaria Brahma. **História e Economia**. Revista Interdisciplinar, v. 1, n. 1, p. 87–119, 2005.

FREITAS FILHO, A. P.; PEDREIRA CAMPOS, P. H.; BRANDÃO, R. V. da M. A historiografia da industrialização fluminense: a renovação recente dos estudos sobre o desenvolvimento fabril no estado do Rio de Janeiro nos séculos XIX e XX. **Acervo**, [S. l.], v. 37, n. 2, p. 1–24, 2024. Disponível em: <https://revista.an.gov.br/index.php/revistaacervo/article/view/2156>. Acesso em: 16 set. 2025.

HABER, S. The efficiency consequences of institutional change: The political economy of financial market regulation and industrial productivity growth in Brazil, 1866-1934. **Estudos Econômicos** (São Paulo), 28(3), 370–420. 1998

HANLEY, Anne. A Bolsa de Valores e o financiamento de empresas em São Paulo, 1886-1917. **História Econômica & História de Empresas**, IV, I, p. 115-142, 2001.

HANLEY, A. Bancos e o desenvolvimento econômico de São Paulo no século XIX. **Em Anais Brasileiros e Brazilianistas: Novas gerações, novos olhares: Uma homenagem a Emilia Viotti da Costa**. Arquivo Público do Estado de São Paulo. 2014

HERRLEIN, Ronaldo, Jr. Desenvolvimento industrial e mercado de trabalho no Rio Grande do Sul: 1920-1950. **Revista de Sociologia e Política**, n. 14, p. 103–118, 2000.

LA PORTA, Rafael et al. Law and Finance. **The Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, p. 1113–1155, 1998.

LOUREIRO, Felipe Pereira. A industrialização de São Paulo: problemas e perspectivas. **Revista de Economia Política e História Econômica**, n. 05, jul. 2006.

MARCONDES, R. L. Crédito privado antes da grande depressão do século XX: o mercado hipotecário. **Estudos Econômicos** (São Paulo), 44(4), 749–786. 2014 <https://doi.org/10.1590/S0101-41612014000400004>

MARSON, M. D. Crescimento e Mudança Tecnológica na Indústria de Bens de Capital no Estado de São Paulo, 1928-1937. **Revista Economia**, v. 8, n. 2, p. 321–347, 2007.

MARSON, Michel Deliberali. O investimento na indústria antes de 1930: uma análise empírica com registros de empresas da Junta Comercial do Estado de São Paulo, 1911–1920. **Revista Brasileira de Economia**, v. 73, n. 4, p. 529–557, out.–dez. 2019.

MARSON, M. D.; BELANGA, T. P. C. Indústria Mineira E Paulista Na Década De 1930: Concentração Com Integração. 2006.

MÉNDEZ VIDAL, Alfons. Los orígenes de la fabricación de calzado en las islas

Baleares. **Revista de Historia industrial - Industrial History Review**, p. 1–43, 2025.

MENDONÇA, I. do N.; MARSON, M. D. As fontes de financiamento da indústria química no Brasil: uma análise da Sociedade de Productos Chimicos L. Queiroz, 1913-1940. **América Latina en la Historia Económica**, 31(3), 1-21. 2024 DOI: 10.18232/20073496.1475

PAULA, E. Simões de. A segunda fundação de São Paulo. Da pequena cidade à grande metrópole de hoje. **Revista de História**, São Paulo, v. 8, n. 17, p. 167–179, 1954. DOI: 10.11606/issn.2316-9141.v8i17p167-179. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/revhistoria/article/view/36096>.. Acesso em: 7 nov. 2024.

PATTO, Maria Helena Souza. Estado, ciência e política na Primeira República: a desqualificação dos pobres. **Estudos Avançados**, v. 13, n. 35, p. 167–198, 1999.

PELAEZ, Carlos Manuel. A balança comercial, a grande depressão e a industrialização brasileira. In: _____. **História da industrialização brasileira**. Rio de Janeiro: Editora Apec, 1972. p. [15 - 47].

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. O empresário industrial e a revolução brasileira. **RAE**, v. 3, n. 8, p. 11–27, 1963.

PETERMANN, ALEXANDRE BARBOSA. A educação e o voto no fim do império e início da república. **Estudos Eleitorais**, [S. l.], v. 13, n. 2, p. 13, 2018. Disponível em: <https://revistaeje.tse.jus.br/estudoseleitorais/article/view/99>. Acesso em: 18/10/ 2025.

SAES, Flávio A. M. de. A controvérsia sobre a industrialização na Primeira República. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 3, n. 7, p. 107-126, dez. 1989.

SAES, F. A; SZMRECSANYI, T. El papel de los bancos extranjeros en la industrialización inicial de Sao Paulo. Em C. Marichal (Org.), *Las inversiones extranjeras en América Latina, 1850- 1930: Nuevos debates y problemas en historia económica comparada*. El Colegio de México. 1995. Disponível em <https://doi.org/10.2307/j.ctv51329t>

SAES, F. Empresariado fabril e desenvolvimento econômico: empreendedores, ideologia e capital na indústria do calçado (Franca, 1920-90). **História econômica & história de empresas**, v. 12, n. 1, 2012.

SAES, F.; NOZOE, N. A indústria paulista da crise de 1929 ao Plano de Metas. **História e Economia**, v. 12, n. 1, p. 125–146, 2014.

SILBER, Simão. Análise da política econômica e do comportamento da economia brasileira durante o período de 1929/1939. In: VERSIANI, Flávio; MENDONÇA DE BARROS, José Roberto (Org.). **Formação econômica do Brasil: A experiência da industrialização**. São Paulo: Saraiva, 1977. p. [173 - 207].

VERSIANI, Flávio Rabelo; VERSIANI, Maria Teresa R.O. A industrialização brasileira antes de 1930: uma contribuição. **Estudos Econômicos (São Paulo)**, São Paulo, Brasil, v. 5, n. 1, p. 37–63, 1975. DOI: 10.11606/1980-5357512fvmv. Disponível em: <https://revistas.usp.br/ee/article/view/147377>.. Acesso em: 16 set. 2025.

VOLLRATH, Dietrich. The dual economy in long-run development. **Journal of**

Economic Growth, v. 14, n. 4, p. 287–312, 2009.

TRINER, G. D. (1996). Banking, economic growth and industrialization: Brazil, 1906-30. **Revista Brasileira de Economia**, 50(1), 135–154.

Sites da Internet

ALPARGATAS. **Nossa História.**, [20--]. Disponível em: <https://alpargatas.com.br/historia>. Acesso em: 18/10/2025.

BRANDÃO, Raquel. Como a Vulcabras entrou no pelotão de elite. “Somos mais eficientes do que os asiáticos”, diz CEO. **Exame**, [s. l.],. Insight. Disponível em: <https://exame.com/insight/como-a-vulcabras-entrou-no-pelotao-de-elite-somos-mais-eficientes-do-que-os-asiaticos-diz-ceo/p>. Acesso em: 18/10/2025.

PORTAL DA MOOCA. [Publicação em rede social sobre a antiga fábrica da Cia. Calçados Clark na Mooca].: Facebook, 16 jun. 2016. Disponível em: <https://www.facebook.com/photo/?fbid=688749737938464&set=pcb.688750074605097>. Acesso em: 18/10/2025.

PORTUGAL. Exército Português. Arquivo Histórico Militar. **Processo individual de José Coelho da Rocha.**, [20--]. Registo n.º PT/AHM/DIV/1/3/1122/10. Disponível em: <https://ahmgermil-exercito.defesa.gov.pt/details?id=420674>. Acesso em: 18/10/2025.

SAXONE OF SCOTLAND. **History.**, . Disponível em: <https://www.saxoneofscotland.com/pages/aw2020>. Acesso em: 18/10/2025.

WILLE, Germán. Fábrica Argentina de Alpargatas: los escoceses que revolucionaron el calzado más tradicional argentino y fundaron una empresa icónica. **La Nación**, [s. l.], 3 out. 2025. Lifestyle. Disponível em: <https://www.lanacion.com.ar/lifestyle/fabrica-argentina-de-alpargatas-los-escoceses-que-revolucionaron-el-calzado-mas-tradicional-nid03102025/>. Acesso em: 18/10/2025.

ANEXO A – DADOS DO TRABALHO

Figura 30 – Parecer sobre o requerimento da Fábrica Brasileira de Alpercata e Calçados

O dr. procurador fiscal deu parecer nas requisições de orphanato da comarca de Pirassununga a favor de Sylvina Buena de Godoy de Itaporanga a favor de Arminda Mello Braga; e no requerimento da fábrica brasileira de alpercatas e calçados.

Fonte: Jornal do Commercio, 19 de abril de 1907, edição 00174, p. 3. Hemeroteca Digital Brasileira.

Figura 31 – Registro da Patente Industrial nº 4.694, concedida em 18 de julho de 1906 à Sociedade Anonyma Fabrica Argentina de Alpargatas.

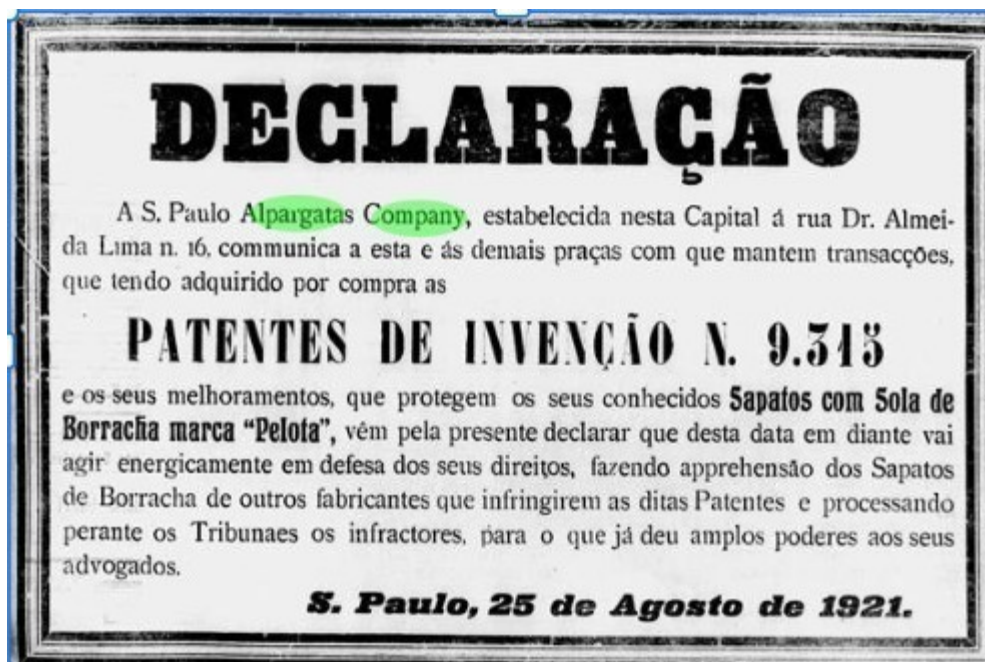
CARTA PATENTE		CONCESSIONARIO				OBJECTO DA INVENÇÃO
N.	Data	Nome	Nacionalidade	Profissão	Domicilio	
4.678	28 de julho	Leal, Santos & Comp.	Brasileiros	Industriais	Rio Grande (Estado do Rio Grande do Sul)	Dispositivo aperfeiçoado para abertura de latas.
4.679	28 >	Puech y Andrés y Alvarez	Argentinos	Comerciantes	Buenos Aires (Republica Argentina)	Apparelo aperfeiçoado para abaixar e levantar cortinas de metal ou outro material.
4.680	31 >	Carlos Braga Affalo	Inglez	Guarda-livros	Rio de Janeiro	Novo apparelo destinado a evitar desastres com as rodas dos bonds, trens e outros vehiculos, denominado «Salva-vidas Esperança».
4.681	31 >	Fraz Czorweny	Austriaco	Industrial	Deutschlandsberg (Austria)	Dispositivo do embecção (trampage) para machinas de fabricar phosphoros.
4.682	31 >	O mesmo	>	>	> (>)	Novo dispositivo em machinismo para fabricação de phosphoros.
4.683	31 >	Henry Wilson Fox	Inglez	Advogado	Londres (Inglaterra)	Aperfeiçoamento na armazenagem da energia electrica transmittida electricamente.
4.684	31 >	Uthelohget Gasaccumulator	Sueca	Industrial	Stockholmo (Suécia)	Aperfeiçoamentos em boias luminosas e outros aparelhos de sinais luminosos.
4.685	6 > agt.	Antonio Lobo Corrêa de Barros	Portuguez	Negociante e industrial	Rio de Janeiro	Fabrico de recalque de metais.
4.686	10 >	Gabriel Marques Carregal	>	Negociante	> > >	Novo cartão postal para transmissão da palavra falada ou phonographada, denominado «Cartão Sonorino». (1)
4.687	10 >	Companhia Luz Stearica	Brasileira	Industrial	> > >	Novo systema para fabricar sabão comum destinado á lavagem de roupas e denominado «Sabão da Luz».
4.688	17 >	Paulo Hensing	Allemao	>	S. Paulo (Estado de S. Paulo)	Apparelo accendedor, denominado «Relampago».
4.690	18 >	Companhia de Luz e Força pelo Alcool	Brasileira	<	Recife (Estado de Pernambuco)	Vaporizador aperfeiçoado, de alcool, para illuminação e outros fins industriais, denominado «Vaporizador Gouvêa».
4.690	18 >	William Adrom Ragsdale	Norte-americano	>	Nova Orleães (Estados Unidos da America)	Apparelo aperfeiçoado para tratar caroços de algodão. (2)
4.691	18 >	William Adrom Ragsdale	Norte-americano	Industrial	Nova Orleães (Estados Unidos da America)	Machina aperfeiçoada para desfiar caroços de algodão. (3)
4.692	18 >	Electric Boat Company	>	>	Nova York (Estados Unidos da America)	Regulador automatico de submersão para submarinos, submergíveis e semelhantes. (4)
4.693	18 >	A mesma	—	—	—	Dispositivo para o lançamento de torpedos de submarinos. (5)
4.694	18 >	Sociedade Anonyma Fabrica Argentina de Alpargatas	Argentina	Industrial	Buenos Aires (Republica Argentina)	Machina aperfeiçoada para coser e consolidar a sola e fixar as gaspeas das alpargatas.

(1) Transferida a Oliveira, Granat & Comp., estabelecidos nesta Capital.
(2) Transferida á «The International Cotton Seed Delineating Company», estabelecida em Washington.
(3) Transferida a The International Cotton Seed Delineating Company, estabelecida em Washington.
(4) Cessão de Lawrence York Spear e Theodor S. Balleg.
(5) Cessão de Joseph Aurelius Barraja. Frauenfelder.

Pag. 25 - 11

Fonte: Relatório do Ministério da Agricultura (RJ), 1907, p. 25. Acervo da Hemeroteca Digital Brasileira.

Figura 32 – Declaração da S. Paulo Alpargatas Company sobre a patente de seus sapatos com sola de borracha.



Fonte: Jornal do Commercio (RJ), 26 de agosto de 1921, Edição 00238. Acervo da Hemeroteca Digital Brasileira.

Figura 33 – Propaganda dos "Sapatos de Borracha Marca 'PELOTA'" da São Paulo Alpargatas Company.



Fonte: Jornal do Commercio (RJ), 2 de outubro de 1921, Edição 00273. Acervo da Hemeroteca Digital Brasileira.

Figura 34 – Recorte do documento 'SAXONE OF SCOTLAND HISTORY', detalhando a fundação da Clark & Co. em 1820, sua produção para exportação para a América do Sul e a posterior fusão para formar a Saxone Shoe Company.

SAXONE OF SCOTLAND HISTORY

Clark & Co of Kilmarnock was established in 1820. The firm largely manufactured shoes for export, particularly to South America. Following the implementation of import tariffs in many countries, Clark began to open retail outlets across Great Britain from 1887. The company factory at Titchfield Street, Kilmarnock, employed 150 people by 1904.

F & G Abbott Ltd was a shoe retailer established in 1902 which purchased much of its stock from Clark & Co.

Saxone was their own-label brand for an American-style men's shoe.

The Saxone brand offered half sizes, as well as five different fittings for each size. This wide offering of varieties was the key behind its success.

Saxone Shoe Company

Clark & Sons merged with F & G Abbott in 1908 to form the Saxone Shoe Company. George Clark (1861 – 1937) and George Sutherland Abbott (1862 – 1940) became joint-managing directors. The Saxone Shoe Co went public with a share capital of £1 million in 1928. There were 106 retail stores by this time.

George Clark, chairman and managing director, died in 1937. G S Abbott died in 1940 and left an estate valued at £133,592.

Throughout the Second World War a large proportion of production was devoted to military service contracts, including regulation army boots and officer's footwear.

1,200 people were employed at 180 retail branches by 1948, and 1,000 people were employed at the Kilmarnock factory.

Merger with Lilley & Skinner

The company merged with Lilley & Skinner to form Saxone, Lilley & Skinner in 1956. The merger combined the second and third largest shoe retailers in Britain, largely in order to combat the rise of British Shoe Corporation, the largest shoe retailer in Britain. The merger was to prove a success, and profits rose considerably. Saxone, Lilley & Skinner operated 475 shops, four major factories and 15 repair workshops by 1961.

Acquisition by British Shoe Corporation

Saxone, Lilley & Skinner was acquired by British Shoe Corporation, the largest shoe retailer in Britain, for £27 million in 1962.

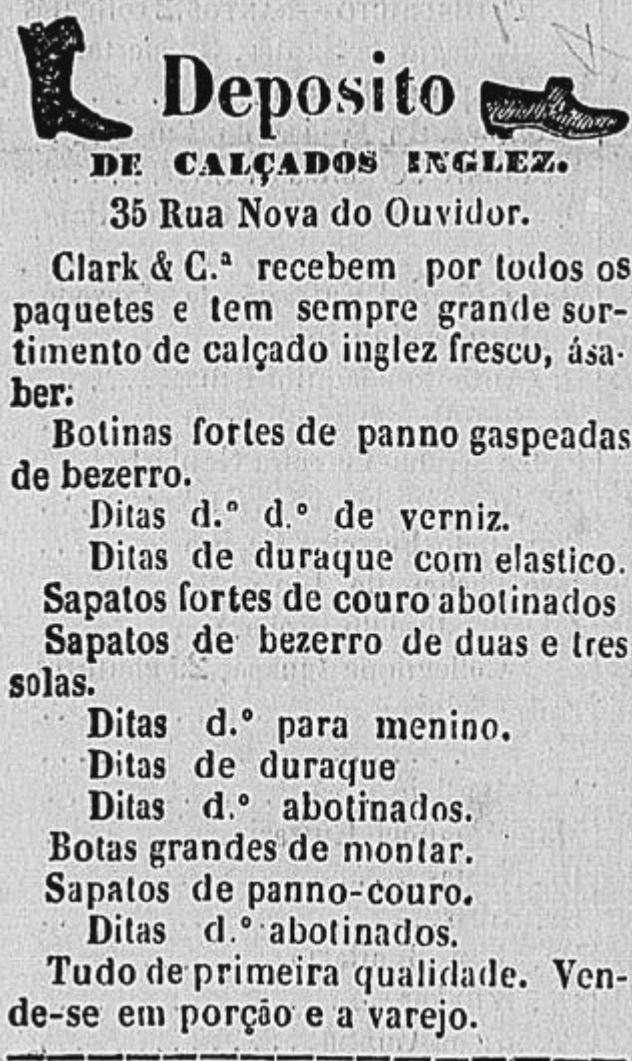
The company introduced American Hush Puppie shoes to Britain in the 1960s. Saxone manufacturing was severely affected by Italian imports to Britain in the 1970s and early 1980s.

Saxone had 111 outlets and 1,100 full-time equivalent staff in 1995, but the chain was loss-making. British Shoe Corporation closed the unprofitable Saxone stores in 1996, and the profitable outlets were sold to Facia.

Later that year Facienered receivership and 61 Saxone stores were acquired by the Stylo sports footwear group (now Barratts of Bradford).

Fonte: Site da Empresa Saxone (Link - [site da empresa](#))

Figura 35 – Anúncio do 'Deposito de Calçados Inglez' da Clark & C.^a, publicado em 1857, mostrando a operação de importação da empresa no Rio de Janeiro.



Deposito
DE CALÇADOS INGLEZ.
 35 Rua Nova do Ouvidor.

Clark & C.^a recebem por todos os
 paquetes e tem sempre grande sor-
 timento de calçado inglez fresco, ása-
 ber:

Botinas fortes de panno gaspeadas
 de bezerro.
 Ditas d.º d.º de verniz.
 Ditas de duraque com elastico.
 Sapatos fortes de couro abotinados
 Sapatos de bezerro de duas e tres
 solas.
 Ditas d.º para menino.
 Ditas de duraque
 Ditas d.º abotinados.
 Botas grandes de montar.
 Sapatos de panno-couro.
 Ditas d.º abotinados.
 Tudo de primeira qualidade. Ven-
 de-se em porção e a varejo.

Fonte: Correio Paulistano - SP - 1857 - Edição 00592 - Pagina 4 - Hemeroteca Digital Brasileira

Figura 36 – Nota do jornal do Commercio de São Paulo de outubro de 1904, anunciando a inauguração da fábrica da Companhia Calçado Clark Limited em São Paulo.

Calçado «Clark»

Num grande prédio construído à rua da Mooca n. 131, inaugurou-se honitem a fábrica a vapor de calçados da «Companhia Calçado Clark, Limited».

A's duas horas da tarde, partiram do largo do Palácio dois bondes eléctricos especiais conduzindo uma secção da banda de musica da força policial e grande numero de convidados, entre os quaes notamos o sr. conselheiro Antonio Prado, prefeito municipal; dr. Alvaro de Toledo e Fernando Wenneck, officiaes de gabinete dos srs. presidente do Estado e secretario da Agricultura.

Chegados a fabrica, foram os convidados introduzidos nas grandes officinas, onde estão installadas machinas apropriadas para toda a manipulação dos calçados.

Depois da visita, a direcção da fabrica fez executar trabalhos a vista dos convidados.

Em menos de 15 minutos, preparou-se um par de botinas desde o corte.

Aos convidados foi offerecido um lunch, serviço da *Rotisserie Sportmans*.

Falaram, ao *disco*, os srs. Sloan, em nome da companhia, saudando o sr. prefeito, os representantes do governo do Estado e os convidados; o sr. conselheiro Prado, agradecendo em nome do municipio; o sr. Macedo Costa, saudando a imprensa diaria da capital, e o sr. dr. Leopoldo de Freitas, agradecendo em nome da imprensa.

Foram ainda feitos outros brindes.

A's 3 horas da tarde, retiraram-se os convidados, muito bem impressionados com tudo quanto observaram.

A direcção da fabrica offereceu um magnifico par de botinas ao sr. dr. Jorge Tibiriça, presidente do Estado.

Fonte: Jornal do Commercio de São Paulo - SP - Edição 003824 - Ano 1904 - Hemeroteca Digital Brasileira.

Figura 37 – Propaganda do Calçado Clark de 1907, destacando sua presença nacional com depósitos em São Paulo, Rio de Janeiro e Bahia.

CALÇADO CLARK
O unico superior no Brazil

DEPOSITOS :

S. PAULO
Rua S. Bento, 8

RIO DE JANEIRO
R. do Ouvidor, 67-B

BAHIA
Rua Formosa, 31

FABRICA :
Rua da Mooca, 131
S. PAULO

Vende-se
EM TODAS AS
principaes cidades
DO BRAZIL.

Exijam
A
marca registrada

End. telegr. CLARK
Caixa de Correio, 513

*Exclusivo em conforto -- Durabilidade -- Elegancia
e impermeavel às maiores humidades*



Fonte - Brasil Magazine - Revista Brasileira Mensal e Ilustrada de arte e Actualiidade 1907 - Edição 00013 - Hemeroteca Digital Brasileira.

Figura 38 – Anúncio do Calçado Clark, posterior a 1908, destacando o slogan 'O Unico Superior', a premiação na Exposição Nacional e sua ampla rede de distribuição com depósitos no Rio de Janeiro, São Paulo, Santos e Bahia, evidenciando a estratégia de consolidação da marca em nível nacional.

CALÇADO

Clark

O UNICO SUPERIOR

Este calçado que tem merecido o primeiro lugar no Brazil durante mais de 50 annos, é hoje fabricado no Paiz, na Capital de São Paulo, tendo a Companhia proprietaria montado ultimamente uma grande fabrica com os mais modernos machinismos dirigidos por pessoal habilitado.

O Calçado **CLARK** recommenda-se pela sua superior qualidade, commodidade e duração e por ser fabricado com escolhidos materiaes estrangeiros.

PREMIADO COM O "GRAND PRIX" NA EXPOSIÇÃO NACIONAL DE 1908.

Depositos :

Rio de Janeiro—Rua do Ouvidor 105 ; Rua da Carioca 38 ;
Rua da Uruguayana 33.

Nictherohy—Avenida Visconde do Rio Branco 215.

São Paulo—Praça Antonio Prado 7 ; Rua de S. Bento 8 ;
Avenida Rangel Pestana 233.

Santos—Rua Quinze de Novembro 74.

Bahia—Rua Formosa 31 ; Rua Chili 17.

Agencias em Todas as Principaes Cidades do Brazil.

COMPANHIA CALÇADO CLARK, LTD.,
RUA DA MOOCA 321,
SÃO PAULO.

Catalogo Postal 513.
Endereço: Rua da Mooca, 321 - CLARK

www.portaldamooca.com.br

Fonte: Disponível na internet ([disponível na internet](#))

Figura 39 – Recorte do jornal A Gazeta de 1915, listando a Companhia Calçado Clark como fornecedora da Força Pública.

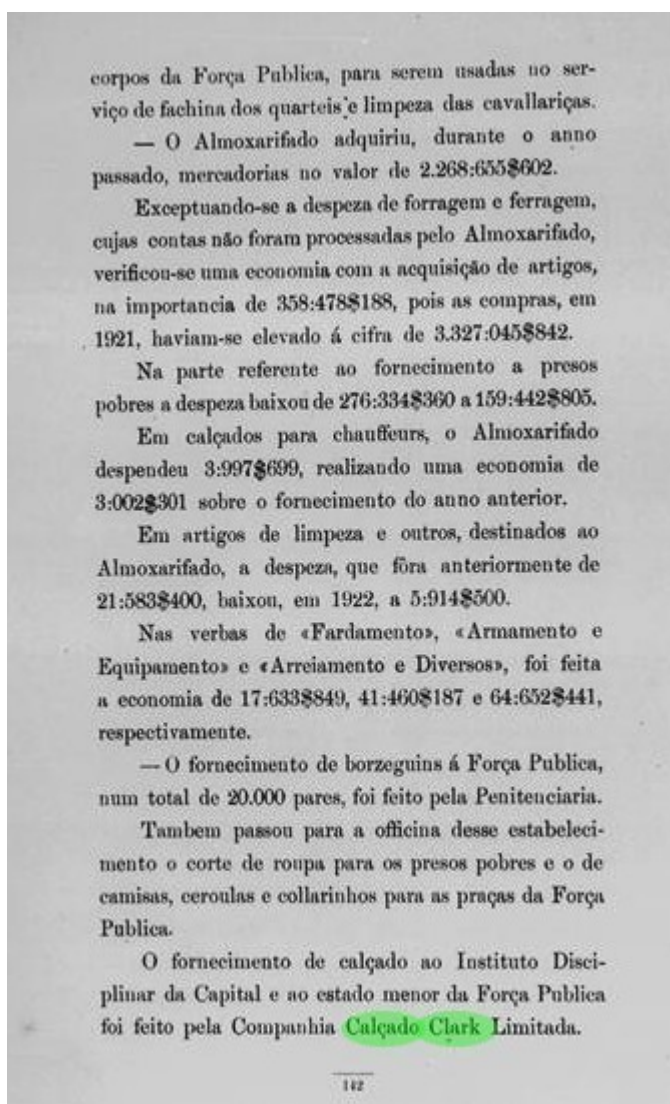
Propostas aceitas
—+—

Das propostas apresentadas para o fornecimento de material destinado a manufacturar o fardamento das praças da Força Pública e roupas para presos pobres foram escolhidas as dos srs. Augusto Rodrigues e C., Barros e C., Costa Machado e C., Etablissement Bloch, Ferreira Panarello e C., Fiação Tecelagem e Estamparia Ypiranga, Companhia Industrial de Jundiahy e Companhia Calçado Clark.

Os proponentes escolhidos deverão comparecer na Directoria da Justiça no dia 4 de fevereiro proximo, ás 15 horas, para assignarem os respectivos contractos. Os não escolhidos podem retirar, desde já, as cauções que depositaram para garantia das respectivas propostas. As amostras não escolhidas deverão ser retiradas no dia 4 de fevereiro proximo: findo este prazo, serão as mesmas dadas em consumo.

Fonte: Jornal A Gazeta - Ano 1915 - Edição 002690 - Fonte Hemeroteca Digital Brasileira

Figura 40 – Documento de 1923 que confirma o fornecimento de calçados pela Companhia Calçado Clark Limitada para o Instituto Disciplinar e a Força Pública.



Fonte: Mensagens do Governador de São Paulo para Assembleia (SP) - 1890 a 1930 - Ano 1923 - Edição 1, Página 142, Hemeroteca Digital Brasileira.

Figura 41 – Anúncio da Goodyear de 1919 para as solas Neolin, listando a Cia. Calçado Clark como um dos fabricantes que adotaram a tecnologia.



Milhares de consumidores aprenderam por experiencia propria que as solas NEOLIN não sómente são de longa duração e grande conforto, como também conservam os seus pés enxutos, preservando-os assim de retriados e outras doenças.

Além disso NEOLIN proporciona segurança absoluta no andar.
Não escorrega.

Desde o apparecimento de NEOLIN no Brasil, milhares e milhares de consumidores adoptaram definitivamente o

seu uso como melhor material para solas até hoje produzido.

A maior parte dos melhores fabricantes de calçados no Brasil adoptaram NEOLIN em seus calçados.


O BRAZIL ANDA HOJE SOBRE NEOLIN.

Poderá haver uma prova mais evidente do que esta?

Os seguintes fabricantes de calçados em São Paulo manufacturaram calçados com solas NEOLIN.

Firma	Marca do Calçado
A Colamarino	Colamarino
A Orfila	Oriental
Alfredo Guerner	Hercules
Antonio Dicciatleo	—
B. Scatamacchia	American Style
Bordallo & Cia.	Continental
Cia. Calçado Clark	Clark
Cia. Calçado Rocha	Rocha
Cia. Calçado Melillo	Melillo

Firma	Marca do Calçado
Cia. Paulista de Calçados	York-Guará
Casa Rebate	—
J. Miraglia	Santos Dumont
José Dip	Dip
Januario de Marco	Marco
Nicolau Parisi	—
Raphael Rossi Veroni	—
Salim Taufi Maluf & Cia.	—
Souza Citro e Silva	—



The Goodyear Tire & Rubber Co of South America

Avenida São João, 72-74 Avenida Rio Branco, 249

São Paulo Rio de Janeiro

Neolin

Figura 42 – Anúncio da São Paulo Alpargatas Company com destaque para a produção de lonas e encerados 'Locomotiva' e texto do Ministério da Fazenda

Ilustração Brasileira

Coberturas para carroças Velas para navios Lonas para capotas de automóveis

Lonas brancas para toldos **SÃO PAULO ALPARGATAS COMPANY** Lonas listradas para toldos

Rivalizam com as melhores de procedência estrangeira

Lonas para barracas Encerados para caminhões

Encerados para terreiros de café

Encerados para wagons

MINISTERIO DA FAZENDA

Ministerio da Fazenda — Circular numero 77 — Rio de Janeiro, 29 de Novembro de 1923.

Na conformidade do resólvido no processo relativo ao requerimento da São Paulo Alpargatas Company, sociedade anonyma, com sede em São Paulo, onde mantém uma fabrica de lonas de todas as qualidades, declaro nos Srs. inspectores das alfândegas e administradores das mesas de rendas, para os effeitos do disposto no artigo 8º. do regulamento annexo ao decreto n. 8.992, de 8 de Março de 1911, que a referida fabrica está considerada em condições de fornecer productos similares ao estrangeiro. — R. A. SAMPARO VIDAL. (Diario Official de 30 de Novembro de 1923. — Pag. 30.516).

Pedidos e informações aos Unicos Agentes Vendedores

EDWARD ASWORTH & C.

Rua do Carmo, 13

São Paulo

Rio de Janeiro

Bahia

Porto Alegre

APÊNDICE A: ÁREA ICONOGRÁFICA

Tabela 6 – Valor da produção de calçados e da produção industrial total no estado de São Paulo, em valores nominais e reais a preços de 1913 (em mil réis), 1908-1937

(continua)

Ano	Valor da produção nominal de calçados no estado de São Paulo	Valor da produção real de calçados no estado de São Paulo, ano base 1913	Índice (Deflator Implícito Malan et al., 1977)	Valor da produção industrial nominal no Estado de São Paulo	Valor da produção industrial real no estado de São Paulo, ano base 1913	Percentual da produção de calçados, em relação a produção industrial do estado de São Paulo
1908	21.708.330	21.834.541	34,4			
1909	23.456.282	23.188.210	35			
1910	23.061.598	20.779.461	38,4	189.370.000	170.630.260	12,18%
1911	23.055.401	25.404.996	31,4	210.885.000	232.376.465	10,93%
1912	31.910.061	29.521.072	37,4	253.749.000	234.751.749	12,58%
1913	29.633.237	29.633.237	34,6	232.201.000	232.201.000	12,76%
1914	22.458.174	26.981.001	28,8	212.231.000	254.971.965	10,58%
1915	32.482.094	29.970.145	37,5	274.147.000	252.946.299	11,85%
1916	43.976.392	34.660.209	43,9	358.911.000	282.877.462	12,25%
1917	48.482.418	26.969.319	62,2	562.381.000	312.835.733	8,62%
1918	52.802.055	33.096.940	55,2	556.801.000	349.009.322	9,48%
1919	51.842.897	31.524.855	56,9	712.662.000	433.358.615	7,27%
1920	63.458.116	33.779.243	65	775.915.200	413.025.630	8,18%
1921	75.073.335	51.436.384	50,5	804.378.000	551.118.392	9,33%
1922	121.019.336	80.369.847	52,1	1.037.662.000	689.119.102	11,66%
1923	113.569.244	54.349.873	72,3	1.611.633.000	771.265.585	7,05%
1924	143.294.833	71.855.090	69	1.223.367.000	613.456.496	11,71%
1925	163.371.680	65.273.212	86,6	1.213.178.000	484.710.841	13,47%
1926	188.347.575	80.554.093	80,9	1.371.205.000	586.448.616	13,74%

Tabela 6 – Valor da produção de calçados e da produção industrial total no estado de São Paulo, em valores nominais e reais a preços de 1913 (em mil réis), 1908-1937

(conclusão)

Ano	Valor da produção nominal de calçados no estado de São Paulo	Valor da produção real de calçados no estado de São Paulo, ano base 1913	Índice (Deflator Implícito Malan et al., 1977)	Valor da produção industrial nominal no Estado de São Paulo	Valor da produção industrial real no estado de São Paulo, ano base 1913	Percentual da produção de calçados, em relação a produção industrial de no estado de São Paulo
1927	236.307.354	107.159.036	76,3	1.600.434.000	725.753.819	14,77%
1928	285.896.598	117.204.056	84,4	2.441.436.000	1.000.873.052	11,71%
1929	333.605.647	147.794.563	78,1	2.368.774.000	1.049.418.443	14,08%
1930	271.953.207	145.209.583	64,8	1.897.188.000	1.013.004.704	14,33%
1931	274.887.563	137.047.690	69,4	1.954.142.320	974.255.393	14,07%
1932	222.245.015	110.325.359	69,7	1.944.987.535	965.517.485	11,43%
1933	149.789.383	72.384.255	71,6	2.060.363.470	995.650.504	7,27%
1934	140.494.399	64.814.749	75	2.346.699.224	1.082.610.575	5,99%
1935	224.867.190	100.392.320	77,5	2.918.657.943	1.303.039.546	7,70%
1936	213.150.149	89.069.990	82,8	3.279.603.389	1.370.462.286	6,50%
1937	252.363.966	101.296.905	86,2	3.851.878.090	1.546.113.479	6,55%

Fonte: Elaborado pelo autor com base no Boletim da diretoria de indústria e comércio, 1907–1928; Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1937.

Tabela 7 – Número de calçados produzidos (em pares), Valor da importação de máquinas para calçados anual (lbs), valor do Câmbio (lbs) 1908-1937

(contínua)

Ano	Número de calçados produzidos no estado de São Paulo (pares)	Câmbio (Réis por libra esterlina)	Valor da Importação de máquinas calçados e couro (Libras)
1900	1.600.000	25263	65
1905	1.980.000	15103	7.680
1908	3.083.136	15835	9.057
1909	3.257.817	15835	10.990
1910	3.608.279	14783	15.571
1911	4.310.909	14898	22.616
1912	5.058.809	14855	30.785
1913	4.808.666	14898	27.441
1914	3.667.672	16220	14.797
1915	4.865.021	19104	2.856
1916	6.176.007	19896	3.686
1917	6.806.984	18709	2.476
1918	6.969.832	18462	4.424
1919	6.218.406	16516	11.488
1920	6.755.898	16463	15.621
1921	7.293.386	28710	24.342
1922	8.314.571	33175	24.214
1923	6.786.598	44265	22.573
1924	10.330.914	40000	37.036
1925	10.035.687	38985	41.555
1926	10.948.286	33319	37.019
1927	11.203.604	40635	32.157
1928	12.579.632	40315	46.798
1929	13.369.220	40581	39.855
1930	11.045.311	49389	12.588
1931	14.462.537	62439	4.362
1932	12.460.003	48075	6.627
1933	16.920.070	52603	18.733
1934	16.250.845	59703	15.672

Tabela 7 – Número de calçados produzidos (em pares), Valor da importação de máquinas para calçados anual (lbs), valor do Câmbio (lbs) 1908-1937

(conclusão)

Ano	Número de calçados produzidos no estado de São Paulo (pares)	Câmbio (Réis por libra esterlina)	Valor da Importação de máquinas calçados e couro (Libras)
1935	20.676.436	57911	12.851
1936	20.648.352	58404	37.505
1937	19.858.367	56857	49.759

Fonte: Elaborado pelo autor com base no Boletim da diretoria de indústria e comércio, 1907–1928; Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1937, anuário estatístico do IBGE 1939 - 1940, Apêndice Suzigan (2021)

Tabela 8 – Tipo de calçado produzido, em valores agregados, dados(em percentual), 1908-1937

(Contínua)

Ano	Botas de Montar (Percentual em relação ao total produzido)	Botinas (Percentual em relação ao total produzido)	Sapatos (Percentual em relação ao total produzido)	Chinelos, sandálias, tamancos (Percentual em relação ao total produzido)	Perneiras, Polainas, Galochas, Sapato para Banho (Percentual em relação ao total produzido)	Tenis e calçado com sola de borracha (Percentual em relação ao total produzido)
1908	0,29%	36,59%	10,00%	53,13%	0,00%	0,00%
1909	0,11%	35,39%	14,01%	50,49%	0,00%	0,00%
1911	0,00%	28,74%	18,23%	45,81%	0,00%	0,00%
1912	0,00%	33,32%	19,39%	47,27%	0,00%	0,00%
1913	0,00%	35,88%	21,22%	42,90%	0,00%	0,00%
1914	0,00%	29,91%	20,57%	49,43%	0,00%	0,00%
1915	0,00%	22,50%	16,32%	61,02%	0,16%	0,00%
1916	0,01%	21,96%	17,74%	59,95%	0,25%	0,00%
1917	0,01%	21,73%	13,14%	59,29%	5,71%	0,00%
1918	0,01%	19,16%	14,35%	32,05%	34,37%	0,00%
1919	0,01%	25,41%	16,62%	31,52%	26,36%	0,00%
1923	0,03%	25,05%	31,16%	34,67%	8,80%	0,00%
1924	0,03%	21,22%	28,48%	49,57%	0,69%	0,00%
1925	0,04%	26,93%	34,19%	34,94%	3,90%	0,00%
1926	0,03%	26,28%	35,04%	33,82%	0,65%	0,00%

Tabela 8 – Tipo de calçado produzido, em valores agregados, dados(em percentual), 1908-1937

(Conclusão)

Ano	Botas de Montar (Percentual em relação ao total produzido)	Botinas (Percentual em relação ao total produzido)	Sapatos (Percentual em relação ao total produzido)	Chinelos, sandálias, tamancos (Percentual em relação ao total produzido)	Perneiras, Polainas, Galochas, Sapato para Banho (Percentual em relação ao total produzido)	Tenis e calçado com sola de borracha (Percentual em relação ao total produzido)
1928	0,04%	28,80%	32,93%	31,71%	6,54%	0,00%
1929	0,02%	29,88%	33,11%	30,34%	6,64%	0,00%
1930	0,02%	20,05%	36,20%	36,91%	6,83%	0,00%
1931	0,01%	20,31%	25,63%	32,88%	2,72%	18,45%
1932	0,05%	25,56%	15,64%	31,28%	3,58%	23,89%
1933	0,04%	0,00%	0,00%	33,50%	2,92%	30,67%
1934	0,08%	10,29%	26,01%	24,10%	0,50%	27,41%
1935	0,02%	13,67%	36,17%	10,68%	0,20%	21,17%
1936	0,04%	10,85%	30,14%	23,53%	0,42%	26,07%
1937	0,04%	13,20%	35,53%	18,48%	1,03%	25,75%

Fonte: Elaborado pelo autor com base no Boletim da diretoria de indústria e comércio, 1907–1928; Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1937.

Tabela 9 – Exportações de calçados do Estado de São Paulo por cabotagem e via férrea – Volumes (Quilos), Valores Nominais e Reais (mil réis), e Participação Percentual na Produção Industrial de calçados (1900-1928)

Ano	Exportação o por Cabotagem (Em quilogramas)	Exportação o nominal por cabotagem (mil réis)	Exportação o pela linha férrea Central do Brasil (pares)	Exportação o nominal pela linha férrea Central do Brasil (mil réis)	Exportação o real por cabotagem (mil réis)	Exportação o real pela linha férrea Central do Brasil (mil réis)	percentual da exportação o nominal por cabotagem
1900	3.148	21.908					
1910	123.146	811.332			731.043		3,52%
1915	224.947	1.254.853			1.157.811		3,86%
1917	398.165	2.588.683			1.440.006		5,34%
1921		6.234.858			4.271.803		8,31%
1928	404.156	4.721.260	504.064	7.560.960	1.935.492	3.099.635	1,65%

Fonte: Elaborado pelo autor com base no Boletim da diretoria de indústria e comércio, 1907–1928;

Quadro 3 – Evolução das principais fábricas de calçados no estado de São Paulo (1907-1937) – Capital, Força Motriz, Valor de Produção e Mão de Obra

(contínua)

Ano	Localidade	Proprietário	Capital	Capital Deflacionado à valores de 1913	Força	Número de Operários
1907	São Paulo	Elias Farhart e Irmão	630.000	676.957	16 C.V	120
	São Paulo	Clark Limited	500.000	537.267	145 C	300
	São Paulo	Coelho da Rocka e C	400.000	429.814	20 C	120
	São Paulo	Coelho da Rocha e C	200.000	214.907	20C.V	200
	São Paulo	Souza Nogueira e C	200.000	214.907	13 C	400
	São Paulo	Miguel Mellilo E C	160.000	171.925	10 C	120
	São Paulo	L.F. Muluco e C	140.000	150.435	5 C	80
	São Paulo	Domingos Silva Martins	40.000	42.981	20	50
	São Paulo	Veiga Barauna	30.000	32.236	4	120
		Total		2.300.000	2.471.429	253
1918	São Paulo	Comp. Calçado Clark Ltd	2.311.000	1.448.562	300 C.E	600
	São Paulo	São Paulo Alpartgatas Company	2.000.000	1.253.623	300C.E	98
	São Paulo	Miguel Melilo	1.164.934	730.194	37Cc.E	200
	São Paulo	Companhia Calçado Rocha	1.000.000	626.812	51C.E	326
	São Paulo	Salim, Taufi Malufi	970.139	608.094	31C.E	200
	São Paulo	Dias e Comp	700.000	438.768	45C.E	70
	São Paulo	Angelo Ferro e Comp	500.000	313.406	10C.E	100
	São Paulo	Alfredo Guerner e Comp	300.000	188.043	20 C.E	140

Quadro 3 – Evolução das principais fábricas de calçados no estado de São Paulo (1907-1937) – Capital, Força Motriz, Valor de Produção e Mão de Obra

(continuação)

Ano	Localidade	Proprietário	Capital	Capital Deflacionado à valores de 1913	Força	Número de Operários
	São Paulo	Farhat e Jabur	300.000	188.043	15 C.E	150
	São Paulo	Bordalo e Comp	200.000	125.362	32 C.E	85
	Total		9.246.073	5.795.546	841	1.969
1928	São Paulo	Companhia Calçado Clark	7.800.000	3.197.630	250	568
	São Paulo	Companhia Calçado Bordallo	7.000.000	2.869.668	72	307
	São Paulo	São Paulo Alpargatas Company	4.000.000	1.639.810	65	177
	São Paulo	Companhia Calçado Rocha	1.500.000	614.929	45	160
	São Paulo	Dias e Cia	1.400.000	573.934	22	59
	São Paulo	Angelo e Ferro	500.000	204.976	12	37
	São Paulo	Navajas e Cia	488.000	200.057	38	191
	São Paulo	Mercurio Companhia Limitada	400.000	163.981	19	47
	São Paulo	Ernesto Luchetta	295.000	120.936	19	45
	São Paulo	André Nunes e Filho	250.000	102.488	25	30
Total		23.383.000	9.464.986	542	1.591	
1937	São Paulo	Companhia Calçado Clark	7.800.000	3.130.858	220 H.P	565
	São Paulo	São Paulo Alpargatas Company	6.273.754	2.518.235	500	326
	São Paulo	Companhia de Calçado Bordalo	3.500.000	1.404.872	78	179
	São Paulo	Andre Nunes e Filho	3.000.000	1.204.176	33	172

Quadro 3 – Evolução das principais fábricas de calçados no estado de São Paulo (1907-1937) – Capital, Força Motriz, Valor de Produção e Mão de Obra

(conclusão)

Ano	Localidade	Proprietário	Capital	Capital Deflacionado à valores de 1913	Força	Número de Operários
	São Paulo	Campana e Cia	2.500.000	1.003.480	33	95
	São Paulo	Navajas e Cia	900.000	361.253	51	233
	São Paulo	L Frugoli e Cia	777.668	312.150	14	81
	Franca	Spessoto e Cia	680.000	272.947	10	70
	São Paulo	Irmãos Devisate e C. Ltda	600.000	240.835	25	72
	São Paulo	Scatamacchia e Cia	500.000	200.696	50	144
	São Paulo	Manoel Kherlakian e Irmão	500.000	200.696	18	98
	Rio Claro	Cia de Calçados Flora	500.000	200.696	23	22
	Total		26.031.422	10.448.807	964	1.793

Fonte: Elaborado pelo autor com base no FIBGE, O Brasil e suas riquezas naturais e suas indústrias Volume 3 - 1909, Boletim da diretoria de indústria e comércio, 1907-1928; Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1937.

Tabela 10 – Indicadores Industriais das 9 Principais Empresas de São Paulo (1907-1937): Capital, Força Motriz, Mão de Obra e Produtividade

ano	capital nominal (mil réis)	Capital deflacionado ano base 1913 (mil réis)	Força Motriz	Funcionários	Capital deflacionado / operários	Força motriz / operários
1907	2.300.000	2.471.429	253	1.510	1.637	0,17
1918	9.246.073	5.795.546	841	1.969	2.943	0,43
1928	23.383.000	9.464.986	542	1.591	5.949	0,34
1937	26.031.422	10.448.807	964	1.793	5.828	0,54

Fonte: Elaborado pelo autor com base no FIBGE, O Brasil e suas riquezas naturais e suas indústrias Volume 3 - 1909, Boletim da diretoria de indústria e comércio, 1907-1928; Estatística Industrial do Estado de São Paulo, 1928-1937.

Quadro 4 – Os Gigantes da Distribuição - Maiores Investimentos em Firms Comerciais (1911-1920)

#	Firma	Local	Data de Abertura	Capital Deflacionado (1913)
1	Costa Moniz & Comp.	São Paulo	Agosto de 1918	626.812 mil-réis
2	Dias & Comp.	São Paulo	Março de 1916	551.708 mil-réis
3	Salvador Battaglia & Comp.	São Paulo	Mai de 1919	486.467 mil-réis
4	Costa Moniz & Comp.	São Paulo	Setembro de 1916	394.077 mil-réis
5	R. Costa & Comp.	São Paulo	Julho de 1918	313.406 mil-réis
6	Salvador Battaglia & Comp.	São Paulo	Dezembro de 1918	313.406 mil-réis
7	Conde & Almeida	Barretos	Agosto de 1917	278.135 mil-réis
8	Vassimon & Comp.	Barretos	Fevereiro de 1917	139.068 mil-réis
9	Alberto Rodrigues & Comp.	São Paulo	Janeiro de 1913	100.000 mil-réis
10	J. Simões & Comp.	Ribeirão Preto	Dezembro de 1918	94.022 mil-réis

Fonte: Boletim da diretoria de indústria e comércio, 1907–1928; Marson, (2019)

Tabela 11 – Distribuição Percentual das Fontes de Financiamento da Alpargatas (1907-1940)

(contínua)

Ano	Bancos (empréstimos bancários de curto prazo)	Fornecedores	Capital Próprio/R investimento de Lucros	Títulos de Longo Prazo (hipotecas)	Mercado de capitais (Ações e Debentures)	Outros	Estratégia de Financiamento
1907	0,00%	0,21%	0,00%	0,00%	99,79%	0,00%	0,0021
1909	24,94%	7,39%	0,00%	0,00%	67,68%	0,00%	0,4776
1910	27,08%	11,09%	0,00%	0,00%	61,83%	0,00%	0,6172
1911	19,97%	16,62%	0,12%	0,00%	63,28%	0,00%	0,5802
1912	22,25%	11,41%	1,22%	0,00%	65,13%	0,00%	0,5354

Tabela 11 – Distribuição Percentual das Fontes de Financiamento da Alpargatas (1907-1940)

(conclusão)

Ano	Bancos (empréstimos bancários de curto prazo)	Fornecedores	Capital Próprio/R e investimento de Lucros	Títulos de Longo Prazo (hipotecas)	Mercado de capitais (Ações e Debêntures)	Outros	Estratégia de Financiamento
1914	19,90%	2,66%	5,18%	0,00%	72,25%	0,00%	0,3840
1915	6,28%	10,90%	15,16%	0,00%	67,66%	0,00%	0,4780
1916	11,92%	6,91%	21,40%	0,00%	59,77%	0,00%	0,6731
1917	17,82%	14,45%	27,77%	0,00%	39,96%	0,00%	1,5025
1918	28,07%	4,14%	25,92%	0,00%	41,96%	0,00%	1,3855
1919	23,38%	3,13%	32,09%	0,00%	41,40%	0,00%	1,4153
1920	25,71%	10,89%	31,43%	0,00%	31,96%	0,00%	2,1285
1921	23,22%	9,74%	23,75%	0,00%	43,29%	0,00%	1,3100
1922	24,98%	11,49%	21,54%	0,00%	41,94%	0,05%	1,3830
1923	17,79%	24,38%	21,53%	0,00%	36,25%	0,05%	1,7569
1924	14,84%	19,04%	18,35%	0,00%	47,77%	0,00%	1,0932
1925	31,08%	11,11%	18,44%	0,00%	39,37%	0,00%	1,5403
1926	32,06%	8,49%	16,66%	0,00%	42,78%	0,00%	1,3373
1927	35,77%	8,81%	16,49%	0,00%	38,93%	0,00%	1,5684
1928	38,98%	12,31%	14,24%	0,00%	34,46%	0,00%	1,9017
1930	0,00%	0,82%	23,80%	1,85%	73,52%	0,01%	0,3267
1931	2,46%	0,80%	20,80%	2,12%	73,82%	0,00%	0,3169
1932	0,01%	1,72%	23,37%	0,00%	74,89%	0,00%	0,3352
1933	3,73%	1,84%	23,85%	0,00%	69,74%	0,85%	0,4217
1934	5,29%	2,62%	25,40%	0,00%	66,67%	0,02%	0,4996
1935	2,63%	2,22%	23,89%	0,00%	71,25%	0,02%	0,4032
1936	6,93%	3,63%	24,46%	0,00%	64,94%	0,04%	0,5392
1937	16,30%	6,08%	4,25%	0,00%	73,35%	0,02%	0,3630
1938	18,23%	8,18%	5,00%	0,00%	68,58%	0,02%	0,4579
1939	21,66%	7,96%	5,47%	0,00%	64,89%	0,02%	0,5408
1940	13,61%	3,92%	42,37%	0,00%	39,37%	0,73%	1,5217

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da S.A. Alpargatas, publicadas no diário oficial do Estado de São Paulo.

Tabela 12 – Evolução do Ativo Nominal e do Ativo Real da Alpargatas (Ano Base 1913), 1907-1940

Ano	Ativo Nominal	Ativo a níveis de preços de 1913	Ano	Ativo Nominal	Ativo a níveis de preços de 1913
1907	831.763	893.758	1924	21.801.081	10.932.136
1909	1.226.405	1.212.389	1925	26.800.183	10.707.694
1910	1.342.315	1.209.482	1926	23.475.425	10.040.169
1911	1.627.582	1.793.450	1927	27.072.075	12.276.459
1912	1.581.478	1.463.079	1928	29.132.863	11.943.093
1913	1.587.327	1.587.327	1930	34.693.261	20.023.580
1914	1.425.512	1.712.594	1931	34.144.206	18.400.480
1915	1.670.160	1.541.001	1932	30.932.791	16.598.083
1916	1.890.570	1.490.062	1933	32.216.061	16.827.942
1917	2.832.822	1.575.814	1934	32.197.043	16.055.592
1918	5.563.951	3.487.549	1935	30.127.421	14.538.910
1919	5.386.063	3.275.181	1936	31.437.869	14.200.197
1920	6.987.763	3.719.640	1937	25.719.831	11.159.184
1921	9.817.527	6.726.464	1938	23.283.274	9.283.523
1922	13.059.115	8.672.656	1939	23.193.757	8.674.465
1923	15.626.175	7.478.087	1940	25.478.998	8.662.859

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da S.A. Alpargatas, publicadas no diário oficial do Estado de São Paulo.

Tabela 13 – Evolução do Patrimônio Líquido Nominal e do Patrimônio Líquido Real da Alpargatas (Ano Base 1913), 1907-1940

Ano	Patrimônio Líquido Nominal	Patrimônio Líquido a níveis de preço de 1913	Ano	Patrimônio Líquido Nominal	Patrimônio Líquido a níveis de preço de 1913
1907	800.000	859.627	1925	14.799.176	5.912.835
1909	800.000	790.857	1926	13.835.822	5.917.422
1910	800.000	720.833	1927	14.364.524	6.513.926
1911	1.000.000	1.101.911	1928	14.083.787	5.773.685
1912	1.015.850	939.797	1930	22.692.138	13.097.006
1914	1.071.106	1.286.815	1931	21.460.881	11.565.374
1915	1.249.224	1.152.617	1932	21.665.620	11.625.455
1916	1.398.078	1.101.902	1933	22.118.758	11.553.653
1917	1.777.444	988.739	1934	22.615.067	11.277.380
1918	3.419.633	2.143.466	1935	21.632.753	10.439.548
1919	3.703.334	2.251.939	1936	22.133.581	9.997.535
1920	4.178.114	2.224.042	1937	15.529.089	6.737.679
1921	6.305.190	4.319.992	1938	15.600.641	6.220.298
1922	7.768.913	5.159.393	1939	15.706.210	5.874.123
1923	8.301.546	3.972.801	1940	20.643.503	7.018.791
1924	13.903.841	6.972.071	–	–	–

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da S.A. Alpargatas, publicadas no diário oficial do Estado de São Paulo.

Tabela 14 – Análise dos Indicadores Econômico-Financeiros Selecionados da Alpargatas (1907-1940)

Ano	Liquidez Corrente	Endividamento Geral	Garantia de Capital Próprio sobre o passivo	Alavancagem Financeira	Composição do Endividamento
1907	280,39	0,04	25,19	1,04	0,06
1909	1,16	0,35	1,88	1,53	0,93
1910	1,04	0,40	1,48	1,68	0,94
1911	1,11	0,39	1,59	1,63	0,95
1912	1,10	0,36	1,80	1,56	0,95
1914	1,21	0,25	3,02	1,33	0,92
1915	2,11	0,25	2,97	1,34	0,69
1916	1,91	0,26	2,84	1,35	0,74
1917	1,38	0,37	1,68	1,59	0,87
1918	2,17	0,39	1,59	1,63	0,84
1919	2,14	0,31	2,20	1,45	0,86
1920	1,36	0,40	1,49	1,67	0,91
1921	1,49	0,36	1,80	1,56	0,93
1922	1,17	0,41	1,47	1,68	0,90
1923	1,01	0,47	1,13	1,88	0,90
1924	1,65	0,36	1,76	1,57	0,94
1925	1,04	0,45	1,23	1,81	0,94
1926	0,91	0,41	1,44	1,70	1,00
1927	0,97	0,47	1,13	1,88	0,96
1928	0,91	0,52	0,94	2,07	1,00
1930	27,88	0,35	1,89	1,53	0,02
1931	7,42	0,37	1,69	1,59	0,09
1932	11,78	0,30	2,34	1,43	0,06
1933	3,50	0,31	2,18	1,46	0,21
1934	3,15	0,30	2,36	1,42	0,27
1935	5,51	0,28	2,55	1,39	0,17
1936	2,97	0,30	2,38	1,42	0,36
1937	2,08	0,40	1,52	1,66	0,56
1938	1,73	0,33	2,03	1,49	0,80
1939	1,72	0,32	2,10	1,48	0,92
1940	2,50	0,18	4,58	1,23	0,99

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da S.A. Alpargatas, publicadas no diário oficial do Estado de São Paulo.

Tabela 15 – Distribuição Percentual das Fontes de Financiamento da Clark Calçados (1924-1940)

Ano	Bancos (empréstimos bancários de curto prazo)	Fornecedores	Capital Próprio/Reinvestimento de Lucros	Títulos de Longo Prazo (hipotecas)	Mercado de capitais (Ações e Debêntures)	Outros	Estratégia de Financiamento
1924	0,00%	20,17%	17,13%	0,00%	62,70%	0,00%	0,5948
1925	0,00%	16,43%	25,85%	0,00%	57,71%	0,00%	0,7327
1926	0,00%	12,88%	17,12%	0,00%	70,01%	0,00%	0,4284
1927	0,00%	6,79%	27,24%	0,00%	65,97%	0,00%	0,5157
1928	0,00%	9,42%	28,94%	0,00%	61,64%	0,00%	0,6224
1929	0,00%	4,94%	33,09%	0,00%	61,98%	0,00%	0,6135
1930	0,00%	3,62%	32,04%	0,00%	64,34%	0,00%	0,5542
1931	0,00%	5,11%	34,25%	0,00%	60,62%	0,00%	0,6493
1932	0,00%	7,04%	31,18%	0,00%	61,77%	0,00%	0,6186
1933	0,00%	5,11%	32,59%	0,00%	63,02%	0,00%	0,5982
1934	0,00%	5,96%	32,68%	0,00%	61,08%	0,00%	0,6328
1935	0,00%	8,85%	34,46%	0,00%	56,69%	0,00%	0,7640
1936	2,69%	9,84%	28,04%	0,00%	59,43%	0,00%	0,6827
1937	1,49%	14,44%	25,33%	0,00%	58,74%	0,00%	0,7023
1938	1,37%	14,52%	26,57%	0,00%	57,55%	0,00%	0,7377
1939	1,40%	17,12%	27,10%	0,00%	54,38%	0,00%	0,8389
1940	0,87%	19,30%	28,03%	0,00%	51,79%	0,00%	0,9308

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Clark, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Tabela 16 – Evolução do Ativo Nominal e do Ativo Real da Clark Calçados (Ano Base 1913), 1924-1940

Ano	Ativo Nominal	Ativo a níveis de preços de 1913	Ano	Ativo Nominal	Ativo a níveis de preços de 1913
1924	10.828.962	5.430.175	1933	14.103.681	6.815.466
1925	11.695.601	4.672.838	1934	14.551.359	6.713.027
1926	14.950.253	6.394.051	1935	13.918.182	6.213.795
1927	15.864.308	7.194.037	1936	13.276.226	5.547.795
1928	16.981.161	6.961.471	1937	13.431.177	5.391.168
1929	16.398.581	7.264.928	1938	13.710.501	5.057.392
1930	15.737.522	8.403.060	1939	14.508.951	5.020.097
1931	16.303.184	8.128.100	1940	15.233.693	4.791.689
1932	15.999.895	7.942.559	–	–	–

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Clark, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Tabela 17 – Evolução do Patrimônio Líquido Nominal e do Patrimônio Líquido Real da Clark Calçados (Ano Base 1913), 1924-1940

Ano	Patrimônio Líquido Nominal	Patrimônio Líquido a níveis de preços de 1913	Ano	Patrimônio Líquido Nominal	Patrimônio Líquido a níveis de preços de 1913
1924	5.169.717	2.592.351	1933	10.336.165	4.994.851
1925	5.948.680	2.376.724	1934	11.816.078	5.451.151
1926	9.422.769	4.030.010	1935	11.620.997	5.188.213
1927	10.560.430	4.788.871	1936	11.522.881	4.815.117
1928	11.309.858	4.636.506	1937	11.201.692	4.496.271
1929	12.055.667	5.340.923	1938	11.442.474	4.220.785
1930	12.257.133	6.544.704	1939	11.731.962	4.059.259
1931	12.682.316	6.322.884	1940	12.070.200	3.796.627
1932	12.320.329	6.115.974	–	–	–

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Clark, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Tabela 18 – Análise dos Indicadores Econômico-Financeiros Selecionados da Clark Calçados (1924-1940)

Ano	Liquidez Corrente	Endividamento Geral	Garantia de Capital Próprio sobre o passivo	Alavancagem Financeira	Composição do Endividamento
1924	3,49	0,52	0,91	2,09	0,39
1925	4,25	0,49	1,04	1,97	0,33
1926	4,60	0,37	1,70	1,59	0,35
1927	8,77	0,33	1,99	1,50	0,20
1928	6,56	0,33	1,99	1,50	0,28
1929	11,40	0,26	2,78	1,36	0,19
1930	14,58	0,22	3,52	1,28	0,16
1931	10,75	0,22	3,50	1,29	0,23
1932	7,85	0,23	3,35	1,30	0,31
1933	4,25	0,27	2,74	1,36	0,44
1934	8,90	0,19	4,32	1,23	0,32
1935	5,99	0,17	5,06	1,20	0,54
1936	4,85	0,13	6,57	1,15	0,95
1937	3,84	0,17	5,02	1,20	0,96
1938	4,08	0,17	5,05	1,20	0,96
1939	3,71	0,19	4,22	1,24	0,97
1940	3,50	0,21	3,82	1,26	0,97

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Clark, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Tabela 19 – Distribuição Percentual das Fontes de Financiamento da Cia Calçados Rocha (1913-1929)

Ano	Bancos (empréstimos bancários de curto prazo)	Fornecedores	Capital Próprio/Resultado de Lucros	Títulos de Longo Prazo (hipotecas)	Mercado de capitais (Ações e Debentures)	Outros	Estratégia de Financiamento
1913	9,50%	2,69%	12,31%	0,00%	73,34%	2,17%	0,3340
1914	8,55%	2,97%	2,65%	0,00%	83,75%	2,09%	0,1692
1915	4,28%	6,42%	2,66%	0,00%	84,18%	2,47%	0,1587
1916	8,61%	10,53%	2,54%	0,00%	76,69%	1,63%	0,2826
1917	16,45%	8,13%	2,52%	0,00%	67,93%	4,96%	0,3990
1918	17,64%	13,21%	2,20%	0,00%	66,44%	0,50%	0,4975
1919	15,60%	22,53%	2,32%	0,00%	57,93%	1,61%	0,6984
1921	3,41%	37,68%	0,00%	0,00%	44,13%	14,78%	0,9312
1922	0,00%	12,30%	0,00%	0,00%	87,70%	0,00%	0,1402
1923	25,83%	0,70%	0,00%	0,00%	70,31%	3,17%	0,3772
1924	5,15%	32,67%	0,00%	0,00%	62,18%	0,00%	0,6083
1925	5,42%	29,10%	0,00%	0,00%	65,48%	0,00%	0,5273
1927	4,76%	37,71%	0,00%	0,00%	57,52%	0,00%	0,7384
1928	4,45%	41,83%	0,00%	0,00%	53,72%	0,00%	0,8616
1929	15,74%	6,92%	0,00%	0,00%	77,20%	0,13%	0,2936

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Rocha, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Tabela 20 – Evolução do Ativo Nominal e do Ativo Real da Cia Calçados Rocha (Ano Base 1913), 1913-1929

Ano	Ativo Nominal	Ativo a níveis de preço de 1913	Ano	Ativo Nominal	Ativo a níveis de preço de 1913
1913	2.614.549	2.614.549	1921	4.097.727	2.807.552
1914	2.266.772	2.723.275	1922	2.062.445	1.369.685
1915	2.255.089	2.080.695	1923	2.557.472	1.223.908
1916	2.365.003	1.863.989	1924	2.912.561	1.460.502
1917	2.670.302	1.485.409	1925	2.765.891	1.105.079
1918	2.721.447	1.705.835	1927	3.148.281	1.427.661
1919	3.121.341	1.898.039	1928	3.371.376	1.382.104
1920	3.440.228	1.831.260	1929	2.359.823	1.045.453

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Rocha, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Tabela 21 – Evolução do Patrimônio Líquido Nominal e do Patrimônio Líquido Real da Cia Calçados Rocha (Ano Base 1913), 1913-1929

Ano	Patrimônio Líquido Nominal	Patrimônio Líquido a níveis de preços de 1913	Ano	Patrimônio Líquido Nominal	Patrimônio Líquido a níveis de preços de 1913
1913	1.338.710	1.338.710	1921	1.000.000	685.149
1914	1.098.581	1.319.823	1922	1.000.000	664.107
1915	1.098.581	1.013.624	1923	1.000.000	478.562
1916	1.098.581	865.852	1924	1.000.000	501.449
1917	1.107.621	616.136	1925	1.000.000	399.538
1918	1.060.000	664.420	1927	1.000.000	453.473
1919	1.072.498	652.169	1928	1.000.000	409.953
1921	1.000.000	685.149	1929	1.000.000	443.022

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Rocha, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Tabela 22 – Análise dos Indicadores Econômico-Financeiros Selecionados da Cia Calçados Rocha (1913-1929)

Ano	Liquidez Corrente	Endividamento Geral	Garantia de Capital Próprio sobre o passivo	Alavancagem Financeira	Composição do Endividamento
1913	2,54	0,49	1,05	1,95	0,26
1914	2,61	0,52	0,94	2,06	0,23
1915	2,98	0,51	0,95	2,05	0,22
1916	1,98	0,54	0,87	2,15	0,36
1917	0,92	0,56	0,74	2,41	0,45
1918	1,29	0,61	0,64	2,57	0,51
1919	1,28	0,66	0,52	2,91	0,61
1921	1,13	0,61	0,40	4,10	0,68
1922	2,65	0,52	0,94	2,06	0,24
1923	0,93	0,59	0,67	2,56	0,37
1924	2,17	0,66	0,52	2,91	0,50
1925	2,47	0,64	0,57	2,77	0,46
1927	2,01	0,68	0,47	3,15	0,55
1928	1,85	0,70	0,42	3,37	0,59
1929	4,13	0,58	0,74	2,36	0,29

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Rocha, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Quadro 5 – Comparativo da trajetória das empresas Clark, Alpargatas e Rocha Calçados (1820-1928)

(contínua)

Data	Rocha	Clark	Alpargatas
1820	-	Fundação da Clark & Co. na Escócia, com foco na exportação para a América do Sul.	-
1857	-	Já opera como importadora no Rio de Janeiro com o "Deposito de Calçados Inglez".	-
1865	Manoel Coelho da Rocha (pai) é nomeado "Secretario caixa" da E.F. D. Pedro II, demonstrando conexões com a elite do Império.	-	-
1881	José Coelho da Rocha (filho) é nomeado "Commendador da Ordem da Rosa" pelo governo brasileiro.	-	-
1883	A firma "A. G. da Rocha" é registrada em jornais importando "2 caixas calçado".	-	-
1885	A loja de calçados já é um ponto de referência cultural em SP, vendendo ingressos para o Theatro S. José.	-	-
1889	Anuncia como "Imperial Loja do Rocha", Fornecedor da Casa Imperial e "Unicos agentes... do legitimo calçado de CLARK & C.º".	Tem sua marca representada oficialmente pela "Imperial Loja do Rocha" no Brasil.	-
1890	Firma é reorganizada e consolidada sob a razão social "E. B. da Rocha & Comp.".	-	-
1903 (Jan)	Antecipa-se e inaugura a "primeira fabrica neste genero" em SP (Rua General Carneiro), usando "MACHINES GOODYEAR".	Ainda opera como importadora, sendo representada pela Rocha.	-

Quadro 5 – Comparativo da trajetória das empresas Clark, Alpargatas e Rocha Calçados (1820-1928)

(continuação)

Data	Rocha	Clark	Alpargatas
1904 (Out)	-	Inaugura sua "grande fabrica" na Mooca, em resposta direta aos "elevados direitos de importação".	-
1906 (Jul)	-	-	A empresa-mãe ("Fabrica Argentina de Alpargatas") registra patentes de máquinas de costura no Brasil.
1906	Obtém deferimento da Secretaria da Justiça para uma proposta de fornecimento de calçados para fardamento.	-	-
1907 (Abr)	-	-	Fundação da S. Paulo Alpargatas Company com capital transnacional (Argentino e Inglês - Grupo Ashworth).
1907 (Dados)	2ª maior contribuinte do Imposto de Consumo, com 40:725\$000 réis em estampilhas.	1ª maior contribuinte do Imposto de Consumo, com 45:011\$000 réis em estampilhas.	-
1909	-	-	Anuncia seus produtos (Lonas Locomotiva), listando "Edward Ashworth & C.ª" como agentes únicos.
1910	Transforma-se em Sociedade Anônima para captar recursos e financiar a expansão de "novos depositos e filiaes".	-	Anúncios da "Alpargatas Roda" são veiculados no Piauí, mostrando distribuição nacional.
1911	-	Domínio nos contratos da Guarda Cívica é satirizado em charges, mostrando que a marca é sinônimo de calçado militar.	Demonstra forte lobby e obtém isenção de imposto de consumo em Pernambuco (Circular nº 31).

Quadro 5 – Comparativo da trajetória das empresas Clark, Alpargatas e Rocha Calçados (1820-1928)

(continuação)

Data	Rocha	Clark	Alpargatas
1912	Anuncia sua extensa rede de filiais em SP (R. 15 de Novembro, R. Direita, Av. Rio Branco, etc.).	-	-
1915	-	Ganha o contrato para fornecimento de fardamento para a Força Pública de SP.	-
1917	Morte do fundador e "activo presidente", Comendador José Coelho da Rocha.	-	-
1918	Expande seus contratos públicos, ganhando licitação para fornecer botinas ao Corpo de Bombeiros de Santos.	-	-
1919 (Maio)	(Evento Conjunto) Diretoria se reúne com a Clark e outros fabricantes para negociar com grevistas (jornada de 8h, etc.).	(Evento Conjunto) Diretoria se reúne com a Rocha e outros fabricantes para negociar com grevistas.	- (Não citada no documento da greve)
1919	(Evento Conjunto) Listada pela Goodyear como uma das principais fabricantes a adotar a moderna sola de borracha "Neolin".	(Evento Conjunto) Listada pela Goodyear como uma das principais fabricantes a adotar a moderna sola de borracha "Neolin".	- (Não citada no anúncio Goodyear)
1921	-	-	Usa sua Patente nº 9.313 (sola de borracha "Pelota") como barreira legal de mercado.
1923	-	Formaliza sua estrutura de subsidiária, transferindo a sede de Kilmarnock para SP, mas mantendo o controle da matriz.	Obtém atestado do Ministério da Fazenda ("igualdade de competência ao estrangeiro") para garantir benefícios fiscais.

Quadro 5 – Comparativo da trajetória das empresas Clark, Alpargatas e Rocha Calçados (1820-1928)

(conclusão)

Data	Rocha	Clark	Alpargatas
1927	Mantém contratos estatais, recebendo pagamentos da Secretaria da Justiça por fornecimento de "borzeguins" à Força Pública.	-	-
1928	Entra em fase de racionalização, com menos operários que em 1918, buscando ganhos de produtividade.	Entra em fase de racionalização, com menos operários que em 1918, buscando ganhos de produtividade.	Entra em fase de racionalização, com drástica redução de força motriz em relação a 1918.

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas fontes primárias citadas no Capítulo 5.

Tabela 23: Balanços Rocha 1913 - 1929 (em mil réis \$000)

(continua)																	
Ano	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Ativo Circulante																	
Caixa	2.516	932	3.032	6.638	1.517	15.448	1.560		6.465		11.846	7.935	6.097		12.673	4.189	397
Contas Correntes - Saldo desta conta	218.253	137.084	177.721	233.548	214.427	335.447	178.978		282.741				850.262		1.271.316	1.440.233	453.403
Contas a Receber		2.667	7.680	3.839	4.234	2.166	2.926										
Letras a Receber - Valor das Carteiras Existentes	7.421	12.611	75.676	7.966	4.821	17.603	17.603		2.285	201.569	581.221						
Devedores por títulos - Conta Corrente									343.603		75.772	1.009.109					
Títulos Caucionados - Valor Recebido - Por Adiantamento	74.526	90.318	49.689	110.945	62.903	95.046	50.722					165.600	165.600				
Ações em Caução - Caucionadas pela Diretoria	20.000	20.000	20.000	15.000	15.000	10.000	10.000		10.000		15.000	15.000	15.000		15.000	15.000	15.000
Cauções	820	1.340	1.340	1.580	1.660	1.845	1.960		1.220		2.600						
Materia Prima - Valor de Saldo de Estoque	283.603	170.490	197.239	379.605	144.921	372.337	912.763		866.200	170.075							
Produção - Estoque de Calçados	189.969	204.124	111.096	31.948	86.785	119.617	302.411		258.637	288.838							
Estoque de Mercadorias (Somatório entre produção e matéria prima)												705.502	796.738		702.096	598.334	82.292
Formas	63.000	63.013	67.518	73.006	87.639	92.776	98.265		123.336	12.783	10.155	7.732	8.166		11.434	22.134	22.165
Coletoria Federal		500	500														
Custas Judiciais						318	318										
Juros e Descontos						16.528	9.146										
Endossos												150.000	150.000		150.000	150.000	150.000
Debentures Resgatadas															223.400	373.400	373.400
Lucros e Perdas			56.942	32.995		18.632			20.372		-182.691						507.439

Tabela 23: Balanços Rocha 1913 - 1929 (em mil réis \$000)

(continuação)																	
Ano	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Ordenados e Despesas de Viajantes					62.533												
Juros e Descontos			28.573	28.959	32.173								62.372		84.341		
Juros de Debentures													53.610		47.175		
Despesas Gerais			111.190	152.054									283.436		314.519		
Despesa de Produção													122.220		210.371		
Despesa de Filiais													112.507		142.634		
Maquinas Com arrendamento			2.181	2.723	2.363												
Impostos			9.503	10.771	11.044												
Custos Judiciais				196													
Almoxarifado e Armazem			13.536		16.833												
Anuncios			11.889	11.317	10.410												
Força MOtriz e Luiz			10.756	12.022	11.909												
Cambios			2.014	1.469													
Seguros			4.292	4.563	5.392												
Serviços de Transporte			6.300	6.350	6.180												
Ordenados e mão de obra					32.393								344.646		456.224		
Lucro Verificado				23.946													
Estampilhas e Selos					2.150												
Dividas perdidas e aumento de reserva													123.755		227.053		
Formas - transferencia para essa conta													8.166				
Maquinas Com arrendamento													30.446				
Moveis e Utensilios													54.187				
Bens de Raiz															2.701		

Tabela 23: Balanços Rocha 1913 - 1929 (em mil réis \$000)

Ano	(conclusão)																
	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Credito																	
Produção			291.380	331.198	354								2.266.618		2.734.311		
Cambios					14.852								6.784		3.904		
Alugueis					1.895												
Resgate de Debenntures													16.268				
Dividas Antigas Cobradas													5.390				
Agio no resgaste debentures			56.942												4.750		
Reserva para devedores duvidosos																109.607	
Lucro Liquido				23.946	49.453												

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Cia. Calçado Rocha, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Tabela 24: Balanços Clark Calçados 1924 - 1940 (em mil réis \$000)

	(continua)																
Ano	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940
Ativo Circulante																	
Caixa	1.014.962	1.641.448	2.339.387	915.099	1.310.526	617.105	2.586.105	2.098.041	4.015.128	1.776.731	1.319.009	438.205	125.777	134.121	869.609	647.107	1.381.182
Deposito Aguardando Cambio												239.866	215.873				
Devedores Diversos	2.531.869	2.999.039	2.899.286	2.780.381	3.037.905	3.609.313	2.322.210	1.963.830	1.399.086	1.636.771	1.238.468	1.607.231	1.825.599	2.096.408	2.043.381	1.769.642	15.095.555
Conta de Cobrança													356.913	200.081	187.153	202.457	125.429
Titulos em Cauçao																	7.200
Apolices da Divida Publica Federal												62.960	62.960	62.960			
Bonus Congelados Ingleses													52.705	34.551	34.551		
Estmpilhas Diversas													3.832	5.989	6.793	5.384	10.836
Mercadorias	3.304.820	3.527.273	3.617.691	5.756.663	6.147.462	5.000.087	3.400.707	4.892.086	3.421.783	3.695.672	5.168.586	5.027.903	5.420.097	5.679.424	5.753.779	7.336.608	7.711.315
Obrigações do Estado de São Paulo	778.920																
Ativo Permanente																	
Terrenos e Propriedade, Maquinas, valor das marcas	2.367.104	2.741.654	5.341.120	5.381.611	5.429.942	5.786.920			5.730.829	5.730.829	5.730.829						3.758.826
Terrenos e propriedades							2.520.544	2.520.544		4.573.763	4.472.704	4.335.456	3.465.291	3.616.298	3.237.294	3.123.294	3.009.294
Maquinas							3.329.744	3.341.843		951.440	890.249	843.550	873.561	887.027	779.827	726.708	621.710
Moveis e Utensilios	105.981	111.686	135.368	309.151	422.324	535.555	701.108	736.037	759.765	657.002	615.215	625.091	171.563	136.269	87.272		127.822
Contas de Arrendamento - Filiais	635.304	584.500	527.400	624.400	543.000	789.600	787.100	660.800	583.000	707.757	757.125	647.920	611.395	488.049	553.755	485.722	538.526
Caucoes															67.080	67.080	100.821
Caução da Diretoria	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	60.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000
Ativo	10.828.962	11.695.601	14.950.253	15.864.308	16.981.161	16.398.581	15.737.522	16.303.184	15.999.895	14.103.681	14.551.359	13.918.182	13.276.226	13.431.177	13.710.501	14.508.951	15.233.693
Passivo Circulante																	

Tabela 24: Balanços Clark Calçados 1924 - 1940 (em mil réis \$000)

Ano	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940
Lucro Líquido	1.956.587	2.214.450	2.098.812	2.690.686	2.311.643	2.150.983	1.808.683	1.728.976									1.412.083
Dividendo	585.000	975.000	936.000	1.560.000	1.404.000	1.170.000	585.000	702.000									975.000
Fundo de Reserva	500.000	250.000															70.604
Saldo não distribuído do exercício anterior																	2.906.962
Percentual da Diretoria	114.775	147.489	146.959	175.814	148.604	177.002	76.795	95.618									98.845
Saldo leva para o Ano Seguinte	391.150	470.711	720.830	636.467	404.212	491.164	41.119	129.351									
Mercadorias	1.871.000	1.948.565	2.044.349	2.632.894	2.266.417	2.110.301	1.303.492	1.657.851									559.494
Juros	40.773							71.125									
Cambio	45.633	265.885	54.463	57.791	45.226	40.681	5.191										
Armazem																	791.804
Filiais																	4.168.733
Lucros Diversos																	544.124

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Clark Calçados, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

	(contínua)											
Ano	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917	1918
Ativo												
Circulante												
Total de Caixa (Somatorio do caixa na fabrica e no escritorio)			858	(2.741)								
Caixa e Bancos												
Caixa no escritorio	(1.050)	(382)		(1.825)	(629)		(573)	(761)	(3.817)	(731)	(1.708)	
Caixa na Fabrica		(475)										
Contas Correntes												
Letras a receber Pró e Contra												(1.237.236)
Duplicatas a receber												
Duplicatas - Em carteira												
Duplicatas - Descontadas												
Saldo a Favor da Sociedade (somatório dos dois abaixo)	(66.524)	(3.776)	(15.467)	(16.779)	(12.009)		(60.009)	(59.909)	(67.785)	(38.474)	(808.650)	
The British Bank Of south America	(9.040)	(137)	(137)	(137)	(137)							
Edward Ashworth e C (Rio) Agentes	(57.484)											
Diversas contas												
Diversos devedores		(2.475)	(7.437)	(8.775)	(220)		(16.995)	(50.761)	(51.556)	(12.401)	(760.631)	

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

(continuação)

Ano	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Ativo											
Circulante											
Total de Caixa (Somatório do caixa na fabrica e no escritorio)											
Caixa e Bancos											
Caixa no escritorio	(1.988)	(3.829)	(6.895)	(9.574)	(5.960)	(4.772)	(28.642)	(1.676)	(2.964)	(7.543)	
Caixa na Fabrica											
Contas Correntes											
Letras a receber Pró e Contra	(1.123.285)	(1.692.000)	(1.597.000)	(1.395.000)	(2.735.000)	(309.000)					
Duplicatas a receber						(4.785.999)	(7.843.847)	(6.153.838)	(7.377.116)	(9.359.690)	
Duplicatas - Em carteira						(2.593.471)	(1.260.000)	(753.838)	(487.420)	(49.966)	
Duplicatas - Descontadas						(2.192.528)	(6.583.847)	(5.400.000)	(6.889.695)	(9.309.724)	
Saldo a Favor da Sociedade (somatório dos dois abaixo)	(519.421)	(67.867)	(1.249.117)	(1.241.257)	(267.984)	(177.453)					
The British Bank Of south America											
Edward Ashworth e C (Rio) Agentes											
Diversas contas			(48.335)								
Diversos devedores	(471.785)	(1.733)	(1.099.547)	(1.119.067)	(83.206)	(111.774)	(259.346)	(117.558)	(22.376)	(127.670)	

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

(continuação)

Ano	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940
Ativo											
Circulante											
Total de Caixa (Somatório do caixa na fabrica e no escritorio)	(216.547)										
Caixa e Bancos		(141.576)	(2.585)	(1.521)	(1.527)	(5.032)	(4.245)	(7.474)	(7.783)	(17.160)	
Caixa no escritorio	(251.407)										
Caixa na Fabrica											
Contas Correntes	(2.425.400)										
Letras a receber Pró e Contra	(3.450.974)	(3.363.432)									
Duplicatas a receber	(2.881.340)										
Duplicatas - Em carteira											
Duplicatas - Descontadas											
Saldo a Favor da Sociedade (somatório dos dois abaixo)											
The British Bank Of south America											
Edward Ashworth e C (Rio) Agentes											
Diversas contas											
Diversos devedores	(2.558.886)	(447.389)	(28.555)	(17.275)	(7.420)	(35.911)	(124.208)	(63.686)	(130.202)	(357.194)	

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

(continuação)

Ano	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917	1918
Companhia de Gaz de São Paulo												
The São Paulo Tramway light e power t C Ltd												
Titulos												
Titulos LBS 10000 British War Bonds												(181.132)
Titulos a receber												
Pagamentos Adiantados												
Importância Amortizada												
Depositos de Luz e Gaz												
Deposito Judicial												
Mercadorias (somatorio dos itens abaixo		(257.159)	(284.136)	(363.186)	(308.132)	(342.437)	(292.505)	(553.134)	(622.868)	(1.235.002)	(1.365.931)	
Alpargatas: Existentes nessa seção		(20.324)	(22.061)	(20.750)	(22.470)							
Lona		(51.695)	(43.540)	(77.508)	(57.422)							
Fios de Juta e Trenza				(1.656)	(2.939)							
Sapatos, Chinelos		(31.531)	(62.207)	(80.309)	(20.644)							
Fio de Algodão					(34.196)							
Produtos fabricados								(125.735)	(142.190)	(156.990)	(145.622)	(177.554)

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

(continuação)

Ano	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Companhia de Gaz de São Paulo								(800)	(800)	(800)	
The São Paulo Tramway light e power t C Ltd								(550)	(550)	(550)	
Titulos		(2.000)	(2.000)	(3.000)	(3.000)	(3.000)	(3.000)	(3.500)	(9.915)		
Titulos LBS 10000 British War Bonds											
Titulos a receber											
Pagamentos Adiantados											
Importância Amortizada											
Depositos de Luz e Gaz											
Deposito Judicial											
Mercadorias (somatorio dos itens abaixo)	(1.438.945)		(2.005.580)	(2.973.375)	(3.661.919)	(4.465.035)	(3.467.943)	(2.324.456)	(4.133.010)	(3.905.251)	
Alpargatas: Existentes nessa seção											
Lona											
Fios de Juta e Treza											
Sapatos, Chinelos											
Fio de Algodão											
Produtos fabricados	(554.226)	(826.659)	(699.969)	(916.585)	(1.145.297)	(1.960.029)	(1.787.432)	(993.725)	(1.735.188)	(2.217.646)	

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

												(continuação)	
Ano	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917	1918	
Estoque de Mercadorias													
Materiais existentes na fabrica e em transito						(144.551)		(131.881)	(375.816)	(427.609)	(1.063.353)	(1.154.142)	
Materiais na fabrica (Almoxarifado)			(113.121)	(131.450)	(133.464)								
Materiais em Transito e viagem (santos)			(15.750)		(21.176)								
Diversos													
Selos de consumo													
Estampilhas para cartas assinadas													
Estampilhas e Selos													
Acionistas Entrada a Realizar conta capital	(408.000)												
Produto de Venda de Maquinas													
Fundo proveniente de venda de imóveis e Maquinas													
Impostos													
Imposto de Consumo			(1.163)	(2.128)	(6.451)	(1.561)		(1.022)	(1.699)	(2.257)	(1.317)	(2.660)	

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

(continuação)

Ano	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Estoque de Mercadorias											
Materiais existentes na fabrica e em transito	(828.463)	(778.723)	(1.037.867)	(1.781.030)	(2.222.613)	(2.212.291)					
Materiais na fabrica (Almoxarifado)							(2.296.359)	(1.146.989)	(2.145.181)	(1.457.720)	
Materiais em Transito e viagem (santos)							(66.075)	(14.995)	(21.189)	(4.743)	
Diversos							(10.521)	(9.111)	(10.799)	(7.314)	
Selos de consumo											
Estampilhas para cartas assinadas							(454)	(709)	(3.503)	(2.899)	
Estampilhas e Selos											
Acionistas Entrada a Realizar conta capital							(2.500.000)				
Produto de Venda de Maquinas											
Fundo proveniente de venda de imóveis e Maquinas											
Impostos							(45)				
Imposto de Consumo	(3.385)	(2.205)	(3.122)	(3.126)	(7.739)	(5.720)	(5.608)	(1.942)	(5.834)	(20.492)	

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

(continuação)

Ano	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Juros	(25.344)	(37.305)	(34.255)	(21.240)	(65.191)	(54.186)	(192.610)	(172.257)	(172.747)	(225.872)	
Seguros	(16.988)	(22.793)	(56.961)	(88.247)	(105.886)	(953)	(1.446)				
Lucros e Perdas											
Ativo Permanente											
Fabrica	(660.476)	(770.439)	(935.304)	(1.788.785)	(1.872.413)	(2.176.082)	(3.384.804)	(3.629.972)	(4.362.978)	(4.393.950)	
Nova Construção											
Nova Fabrica			(630.516)								
Maquina	(1.292.116)	(1.773.630)	(2.513.798)	(4.706.190)	(5.532.411)	(5.803.020)	(8.844.088)	(8.290.008)	(8.842.682)	(8.887.531)	
Desvio											
Moveis	(16.945)	(17.082)	(17.564)	(22.732)	(42.188)	(40.679)	(39.757)	(51.762)	(45.901)	(51.365)	
Automoveis											
Moveis e Automoveis											
Instalação Elétrica							(1.178.102)	(1.183.586)	(1.186.421)	(1.181.171)	
Aparelhos contra incendio											
Pertences para maquinas existente na fabrica	(56.256)	(116.534)	(267.742)	(275.759)	(294.008)	(292.714)	(307.554)	(159.629)	(220.656)	(217.826)	
Papelaria e Impressos											
Propriedades											
Terreno: Importancia despendida	(73.824)	(375.280)	(358.476)	(410.605)	(639.364)	(639.364)	(639.364)	(639.364)			
Propriedade à rua do Carmo	(109.697)	(416.187)	(471.819)	(471.819)	(471.819)	(471.819)	(471.819)	(473.819)	(475.435)	(475.435)	

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

	(continuação)											
Ano	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917	1918
Propriedade a Rua Cesario Alvim												
Patentes: Adquiridas por 600 ações integradas	(120.000)	(120.000)	(120.000)	(120.000)	(120.000)	(120.000)	(120.000)	(120.000)	(120.000)	(120.000)	(120.000)	(120.000)
Ações Caucionadas: Depositos da diretoria	(30.000)	(30.000)	(30.000)	(30.000)	(30.000)	(30.000)	(30.000)	(30.000)	(30.000)	(30.000)	(30.000)	(30.000)
Ações em outras companhias												
Cauções												
Diferença de Typo sobre debentures												
Fundo de amortização												
Aperfeiçoamento de Máquinas												
Gastos a amortizar												
Contas de Resultado Pendente												
Ativo	(831.763)	(1.226.405)	(1.342.315)	(1.627.582)	(1.581.478)	(1.587.327)	(1.425.512)	(1.670.160)	(1.890.570)	(2.832.822)	(5.563.951)	
Passivo Circulante												
Letras a Pagar			(363.490)		(351.814)	(378.079)	(283.723)	(104.847)	(225.319)	(504.698)	(324.308)	

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

(continuação)

Ano	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Propriedade a Rua Cesario Alvim					(353.725)	(383.277)	(383.277)	(383.277)	(384.836)	(437.721)	
Patentes: Adquiridas por 600 ações integradas	(121.350)	(121.350)	(6.350)	(6.350)	(6.350)	(6.350)	(6.350)	(6.350)	(5.000)	(5.000)	
Ações Caucionadas: Depositos da diretoria	(30.000)	(30.000)	(30.000)	(40.000)	(40.000)	(40.000)	(50.000)	(40.000)	(40.000)	(40.000)	
Ações em outras companhias											
Cauções											
Diferença de Typo sobre debentures											
Fundo de amortização											
Aperfeiçoamento de Máquinas											
Gastos a amortizar											
Contas de Resultado Pendente											
Ativo	(5.386.063)	(6.987.763)	(9.817.527)	(13.059.115)	(15.626.175)	(21.801.081)	(26.800.183)	(23.475.425)	(27.072.075)	(29.132.863)	
Passivo Circulante											
Letras a Pagar	(136.079)	(104.897)	(682.447)	(1.866.874)	(45.020)	(733.805)	(1.746.388)	(2.126.232)	(2.793.028)	(2.046.634)	

Tabela 25: Balanços Alparbatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

(continuação)

Ano	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917	1918
Reserva para contas duvidosas												
Reserva para descontos												
Fundo de Reserva									(100.000)	(200.000)	(400.000)	(600.000)
Reserva para cambio												
Fundo de Reserva (Especial)											(90.000)	(400.000)
Fundo de Avaliação												
Fundo de depreciação						(15.850)	(42.798)	(71.106)	(100.140)	(131.799)	(215.700)	(304.800)
Diferença de Cambio Saldo da conta												(66.178)
Lucros e Perda (Ano Corrente)												
Reserva de Depreciação												
Saldo para (Ano Corrente)												
Lucros e Perdas Saldo da conta									(49.084)	(66.279)	(71.744)	(48.655)
Total= Passivo + PL	(831.763)	(1.226.405)	(1.342.315)	(1.627.582)	(1.581.478)	(1.587.327)	(1.425.512)	(1.670.160)	(1.890.570)	(2.832.822)	(5.563.951)	

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

(continuação)

Ano	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Reserva para contas duvidosas											
Reserva para descontos											
Fundo de Reserva	(1.000.000)	(1.200.000)	(1.200.000)	(1.400.000)	(1.700.000)	(1.900.000)	(2.100.000)	(2.100.000)	(2.100.000)	(2.100.000)	
Reserva para cambio											
Fundo de Reserva (Especial)							(100.000)	(200.000)	(300.000)	(296.550)	
Fundo de Avaliação											
Fundo de depreciação	(434.012)	(611.375)	(737.065)	(972.374)	(1.300.000)	(1.600.000)	(1.900.000)	(1.028.149)	(1.470.315)	(1.461.575)	
Diferença de Cambio Saldo da conta	(59.492)										
Lucros e Perda (Ano Corrente)											
Reserva de Depreciação											
Saldo para (Ano Corrente)											
Lucros e Perdas Saldo da conta	(209.830)	(366.739)	(368.125)	(396.539)	(301.546)	(403.841)	(699.176)	(507.673)	(494.209)	(225.662)	
Total= Passivo + PL	(5.386.063)	(6.987.763)	(9.817.527)	(13.059.115)	(15.626.175)	(21.801.081)	(26.800.183)	(23.475.425)	(27.072.075)	(29.132.863)	

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

											(continuação)	
Ano	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940	
Reserva para contas duvidosas											(556.576)	
Reserva para descontos											(81.224)	
Fundo de Reserva	(8.255.538)	(1.479.752)	(1.079.752)	(1.079.752)	(1.080.074)	(1.080.074)	(1.080.074)		(1.080.074)	(1.080.074)	(1.080.074)	
Reserva para cambio									(33.723)	(38.597)		
Fundo de Reserva (Especial)												
Fundo de Avaliação		(5.504.881)	(5.493.023)	(5.611.023)	(5.479.539)	(4.126.255)	(4.170.517)	(4.170.157)	(4.194.350)	(4.207.620)		
Fundo de depreciação		(13.535)	(495.145)	(991.383)	(1.618.854)	(1.989.824)	(2.439.290)	(2.920.095)	(3.491.006)	(4.453.826)	(4.747.083)	
Diferença de Cambio Saldo da conta												
Lucros e Perda (Ano Corrente)		(270.719)	(26.063)					(5.315)				
Reserva de Depreciação		(13.535)										
Saldo para (Ano Corrente)		(257.183)	(161.100)									
Lucros e Perdas Saldo da conta	(231.119)	(26.063)	(187.164)				(7.100)	(12.415)	(50.244)	(150.939)	(1.747.568)	
Total= Passivo + PL	(34.692.261)	(34.144.206)	(30.932.791)	(32.216.061)	(32.197.043)	(30.127.421)	(31.437.869)	(25.719.831)	(23.283.274)	(23.193.757)	(25.478.998)	

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

	(continuação)											
Ano	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917	1918
Abatimento na conta proveniente de fretes e direitos pagos a maquinas vendidas para fabrica na Argentina			(2.744)									
Anuncios		(4.559)	(4.123)	(2.389)	(285)	(108)	(126)					
Fretes e Carretos		(13.329)		(16.213)	(11.244)	(18.119)	(19.822)	(19.821)	(32.017)	(39.555)	(29.622)	
Descontos		(14.334)										
Impostos		(5.361)		(6.923)	(6.746)	(7.144)	(6.838)	(6.915)	(7.269)	(9.383)	(12.276)	
Imposto de Dividendos								(5.750)	(12.250)	(11.700)	(24.750)	
Dividendo								(100.000)	(200.000)	(200.000)	(450.000)	
Seguros				(5.216)	(8.443)	(8.047)	(9.755)	(14.868)	(19.291)	(22.862)	(40.746)	
Juros e Comissões		(61.466)										
Juros			(29.816)	(42.570)	(45.615)	(46.262)	(46.347)	(41.136)	(38.185)	(68.157)	(106.580)	
Juros sobre Debentures												
Comissões												
Descontos e Comissões				(90.780)	(91.784)	(111.592)	(171.517)					
Cambio							(22.198)					
Alpargatas		(11.958)										
Lona		(283)										
Diversos		(1.598)			(6.352)	(5.773)	(5.355)	(27.037)	(38.391)	(69.763)	(100.953)	
Patentes												
Moveis				(437)				(1.820)	(1.456)	(1.894)	(1.737)	

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

(continuação)

Ano	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Abatimento na conta proveniente de fretes e direitos pagos a maquinas vendidas para fabrica na Argentina											
Anuncios	(17.860)	(32.013)	(45.613)	(62.154)	(41.157)						
Fretes e Carretos	(45.085)	(59.162)	(70.429)	(148.820)	(183.195)						
Descontos											
Impostos	(24.656)	(23.532)	(37.634)	(42.381)	(84.016)						
Imposto de Dividendos	(19.500)	(25.000)	(20.000)	(58.025)	(78.000)						
Dividendo	(300.000)	(500.000)	(395.000)	(937.500)	(1.250.000)						
Seguros	(34.061)	(56.852)	(69.141)	(94.843)	(127.987)						
Juros e Comissões											
Juros	(170.170)	(266.069)	(278.883)	(463.072)	(669.529)						
Juros sobre Debentures											
Comissões			(11.230)	(27.199)	(14.608)						
Descontos e Comissões											
Cambio											
Alpargatas											
Lona											
Diversos	(62.826)	(136.863)	(87.891)	(25.559)	(4.710)						
Patentes			(120.100)								
Moveis	(7.262)	(7.321)	(1.929)	(2.525)	(10.547)						

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

												(continuação)	
Ano	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917	1918	
Fundo de depreciação						(15.856)	(26.942)	(28.307)	(29.033)	(31.659)	(83.901)	(89.100)	
Fundo de reserva									(100.000)	(100.000)	(200.000)	(200.000)	
Fundo de reserva (Especial)											(90.000)	(310.000)	
Porcenagem dos diretores													
Bonificações e Fratificações													
Imposto sobre a porcentagem dos diretores													
Contas duvidosas													
Aperfeiçoamento de Maquinas													
Perdas Diversas													
Reserva para contas duvidosas													
Reserva Legal													
Prejuizo Verificado				(20.953)									
Depreciação amortização de diferença de tipo													
Lucro Liquido													
Haver	(23.559)	(263.202)	(268.295)	(424.956)	(482.803)	(510.463)	(494.176)	(478.251)	(584.470)	(932.842)			
Cambio						(2.398)	(2.919)						

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

	(continuação)											
Ano	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917	1918
Do cambio:												
Lucro resultante das diferenças de cambio Ashworth e Co				(3.635)								
Do cambio:												
Lucro resultante das diferenças de cambio Kowarick e Fischer				(12)								
Juros e comissões	(4.508)											
Saldo transportado	(18.750)	(198.523)	(230.351)	(279.183)	(268.060)	(160.612)	(38.887)		(49.084)	(66.279)	(71.744)	
Sapatos e Chinelos		(64.678)	(31.291)									
Da fiação			(3.004)									
Mercadorias				(145.772)	(211.957)	(346.736)	(428.080)	(447.326)	(505.343)	(850.311)	(1.394.027)	
Rendas Diversas					(386)	(135)	(7.208)	(30.925)	(30.073)	(16.251)	(31.023)	
Alugueis												
Lucro Líquido												

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Alpargatas Company, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

(continuação)

Ano	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Do cambio:											
Lucro resultante das diferenças de cambio Ashworth e Co											
Do cambio:											
Lucro resultante das diferenças de cambio Kowarick e Fischer											
Juros e comissões											
Saldo transportado	(43.655)	(209.830)	(366.739)	(368.125)	(396.539)						
Sapatos e Chinelos											
Da fiação											
Mercadorias	(1.034.189)	(1.726.196)	(1.303.118)	(2.807.556)	(3.561)						
Rendas Diversas	(26.025)	(14.021)	(72.925)	(78.668)	(97.843)						
Alugueis											
Lucro Liquido											

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Alpargatas Company, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.

Tabela 25: Balanços Alpargatas Company 1907 - 1940 (em mil réis \$000)

	(conclusão)										
Ano	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940
Do cambio:											
Lucro resultante das diferenças de cambio Ashworth e Co											
Do cambio:											
Lucro resultante das diferenças de cambio Kowarick e Fischer											
Juros e comissões											
Saldo transportado											(150.939)
Sapatos e Chinelos											(943.392)
Da fiação											(6.241.118)
Mercadorias		(2.950.837)	(4.101.144)								
Rendas Diversas		(861)	(65.855)								(173.706)
Alugueis											(11.166)
Lucro Liquido											

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos balanços da Alpargatas Company, publicados no diário oficial do Estado de São Paulo.