

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALFENAS  
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS

**TATIANE PAIVA FONSECA DA CRUZ**

**ESTUDO DAS CONTAS PÚBLICAS DOS MUNICÍPIOS DA  
MICRORREGIÃO DE VARGINHA-MG ENTRE 2017-2021: UMA  
APLICAÇÃO DA HIPÓTESE DE FRAGILIDADE FINANCEIRA**

Varginha-MG  
2023

**TATIANE PAIVA FONSECA DA CRUZ**

**ESTUDO DAS CONTAS PÚBLICAS DOS MUNICÍPIOS DA  
MICRORREGIÃO DE VARGINHA-MG ENTRE 2017-2021: UMA  
APLICAÇÃO DA HIPÓTESE DE FRAGILIDADE FINANCEIRA**

Trabalho de conclusão do PIEPEX  
apresentado como parte dos requisitos  
para obtenção do título de Bacharel em  
Ciência e Economia pelo Instituto de  
Ciências Sociais Aplicadas da  
Universidade Federal de Alfenas.  
Orientador: Prof. Dr. Cláudio Roberto  
Caríssimo

Varginha-MG  
2023

## RESUMO

Esta pesquisa teve como objetivo analisar a estrutura financeira das contas públicas dos municípios na microrregião de Varginha-MG entre 2017 e 2021. Será fundamentado por meio da Hipótese de Fragilidade Financeira, elaborada por Minsky (1992) e aplicada ao setor público, segundo o método proposto por Ferrari Filho, Terra e Conceição (2010), Terra e Ferrari Filho (2011, 2020). A HFF evidencia a natureza dialética do sistema capitalista, em que o sucesso constrói aspectos para o seu próprio insucesso. De acordo com Minsky (2010), a maneira como são realizados os fluxos futuros de receitas e as despesas, indica como resultado as posições financeiras, denominadas por *hedge*, *especulativa* e *ponzi*. A posição financeira aplicada ao setor público será estabelecida através de seu fluxo orçamentário, ou seja, da relação entre as receitas e despesas totais. O período analisado compreende-se a um momento de instabilidade e crise econômica. Deste modo, entender a estrutura financeira dos municípios dessa microrregião torna-se relevante para verificar e diagnosticar as posições e índices de fragilidade financeira. As informações foram coletadas por meio do Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (SICONFI), da Secretaria do Tesouro Nacional. A base de dados empregada foi proveniente do Balanço Orçamentário. Os resultados demonstraram que a maioria das cidades ficaram em posição *hedge* entre 2017-2021, isto é, conseguiram cumprir suas obrigações financeiras. Nenhuma cidade evidenciou situação *ponzi*, isto é, quando a cidade não arca com suas despesas e serviço da dívida, derivando na rolagem desta dívida pública. Municípios como Carmo da Cachoeira, Campanha, São Bento Abade, Elói Mendes, Santana da Vargem, Campo do Meio e São Thomé das Letras tiveram um alto IFFSP. Um índice nesse patamar nem sempre é indicação de uma ótima gestão orçamentária.

**Palavras-chave:** Fragilidade financeira. Minsky. Setor público. Microrregião de Varginha

## Sumário

<b><u>1 INTRODUÇÃO</u></b> .....	5
<b><u>2 REFERENCIAL TEÓRICO</u></b> .....	6
2.1 <u>A HIPÓTESE DE FRAGILIDADE FINANCEIRA</u> .....	6
2.2 <u>A HIPÓTESE DA FRAGILIDADE FINANCEIRA APLICADA AO SETOR PÚBLICO</u> .....	9
<b><u>3 METODOLOGIA</u></b> .....	13
<b><u>4 ANÁLISE DE RESULTADOS</u></b> .....	14
<b><u>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</u></b> .....	20
<b><u>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</u></b> .....	22

## 1 INTRODUÇÃO

A principal causa da economia se comportar de distintos modos em divergentes contextos é o motivo de que as rotinas e estruturas das obrigações financeiras se modificam. As rotinas financeiras originam obrigações que são impostos nos contratos que simbolizam as condições de mercado e as expectativas quando assinados. O compromisso com os pagamentos e dívidas são cumpridas conforme a dinâmica da economia. São moldados de acordo com a complexidade dos arranjos financeiros regidos pela economia (MINSKY, 2010).

As políticas fiscais são mecanismos que colaboram com os governos em suas ações de políticas públicas, tanto na constituição como no gasto de recursos. A constituição de recursos pode ser proveniente de arrecadação ou endividamento. Esse endividamento não obrigatoriamente reflete fragilidades governamentais. Este pode ser um mecanismo de incentivo de investimentos, atribuição de recursos, aspecto de igualitária distribuição dos custos de obras e componente de políticas anticíclicas na esfera econômica (TERRA; FERRARI FILHO, 2020, CARÍSSIMO; CORGOSINHO; SANTOS, 2021).

O curso da economia é motivado pelos investimentos privados, pelas expectativas de retorno e pela associação destes juntamente com os financiamentos no processo de expansão e recessão das economias no processo capitalista (TERRA; FERRARI FILHO, 2011). Segundo os autores, foi nesse contexto que Minsky fundamentou a Hipótese de Fragilidade Financeira (HFF). Essa fundamentação teórica demonstra que o investimento é instruído pela dinâmica do financiamento, sobretudo o mercado financeiro. Ferrari Filho, Terra e Conceição (2010) e Terra e Ferrari Filho (2011) fundamentando nessa hipótese criaram o Índice de Fragilidade Financeira Aplicado ao Setor Público (IFFSP). Esse índice será a base para a proposta dessa pesquisa.

Desta forma, na tentativa de entender as contas públicas dos municípios da microrregião de Varginha-MG, este trabalho tem como principal objetivo é analisar a estrutura financeira das contas públicas dos municípios na microrregião de Varginha-MG entre 2017 e 2021. Será fundamentado por meio da Hipótese de Fragilidade Financeira, elaborada por Minsky (1992) e aplicada ao setor público, segundo o método proposto por Ferrari Filho, Terra e Conceição (2010), Terra e Ferrari Filho (2011, 2020). A

contribuição do autor pode colaborar para a compreensão das dívidas públicas e para o exame da situação financeira dessas cidades.

O recorte temporal proposto compreende-se a um período de instabilidade e crise econômica do território brasileiro. Assim, tentar entender a estrutura financeira dos municípios dessa microrregião torna-se importante para verificar e diagnosticar as posições e índices de fragilidade financeira, além de entender a recente condição financeira dessas cidades perante as crises fiscais e econômicas. Conforme Terra e Ferrari Filho (2011), em períodos de crise econômica, a contribuição teórica de Minsky indica toda sua solidez analítica, já ressaltadas pelas facetas keynesianas.

As informações serão auferidas através do Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (SICONFI), da Secretaria do Tesouro Nacional. A base de dados empregada será proveniente do Balanço Orçamentário. Deste modo, as variáveis indicadas pelos estudos de Terra e Ferrari Filho (2011, 2020) serão coletadas e manuseadas conforme as contas referidas ao balanço orçamentário.

Além desta seção introdutória, a presente pesquisa está estruturada da seguinte maneira. A primeira parte aspectos teóricos/fundamentos da Hipótese Fragilidade Financeira e a HFF aplicada ao setor público, indicando os principais pontos dessa abordagem. Em seguida, serão apresentados os materiais e métodos aplicados para alcançar o propósito da pesquisa. Na quarta seção são expostos os principais resultados do trabalho. Finalmente, serão apresentadas as conclusões.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 A HIPÓTESE DE FRAGILIDADE FINANCEIRA**

A Hipótese de Fragilidade Financeira (HFF) demonstra a natureza dialética do processo capitalista, em que o sucesso desse processo constitui fundamentos para o seu próprio descrédito. Em momentos de crise econômica Hyman Minsky é grandemente citado e seu corpo teórico apresenta-se como um mecanismo revolucionário (COSTA, 2013). De acordo com Terra e Ferrari Filho (2011), em momento de crise da economia mundial, a colaboração teórica de Minsky aponta nitidamente toda sua robustez analítica, constantemente destacadas pelas vertentes keynesianas.

A HFF elaborada por Minsky é um aprofundamento de aspectos da Teoria Geral de Keynes, em que o autor leva em conta pontos fundamentais para compreender o funcionamento da economia moderna. Coloca-se destaque nos tópicos financeiros, na

instabilidade do desenvolvimento do processo capitalista e na conexão presente entre estas (BAHRY; GABRIEL, 2010).

Assim, possuindo como principal orientação os pressupostos de Keynes, sobre a economia monetária, a teoria de Hyman Minsky evidencia o investimento instruído pelo dinamismo de financiamento, especialmente do mercado financeiro (TERRA; FERRARI FILHO, 2011). Desta forma, segundo Carvalho (1987), as tomadas de decisões sobre os investimentos têm relação com a constituição de uma carteira de ativos, de capital e financeiros, determinadas de maneira pertinente aos processos de acumulação de riqueza.

Minsky explica que as economias capitalistas não são conduzidas ao equilíbrio. A característica de uma economia liberal é de um sistema financeiro complexo e o seu processo de desenvolvimento acontece acompanhado por trocas de moeda presente por moeda futura, ou seja, entre agentes superavitários que pretendem poupar e os deficitários que precisam atrair recursos (BAHRY; GABRIEL, 2010; CARÍSSIMO; CORGOSINHO; SANTOS, 2021). Nesse sentido, conforme Bahry e Gabriel (2010, p. 31-32), a economia capitalista é “inerentemente instável, que apresenta um endividamento crescente em função de sua necessidade de financiar o investimento em um ambiente de crédito barato, o que faz com que, de tempos em tempos, gere inflações e deflações de dívidas.”

Ainda conforme Bahry e Gabriel (2010), assim como Keynes e Kalecki, Minsky nota-se que a associação entre investimento e poupança é capaz de criar ciclos econômicos. Pela corrente keynesiana, ao verificar que os agentes econômicos reduzem seu grau de liquidez em momentos de crescimento da economia e de elevação do preço dos ativos, averigua-se que os agentes procuram recuperá-la quando essas variáveis alteram a sua tendência, verificando uma referência financeira para reversão cíclica. Todavia, nesse ponto, Minsky apresenta de forma mais clara (BAHRY; GABRIEL, 2010).

De acordo com Minsky (2010), as expectativas dos agentes econômicos alteram conforme o ciclo econômico. A princípio, os valores dos ativos são determinados de forma tímida e as dívidas são pequenas em comparação com os ativos. Com o crescimento da economia, os valores dos ativos elevam e a dívida também aumenta até o ponto em que os custos do endividamento das firmas excedem a rentabilidade dos ativos, provocando uma lenta redução da economia.

A hipótese da instabilidade financeira é uma tese do efeito da dívida sobre o papel do sistema, compreendendo a forma pela qual essa dívida é determinada. Assim sendo, a

efetivação dos lucros esperados é estabelecida pelo investimento. Nesse sentido, existem três tipos de financiamento de posições das unidades econômicas que podem ser averiguados na estrutura financeira do sistema capitalista, sendo: *hedge*, especulativa e *ponzi*. Consoante a Minsky (2010, p. 287), os regimes financeiros descritos são caracterizados “por diferentes relações entre os compromissos de pagamentos de dívidas e as receitas esperadas devido às quase-rendas<sup>1</sup> obtidas pelos ativos de capital, ou os compromissos contratuais do devedor sobre os instrumentos financeiros possuídos”.

A unidade econômica *hedge* apresenta um fluxo de caixa proveniente das operações com seus ativos de capital o suficiente para pagar os contratos correntes e futuros (MINSKY, 2010). Ou seja, essa unidade é aquela em que a renda esperada da aplicação dos ativos de capital é superior do que os seus compromissos financeiros em todos os momentos. Isso quer dizer que essas unidades são suficientes para honrar os compromissos, por meio do seu fluxo de renda, tanto o pagamento das amortizações quanto dos juros (BAHRY; GABRIEL, 2010; TERRA; FERRARI FILHO, 2011; CARÍSSIMO; CORGOSINHO; SANTOS, 2021).

Unidades que com posições financeiras especulativas, apresentam um fluxo de caixa proveniente da operação com seus ativos inferior aos seus compromissos em alguns momentos, típico de períodos de curto prazo. Contudo, se os pagamentos e as receitas forem divididos em renda e retorno do principal, a renda esperada será maior que os compromissos de pagamentos da renda provenientes dos juros presentes em cada momento. As limitações no fluxo de caixa aparecem porque os compromissos de pagamento do principal são superiores às receitas sobre o principal no decorrer do mesmo momento. Então, a finança especulativa engloba o rolamento de dívidas que estão cessando (MINSKY, 2010).

Explicando melhor, a unidade é especulativa quando seus compromissos financeiros são superiores do que a renda esperada em alguns momentos, apesar de que o valor presente dos retornos seja maior que o valor presente do compromisso de pagamento no decorrer do período. Tais unidades exibem um fluxo de renda desejado maior somente ao pagamento dos juros, sendo preciso adquirirem refinanciamento para quitar o principal. Nesse cenário, têm-se uma vulnerabilidade na eventualidade de elevação das

---

<sup>1</sup> É a subtração entre a receita total da venda produzida com a colaboração de ativos de capital e os custos, relacionados com a produção. Ou seja, é uma definição de lucro bruto esperado, após dedução dos impostos (MINSKY, 2010).

taxas de juros (BAHRY; GABRIEL, 2010; TERRA; FERRARI FILHO, 2011; CARÍSSIMO; CORGOSINHO; SANTOS, 2021).

A unidade *ponzi* é análoga a uma unidade *especulativa*, isso porque em determinados períodos de curto prazo, os compromissos de pagamentos superam a receita esperada com os ativos tomados (MINSKY, 2010). Todavia, em alguns momentos curtos, os compromissos de pagamentos de rendas superam as rendas esperadas. Em contrapartida, no curto prazo, os fluxos de caixa das unidades *especulativas* são suficientes para que os custos financeiros não cresçam as dívidas. Já nas unidades de *ponzi* os custos financeiros são superiores do que a renda de maneira que a quantidade de dívida cresça (MINSKY, 2010).

De acordo com Bahry e Gabriel (2010), a unidade *ponzi* exibe uma renda esperada insuficiente para arcar até mesmo com o pagamento dos juros da dívida, precisando de empréstimos para cumprir os compromissos de suas dívidas. Os autores enunciam que “os agentes que possuem finanças *ponzi* esperam que o valor presente de suas receitas líquidas sejam maiores do que seus compromissos ao considerar um prazo mais longo” (BAHRY; GABRIEL, 2010, p. 35).

A possibilidade da mobilidade dos agentes entre as posições financeiras podem melhorar ou piorar a posição das unidades econômicas (BAHRY; GABRIEL, 2010). De acordo com Minsky (1992, p. 7-8), “a composição de posturas financeiras hedge, especulativa e *ponzi* de uma economia é um importante determinante de sua estabilidade. A existência de um grande montante de posições financiadas de maneira especulativa ou *ponzi* é necessária para a instabilidade financeira”. Ou seja, o sistema econômico, através dos regimes de financiamento, passa por momentos de estabilidade e instabilidade, e em momentos de prosperidade, as associações financeiras realizadas fazem a economia transitar da estabilidade para a instabilidade (BAHRY; GABRIEL, 2010).

## 2.2 A HIPÓTESE DA FRAGILIDADE FINANCEIRA APLICADA AO SETOR PÚBLICO

Os autores Ferrari Filho, Terra e Conceição (2010), Terra e Ferrari Filho (2011, 2020) aplicam a Hipótese da Fragilidade Financeira no setor público. Conforme Terra e Ferrari Filho (2011), apesar da teoria de Minsky e de Keynes o setor público não tenha protagonismo durante os ciclos econômicos, sua atribuição de agente contracíclico é destacado pelos dois autores, especificamente no que compete ao governo.

A posição financeira do setor público será determinada por meio de seu fluxo orçamentário, ou seja, da associação entre as suas receitas e despesas totais, especificadas em gastos financeiros e correntes. Nos gastos correntes são agregadas todas as despesas do setor público que não implicam dispêndios de juros e amortização de dívida, as quais serão estabelecidas em caráter de gastos financeiros (TERRA; FERRARI FILHO, 2011).

Ferrari Filho, Terra e Conceição (2010), Terra e Ferrari Filho (2011, 2020), ao inovar a contribuição de Minsky na aplicação ao setor público, formularam uma análise da estrutura financeira das contas públicas da economia do país entre o período de 2000 e 2009; e de 2000 a 2016.

Esta pesquisa se baseará em Terra e Ferrari Filho (2020) para alcançar o objetivo proposto. Partindo das receitas públicas, a receita total  $R_{fg}$  pode ser determinada pelo somatório das receitas correntes  $R_{cfg}$  e das receitas financeiras  $R_{ffg}$ . Importante salientar que o subscrito  $fg$  representa o governo federal,  $c$  para corrente e  $f$  para financeiro. Essa relação pode ser mais bem evidenciada pela expressão (1):

$$R_{fg} = R_{cfg} + R_{ffg} \quad (1)$$

Baseando em Minsky (2010) e Ferrari Filho, Terra e Conceição (2010), os autores Terra e Ferrari e Filho (2010) determinam a apuração das despesas correntes e financeiras pela seguinte formulação:

$$E_{fg} = E_{cfg} + E_{ffg} \quad (2)$$

Em que:  $E_{fg}$  simboliza as despesas totais do governo federal;  $E_{cfg}$  as despesas correntes; e  $E_{ffg}$  as despesas financeiras. Embasado nos autores citados anteriormente, os autores segregam o  $E_{ffg}$  em amortizações ( $A_{fg}$ ) e pagamento de juros ( $i_{fg}$ ). Assim, têm-se:

$$E_{ffg} = A_{fg} + i_{fg} \quad (3)$$

Considerando uma condição de equilíbrio de orçamento, ou seja, as despesas não devem ser maiores que as receitas. Portanto:

$$R_{cfg} + R_{ffg} = E_{cfg} + E_{ffg} \quad (4)$$

De acordo com Terra e Ferrari Filho (2020), a *hedge*, deve primeiramente cobrir as despesas do Estado, sem precisar de nenhum empréstimo. Depois de não honrar com seus custos não financeiros, o governo recupera suas despesas. Assim, com base na expressão (4):

$$(R_{cfg} + R_{ffg}) - E_{cfg} = E_{ffg} \quad (4.1)$$

Com intuito de atingir uma base orçamentária que não necessite de financiamento da dívida, a subtração evidenciada do lado esquerdo na expressão (4.1) deve ser exatamente igual as despesas financeiras. Diante disso, ambos os lados da expressão (4.1) podem ser multiplicados por  $\frac{1}{E_{ffg}}$ . Assim, têm-se:

$$\frac{(R_{cfg} + R_{ffg}) - E_{cfg}}{E_{ffg}} = 1 \quad (5)$$

Substituindo a expressão (3) em (5), têm-se:

$$\frac{(R_{cfg} + R_{ffg}) - E_{cfg}}{A_{fg} + i_{fg}} = 1 \quad (6)$$

Por meio da expressão (6) deriva-se as posições financeiras e os respectivos índices:

**Quadro 1 – Índices das posições de financiamento**

Índice	Posição
$\frac{(R_{cfg} + R_{ffg}) - E_{cfg}}{A_{fg} + i_{fg}} > 1$	Hedge
$0 < \frac{(R_{cfg} + R_{ffg}) - E_{cfg}}{A_{fg} + i_{fg}} < 1$	Especulativa
$\frac{(R_{cfg} + R_{ffg}) - E_{cfg}}{A_{fg} + i_{fg}} < 0$	Ponzi

Fonte: Terra e Ferrari Filho (2020)

Os índices apresentados no Quadro 1 representam o Índice de Fragilidade Financeira do Setor Público, apresentado por Ferrari Filho, Terra e Conceição (2010). Segundo Terra e Ferrari Filho (2020), o índice maior ou igual a 1 representa a posição *hedge*, em que o governo federal tem um fluxo de caixa capaz de arcar com as despesas financeiras. No caso do índice variando entre 0 e 1 tem-se uma posição de financiamento especulativa, o que evidencia que as despesas financeiras são supridas parcialmente, com isso a subtração entre a receita total e as despesas correntes é positiva, mas menor que as despesas financeiras. Por fim, quando o índice é inferior a 0, tem-se uma posição de financiamento *ponzi*, em que o governo federal não consegue arcar com suas despesas correntes, elevando a dívida pública. Neste caso, há uma grande chance de crise nas finanças públicas (TERRA; FERRARI FILHO, 2020).

De forma condensada, nas palavras dos autores Caríssimo, Corgosinho e Santos (2021, p. 225), os índices de posições de financiamento podem ser entendidos da seguinte maneira:

(...) caso a proporção das receitas tributárias, somadas às outras receitas correntes, deduzindo os gastos correntes, divididos sobre os gastos financeiros com amortização e com pagamento de juros, seja maior que 1, representa a posição de financiamento *hedge*. Estando o índice apurado maior que zero e menor que um, ou seja, representando um número positivo em que o resultado da arrecadação é capaz de, pelo menos, suprir os gastos correntes, evidencia uma posição financiadora especulativa. Por consequência, apurando um índice menor que zero, ou seja, negativo, a fonte de receitas sequer supriu os gastos correntes, e o índice negativo representará uma posição *ponzi* (CARÍSSIMO; CORGOSINHO; SANTOS, 2021, p.225).

Na literatura alguns trabalhos procuraram aplicar essa metodologia para analisar alguns casos específicos. Terra e Ferrari Filho (2011) analisaram a estrutura financeira das contas públicas do país entre 2000 e 2009. Embasado no índice de fragilidade financeira exposto acima, os autores constataram que o setor público do Brasil apresentou uma posição *especulativa* no decorrer dos anos de 2000. Diante disso, as consequências desse cenário foi o aumento do endividamento público e a perda dos níveis de liberdade da atuação estabilizadora do setor público brasileiro.

Caríssimo, Corgosinho e Santos (2021) procuraram analisar a fragilidade financeira do estado de Minas Gerais entre 2008 e 2018, embasado nas informações da Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Os resultados encontrados pelos autores demonstraram que, neutralizando os efeitos da inflação, a arrecadação tributária teve tendência de crescimento na maioria do período analisado, com redução apenas entre 2015 e 2016. Os gastos correntes foram maiores que as receitas, ocasionando escassez de recursos no período entre 2011 e 2017. Nos anos de 2011 a 2017 o estado apresentou uma posição financeira *ponzi* e para os anos de 2009, 2010 e 2018 evidenciou uma posição financeira *especulativa*.

Caríssimo et. al (2019) analisaram quais seriam os impactos dos juros e encargos da dívida pública na fragilidade financeira, em decorrência do endividamento público dos estados do país. As conclusões dos autores mostraram que a fragilidade financeira é constituição em decorrência do excesso de gastos correntes, porém é agravada pelos juros e gastos com amortização que superam o saldo apurado na relação entre as receitas e despesas correntes. Os resultados comprovam as suposições da Hipótese de Fragilidade Financeira e a influência dos juros e amortização nas posições financeiras.

Ferreira, Junior e Sekunda (2020) verificaram a situação fiscal das unidades federativas do Brasil utilizando o procedimento metodológico da hipótese de fragilidade financeira. O período analisado pelos autores foram de 2015 a 2018. Os autores encontraram que estados como Minas Gerais, São Paulo e Rio Grande do Sul vive em uma posição de financiamento *ponzi*, ao mesmo tempo que Pernambuco está em uma

posição *especulativa*. O restante das unidades federativas do país encontra-se em uma posição de *hedge*. Com relação à influência do volume de investimentos e a dimensão territorial, os autores também verificaram que há uma relação negativa entre eles e a situação fiscal, apontando que quanto maior o investimento e a dimensão territorial dos estados pior é a sua situação fiscal.

### 3 METODOLOGIA

Esta pesquisa é do tipo descritivo, com caráter quantitativo. O principal objetivo do trabalho é analisar a estrutura financeira das contas públicas dos municípios na microrregião de Varginha-MG entre 2017 e 2021. A análise será fundamentada por meio da Hipótese de Fragilidade Financeira, formulada por Minsky (1992), e empregada ao setor público, de acordo com o método exposto por Ferrari Filho, Terra e Conceição (2010), Terra e Ferrari Filho (2011, 2020). Como já dito, a análise da HFF será aplicada por meio das informações sobre as finanças da microrregião de Varginha-MG, localizada no Sul de Minas Gerais, no período de 2017 a 2021.

A microrregião de Varginha é uma das dez subdivisões da mesorregião Sul e Sudoeste de Minas Gerais (MANOEL; ALVES, 2018). Este estudo abrange 16 municípios dessa região. Deste conjunto de cidades, apenas três possuem uma população maior a 50 mil habitantes, sendo Varginha, Três Corações e Três Pontas. Inclusive, segundo Manoel e Alves (2018), Varginha é uma das principais cidades, com relevância na dinâmica econômica da microrregião. Ainda conforme os autores, desde o limiar da terceira década do século XVIII, quando iniciou a ser ocupada e explorada, essa região se tornou uma das áreas mais desenvolvidas de Minas Gerais (MANOEL; ALVES, 2018).

Os dados foram coletados por meio do Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (SICONFI), da Secretaria do Tesouro Nacional. A base utilizada refere-se ao Balanço Orçamentário. Assim sendo, as variáveis sugeridas por Terra e Ferrari Filho (2011, 2020) foram coletadas e ajustadas segundo as contas referidas ao balanço orçamentário.

O emprego das informações provenientes da execução orçamentária é crucial por duas justificativas: i) as variáveis observadas nesta demonstração seguem a mesma lógica das variáveis do modelo de Terra e Ferrari Filho (2011, 2020); ii) nesta demonstração são expostas as despesas empenhadas e liquidadas e as receitas realizadas. De acordo com o Manual de Contabilidade Aplicada ao Setor Público (MCASP), as despesas empenhadas simbolizam aquelas despesas em que o governo reconhece a obrigação de execução. Por

outro lado, as despesas liquidas são aquelas em que foi verificado o direito do credor e a obrigação da entidade governamental de realizar o pagamento. Assim sendo, segundo Caríssimo, Corgosinho e Santos (2021, p. 226), “mesmo as despesas ainda não pagas, ou seja, em que não houve saída de caixa, devem ser reconhecidas conforme o regime contábil da competência”.

Ainda em conformidade com Caríssimo, Corgosinho e Santos (2021), o balanço financeiro e a demonstração dos fluxos de caixa representam somente os fluxos realizados. Deste modo, quando não há um pagamento de obrigação, então essa não é subtraída do saldo da conta, não havendo incorporação da despesa, uma vez que não ocorreu a saída de caixa. Percebe-se que as limitações em função da insuficiência de caixa não são apresentadas nessas demonstrações, ao passo que não ocorreu o pagamento e, conseqüentemente, não ocorreu o reconhecimento. À vista disso, as planilhas de execução orçamentária do SICONFI, são apropriadas na medida em que possibilita apurar situações com fragilidade financeira, bem como o processo da dívida, permitindo a verificação de posições *ponzi*, *especulativa* e *hedge* (CARÍSSIMO; CORGOSINHO e SANTOS, 2021).

A justificativa de estudar a microrregião de Varginha-MG perpassa por três justificativas, a saber: i) o emprego da HFF ao setor público traz um importante diagnóstico e verificação das posições e índices de fragilidade financeira; ii) o Sul de Minas Gerais é uma das regiões de maior desenvolvimento do estado, assim verificar as finanças dos municípios dessa região é importante para o entendimento recente da situação financeira perante a crises fiscais e econômicas; iii) Minas Gerais, juntamente com o Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul, simboliza uma das unidades federativas com maior desequilíbrio das finanças, segundo a Secretaria do Tesouro Nacional (BRASIL, 2019). Assim sendo, analisar as posições de financiamento da região proposta no período recente pode colaborar para a compreensão da importância da microrregião de Varginha-MG nesse desequilíbrio sofrido pelo estado.

#### **4 ANÁLISE DE RESULTADOS**

Como dito na seção anterior, a posição financeira do setor público será estabelecida através da relação entre as receitas e despesas totais. Na Tabela 1 apresenta-se as receitas e despesas correntes totais e amortização da dívida das cidades mineiras da microrregião de Varginha entre 2017 e 2021.

**Tabela 1** – Receitas e despesas correntes totais e amortização da dívida dos municípios da microrregião de Varginha entre 2017-2021

Município	Ano	Receita corrente total	Despesa corrente	Juros Enc. Dívida	Amortização Dívida
Boa Esperança	2017	96.633.402	89.771.572	2.213.970	3.570.065
Boa Esperança	2018	100.773.894	94.348.280	2.069.129	2.832.242
Boa Esperança	2019	126.126.300	109.486.377	2.052.537	3.951.705
Boa Esperança	2020	137.293.737	120.079.116	2.367.363	5.233.378
Boa Esperança	2021	161.866.877	139.628.237	2.435.696	2.164.199
Campanha	2017	41.107.142	33.683.828	324.184	922.620
Campanha	2018	42.066.936	37.393.089	243.110	422.001
Campanha	2019	52.787.829	43.768.384	241.349	634.911
Campanha	2020	60.503.360	47.043.247	25.149	106.982
Campanha	2021	61.615.094	51.697.544	101.701	484.731
Campo do Meio	2017	29.774.057	24.393.449	70.070	155.830
Campo do Meio	2018	29.335.877	26.375.924	88.115	114.913
Campo do Meio	2019	33.742.922	27.915.447	160.427	252.170
Campo do Meio	2020	36.973.652	29.955.242	60.061	188.722
Campo do Meio	2021	45.056.536	35.670.977	99.921	322.902
Campos Gerais	2017	55.953.067	49.593.464	603.374	2.395.243
Campos Gerais	2018	58.369.561	56.782.988	278.638	2.266.723
Campos Gerais	2019	68.090.874	63.062.601	202.129	1.694.216
Campos Gerais	2020	80.425.862	72.799.990	225.758	1.881.624
Campos Gerais	2021	89.290.973	78.737.105	518.251	1.841.898
Carmo da Cachoeira	2017	30.761.343	25.563.157	94.517	248.783
Carmo da Cachoeira	2018	30.734.203	27.330.978	62.971	197.908
Carmo da Cachoeira	2019	35.642.153	26.616.850	33.304	150.415
Carmo da Cachoeira	2020	38.149.360	29.352.713	18.171	122.125
Carmo da Cachoeira	2021	48.179.920	35.547.850	8.751	44.838
Coqueiral	2017	19.669.356	13.770.509	102.812	484.417
Coqueiral	2018	22.025.099	18.843.262	34.520	352.565
Coqueiral	2019	25.823.609	20.612.800	56.798	336.715
Coqueiral	2020	28.574.589	21.218.513	64.120	273.713
Coqueiral	2021	35.084.681	23.459.506	120.845	367.844
Elói Mendes	2017	58.261.176	48.985.946	123.060	322.032
Elói Mendes	2018	60.793.543	52.831.243	78.798	220.726
Elói Mendes	2019	70.312.609	57.643.028	66.397	163.200
Elói Mendes	2020	77.772.226	61.927.721	47.334	144.859
Elói Mendes	2021	90.245.495	74.374.447	35.071	133.760
Guapé	2017	38.396.257	32.825.318	210.853	512.366
Guapé	2018	39.962.282	35.615.807	128.859	606.432
Guapé	2019	49.447.937	39.919.575	264.060	579.806
Guapé	2020	54.763.810	45.864.815	330.899	920.302
Guapé	2021	63.908.892	50.731.621	436.706	1.014.820
Ilicínea	2017	27.967.985	23.677.550	36.618	303.056
Ilicínea	2018	28.541.707	24.466.458		415.869
Ilicínea	2019	31.256.316	26.397.304		543.968
Ilicínea	2020	38.497.615	28.365.231		488.467
Ilicínea	2021	44.548.454	34.530.525		627.285
Monsenhor Paulo	2017	21.488.434	21.889.204	31.000	134.944
Monsenhor Paulo	2018	21.928.381	19.042.117	34.504	125.047

Fonte: Elaborada pela autora conforme os dados da SICONFI.

(continua)

Município	Ano	(conclusão)			
		Receita corrente total	Despesa Corrente	Juros Enc. Dívida	Amortização Dívida
Monsenhor Paulo	2019	27.670.124	20.410.745	32.519	95.059
Monsenhor Paulo	2020	28.778.342	22.008.401	49.457	64.831
Monsenhor Paulo	2021	33.700.056	25.162.520	175.972	294.949
Santana da Vargem	2017	19.924.797	16.168.126	68.535	113.097
Santana da Vargem	2018	20.122.964	16.258.604	58.227	79.838
Santana da Vargem	2019	23.387.352	17.986.720	47.689	77.075
Santana da Vargem	2020	25.650.830	19.276.322	38.734	77.075
Santana da Vargem	2021	30.317.574	21.797.671	51.398	77.075
São Bento Abade	2017	15.676.669	13.240.462	58.736	64.210
São Bento Abade	2018	16.640.657	14.066.558	49.916	64.210
São Bento Abade	2019	18.837.156	15.878.511	41.432	64.209
São Bento Abade	2020	20.964.776	16.026.657	30.640	64.210
São Bento Abade	2021	25.381.316	16.358.184	24.471	64.210
São Tomé das Letras	2017	16.785.598	14.848.584		394.819
São Tomé das Letras	2018	16.587.387	13.626.159	17.008	313.060
São Tomé das Letras	2019	19.798.861	14.388.958	42.719	213.495
São Tomé das Letras	2020	22.120.555	17.071.983	25.490	98.874
São Tomé das Letras	2021	27.877.956	18.405.921	48.345	193.892
Três Corações	2017	159.558.694	141.741.233	913.957	6.697.089
Três Corações	2018	181.095.800	170.450.942	777.809	7.651.988
Três Corações	2019	201.867.192	192.231.292	700.401	17.206.241
Três Corações	2020	252.250.871	220.586.182	448.255	3.775.615
Três Corações	2021	278.318.380	254.016.581	519.235	2.950.390
Três Pontas	2017	137.024.396	119.229.468	1.327.279	2.032.061
Três Pontas	2018	143.399.288	126.684.369	1.119.261	2.044.309
Três Pontas	2019	165.846.922	142.079.192	1.647.412	1.363.915
Três Pontas	2020	192.369.858	160.602.370	1.448.350	1.152.395
Três Pontas	2021	236.578.352	182.082.041	2.290.969	1.008.536
Varginha	2017	390.216.666	325.531.747	892.409	8.543.851
Varginha	2018	434.802.368	397.664.685	488.210	9.198.740
Varginha	2019	530.192.812	439.815.145	280.460	16.297.820
Varginha	2020	590.536.527	496.564.925	318.170	16.551.803
Varginha	2021	664.266.482	580.927.153	1.581.387	22.656.949

Fonte: Elaborada pela autora conforme os dados da SICONFI.

Conforme se pode perceber na Tabela 1, os municípios dessa região específica são em sua maioria, de pequeno porte populacional. As receitas correntes totais guardam relação com o tamanho da população. Verifica-se que a cidade de maior população é Varginha, representando uma das maiores receitas totais da região, juntamente com Três Corações e Três Pontas. Conseqüentemente, são as cidades com maiores despesas totais em comparação com as outras da região, sendo que no cômputo das despesas totais verifica-se uma expressa despesa corrente juntamente com o pagamento de juros da dívida. Varginha teve um valor expressivo da amortização da sua dívida no ano de 2021,

como pode ser observado na Tabela 1. Dentre as cidades, Varginha, Três Pontas e Boa Esperança são os três municípios com maior valor de amortização da dívida no período analisado no trabalho.

Considerando os três maiores municípios da microrregião analisada, Varginha, Três Corações e Três Pontas, verifica-se que a evolução das receitas totais tem tendência ascendente entre 2017 e 2021. Com relação a Varginha, a evolução das receitas nesse período para Varginha foi de aproximadamente 70,23%; Três Corações de 74,43% e Três Pontas de 72,65%. Destaca-se que Coqueiral foi a cidade em comparação com as demais que teve a maior evolução das receitas sendo de aproximadamente de 78,37%. O menor crescimento das receitas foi no município de Campanha (49,89%) e Campo do Meio (51,33%). Com referências a evolução das despesas totais dos municípios analisados, destaca-se Varginha (78,45%), Três Corações (78,43%) e Coqueiral (69,97%). O menor progresso das despesas totais foi em São Bento Abade (23,19%) e São Thomé das Letras (24,28%). Em Santo Bento Abade, verifica-se que as tanto as despesas correntes como o pagamento de juros foram reduzindo ao longo do período. Por outro lado, em São Thomé das Letras essas duas contas foram aumentando de 2017 para 2021.

Na maioria das cidades a evolução das receitas totais no período 2017-2021 foi maior que as despesas totais, com exceção para Campanha, Três Corações e Varginha. É importante ressaltar essa informação, pois essa relação pode influenciar o valor do IFFSP, como será visto nas próximas análises. De acordo com Terra e Ferrari Filho (2020), em uma condição de equilíbrio do orçamento financeiro, as despesas totais não devem ser maiores que as receitas, como explicado na seção 2.1 deste trabalho.

Com relação às despesas com juros, nota-se que, de maneira geral, a maioria dos municípios apresentou uma redução, mas essas despesas voltaram a subir em 2021. Vale destacar o município de Campos Gerais, com uma população relativamente pequena, mas com um alta despesas de juros, elevando de R\$ 225.258 em 2020 para R\$ 518.250 em 2021. Ademais, na maioria das cidades houve uma redução da amortização da dívida nos anos analisados, com exceção para Guapé e Varginha.

A Tabela 2 apresenta a análise da posição de financiamento. A apuração dos Índices de Fragilidade Financeira do Setor Público (IFFSP) se processou conforme o procedimento metodológico. Como já visto, se o índice for superior ou igual a 1 têm-se uma posição *hedge*. Se o índice variar entre 0 e 1 o município estará em uma posição de financiamento especulativa. Por último, se o índice é menor que 0, o município está em uma posição *ponzi*.

**Tabela 2** – Apuração dos índices de fragilidade financeira dos municípios da microrregião de Varginha entre 2017-2021

Município	Ano	HFFSP	IFFSP
Boa Esperança	2017	1.077.796	1,19
Boa Esperança	2018	1.524.243	1,31
Boa Esperança	2019	10.635.681	2,77
Boa Esperança	2020	9.613.879	2,26
Boa Esperança	2021	17.638.745	4,83
Campanha	2017	6.176.510	5,95
Campanha	2018	4.008.735	7,03
Campanha	2019	8.143.185	10,29
Campanha	2020	13.327.982	101,87
Campanha	2021	9.331.118	16,91
Campo do Meio	2017	5.154.706	23,82
Campo do Meio	2018	2.756.925	14,58
Campo do Meio	2019	5.414.878	14,12
Campo do Meio	2020	6.769.626	28,21
Campo do Meio	2021	8.962.736	22,20
Campos Gerais	2017	3.360.986	2,12
Campos Gerais	2018	-958.788	0,62
Campos Gerais	2019	3.131.927	2,65
Campos Gerais	2020	5.518.489	3,62
Campos Gerais	2021	8.193.719	4,47
Carmo da Cachoeira	2017	4.854.885	15,14
Carmo da Cachoeira	2018	3.142.346	13,05
Carmo da Cachoeira	2019	8.841.584	49,13
Carmo da Cachoeira	2020	8.656.352	62,70
Carmo da Cachoeira	2021	12.578.481	235,72
Coqueiral	2017	5.311.617	10,05
Coqueiral	2018	2.794.752	8,22
Coqueiral	2019	4.817.296	13,24
Coqueiral	2020	7.018.243	21,77
Coqueiral	2021	11.136.486	23,79
Elói Mendes	2017	8.830.138	20,84
Elói Mendes	2018	7.662.775	26,58
Elói Mendes	2019	12.439.984	55,18
Elói Mendes	2020	15.652.311	82,44
Elói Mendes	2021	15.702.217	94,01
Guapé	2017	4.847.721	7,70
Guapé	2018	3.611.184	5,91
Guapé	2019	8.684.497	11,29
Guapé	2020	7.647.794	7,11
Guapé	2021	11.725.745	9,08
Ilicínea	2017	3.950.761	12,63
Ilicínea	2018	3.659.380	9,80
Ilicínea	2019	4.315.044	8,93
Ilicínea	2020	9.643.917	20,74
Ilicínea	2021	9.390.645	15,97
Monsenhor Paulo	2017	-566.715	-2,42
Monsenhor Paulo	2018	2.726.712	18,09

Fonte: Elaborada pela autora conforme os dados da SICONFI.

(continua)

(conclusão)			
Município	Ano	HFFSP	IFFSP
Monsenhor Paulo	2019	7.131.801	56,90
Monsenhor Paulo	2020	6.655.652	59,24
Monsenhor Paulo	2021	8.066.615	18,13
Santana da Vargem	2017	3.575.040	20,68
Santana da Vargem	2018	3.726.295	27,99
Santana da Vargem	2019	5.275.868	43,29
Santana da Vargem	2020	6.258.699	55,04
Santana da Vargem	2021	8.391.430	66,32
São Bento Abade	2017	2.313.260	19,82
São Bento Abade	2018	2.459.973	22,55
São Bento Abade	2019	2.853.004	28,01
São Bento Abade	2020	4.843.268	52,06
São Bento Abade	2021	8.934.451	101,75
São Tomé das Letras	2017	1.542.194	4,91
São Tomé das Letras	2018	2.631.160	8,97
São Tomé das Letras	2019	5.153.689	21,11
São Tomé das Letras	2020	4.924.209	40,60
São Tomé das Letras	2021	9.229.798	39,10
Três Corações	2017	10.206.415	2,34
Três Corações	2018	2.215.061	1,26
Três Corações	2019	-8.270.743	0,54
Três Corações	2020	27.440.819	7,50
Três Corações	2021	20.832.174	7,00
Três Pontas	2017	14.435.588	5,30
Três Pontas	2018	13.551.349	5,28
Três Pontas	2019	20.756.403	7,89
Três Pontas	2020	29.166.743	12,21
Três Pontas	2021	51.196.806	16,52
Varginha	2017	55.248.659	6,85
Varginha	2018	27.450.731	3,83
Varginha	2019	73.799.387	5,45
Varginha	2020	77.101.628	5,57
Varginha	2021	59.100.992	3,44

Fonte: Elaborada pela autora conforme os dados da SICONFI.

Pode-se verificar por meio da Tabela 2 que a maioria das cidades mineiras da microrregião estão em uma posição *hedge*, ou seja, conseguiram cumprir suas obrigações financeiras no período analisado e apresentaram uma sustentabilidade orçamentária. Em 2018 o índice de Campos Gerais variou entre 0 e 1, assim como Três Corações em 2019, o que indica que nesses anos estes dois municípios estiveram em uma posição especulativa, indicando que suas despesas foram supridas parcialmente. Nessa posição, o resultado da arrecadação destes municípios é capaz de, pelo menos, arcar os gastos correntes. Ou seja, as despesas financeiras são supridas parcialmente. A posição especulativa destes municípios procede por estes apresentarem um fluxo de renda almejado superior apenas para pagamentos dos juros, sendo necessário obterem refinanciamento para pagar o principal. No ano de 2017, a cidade de Monsenhor Paulo

obteve um índice menor que 0 (-2,42), ou seja, esteve em uma posição *ponzi*. Isso aponta que o município não conseguiu arcar com suas despesas. Nota-se na Tabela 2 que a subtração das receitas totais e despesas totais (HFFSP) dessas cidades (Campos Gerais, Três Corações e Monsenhor Paulo) nos respectivos anos foram negativas.

Evidencia-se que apenas uma cidade da microrregião de Varginha-MG apresentou situação *ponzi*, ou seja, quando o município não consegue cumprir com suas despesas e serviço da dívida, resultando na rolagem desta dívida pública. Porém, como já relatado, com exceção de Monsenhor Paulo, todos os municípios conseguiram arcar com suas obrigações financeiras. Uma das hipóteses é que possivelmente cidades menores tendem a ter um maior equilíbrio orçamentário/fiscal. Ainda há de se destacar o momento da economia brasileira no período analisado. A maioria dos trabalhos sobre o tema proposto nesta pesquisa estudam a HFFSP em uma análise mais ampla, sendo difícil confirmar a hipótese supracitada.

Houve uma recessão econômica sofrida pelo Brasil entre 2014 e 2016, além da lenta recuperação da economia a partir de 2017 (BALTAR, 2021), emergindo impactos sobre as contas públicas. Além disso, ocorreu a crise sanitária que possivelmente pode ter tido um grande efeito nas contas desses municípios. Contudo, mesmo diante desses contextos essas cidades não apresentaram situação *ponzi*, como demonstrado na Tabela 2, pelo contrário, apresentaram em sua maioria posição *hedge*.

Importante destacar que tiveram municípios com um alto IFFSP, como Carmo da Cachoeira, Campanha, São Bento Abade, Elói Mendes, Santana da Vargem, Campo do Meio e São Thomé das Letras. Índices nesse patamar podem não ser um sinal de uma boa gestão orçamentária. De acordo com Lima e Muniz (2016), nem sempre um superávit de execução orçamentária é um bom sinal, uma vez que o ideal seria o equilíbrio orçamentário. Ainda conforme os autores, o superávit nem sempre é sinal de boa gestão, uma vez que o organismo governamental pode ter auferido receitas maior que a capacidade de pagamento dos contribuintes ou ter diminuído os gastos devidos das necessidades do município.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Conforme a HFF fundamentada por Minsky, o investimento é redigido conforme a dinâmica do financiamento, principalmente pelo mercado financeiro. Nesse sentido, o ciclo da economia é movido pelos investimentos privados, pelas expectativas de retorno

e pela relação deste com os financiamentos no processo de ampliação e crise das economias no sistema capitalista (TERRA; FERRARI FILHO, 2011).

Essa teoria é um aprofundamento de fundamentos da Teoria Geral de Keynes, em que Minsky considera aspectos importantes dessa teoria para entender o funcionamento da economia moderna. Conforme Bahry e Gabriel (2010), o autor destaca as questões financeiras, instabilidade do desenvolvimento do sistema capitalista e a ligação entre estes dois fatores mencionados.

Este trabalho teve como objetivo analisar a estrutura financeira das contas públicas dos municípios na microrregião de Varginha-MG entre 2017 e 2021 com base na Hipótese de Fragilidade Financeira aplicada ao setor público. Este método foi proposto por Ferrari Filho, Terra e Conceição (2010), Terra e Ferrari Filho (2011, 2020). Segundo os autores, a posição financeira do setor público é estabelecida através de seu fluxo orçamentário, isto é, da relação entre as suas receitas e despesas totais, detalhados nos gastos financeiros e correntes. Utilizou-se informações obtidas pelo SICONFI, da Secretaria do Tesouro Nacional. A base de dados empregada foi proveniente do Balanço Orçamentário. Deste modo, as variáveis indicadas pelos estudos de Terra e Ferrari Filho (2011, 2020) foram coletadas e manuseadas conforme as contas referias ao balanço orçamentário.

Os resultados demonstraram que as receitas totais guardam relação com o tamanho da população dos municípios. As maiores cidades da microrregião, como Varginha, Três Corações e Três Pontas, são as que detém as maiores receitas comparadas com as outras cidades da região. Assim, como também representa as maiores despesas totais. Importante ressaltar que a evolução das receitas totais no período analisado foi superior às despesas totais, exceto em Campanha, Três Corações e Varginha.

Com referência às despesas com juros, observou-se que a maioria das cidades da microrregião de Varginha obtiveram uma redução, mas ocorreu um importante aumento desta despesa no ano de 2021. Com relação a amortização da dívida, verificou-se que ocorreu uma redução nos anos estudados neste trabalho.

Verificou-se que a maioria dos municípios ficou em posição *hedge* entre 2017-2021, isto é, conseguiram cumprir suas obrigações financeiras. As cidades Campos Gerais e Três Corações se encontraram em uma posição especulativa entre os anos de 2018 e 2019, apontando que suas despesas foram cumpridas parcialmente. Destaca-se que apenas Monsenhor Paulo encontrou-se em uma situação *ponzi*, isto é, quando a cidade não arca com suas despesas e serviço da dívida, derivando na rolagem desta dívida pública.

Municípios da microrregião de Varginha como Carmo da Cachoeira, Campanha, São Bento Abade, Elói Mendes, Santana da Vargem, Campo do Meio e São Thomé das Letras tiveram um alto IFFSP. Como já relatado, um índice nesse patamar nem sempre é indicação de uma ótima gestão orçamentária. Lima e Muniz (2016) destacaram que o ideal seria um equilíbrio orçamentário, dado que atingiria o maior nível de eficácia financeira.

Para finalizar, é importante mencionar que a utilização da HFF aplicada ao setor público se mostrou útil para analisar a estrutura financeira dos municípios da microrregião de Varginha entre 2017 e 2021. Este método, ao ser empregado empiricamente, corroborou sua fundamentação teórica, sendo mecanismo de estudo complementar para analisar a fragilidade financeira dos governos contribuindo assim para a ampliação de estudos sobre esse tema.

Para pesquisas futuras é importante analisar as outras microrregiões do Sul de Minas como São Sebastião do Paraíso, Alfenas, Poços de Caldas, Pouso Alegre e as outras demais. Isso seria relevante para realizar uma análise comparativa da estrutura financeira das contas públicas dos municípios pertencentes a cada microrregião. Como visto nesta pesquisa, o emprego da HFF aplicada ao setor público se apresentou útil para estudar a estrutura financeira dos municípios. A comparação nos oferece dimensões importantes sobre o fluxo orçamentário das diferentes microrregiões do Sul de Minas Gerais.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALVES, Flamarion Dutra; MANOEL, Lucas. Relação campo-cidade e dinâmica populacional na microrregião de Varginha–Minas Gerais. **Revista GeoNordeste**, n. 2, p. 43-60, 2018.
- BAHRY, T. R.; GABRIEL, L. F. A hipótese da instabilidade financeira e suas implicações para a ocorrência de ciclos econômicos. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 14, n. 1, 2008.
- BALTAR, Carolina Troncoso. Estrutura ocupacional, emprego e desigualdade salarial no Brasil de 2014 a 2019. In: KREIN, José Dari et al. (org.). **O trabalho pós-reforma trabalhista (2017)**. São Paulo: Cesit – Centro de Estudos Sindicais e de Economia do Trabalho, 2021.
- BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional. Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais – 2019. Brasília, DF: ME, 2019. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-de-financas-dos-entes-subnacionais/2019/114-2>. Acesso em 05 fev. 2023.

CARÍSSIMO, Cláudio Roberto et al. Análise da Hipótese de Fragilidade Financeira Aplicada ao Setor Público por Meio de Equações Estruturais. In: XIX USP International Conference in Accounting, 2019, São Paulo-SP. **Anais [...]**. São Paulo, SP, 2019.

CARÍSSIMO, Cláudio Roberto; CORGOSINHO, Rogério César; DOS SANTOS, Antônio Carlos. Estudo sobre a Hipótese de Fragilidade Financeira de Hyman Minsky Aplicada ao Estado de Minas Gerais no Período 2008-2018. **Desenvolvimento em Questão**, v. 19, n. 54, p. 218-233, 2021.

CARVALHO, F. J. C. Stabilizing an unstable economy – Resenha bibliográfica. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, 17(1):257–264, 1987.

COSTA, Marcelo Ferreira. **A hipótese da instabilidade financeira e a fragilidade financeira dos bancos americanos**. 2013. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Econômicas) – Faculdade de Economia da Universidade Federal da Bahia, Salvador-BA, 2013.

FERRARI FILHO, F.; TERRA, F. H. B.; CONCEIÇÃO, O. A. C. The financial fragility hypothesis applied to the public sector: an analysis for Brazil's economy from 2000 to 2008. **Journal of Post Keynesian Economics**, v.33, n. 1, p. 151-168, 2010.

FERREIRA, Júlio César; JUNIOR, Arlos Eleodoro Risten Seixas; SEKUNDA, André. Análise da situação fiscal dos estados brasileiros à luz da Hipótese da Fragilidade Financeira Minskyana. In: XIV Congresso Anpcont, 2020, Foz do Iguaçu-PR. **Anais [...]**. Foz do Iguaçu, PR, 2020.

LIMA, S.C.; MUNIZ, J.A. **Contabilidade pública: análise financeira governamental**. São Paulo: Atlas, 2016.

MINAS GERAIS. ESTADO DE MINAS GERAIS MESO E MICRORREGIÕES DO IBGE. Belo Horizonte, MG, 2016. Disponível em:<[https://www.mg.gov.br/sites/default/files/paginas/arquivos/2016/ligminas\\_10\\_2\\_04\\_listamesomicro.pdf](https://www.mg.gov.br/sites/default/files/paginas/arquivos/2016/ligminas_10_2_04_listamesomicro.pdf)>. Acesso em 02 fev. 2022.

MINSKY, Hyman P. **Estabilizando uma economia instável**. Novo Século, 2010.

TERRA, F. H. B.; FERRARI FILHO, F. A hipótese de fragilidade financeira aplicada ao setor público: uma análise para a economia brasileira no período de 2000-2009. **Revista Economia**, v. 12, n. 3, p. 497-516, 2011.

TERRA, F. H. B.; FERRARI FILHO, F. Public Sector Financial Fragility Index: an analysis of the Brazilian federal government from 2000 to 2016. **Journal of Post Keynesian Economics**, p. 1-25, 2020