

# ENCILHAMENTO: CONTROVÉRSIA E EFEITOS SOBRE A INDÚSTRIA TÊXTIL MINEIRA

**Maria Teresa Ribeiro de Oliveira\***

Professora da Universidade de Brasília e Pesquisadora do CNPq

O intenso movimento de especulação na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, que se iniciou nos últimos meses do Império, intensificou-se no primeiro ano da República e terminou no ano seguinte foi originalmente chamado de Encilhamento, e é neste sentido que o termo é usado no presente trabalho.<sup>1</sup> Entretanto, esse não é único sentido que se tem atribuído à palavra Encilhamento na historiografia econômica. Para uns, o Encilhamento designa a política monetária de Rui Barbosa ou a crise financeira dos primeiros anos da década de noventa — crise essa nem sempre bem definida, mas quase sempre vista como resultado das medidas de política monetária então implementadas. Para outros, o Encilhamento designa simplesmente um período — de diferente duração, segundo diferentes autores — no qual se teria dado um intenso movimento de especulação na Bolsa de Valores.

Fica claro, pois, que diferentes análises dos efeitos do Encilhamento sobre a indústria nem sempre têm a mesma referência. Enquanto al-

---

\* As pesquisas para este trabalho foram financiadas pelo CNPq. Uma versão inicial foi apresentada no VII Seminário sobre a Economia Mineira. O trabalho contou com a eficiente colaboração das bolsistas de Iniciação Científica: Célia Nonata da Silva, Luciana Linhares Carreira e Christianny Veiga de Sena. Trabalhos da Autora, anteriores a 1992, foram publicados com o nome, M. Teresa R. de O. Versiani. A Autora agradece as críticas e comentários de Flávio Rabelo Versiani e de dois pareceristas anônimos da revista.

<sup>1</sup> Sobre o período em que se deu essa intensa especulação na Bolsa de Valores, ver: *Jornal do Comércio, Retrospecto Comercial*, anos 1889, 1890 e 1891, Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio de Rodrigues & Cia.

gumas dizem respeito ao impacto da política econômica de Rui Barbosa, outras se limitam, especificamente, aos efeitos da especulação na Bolsa de Valores. E há ainda aquelas que examinam a evolução da indústria como resultado da conjuntura econômica vigente no período que definem como Encilhamento. Todas elas, entretanto, ressentem-se de uma grande escassez de evidências empíricas. Essas evidências têm-se limitado, praticamente, ao setor têxtil da cidade do Rio de Janeiro. Assim, argumentos e conclusões baseiam-se, muitas vezes, em exemplos esparsos sobre a evolução de algumas poucas fábricas em um determinado local.

Este trabalho se propõe a contribuir para um melhor entendimento dos efeitos do Encilhamento sobre a indústria brasileira entendendo o Encilhamento como o movimento de grande especulação na Bolsa de Valores que se iniciou em meados de 1889 e terminou em 1891. Investiga, especificamente, o impacto dessa especulação sobre a evolução e o desempenho da indústria têxtil mineira.

O trabalho se divide em duas partes. A primeira apresenta uma revisão da literatura sobre os efeitos do Encilhamento na evolução da indústria brasileira, e discute, a seguir, a relevância das evidências empíricas que têm sido usadas. A segunda parte investiga os efeitos do Encilhamento sobre a indústria têxtil mineira. Investimentos em novas fábricas, expansão da capacidade produtiva de fábricas já existentes, fontes de financiamento destes investimentos, desempenho do setor têxtil mineiro e tentativas de abertura de capital são analisados com base em estudos de casos. As conclusões são apresentadas ao final.

## **I. Encilhamento e industrialização brasileira: uma Revisão da Literatura.**

Enquanto movimento especulativo, o Encilhamento foi visto pelos seus contemporâneos como uma aventura desastrosa e desonesta, fonte de inumeráveis infortúnios.<sup>2</sup> Acidente do mercado financeiro, sem maiores conseqüências para a economia, o Encilhamento teria

---

<sup>2</sup> Os aspectos grotescos e aventureiros desse movimento de intensa especulação na Bolsa são revelados pelas novelas da época. A mais conhecida é a do Visconde de Taunay, reeditada em 1971 pela Editora Itatiaia de Belo Horizonte: *O Encilhamento, Cenas Contemporâneas da Bolsa do Rio de Janeiro, em 1890, 1891 e 1892*. Essa novela foi publicada pela primeira vez como folhetim, em 1893, pela *Gazeta de Notícias* da cidade do Rio de Janeiro.

sido apenas um dos muitos resultados maléficos das medidas de política monetária que lhe deram origem. Essa política monetária, sim, foi severa e amplamente criticada – responsabilizada por todos os descabridos financeiros e econômicos da época – e deu origem a acirrados debates entre "metalistas" e "papelistas". A severidade e amplitude das críticas, que se estenderam pelas primeiras décadas do século seguinte explica-se, em grande parte pelo pensamento que dominava à época: a crença na superioridade de uma moeda conversível em ouro sobre o papel-moeda inconversível.<sup>3</sup>

Stanley Stein, num trabalho publicado em 1957, foi o primeiro a questionar as interpretações tradicionais do Encilhamento e a indicar alguns aspectos positivos dessa ferrenha especulação na Bolsa de Valores. Tal especulação, segundo o Autor, teria revelado uma mudança de atitude dos brasileiros em relação aos negócios, a qual poderia ser vista como um *"attempt to break with the slow routine agricultural past epitomized by the conservative and now rejected Empire, and to substitute real American energy"*. Daí para frente, a indústria democrática teria começado a ser vista, segundo ele, como uma alternativa (Stein, 1957:87/88).

Stein identificou também um surto de investimentos na indústria têxtil algodoeira no período do Encilhamento: novas grandes fábricas foram fundadas e fábricas já existentes aumentaram seu capital. Entretanto, embora uma relação entre esses investimentos e a especulação na Bolsa de Valores seja sugerida em sua análise, o referido surto foi atribuído por ele a condições conjunturais favoráveis: expansão monetária, crédito fácil e proteção à produção doméstica pela desvalorização cambial (Stein, 1957:88).

No que se refere à identificação de um surto industrial no período do Encilhamento, há consenso na literatura.<sup>4</sup> A controvérsia reside no papel do Encilhamento, enquanto especulação, neste surto. Coube a Albert Fishlow mencionar pela primeira vez, explicitamente, os efei-

---

<sup>3</sup> Sobre a evolução das análises da política monetária de Rui Barbosa por políticos, estudiosos das finanças nacionais e acadêmicos, tendo em vista a evolução do pensamento econômico dominante, ver Diniz (1996).

<sup>4</sup> Já em 1939, Roberto C. Simonsen identificava um primeiro surto industrial no período 1880-1895: Simonsen (1939). Outros autores também se referiram a um crescimento da indústria nos anos do Encilhamento, embora, para alguns deles esse crescimento ultrapassasse os limites do período caracterizado pela especulação na Bolsa. Ver, por exemplo: Lima (1964), Versiani (1980:318) e Tannuri (1981:115-116).

tos favoráveis do Encilhamento sobre o investimento industrial: para ele, o intenso movimento de especulação teria atraído fundos adicionais para a indústria (Fishlow, 1972). Em apoio a seu argumento, o Autor se refere a um aumento significativo no capital das companhias têxteis registradas na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro entre 1889 e 1892. Além do movimento especulativo, o Autor cita um outro estímulo ao investimento industrial nesses anos: um decréscimo relativo dos preços das máquinas importadas em causa de uma desvalorização do câmbio defasada em relação ao aumento dos preços internos.

Flávio R. Versiani e M. Teresa R. O. Versiani refutaram os argumentos de Fishlow, alegando que o aumento do capital de algumas companhias têxteis do Rio de Janeiro havia sido financiado principalmente por reinversão de lucros, e não por emissão de novas ações na Bolsa de Valores (Versiani e Versiani, 1975). Segundo estes autores, não havia evidência alguma de que as fábricas estabelecidas no período do Encilhamento tivessem sido financiadas por subscrição pública. Eles admitem, no entanto, que o Encilhamento possa ter possibilitado o acesso de companhias já estabelecidas a fundos adicionais, na medida em que facilitou o lançamento de debêntures no mercado. Entretanto, os recursos obtidos dessa maneira teriam sido marginais, se comparados com os obtidos por reinvestimento de lucros, o que os levou a concluir que o Encilhamento teve um impacto muito limitado no aumento da capacidade produtiva da indústria têxtil.

Eulália M. L. Lobo, seguindo a linha de Fishlow e Stein, advogou também a necessidade de se rever a interpretação tradicional dos efeitos do Encilhamento sobre a economia brasileira. Ao contrário desses autores, entretanto, afirmou que os efeitos benéficos da especulação na Bolsa sobre a indústria foram incontestáveis, embora admitindo que tais efeitos possam ter se limitado ao Rio de Janeiro (Lobo, 1976).

Wilson Suzigan, por sua vez identificou um surto de investimento na indústria têxtil algodoeira no início da década de 1890 e apoiou a tese de Stein no que se refere ao tamanho das novas fábricas instaladas: "algumas das maiores empresas industriais brasileiras de todos os tempos foram fundadas durante o Encilhamento" (Suzigan, 1986:109). Dados sobre exportação de maquinaria industrial para o Brasil, datas de fundação de fábricas de tecidos de algodão, investimentos realizados em outras indústrias e o estabelecimento do primeiro alto forno no País confirmariam, segundo ele, a tese de Stein sobre os efeitos benéficos do Encilhamento na indústria brasileira e, com isso, a controvérsia estaria resolvida (Suzigan 1985:45-48). Entre-

tanto, ficou claro em sua análise que, ao falar do Encilhamento, Suzigan se refere, não a um intenso movimento especulativo, mas a um determinado período de tempo, que se caracterizou pela implementação de reformas institucionais e por uma política monetária expansionista.<sup>5</sup>

Também para Stephen Haber, a bolha especulativa criada pelo Encilhamento — nome dado pelo Autor ao conjunto de reformas de 1890 — teria favorecido a indústria têxtil. Os bancos, então criados — embora muitos de vida efêmera — propiciaram, a curto prazo, empréstimos às empresas têxteis. Por outro lado, referindo-se explicitamente à indústria têxtil, o Autor afirma: "*the second and more important effect of the Encilhamento was that it financed the creation of large numbers of joint stock manufacturing companies.*" (Haber, 1991:570).<sup>6</sup> Em trabalho mais recente, este mesmo autor explicitou os efeitos benéficos das reformas de 1890 sobre a oferta de capitais para a indústria, via especulação dos bancos recém criados na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (Haber, 1997:152).

Numa posição contrária, John Schulz, embora reconhecendo o crescimento da indústria no período do Encilhamento, deixa claro que esse crescimento não se deveu à especulação na Bolsa de Valores. Segundo ele: "o capital de risco decididamente não fluía para os empreendimentos industriais como resultado da expansão da Bolsa de Valores durante o Encilhamento" (Schulz, 1996:96).

---

<sup>5</sup> Para Suzigan (1986:48), o ano de 1892 faria parte do período do Encilhamento. Entretanto, segundo Calógeras (1960:240), em livro publicado pela primeira vez em 1910, sob o título, *La Politique Monétaire du Brésil*, esse ano teria assistido "...à liquidação dos produtos fantásticos da febre da especulação dos dois anos anteriores...".

<sup>6</sup> Em apoio a seu argumento, e com base em dados levantados por Levy (1977:174 e 245), Haber cita o aumento no número de empresas têxteis com títulos cotados na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro: 3 em 1888, e 18 em 1894. Cabe, entretanto, observar que o grande aumento no número de companhias têxteis registradas na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro deu-se em 1894, quando já terminara o Encilhamento. Os dados da Tabela 1 mostram um aumento expressivo do número de companhias com títulos cotados na Bolsa entre 1889 e 1890, quando este número passou de três para dez. Nos anos seguintes, 1891, 1892 e 1893 esses números montaram a cinco, três e cinco respectivamente. Fica claro, portanto, que a especulação na Bolsa de Valores não foi capaz de induzir as companhias têxteis a recorrer à abertura de seu capital para obtenção de recursos financeiros.

Considerando tudo o que foi visto acima, fica claro que o único ponto controvertido na literatura se relaciona aos possíveis efeitos de um surto de intensa especulação na Bolsa de Valores sobre o investimento industrial. No que se refere à expansão industrial no correr do período do Encilhamento, há um consenso. Os primeiros anos da década de 1890 têm sido vistos, em geral, como um período de crescimento significativo da indústria brasileira. Esse crescimento tem sido usualmente tratado como resultado — pelo menos em parte — das medidas de política econômica então implementadas. A questão ainda não resolvida é se o Encilhamento contribuiu significativamente, ou não, para essa expansão.

A idéia de que o Encilhamento tenha beneficiado a expansão industrial brasileira, facilitando a canalização de poupanças para o setor industrial, pressupõe dificuldades na obtenção de recursos financeiros restringindo o crescimento da indústria ao final dos anos oitenta. O Encilhamento teria propiciado esses recursos. Cabe, entretanto, lembrar que a evidência empírica usada para justificar esse argumento tem se baseado no setor têxtil e, sobretudo, no setor têxtil da cidade do Rio de Janeiro. Seriam válidas essas generalizações para o resto do País?

## **2. Encilhamento e Crescimento da Indústria à Luz da Evidência Empírica.**

Um aumento especulativo nos preços de suas ações negociadas na Bolsa não traz, por si só, recursos adicionais para uma empresa. A Bolsa de Valores constitui apenas um mercado secundário para os títulos de uma empresa. Os benefícios de uma alta nos preços das ações nesse mercado secundário são apropriados pelos especuladores, corretores e pelos donos das ações valorizadas. Isso não significa, entretanto, que as empresas não possam se beneficiar dessa alta, indiretamente. Com efeito, para empresas de capital aberto — isto é, com títulos negociados na Bolsa — uma alta nos preços de suas ações no mercado secundário não só facilita a obtenção de recursos financeiros no mercado primário — quer pelo lançamento de novas ações, quer pela emissão de debêntures — como pode permitir que esses títulos sejam lançados com prêmio. Tais títulos se tornam mais atrativos para os compradores do mercado primário, já que aumentam os lucros esperados em futuras negociações na Bolsa de Valores. É razoável supor que parte dos efeitos benéficos de uma euforia no mercado financeiro também se estendessem às empresas que não tinham suas ações negociadas em bolsa — quer facilitando o lançamento de debêntures,

quer tornando seu potencial investidor mais otimista em relação a aplicação de recursos financeiros em ações.

Esta seção investiga se há evidências que justifiquem a importância atribuída ao Encilhamento no crescimento da indústria brasileira de transformação e, em especial, da indústria têxtil, durante a época considerada. Os dados da tabela 1, apresentada a seguir, desmistificam a importância do Encilhamento no processo de captação de poupanças para investimento pela indústria de transformação.

Embora tivesse havido um aumento significativo do número de companhias com títulos cotados na Bolsa em 1890, esse aumento se deveu em grande parte a bancos e outras empresas não-ligadas à indústria de transformação. De fato, o número de bancos com títulos cotados na bolsa subiu de 13, em 1888, para 43, em 1890, enquanto que o empresas têxteis passou de 3 para 10, no mesmo período. Levando-se em consideração os ramos incluídos na rubrica "outros", o aumento expressivo do número de empresas com títulos cotados na Bolsa aí incluídos também não revela qualquer expansão significativa do setor industrial. O que se constata é que novos setores passaram a ter empresas registradas na Bolsa. Esse foi o caso, por exemplo, de três empresas de serviços públicos, cinco de construção civil, três de recreação e esporte e uma de vestuário.<sup>7</sup> Ora, se as empresas industriais, em sua grande maioria, não eram empresas de capital aberto, isto é, se seus títulos não eram negociados no mercado secundário, elas não poderiam beneficiar-se de altas especulativas na Bolsa de Valores, a não ser da forma indireta mencionada acima.

Esses dados deixam claro que o Encilhamento não foi um grande chamariz para os empresários do setor industrial ligados à indústria de transformação — e muito menos para os empresários têxteis. Contrariamente às conclusões de Haber (1991:569-572), a intensa especulação na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro no período 1889-1891 não levou os empresários a buscar fontes impessoais de recursos financeiros no mercado aberto. Ao que parece, eles continuaram fiéis às suas fontes tradicionais de financiamento. Teria, entretanto, o Encilhamento facilitado a colocação de debêntures em mercado?

Dados sobre a quantidade de debêntures negociadas na Bolsa sugerem que esse papel tornou-se mais atrativo para as empresas têxteis do Rio de Janeiro durante o Encilhamento.<sup>8</sup> Cabe observar, entre-

<sup>7</sup> As informações são encontráveis em Levy (1977:171/172).

<sup>8</sup> Ver, por exemplo, os dados sobre as formas de endividamento das em-

tanto, que maiores emissões de debêntures não são, necessariamente, um sinal de prosperidade das empresas e nem sempre se traduzem numa expansão de sua capacidade de produção. Em muitos casos, todavia, as empresas recorrem à emissão de debêntures para financiamento de seus investimentos. Assim, o aumento no número de debêntures emitidas por uma empresa e negociadas na Bolsa — um aumento e negociações facilitados por uma conjuntura favorável à especulação com títulos — pode indicar que o mercado financeiro está sendo capaz de canalizar maiores poupanças para investimento.

A tese de que o Encilhamento teria favorecido a evolução da indústria brasileira é sustentada, na maioria das vezes, com dados relativos à indústria têxtil do Rio de Janeiro. Devido a isto, seria o caso de se perguntar se tal evidência empírica justifica essa tese, e se ela permite generalizações para outras regiões e setores. Os dados apresentados na tabela 1 sugerem que o impacto do Encilhamento sobre a indústria foi pouco significativo, não passando de uma bolha especulativa. A próxima seção investiga os efeitos do Encilhamento sobre a indústria têxtil mineira.

Tabela 1. Número de companhias com títulos registrados na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro

Anos	Bancos	Seguros	Transporte	Tecidos	Outros ramos	Total	Tecidos no Total (%)
1886	16	11	21	2	3	53	3,8
1887	12	12	21	0	5	50	0,0
1888	13	13	18	3	6	53	5,7
1889	21	5	18	3	11	58	5,2
1890	43	7	22	10	32	114	8,8
1891	25	2	7	5	22	61	8,2
1892	14	3	9	3	11	40	7,5
1893	16	5	8	5	11	45	11,1
1894	39	16	26	18	55	154	11,7
1895	36	15	18	12	49	130	9,2
1896	38	16	14	11	60	139	7,9
1897	35	12	18	11	42	118	9,3

Fonte: Junta dos corretores de Fundos Públicos da Cidade do Rio de Janeiro. *Livro de Cotações Oficiais de Títulos e Valores*. Rio de Janeiro, 1856/1893. Dados levantados e organizados por Levy (1977:112,174 e 245).

presas têxteis do Rio de Janeiro em Monteiro (1985:318). Maria Bárbara Levy (1977:106,107 e 172) apresenta a evolução da quantidade negociada dos diferentes títulos na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro no período 1850-1893.



### 3. Investimentos e Desempenho da Indústria Têxtil Mineira nos Anos do Encilhamento

A época em que ocorreu o Encilhamento, Minas Gerais era a mais populosa província e, conseqüentemente, representava uma proporção significativa do mercado consumidor brasileiro. Em 1872, ano do primeiro Censo nacional, 22% da população brasileira estava em Minas Gerais.<sup>9</sup> A população da Bahia, então a segunda província mais populosa, equivalia a 66% da de Minas, e a população conjunta da Corte e da Província do Rio de Janeiro apenas a 52%. No que se refere a São Paulo, a população mineira era duas vezes e meia maior. Entre 1872 e 1900, a população de Minas Gerais cresceu mais rapidamente do que a do Rio de Janeiro (Estado e cidade), embora mais lentamente que a de São Paulo. Em 1900, Minas continuava sendo o Estado mais populoso.<sup>10</sup> No que se refere à produção industrial de tecidos de algodão, a participação de Minas nas últimas décadas do século passado era significativa. De longe o Estado com o maior número de fábricas em 1905, a indústria mineira de tecidos de algodão era a quinta em número de teares instalados.<sup>11</sup>

Ao tentar avaliar os efeitos de um determinado evento sobre o investimento na indústria têxtil, o que se deve averiguar é se este evento estimulou o estabelecimento de novas fábricas e/ou a ampliação da capacidade de produção daquelas já existentes. Cabe observar que o número de fábricas fundadas em determinado período, muito usado como indicador de investimentos, não comprova, necessariamente, a tese de que a conjuntura desse período tenha sido, ou não, favorável ao investimento. Isto porque não há consenso entre os historiadores econômicos sobre o que deve ser considerado como data de

---

<sup>9</sup> Alguns dados do primeiro censo demográfico do País, realizado em 1872, estão reproduzidos em: Secretaria de Planejamento e Coordenação da Presidência da República, Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (1987).

<sup>10</sup> Dados dos censos demográficos realizados em 1890 e 1900 foram parcialmente reproduzidos em: Secretaria de Planejamento e Coordenação da Presidência da República, Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, (1987: 31-32.)

<sup>11</sup> Dados em: Cunha Vasco (1905).

fundação de uma fábrica. Trata-se da data em que foi decidida sua construção, da data em que os recursos necessários passaram a ser disponíveis, ou do dia em que a fábrica começou a operar? Como o critério usado não tem sido uniforme, levantamentos sobre datas de fundação de fábricas, disponíveis na literatura, não devem ser usados como indicadores de investimento. Nas Minas Gerais do século XIX, o período entre a decisão de construir uma fábrica e o início de operação da mesma variava de dois a cinco anos.

Em princípio, seria razoável supor que a data de constituição de uma sociedade comercial, com o objetivo de construir uma fábrica, confirmasse a data em que foi decidido o investimento. Nesse caso, a decisão teria sido influenciada por uma conjuntura propícia. Uma investigação dessa conjuntura permitiria a identificação daqueles fatores que favoreceram o surgimento da indústria.<sup>12</sup>

Os dados da tabela 2 deixam claro que não houve um surto de investimentos na indústria têxtil mineira durante os anos do Encilhamento. Pelo contrário, eles sugerem que o investimento foi desestimulado no período. De fato, apenas duas sociedades foram constituídas em 1889-1991, enquanto que, nos três anos anteriores, oito sociedades haviam se organizado com o objetivo de estabelecer fábricas de tecidos em Minas Gerais. E, nos três anos que se seguiram ao Encilhamento, sete novas sociedades foram constituídas com o mesmo objetivo.

Nenhuma companhia têxtil foi constituída em 1890, e apenas duas foram incorporadas em 1891: a Industrial São Joanense e a Santanense. A primeira foi constituída em São João del Rei, na zona sul do Estado de Minas Gerais, em fevereiro de 1891, por iniciativa de Antônio Moreira da Costa Rodrigues.<sup>13</sup> A assembléia dos acionistas para a cons-

---

<sup>12</sup> Entretanto, cabe observar que essa não seria uma regra infalível. É possível constatar que, em alguns casos, a constituição formal da sociedade se dava quando a fábrica já estava em construção, ou mesmo, já operando. Esse foi o caso, por exemplo, da Fábrica do Biribiry em Minas Gerais. O contrato da sociedade Santos & Cia, sua proprietária, foi assinado a 4 de março de 1877, cerca de nove meses depois que a fábrica começara a operar. Este contrato se encontra no Arquivo Nacional, Fundo da Junta Comercial, Livro 29, Registro 651. A data do início de operação da fábrica, 1.º de junho de 1876, é dada em Machado Filho (1980:194).

<sup>13</sup> Uma breve referência à constituição dessa companhia encontra-se em: Augusto Viegas, Notícia de São João del Rei, Imprensa Oficial de Minas

tuição da Companhia de Tecidos Santanense foi realizada em 23 de outubro de 1891<sup>14</sup> A Companhia foi constituída na vila Santana do São João Acima – alguns anos depois elevada à categoria de município com o nome de Itaúna<sup>15</sup> – na fronteira da zonas Oeste e Central, região onde se concentravam várias fábricas mineiras fundadas nas duas décadas anteriores.<sup>16</sup>

Tabela 2. Sociedades constituídas com o objetivo de estabelecer fábricas de tecidos em Minas Gerais\*

	1868/1879	1880/1884	1886/1888	1889/1891	1892/1894	1895/1899
Número de sociedades	5	7	8	2	7	0

\*incluídas apenas as sociedades que foram bem sucedidas em seus objetivos.

Fonte: Oliveira (1995).

### 3.1 Encilhamento e financiamento de novas empresas têxteis em Minas Gerais: o caso da Companhia de Tecidos Santanense

O Encilhamento não alterou o modelo tradicional de obtenção de recursos financeiros para o estabelecimento de novas fábricas de tecidos em Minas Gerais, como sugere a constituição da Companhia de Tecidos Santanense. A despeito do Encilhamento, os recursos continuaram a ser arrecadados entre parentes, contraparentes e amigos.

De fato, essa companhia foi incorporada por Manuel José de Souza Moreira, seus filhos, Manoel Gonçalves de Souza Moreira e Augusto Gonçalves de Souza Moreira, e seu genro, Antonio Pereira de Mattos.<sup>17</sup>

---

Gerais, Belo Horizonte. Os estatutos dessa companhia foram publicados no *Minas Gerais*, 25 de fevereiro de 1891.

<sup>14</sup> Os documentos requeridos por lei para sua constituição foram registrados e arquivados no Registro Geral do distrito judiciário de Sete Lagoas em 29 de outubro. Seus estatutos foram publicados no *Minas Gerais*, no dia 29 de Novembro. Ver: Dornas Filho (1951:243,244 e 249).

<sup>15</sup> Santana do São João Acima era um distrito de Pará de Minas. Pela Lei no 319, de 16 de setembro de 1901, a vila tornou-se um município independente.

<sup>16</sup> A respeito da localização das fábricas têxteis mineiras construídas ao longo do século XIX, ver: Oliveira (1996).

<sup>17</sup> A identificação dos laços de parentesco entre os incorporadores da Com-

O capital inicial da Companhia era de 600 contos. Manoel José de Souza Moreira, o cabeça da família, era o maior acionista, com 20% das ações. Ele, seus dois filhos e o genro, juntos, subscreveram 43.3% do capital. Outros parentes identificados entre os primeiros acionistas da Companhia tinham 24% das ações.<sup>18</sup>

Como a mobilidade da população de Minas Gerais era relativamente restrita, a fábrica mineira não era apenas um empreendimento familiar, mas pertencia a um grupo de pessoas que viviam no local onde a fábrica seria construída.<sup>19</sup> Consequentemente, as origens dos recursos para o investimento inicial revelavam, necessariamente, as atividades econômicas próprias da região. Breves notas biográficas sobre alguns dos acionistas ilustram esse ponto.<sup>20</sup>

Manoel José de Souza Moreira, promotor e maior acionista da Companhia, era, originariamente, fazendeiro. Casado com uma das filhas de Manoel Gonçalves Cançado, rico fazendeiro da região, herdou do sogro a fazenda da Cachoeira. Foi nessa fazenda que a fábrica da Companhia de Tecidos Santanense – conhecida pelos moradores locais como Fábrica da Cachoeira – foi construída. Manoel José de Souza Moreira não era somente um fazendeiro. Ele era também um comerciante local, com uma grande casa de comércio estabelecida na Vila de Santana do São João Acima, denominada Moreira & Filhos. Seu filho mais velho, Manoel Gonçalves de Souza Moreira, o segundo maior acionista da Companhia, também era comerciante. Sócio de seu pai na firma "Moreira & Filhos", ele trabalhou por muitos anos na loja, começando como balconista e terminando como gerente. Antônio Pereira de Mattos, filho de imigrantes portugueses, nasceu em Campos, Província do Rio de Janeiro. Caixeiro-viajante, representante de importantes casas comerciais da cidade do Rio de Janeiro, fazia negócios com a firma "Moreira & Filhos", antes de se casar com uma das filhas de Manoel José de Souza Moreira. O quarto promotor do

---

panhia e entre alguns dos primeiros acionistas baseou-se nas curtas biografias apresentadas em Souza (1986).

<sup>18</sup> Uma lista com os nomes dos acionistas que compareceram à primeira reunião para a constituição da Companhia – e o capital subscrito por cada um deles – pode ser encontrada em Souza (1986:124-126).

<sup>19</sup> Sobre o caráter familiar e local dos investimentos na indústria têxtil mineira do século XIX, ver: Oliveira (1996:235-260).

<sup>20</sup> Todas essas notas, e as que se seguem, são baseadas em Souza (1986).

investimento, Augusto Gonçalves de Souza Moreira, era médico e proeminente político. A época da constituição da Companhia, era membro da Assembléia Constituinte do Estado de Minas Gerais. O vigário local, Antônio Maximiliano Campos, estava também entre os primeiros acionistas da Companhia, como costumava acontecer com as empresas têxteis mineiras. A participação do vigário visava, provavelmente, dar maior respeitabilidade ao empreendimento.

No que se refere às origens do capital e à localização da fábrica, o estabelecimento da fábrica da Cachoeira em Santana do São João Acima seguiu, também, o mesmo padrão das fábricas mineiras estabelecidas anteriormente. Com exceção de Antônio Pereira de Mattos, originariamente comerciante no Rio de Janeiro, o capital a ser investido na fábrica foi acumulado em diferentes atividades locais ligadas à agricultura, pecuária e comércio, assim como à prática de diferentes profissões. A fábrica foi construída numa fazenda, a Fazenda da Cachoeira, próxima da vila de Santana de São João Acima, onde a maioria dos promotores do empreendimento, e provavelmente a maioria dos acionistas, vivia. A construção de fábricas em fazendas era prática usual em Minas Gerais e resultava da necessidade de localizá-las perto de quedas d'água. Embora pequena, a vila de Santana do São João Acima ficava próxima a cidades relativamente grandes, como Pará de Minas, Bonfim e Pitangui.

A construção da fábrica começou em fevereiro de 1892. Ela iniciou suas operações em caráter experimental em julho de 1895 e foi formalmente inaugurada a 7 de setembro de 1895. Inicialmente planejada para cem teares, a fábrica começou a operar com 32 — e mais 34 já encomendados — além de maquinaria de fição capaz de alimentar 66 teares.<sup>21</sup> Contrariamente às conclusões de Stein, Suzigan, Haber e outros, de que as fábricas fundadas durante o Encilhamento se destacavam por serem grandes fábricas, as fábricas de tecidos fundadas por essas duas companhias não estavam entre as maiores de Minas Gerais. Em 1905, o número de teares dessa fábrica estava abaixo do número médio de teares por fábrica em Minas Gerais, que alcançava então 76,5 teares.<sup>22</sup>

---

<sup>21</sup> Informação publicada no jornal *Centro de Minas*, de 15 de setembro de 1895 e reproduzida em Dornas Filho (1951: 145-150).

<sup>22</sup> Média calculada a partir dos dados em Cunha Vasco (1905).

Finalmente, cabe perguntar se as companhias incorporadas no período do Encilhamento poderiam ser vistas como resultado das medidas de política econômica de Rui Barbosa, às quais têm sido atribuídos efeitos estimulantes sobre a indústria por diferentes autores. Essa característica certamente não se aplica à indústria têxtil de Minas Gerais. Por um lado, o modelo de constituição da Companhia Tecido Santanense deixa claro que os investidores têxteis mineiros não foram estimulados por juros mais baixos ou maiores facilidades de acesso ao crédito. Por outro lado, esses produtores têxteis não puderam se beneficiar, sequer, de um aumento na demanda por seus produtos, resultado do aumento das tarifas de importação ao final da década de oitenta, associado aos efeitos de uma política monetária expansionista. Se houve um surto de investimento industrial no País motivado pelo Encilhamento e/ou por uma situação conjuntural favorável, Minas ficou à margem, como será visto mais adiante.

### 3.2 Abertura do capital da Companhia Cedro e Cachoeira à época do Encilhamento: uma tentativa fracassada

A Companhia Cedro e Cachoeira ilustra a única tentativa de abertura de capital de uma companhia têxtil mineira no período do Encilhamento. Com efeito, a proposta para aumento do capital, encaminhada por Bernardo Mascarenhas<sup>23</sup> à Assembléia Geral dos Acionistas em 20 de outubro de 1890, incluía o seguinte item: "que a Cia estabeleça relações com um Banco no Rio de Janeiro, onde se faça pagamento de dividendos a fim de tornarem-se conhecidas as suas ações e, conseguido isto, que no mesmo Banco se estabeleça uma agência de transferências"<sup>24</sup>. Embora tenha sido aprovado pela Assembléia Geral, esse item não foi posto em prática. Entretanto, o fato de que essa proposta tenha partido de um tradicional empresário mineiro, e tenha sido aprovada em assembléia de acionistas, não deixa de sugerir uma certa mudança de atitude de alguns mineiros em relação aos negócios, mudança essa vista por Stein como um dos efeitos benéficos do Encilhamento sobre a indústria brasileira.

---

<sup>23</sup> Bernardo Mascarenhas, juntamente com dois de seus irmãos, foi o fundador da Fábrica do Cedro, que começou a funcionar em 1872. A respeito da fundação dessa fábrica, ver Oliveira (1992).

<sup>24</sup> Esse item do projeto está reproduzido em Vaz (1990:270).

A despeito dessa tentativa de Bernardo Mascarenhas, a Companhia Cedro e Cachoeira permaneceu uma empresa estritamente familiar. Embora a emissão de novas ações em 1890 tenha aumentado o número de acionistas de 49 para 64, não há qualquer evidência de que as novas ações tenham sido vendidas no Rio de Janeiro. E os poucos fazendeiros e comerciantes locais que as subscreveram não ameaçavam o controle da família Mascarenhas sobre o empreendimento.<sup>25</sup>

Considerando-se as características específicas da economia mineira à época – uma economia ainda com um significativo setor de subsistência e uma parte substancial de sua produção vendida localmente – e tomando-se ainda em consideração o pequeno desenvolvimento do sistema bancário no Brasil naquele tempo, é razoável supor que os efeitos da expansão monetária do período sobre os preços locais não tivessem sido tão fortes e imediatos quanto aqueles observados em outras áreas como – por exemplo, na cidade do Rio de Janeiro.<sup>26</sup>

No que se refere aos tecidos mineiros, sabe-se que seus preços estavam em queda no final da década de 1880.<sup>27</sup> Essa queda fora provocada por uma expansão da oferta – resultante dos investimentos em períodos anteriores – não acompanhada por um crescimento correspondente da demanda. Não seria de se esperar uma repentina mudança dessa situação no início dos anos 1890. Antes pelo contrário, a oferta mineira de tecidos deveria continuar a crescer em função dos investimentos realizados no setor nos anos anteriores. Por outro lado, dadas as especificidades da economia mineira, não seria de se esperar um aumento significativo da demanda em função de um melhor desempenho do setor exportador, de um aumento da proteção aduaneira ou mesmo de uma expansão monetária. A indústria têxtil mineira encontrava-se ainda relativamente isolada do setor exportador, e estava protegida da competição estrangeira. Não é, portanto, despropositada a suposição de que a concorrência local entre as fábricas mineiras do final dos anos oitenta fosse persistir em 1890 e 1891, e que, portanto, os preços dos tecidos continuassem relativamente baixos. Assim, o

---

<sup>25</sup> Cf. Vaz (1990:270 e 271).

<sup>26</sup> Sobre as especificidades da economia mineira no período, veja-se Martins (1983), Martins Filho e Martins (1983), e Versiani (1991).

<sup>27</sup> Uma descrição detalhada das dificuldades enfrentadas pela indústria têxtil mineira na segunda metade da década de oitenta e princípios da década seguinte encontra-se em trabalho anterior da Autora, Versiani (1991).

desempenho das fábricas em operação não deve ter incentivado o investimento, contrabalançando, dessa maneira, os efeitos da política monetária expansionista de Rui Barbosa — ou de qualquer possível efeito estimulante do Encilhamento. Um estudo mais detalhado do desempenho das fábricas da Companhia Cedro e Cachoeira nos anos do Encilhamento amplia a evidência sobre as condições enfrentadas pelos produtores mineiros nesse período.

Theóphilo Marques Ferreira, gerente geral da Companhia Cedro e Cachoeira, atribuiu os baixos lucros obtidos pela companhia em 1891 a um aumento dos custos de produção associado a grandes reduções nos preços. Essas reduções teriam sido necessárias para viabilizar a redução dos estoques. Maiores custos de produção e preços mais baixos eram vistos por Theóphilo Marques Ferreira como resultados de uma crise que se teria iniciado em 1887.<sup>28</sup>

De fato, os preços médios anuais por metro de tecido produzido pela Fabrica da Cachoeira — estimados para os anos 1885-1890 e apresentados na tabela 3 — permaneceram relativamente estáveis nos anos 1885-1887, mas foram significativamente reduzidos em 1889 e 1890. Os dados da tabela 3 mostram também que o custo da mão-de-obra por metro decresceu continuamente entre 1885 e 1890, crescendo em 1891. Considerando que os salários nominais são resistentes à redução, um decréscimo do custo da mão-de-obra por metro resultava, ou de uma maior produtividade do trabalho, ou de um aumento do emprego de trabalho mais barato. Como não há evidências da adoção, pela indústria têxtil mineira, de uma tecnologia poupadora de mão-de-obra nos anos 1885-1889, é possível que o emprego de mulheres e crianças tenha se ampliado naqueles anos. O aumento de custo da mão-de-obra em 1891 foi o resultado de um aumento geral de 20% nos salários, concedido, segundo a Companhia, em função dos altos preços dos alimentos básicos naquele ano.<sup>29</sup>

Os lucros obtidos pela Companhia Cedro e Cachoeira em 1890 e 1891 foram mais baixos do que os de 1886 e 1887, e os dividendos distribuídos, os menores desde 1886.<sup>30</sup>A despeito dos baixos lucros, a

---

<sup>28</sup> Cf. Companhia Cedro e Cachoeira (1891).

<sup>29</sup> *Ibid.*

<sup>30</sup> Dados em Geraldo Mascarenhas (1972:254/255).



Tabela 3. Receitas de vendas, preços e custo de mão-de-obra  
Fábrica da Cachoeira, 1885-1891

Anos	Receitas de Venda		Preço por metro		Custo da mão-de-obra	
	Valores absolutos	Números índices	Valores absolutos	Números índices	Valores absolutos	Números índices
1885	169	68	234	104	nd	
1886	249	100	224	100	36	100
1887	292	117	212	95	34	95
1888	277	111	216	99	32	89
1889	252	101	185	83	31	56
1890	319	128	183	82	30	83
1891	329	132	Nd	-	35	97

Fonte: Companhia Cedro e Cachoeira. *Relatórios da Diretoria*.

Observações: (1) Preço por metro calculado dividindo-se o valor da produção de cada ano pela quantidade produzida nesse ano. O valor da produção anual foi obtido ajustando-se o valor das vendas de cada ano pelas variações de estoque.

2) O custo anual da mão-de-obra por metro foi obtido dividindo-se o total de pagamentos de salários pelo número de metros produzidos por ano. Os dados de custo da mão-de-obra incluem os pagamentos feitos aos administradores.

Companhia do Cedro e Cachoeira foi capaz de fazer um significativo investimento — a compra da Fábrica de São Vicente.<sup>31</sup> Caetano Mascarenhas, membro de uma comissão constituída para estudar a viabilidade deste investimento "aventara a hipótese de a Companhia financiá-lo com a emissão de debêntures".<sup>32</sup> Entretanto, a Companhia optou por um aumento do capital, de 400 contos, para "...aquisição, reconstrução e aumento da F. de S. Vicente..."<sup>33</sup>. Há indicações de que este aumento de capital tenha sido financiado pelos dividendos de 1891 e pela subscrição de novas ações pelos antigos acionistas e seus familiares.<sup>34</sup> A Fábrica de São Vicente, com 40 teares, foi comprada por 180 contos. Naquele mesmo ano, 64 novos teares foram encomendados "apesar do ônus enorme que daí provirá pelo câmbio atual."<sup>35</sup>

<sup>31</sup> Sobre a compra dessa fábrica, ver Vaz (1990:102-109).

<sup>32</sup> Carta de Caetano Mascarenhas a Theóphilo Marques Ferreira em 10 de novembro de 1891. Trechos da carta transcritos em Vaz (1990:105).

<sup>33</sup> Companhia Cedro e Cachoeira. *Relatório da Diretoria*, 1892.

<sup>34</sup> Vaz (1990:270).

<sup>35</sup> Companhia Cedro e Cachoeira. Fábrica de São Vicente. *Relatório da Diretoria*, 1891. Segundo Vaz (1990:105), os gastos necessários para pôr a fábrica em condições de funcionar e aqueles relativos à importação de má-

### 3.3 Nova evidência para um velho argumento: Encilhamento e provisão de fundos para as empresas já existentes

A despeito do que foi dito em relação à pequena expansão do investimento têxtil em novas fábricas de tecidos, a indústria têxtil mineira pode não ter sido inteiramente imune aos efeitos do Encilhamento. É possível que o intenso movimento de especulação na Bolsa de Valores do Rio tivesse melhorado as expectativas dos acionistas mineiros quanto ao futuro valor de suas ações. Expectativas mais otimistas poderiam ter facilitado o levantamento de novos recursos junto a seus acionistas pelas companhias já existentes. É possível, também, que a euforia no mercado financeiro, à época, tenha facilitado às empresas a obtenção de empréstimos garantidos por emissão de debêntures. A possibilidade de que tais efeitos benéficos do Encilhamento tenham favorecido o investimento na indústria têxtil foi sugerido por Versiani e Versiani (1975:56). A evidência apresentada nesta seção corrobora essa hipótese.

As companhias Cachoeira dos Macacos e Cedro e Cachoeira aumentaram seu capital, respectivamente, em 1890 e 1891 pelo reinvestimento de lucros e a emissão de novas ações. Duas outras companhias, a Industrial Ouro Preto e a União Lavrense, tomaram empréstimos no mesmo período, garantidos pela emissão de debêntures.

A Companhia Cachoeira dos Macacos, constituída em 1886, aumentou seu capital de 150 contos para 450 contos em 15 de março de 1890. Esse aumento do capital foi financiado, em parte, por dividendos não-distribuídos e, em parte, pela emissão de novas ações.<sup>36</sup> O capital da Companhia Cedro e Cachoeira foi aumentado de mil contos para 1,4 mil contos em 1890, aumento esse também financiado por lucros reinvestidos e emissão de novas ações. De acordo com a Diretoria, o propósito de tal aumento era obter recursos para pagar um empréstimo em debêntures, levantado, em 1889, permitir à compa-

---

quinas para ampliação de sua capacidade produtiva teriam chegado a 600 contos.

<sup>36</sup> Companhia Cachoeira dos Macacos. *Evolução da Companhia Cachoeira dos Macacos, 1886-1967*. (notas mimeografadas distribuídas pela Companhia).

nhia pagar dividendos duas vezes por ano, e expandir suas transações.<sup>37</sup>

A Companhia Industrial de Ouro Preto foi outra companhia a recorrer a fontes adicionais de recursos durante o Encilhamento. Em 3 de setembro de 1890, seus diretores informavam que, de acordo com a autorização da Assembléia Geral Extraordinária dos Acionistas, realizada em 7 de agosto do mesmo ano, a Companhia havia tomado um empréstimo do Banco Industrial e Mercantil do Rio de Janeiro mediante a emissão de 200 contos em debêntures e sob as seguintes condições: tipo 90%, juros anuais de 7,5% e amortização anual de 1%.<sup>38</sup> O propósito deste empréstimo era obter recursos que permitissem à Companhia terminar a construção de sua fábrica na cidade de Ouro Preto. Poucos meses depois, a Companhia comunicava a seus acionistas que havia assinado um contrato com o Governo no valor de 160 contos, pelo qual se comprometia a fornecer luz elétrica à cidade de Ouro Preto e propunha um aumento do capital de duzentos contos para seiscentos contos. Esse aumento seria feito por emissão de duas mil ações que seriam subscritas pelos próprios acionistas. Cada um deles teria o direito de subscrever duas novas ações para cada ação que tivesse, recebendo como bônus 40% do valor dessas ações. Dos recursos adicionais assim obtidos, 200 contos seriam usados para pagar o empréstimo em debêntures. Dessa maneira, o pagamento de juros seria convertido em pagamento de dividendos.

## Principais Conclusões

- a) Não há por enquanto evidências empíricas que justifiquem o argumento de que o Encilhamento tenha sido algo mais do que uma bolha especulativa;
- b) Se houve um surto industrial em determinadas regiões do País

---

<sup>37</sup> Companhia Cedro e Cachoeira. Considerações Gerais. *Relatório da Diretoria, 1890*.

<sup>38</sup> Informações sobre essa emissão de debêntures encontram-se na proposta apresentada pelos diretores da Companhia Industrial de Ouro Preto à Assembléia Extraordinária dos Acionistas. A proposta foi reproduzida na ata dessa assembléia. Ver Companhia Industrial Ouro Preto. *Ata da Assembléia Geral Extraordinária de 3 de setembro de 1890*.

no período em que ocorreu o Encilhamento, ele dever ser atribuído a outros fatores que não à especulação na Bolsa de Valores;

c) Em Minas Gerais, o desempenho da indústria têxtil nos anos do Encilhamento não seguiu o padrão de evolução que vem sendo atribuído à indústria brasileira — ou ao ramo têxtil da indústria brasileira. Nem o intenso movimento especulativo daqueles anos, nem as condições conjunturais favoráveis ao investimento industrial no período chegaram a estimular investimentos significativos nas fábricas de tecidos de Minas Gerais;

d) Evidências empíricas restritas a fábricas têxteis da cidade, ou até do Estado do Rio de Janeiro, não permitem tirar conclusões a respeito da evolução da indústria têxtil em outras regiões do País. Os fatores que favoreceram a indústria têxtil do Rio de Janeiro podem ter sido ineficazes em estimular estas últimas;

e) As evidências apresentadas sobre as fábricas da Companhia Cedro e Cachoeira mostram uma queda dos preços de seus produtos nos anos 1890 e 1891, associada a um aumento significativo dos custos de mão-de-obra em 1891. Essa queda dos preços resultou de um crescimento excessivo da oferta em relação à demanda por tecidos em Minas. Nessas circunstâncias, o argumento de que uma desvalorização cambial defasada em relação ao aumento dos preços internos tenha favorecido os investimentos na indústria, precisaria ser revisto — pelo menos no caso da indústria têxtil mineira;

f) A intensa especulação financeira do período facilitou para algumas companhias a tomada de fundos adicionais — tanto através do lançamento de debêntures no mercado, quanto pela ampliação de capital por subscrição dos próprios acionistas;

g) Grandes generalizações sobre a evolução da indústria brasileira, baseadas em evidências empíricas restritas a determinadas localidades, não se justificam.

## **Bibliografia e Fontes**

### **Livros e Artigos**

Calógeras, J. Pandiá. *A Política Monetária do Brasil*. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1960. (Publicado pela primeira vez em 1910, sob o título de *La Politique Monétaire du Brésil*)

Cunha Vasco. *A Indústria do Algodão. Relação das fábricas de fiação e tecelagem existentes nos Estados Unidos do Brasil em 31 de julho de 1905*. Rio de Janeiro: jornal do Comércio, 1905.

- Diniz, Adauton F. *As Representações do Encilhamento*. São Paulo: FFLCH/USP, Dissertação de Mestrado, 1996.
- Dornas Filho, João. *Efemérides Itaunenses*. Belo Horizonte: Editora JoãoCalógeras, 1951.
- Fishlow, Albert. Origins and Consequences of Import Substitution in Brazil in Marco, Luiz E. di (ed) *International Economics and Development: Essays in honor of Raul Prebisch*. Nova York: Academic Press, 1972.
- Haber, Stephen. Industrial Concentration and the Capital Markets: A Comparative Study of Brazil, Mexico, and the United States, 1830-1930. *The Journal of Economic History* 51:3, setembro, 1991: 559-580.
- Haber, Stephen. Financial Markets and Industrial Development: A Comparative Study of Governmental Regulation, Financial Innovation, and Industrial Structure in Brazil and Mexico, 1840-1930, in Haber, S. (Ed.) *How Latin America Fell Behind: Essays on the Economic Histories of Brazil and Mexico, 1800-1914*. Stanford-California, Stanford University Press, 1997: 146-178.
- Levy, Maria Bárbara. *História da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro*. IBMEC, Rio de Janeiro: IBMEC, 1977.
- Lima, Heitor Ferreira. Rui Barbosa e o Encilhamento (1ª parte). *Desenvolvimento e Conjuntura* 10, out.1964:
- Lobo, Eulália Maria Lahmeyer. O Encilhamento. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais* 2(5), maio/agosto, 1976:261-301.
- Machado Filho, Aires da Mata. *Arraial do Tijuco, Cidade Diamantina*. 3a edição. Belo Horizonte: Editora Itatiaia/Editora Universidade de São Paulo. São Paulo: 1980.
- Martins, Roberto B. A Indústria Têxtil Doméstica de Minas Gerais no Século XIX. *Anais do II Seminário sobre a Economia Mineira*. Belo Horizonte: CEDEPLAR/FACE/UFMG, 1983, 77-94.
- Martins Filho, Amílcar e Martins, Roberto B. Slavery in a Nonexport Economy: Nineteenth-Century Minas Gerais Revisited. *Hispano American Historical Review* 63(3) 537-568.1983
- Mascarenhas, Geraldo. *Centenário da Fábrica do Cedro*. Belo Horizonte: Companhia Cedro e Cachoeira, 1972. -
- Monteiro, Ana Maria Ferreira da Costa. *Empresários e Investidores em Indústria Têxtil no Rio de Janeiro: 1878-1895, uma contribuição para o estudo do capitalismo no Brasil*. Tese de Mestrado. ICFH/Universidade Federal Fluminense, Niterói, 1985.
- Oliveira, M. Teresa Ribeiro de. O Aparecimento da Indústria Têxtil Mineira na Década de Setenta, Século XIX. VI *Seminário sobre a Economia Mineira*, Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 1992.
- Oliveira, M. Teresa Ribeiro de. Indústria Têxtil Mineira do Século XIX. in Sérgio S. Silva e Tamás Szmrecsányi (organizadores). *História Econômica da Primeira República*. São Paulo: Hucitec/FAPESP, 1996: 235-260.
- Schulz, John. *A Crise Financeira da Abolição*. São Paulo: Editora Universidade de São Paulo/ Instituto Fernand Braudel, 1996.
- Secretaria de Planejamento e Coordenação, da Presidência da República, Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Séries Estatísticas Retrospectivas*, vol. 3. *Estatísticas Históricas do Brasil*. Rio de Janeiro: IBGE, 1987.

Simonsen, Roberto C. A Evolução Industrial do Brasil. *Revista dos Tribunais*, 1939, reproduzido em Simonsen, Roberto C. *Evolução Industrial do Brasil e Outros Estudos*. São Paulo: Companhia Editora Nacional/Editora da Universidade, 1973.

Souza, Miguel Augusto Gonçalves de. *História de Itaúna*, Vol. 1. Belo Horizonte: Editora Maciel, 1986.

Stein, Stanley J. *The Brazilian Cotton Manufacture*. Cambridge, Massachussets: Harvard University Press, 1957.

Suzigan, Wilson. *Indústria Brasileira: origem e desenvolvimento*. São Paulo: Editora Brasiliense, 1986.

Tannuri, Luiz Antonio. *O Encilhamento*. São Paulo: Hucitec\Funcamp, 1981.

Versiani, Flávio R. Industrial Investment in an Export Economy: the Brazilian experience before 1914. *Journal of Development Economics* 7, 1980: 307-329.

Versiani, Flávio R. e Versiani, M.Teresa R.O. A Industrialização Brasileira antes de 1930: uma contribuição. *Revista de Estudos Econômicos* 5(1), jan. 1975:37-63.

Versiani, M. Teresa R.O. *The Cotton Textile Industry of Minas Gerais, Brazil: beginnings and early development, 1868-1906*. Tese de doutoramento, University College, Universidade de Londres, 1991.

Viegas, Augusto. *Notícia de São João del Rei*. Belo Horizonte: Imprensa Oficial de Minas Gerais (sem data).

Vaz, Alison Mascarenhas. *Cia Cedro e Cachoeira, história de uma empresa familiar, 1883-1987*. Belo Horizonte: Cia Cedro e Cachoeira, 1990.

Visconde de Taunay. *O Encilhamento, Cenas Contemporâneas da Bolsa do Rio de Janeiro, em 1890,1891 e 1891*. São Paulo: Itatiaia, 1971.

## Documentos de Companhias

Contrato da Sociedade Santos & Cia, Arquivo Nacional, Fundo da Junta Comercial, Livro 29, Registro 651.

Companhia Cedro e Cachoeira. Considerações Gerais. *Relatório da Diretoria, 1891*, a ser apresentado à Assembléia Geral dos Acionistas a 15 de março de 1892. (manuscrito).

Companhia Cedro e Cachoeira. *Relatório da Diretoria, 1892*, a ser apresentado à Assembléia Geral dos Acionistas em 15 de março de 1893. (manuscrito).

Companhia Cachoeira dos Macacos. *Evolução da Companhia Cachoeira dos Macacos, 1886-1967*. (notas mimeografadas distribuídas pela Companhia).

Companhia Cedro e Cachoeira. *Relatório da Diretoria, 1890*, a ser apresentado à Assembléia Geral dos Acionistas em 16 de março de 1891 (documento manuscrito).

Companhia Industrial Ouro Preto. Ata da Assembléia Geral Extraordinária do dia 3 de setembro de 1890. *Diário Oficial da União* do dia 2 de outubro de 1890, pp. 4407-4409.

Companhia Industrial de Ouro Preto, Ata da Assembléia Geral Extraordinária do dia 20 de janeiro de 1891. *Diário Oficial da União*. 1 de março de 1891, pp. 874-875.

## Jornais e Periódicos

*Centro de Minas Diário*

*Oficial da União*

*Jornal do Comércio, Retrospecto Comercial*. Tipografia do Jornal do Comércio de Rodrigues & Cia, Rio de Janeiro. *Minas Gerais*