

REVISÃO INTEGRATIVA DE LITERATURA DA HIPÓTESE DE FRAGILIDADE FINANCEIRA PROPOSTA POR MINSKY

Cláudio Roberto Caríssimo¹
Mozar José de Brito²
Francisval de Melo Carvalho³
Rafaela Maiara Caetano⁴

RESUMO: Este artigo conduz uma revisão integrativa de literatura sobre a Hipótese de Fragilidade Financeira apresentada por Minsky e sobre a Fragilidade Financeira Aplicada ao Setor Público. Foram escolhidos 20 trabalhos que abordaram sobre o tema proposto tanto em procedimentos quantitativos quanto qualitativos. Os temas discutiram formas de mensuração da fragilidade financeira, efeitos na política fiscal e necessidade de regulação, relações entre o investimento, expectativas de fluxos de caixa, a influência das taxas de juros e do endividamento nas firmas e a instabilidade financeira. A integração reforçou os aspectos conceituais e as proposições apresentadas por Minsky, ampliando de forma integrada o entendimento de suas suposições teóricas quanto à fragilidade financeira, abordando quanto às causas, observações e consequências econômicas e institucionais, além de sinalizar para insuficiências de estudos mais empíricos e para o setor público.

Palavras-chaves: Minsky; Fragilidade Financeira; Setor público; Revisão Integrativa.

INTEGRATIVE LITERATURE REVIEW OF THE FINANCIAL FRAGILITY HYPOTHESIS PROPOSED BY MINSKY

ABSTRACT:

This article conducts an integrative literature review on the Financial Fragility Hypothesis presented by Minsky and on Financial Fragility Applied to the Public Sector. Twenty papers were chosen that addressed the proposed theme in both quantitative and qualitative procedures. The topics discussed ways of measuring financial fragility, effects on fiscal policy and the need for regulation, relationships between investment, expectations of cash flows, the influence of interest rates and indebtedness on firms and financial instability. The integration reinforced the conceptual aspects and the propositions presented by Minsky, expanding in an integrated way the understanding of his theoretical assumptions regarding financial fragility, addressing the causes, observations and economic and institutional consequences, in addition to signaling the insufficiencies of more empirical and for the public sector.

Keywords: Minsky; Financial Fragility; Public sector; Integrative Review.

Data da submissão: 08-03-2023

Data do aceite: 17-12-2023

INTRODUÇÃO

A instabilidade é o maior defeito das economias capitalistas, sendo constituída em parte por estruturas financeiras complexas, inflação e depressões. De forma intrínseca é formada em função de desequilíbrios nas realizações dos fluxos de caixa esperados pelas empresas e em contraponto, seus compromissos operacionais e financeiros assumidos (MINSKY, 2013). A fragilidade financeira pode surgir em função da prática de alavancagem das empresas que se endividam para comprar ativos de capital, financiando a sua produção, sendo uma das características de economias capitalistas com operações sofisticadas de financiamento de ativos de capital (MINSKY, 1992; FOLEY, 2003).

¹ Doutor em Administração – Universidade Federal de Lavras – UFLA. Universidade Federal de Alfenas – UNIFAL. Contato: claudio.carissimo@unifal-mg.edu.br

² Doutor em Administração – Universidade de São Paulo – USP. Universidade Federal de Lavras – UFLA.

³ Doutor em Administração – Universidade Makenzie. Universidade Federal de Lavras – UFLA.

⁴ Doutora em Administração – Universidade Federal de Lavras – UFLA.

Minsky traz em sua obra, análises quanto a propensão das economias capitalistas a flutuações e, por conseguinte, instabilidades. Mesmo tendo os seus escritos realizados entre os anos 1970 e início dos 1990, após a crise estadunidense de 2008 que se espalhou para o mundo e recentemente a crise na economia brasileira, suas considerações tornam-se cada vez mais atuais e nos mostram um horizonte de ponderações a ações a serem realizadas

Conforme Minsky, dependendo da forma que a quase renda esperada, ou seja, que os fluxos de caixa estimados são realizados, ocorrem mudanças nas posições financeiras denominadas de *hedge*, especulativa e *ponzi*, que são a base para a hipótese de fragilidade financeira (MINSKY, 1985, 1986, 1992, 2013).

Essa estrutura teórica dos estudos sobre a hipótese de fragilidade financeira apresentada por Minsky, embasou outros estudos quanto à fragilidade financeira dos governos. Argitis e Nikolaidi (2014) apuraram índices de fragilidade financeira para examinar a estrutura financeira do governo grego *ex ante* e *ex post* a crise da dívida soberana desse país em 2009 e posteriormente em 2016. Terra e Ferrari-Filho (2011, 2020) empreenderam trabalhos voltados à análise e evidência da fragilidade financeira do governo federal brasileiro. Deve ser destacado ainda o trabalho de Ferrari-Filho, Terra e Conceição (2010) que criaram o Índice de Fragilidade Financeira Aplicado ao Setor Público.

Nesse sentido, a busca por um maior entendimento do processo de formação da fragilidade financeira dos governos pode ser o procedimento inicial para gerar estudos mais aplicados. Um procedimento de pesquisa que proporciona a construção do conhecimento de uma forma sistemática e a possibilitar discussões e sínteses de achados, assim como lacunas nos estudos, é a Revisão Integrativa de Literatura.

Partindo de tais explanações o objetivo geral deste artigo será a realização de uma Revisão Integrativa de Literatura sobre a Hipótese de Fragilidade Financeira apresentada por Minsky e sobre a Fragilidade Financeira Aplicada ao Setor Público, tendo em vista a relevância deste tema como instrumento para explicação das crises, mensuração e evidência de condições financeiras seguras e frágeis.

A justificativa para esse estudo, se faz pela busca em conhecer as variáveis, determinantes e formas de evidência, respostas ou elucidações para problemas quanto às instabilidades financeiras, tanto no setor privado quanto no público. Atualmente, os governos estaduais, municipais e o federal, brasileiros, passam por uma crise fiscal e institucional, afetando a arrecadação e por consequência o caixa e suas posições financeiras. A imersão nesse arcabouço teórico referente às instabilidades financeiras, pode auxiliar em processos de evidência e mensuração da posição financeira destes entes, na inferência das causas das crises, assim como na ampliação de mecanismos que permitem a previsão de instabilidades futuras.

A contribuição deste artigo se faz em razão de trazer uma abordagem teórica estruturada por meio da Revisão Integrativa de Literatura, analisando artigos que discutiram sobre a hipótese de fragilidade financeira, corroborando as considerações de Minsky, assim como aspectos conceituais e suas proposições quanto ao processo de endividamento dos agentes econômicos, as inovações do setor financeiro e seus reflexos que contribuem para os processos de instabilidades econômicas.

O artigo está estruturado em cinco partes, iniciando pela introdução, seguido pela fundamentação teórica onde é abordado sobre o arcabouço teórico de Minsky e a Hipótese de Fragilidade Financeira, além da aplicação da Hipótese de Fragilidade Financeira no setor público e seu índice. Na terceira parte são descritos os procedimentos metodológicos, seguindo pela análise dos dados e integração e encerrando com as considerações finais.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.2 MINSKY E A HIPÓTESE DE FRAGILIDADE FINANCEIRA

Para Minsky o maior defeito da economia capitalista é ser instável e essa instabilidade não se deve nem à ignorância e incompetências dos políticos, mas é inerente à economia (MINSKY, 2013 p.11). Essa instabilidade econômica decorre de um sistema financeiro complexo, evolucionário e que a cada momento apresenta inovações financeiras na busca por maiores ganhos. Tais atributos e condições, podem levar à fragilidade e desenvolvimento de situações adversas, sejam elas inflacionárias ou depressivas (MINSKY, 2013).

Minsky (2013) afirma que a teoria econômica neoclássica não responde aos questionamentos dos motivos pelos quais as economias se tornam instáveis. A economia capitalista inerentemente apresenta

defeitos em razão dos processos de financiamento e investimento, onde emergem forças endógenas que levam a desestabilização. Como ocorrências endógenas do sistema capitalista podem ser destacadas o aumento da taxa de inflação, da taxa de juros e da volatilidade das expectativas do sistema financeiro. Tais eventos levam da fragilidade financeira à crise financeira e ao ciclo econômico. Uma vez em crise, cabe aos bancos centrais exercerem sua função de estabilização automática do ciclo do sistema econômico. Contudo, argumenta-se que para assumir esta postura estabilizadora, o governo precisa estar em boas condições financeiras e de estabilidade (TERRA e FERRARI-FILHO, 2011).

Para compreender a instabilidade financeira é necessário entender os determinantes do investimento que se relacionam com as ações para produção de bens e pela troca de dinheiro, na qual se espera gerar fluxos de caixa futuros que sejam suficientes para quitar além das custos e despesas necessários à manutenção do negócio, o custo deste passivo financeiro, acrescido dos juros. Minsky (2013) defende que a instabilidade tem sua origem decorrente de períodos econômicos de crescimento que se transformam em *boom* especulativo. Essa transição ocorre em função de que as estruturas de financiamento das empresas, ou seja, sua estrutura de capital, são levadas a condições de risco na busca por aumentar a lucratividade tendo por base o processo de alavancagem do investimento por capital de terceiros.

Entretanto, após esse período, conforme aponta Minsky, o crescimento paralisa e as empresas endividadas, têm de arcar com os fluxos de obrigações operacionais a serem supridos pelas entradas de caixa, além dos pagamentos do principal mais os juros dos empréstimos tomados. Tal situação pode levar a momentos de pânico na gestão financeira, além de deflação dos ativos, caso a economia estacione em um período de recessão, podendo levar à depressão. Assim, para Minsky (2013) essa situação decorre de estruturas financeiras frágeis. Dessa forma, de acordo com a taxonomia da teoria proposta por Minsky (1985, 1986, 1992, 2013), do confronto entre as saídas e entradas de caixa na realização destes fluxos esperados, chamados também de *quasi-rents*, três tipos de posições serão apresentadas: *hedge*, especulativa e *ponzi*.

A posição *hedge* conforme o entendimento de Minsky (1992), se relaciona com condições de expectativas otimistas de crescimento na economia. Havendo a expectativa de crescimento, os investidores alavancam seus investimentos, seja em ativos financeiros ou de capital, na espera de que seus retornos futuros serão suficientes para cobrir todo esse passivo financeiro, mais o ganho almejado. Nessa posição os agentes econômicos não necessitam se refinarçar para liquidar suas obrigações financeiras, ou seja, os fluxos de entradas de recursos decorrentes do processo produtivo são suficientes para cobrir os custos e as obrigações financeiras.

A posição especulativa decorre de um desequilíbrio entre os fluxos de caixa realizados e os compromissos financeiros. Essa posição leva o devedor a refinarçar parte de suas dívidas financeiras para cumprir com suas obrigações (MINSKY, 1992). O fluxo de renda realizado é superior apenas ao compromisso dos juros, sendo necessário a tomada de novos financiamentos para honrar com o principal. Arestis e Glickman (2002) também apresentam considerações quanto a unidades que rolam dívidas e que em decorrência disso, são caracterizadas por especulativas, assim como em função das mudanças nas condições de mercado. Acrescentam ainda que essas unidades são mais vulneráveis em mercados financeiros em desenvolvimento. Aumentos nas taxas de juros colaboram para o decréscimo dos fluxos de caixa, sem em contrapartida trazer perspectivas de aumento das receitas. Quanto mais empresas rolaem suas dívidas, mais vulneráveis serão suas posições financeiras. Arestis e Glickman (2002) destacam que ocorrendo situações de quedas nas taxas de lucro da firma, assim como aumento no custo de juros, tais condições podem levar à situação *ponzi*.

A posição financeira *ponzi* origina da realização dos fluxos de caixa em montante insuficiente para cumprir o pagamento do principal mais os juros ou até mesmo parte dos custos de produção e manutenção da atividade produtiva. Em posições *ponzi*, as entidades, sejam elas privadas ou governamentais, podem vir a serem forçadas a realizar desinvestimentos, ou seja, a venda de ativos para cobrir suas obrigações ou rolar a dívida, contraindo mais empréstimos. Minsky (1992) ressalva que nessa posição ocorrem influências negativas sobre a margem de segurança dos credores. Condição a ser analisada com atenção nessa posição é a expectativa da dívida tornar-se crescente e insustentável no médio ou no longo prazo.

Posições *ponzi* são generalizadas dentro dos períodos de crise, em que se evidenciam pânico no mercado, por conseguinte as taxas de juros aumentam, as intenções de investimento são reduzidas e as taxas de lucro caem. Nessa posição *ponzi*, os agentes para cumprir suas obrigações têm de vender seus ativos,

contudo, como o preço destes diminui, em função das condições do mercado, tais ações levam a aumento das perdas e diminuição do patrimônio líquido das empresas (TAYLOR e O'CONNELL, 1985)

Nas considerações de Minsky (2013) sobre o processo de mudança de situações *hedge* para especulativas, está o excesso de confiança dos empresários, em que não havendo problemas financeiros e nem de crédito em longo período, se vêm propensos a contrair dívidas para investir em ativos de capital. Inclusive, conforme Minsky, utilizando créditos de curto prazo para financiar ativos de longo prazo. Para Minsky, tal ambiente, pode trazer risco até mesmo para entidades em posição *hedge*.

Do mesmo modo, elevações nas taxas de juros, dificuldade nas realizações das receitas, aumento dos custos, assim como influências no comportamento de políticas governamentais, tanto em seus aspectos monetários quanto fiscais podem levar uma posição especulativa para *ponzi* (TAYLOR e O'CONNELL, 1985; FOLEY, 2003, MINSKY, 2013; GONZÁLEZ, 2017).

De acordo com as contribuições de Foley (2003), as posições financeiras podem ser compreendidas pelas seguintes formalizações matemáticas:

Tabela 1. Posições Financeiras.

Posição	Formalização
<i>Hedge</i>	$R + D > V + I$
Especulativa	$R > V - A$
<i>Ponzi</i>	$R < V$

Fonte: Elaborado pelos autores, adaptado de Foley (2003).

Onde,

R = Resultado Operacional

D = Empréstimos

A = Amortização

I = Investimentos

V = Serviço da dívida

Tabela 1 – Posições Financeiras, verifica-se a relação entre o Resultado Operacional, Empréstimos, Investimentos e Serviço da Dívida. Foley (2003) em seu artigo, apresenta R como receita líquida, contudo, deve ser considerada a receita deduzindo não só os impostos, mas também os custos e despesas operacionais na gestão da firma, relacionando-se assim ao fluxo de caixa positivo. Na posição *hedge*, os fluxos de caixa em montante superior aos custos de produção são superiores ao serviço da dívida mais os investimentos realizados. Na posição especulativa, o Resultado Operacional é superior ao serviço da dívida, mas não em sua forma completa, ou seja, não é suficiente para cobrir as amortizações, somente os juros, tendo que refinarar parte da dívida/empréstimos. Na posição *Ponzi* o Resultado Operacional não é suficiente para cobrir o serviço da dívida.

Não obstante, há críticas quanto às três posições propostas por Minsky. Vercelli (2011) considera que as três posições não representam condições financeiras evidenciadas no mundo real. Para o autor, os índices de liquidez e solvência propostos por Minsky são caracterizados somente por duas magnitudes de valores, ao passo que na prática, as unidades quando analisadas, são caracterizadas por diferentes graus de liquidez ou falta de liquidez. Acrescenta ainda Vercelli (2011) que na taxonomia sugerida por Minsky, o índice de solvência só pode ser positivo, quando a unidade apresenta solvência, ou negativo, quando insolvente. No entanto deveria era ser analisado sob a condição de diversos graus de solvência ou insolvência.

Há ainda considerações quando ocorre a passagem de uma posição para outra. Na análise da fragilidade financeira, autores relatam esforços na evidenciação do momento em que as organizações ou até mesmo governos, passam de uma posição para outra. Essa mudança de posição é chamada de Momento Minsky. O Momento Minsky pode decorrer de ações intencionais ou não dos agentes econômicos. Para Papadimitrou e Wray (1999), podem ocorrer mudanças para posições especulativas e isso pode ser intencional sendo mais ou menos inevitável, no entanto, mudanças da posição especulativa para uma *ponzi*, são de natureza geralmente não intencional.

Para a caracterização do Momento Minsky, Davidson (2008) pondera a necessidade de dois eventos ao longo do curso de expansão da economia, os quais, conforme o autor, são indicados pelo próprio Minsky: a passagem de posição *hedge* para especulativa e de especulativa para *ponzi*. A evidência do Momento

Minsky será decorrente de endividamentos generalizados dos investidores, que se comprometem aos pagamentos destas obrigações via contratos de dívida, tendo datas específicas de vencimento e por consequência saídas de caixa futuras que não poderão ser atendidas em razão da queda na realização das entradas futuras de caixa esperadas, ou seja, a os fluxos de *quasi-rents*, esperados não se realizaram conforme planejado.

2.2 A HIPÓTESE DE FRAGILIDADE FINANCEIRA APLICADA NO SETOR PÚBLICO E SEU ÍNDICE

A estrutura conceitual e os pressupostos apresentados por Minsky ao abordar o problema da formação da fragilidade financeira na economia, também podem ser utilizados para a análise das posições financeiras dos governos. Não obstante, no setor público as motivações ou causas do endividamento são distintas do setor privado. Autores como Barro (1979) e Musgrave (1973) estudaram o processo de endividamento do setor público, destacando que é constituído em função da relação entre as receitas dos governos e seus gastos totais. As contribuições de Musgrave (1973) nas questões relativas às finanças públicas trouxeram um entendimento quanto às causas do endividamento público, sendo instrumento de alocação de recursos, contudo, ressaltou quanto ao problema da gestão da dívida e a estabilização da economia.

Na gestão financeira dos governos, o serviço da dívida representa o somatório do pagamento dos juros, acrescido do principal, ou seja, o capital tomado. Esse endividamento pode decorrer ainda de títulos públicos emitidos pelos governos. Por consequência, no processo de execução orçamentária, não havendo a realização das receitas tributárias e dependendo do ente, das transferências governamentais, restrições de política fiscal podem vir a ocorrer. Nesses tipos de problemas, autores como Taylor e O'connell (1985), Minsky, (1992), De Paula e Alves Jr. (2000), Foley (2003), González (2017), abordaram sobre a fragilidade financeira de Minsky aplicada na análise de um país. Com base nas proposições da teoria minskyana, uma economia ou mesmo um governo, terão maior ou menor fragilidade financeira em função de predominar posições *hedge*, especulativas ou *ponzi*. Entretanto, apesar da pertinência e importância do tema, não são evidenciadas quantidades relevantes de estudos sobre a fragilidade financeira aplicados na esfera governamental.

Terra e Ferrari-Filho (2020) apontam trabalhos voltados à fragilidade financeira e políticas externas, entidades não governamentais, juros e política fiscal, contudo, poucos são os que de forma mais específica analisam a fragilidade financeira dos governos. Não obstante, são encontrados trabalhos como o de Argitis & Nikolaidi (2014) que apuraram índices de fragilidade financeira para examinar a estrutura financeira do governo grego *ex ante* e *ex post* à crise da dívida soberana desse país em 2009 e posteriormente em 2016. Concluíram que ações de austeridade fiscal do governo grego não produziram resultados substanciais no declínio da fragilidade financeira, tendo ao contrário, gerado uma posição a qual nomearam como *ultra-ponzi*.

Picolotto (2016) propôs o IMG – Índice Minskyano de Governo. Embasado nesse índice, avaliou os investimentos do governo do estado brasileiro do Rio Grande do Sul e sua relação com a variação do resultado orçamentário. Análises da fragilidade financeira do governo federal brasileiro foram empreendidas por Terra e Ferrari-Filho (2011, 2020) nos períodos de 2000 a 2009 e 2000 a 2016. Tal trabalho contribuiu não somente com inferências quanto aos dados analisados, mas com a adaptação dos índices da hipótese financeira de Minsky, aplicados ao setor público.

Beshenov e Rozmainsky (2015) analisaram a crise grega do ponto de vista da hipótese de fragilidade financeira de Minsky e apresentaram situações do país que reforçam as assertivas teóricas. Dentre as condições do país, estavam o endividamento externo elevado, com o agravante de que o déficit orçamentário e a dívida pública excediam o Produto Interno Bruto. Além disso, a fragilidade no setor privado afetava a arrecadação tributária do governo, que por sua vez não honrava com o serviço da dívida, aumentando assim o endividamento e levando a uma posição *ponzi*. Os autores apresentam ainda uma análise das taxas médias de lucros das empresas gregas no período pré e pós crise, evidenciando o período de crescimento dos lucros de 2003 a 2004, acompanhado por aumento do endividamento das empresas. Após o período de crise de 2008, consta-se uma queda abrupta dos lucros das empresas, com o aumento da participação da dívida, refletindo também no setor produtivo posições *ponzi* (BESHENOV e ROZMAINSKY, 2015).

Terra e Ferrari-Filho (2011, 2020) e Ferrari-Filho, Terra e Conceição (2010), para analisarem a fragilidade financeira das contas públicas do governo federal brasileiro, criaram o Índice de Fragilidade Financeira do Setor Público. Esse índice decorre do confronto entre as Receitas Correntes mais as financeiras, deduzindo as Despesas Correntes, mais o serviço da dívida, representado pelas amortizações e juros. Índices

maiores ou iguais a 1, evidenciam uma posição financeira *hedge*. Índices maiores que zero e menores que um, denotam uma posição financeira especulativa. Finalizando, índices menores que zero, ou seja, negativos, denotam uma posição *ponzi*.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Essa pesquisa quanto aos seus propósitos tem um delineamento descritivo, posto que busca integrar artigos publicados sobre determinado tema, selecionados por meio de uma consulta em base de dados de pesquisa. Quanto aos seus procedimentos, utiliza a Revisão Integrativa de Literatura. A Revisão Integrativa de Literatura conforme Torracco (2005, 2016) é uma forma de pesquisa que busca revisar, criticar e sintetizar a literatura sobre um tema proposto, integrando os estudos, apresentando assim novas estruturas, perspectivas sobre o objeto de pesquisa e contribuições substanciais para a construção de teoria.

A revisão integrativa é utilizada com maior frequência em estudos clínicos, contudo, não se evidencia na literatura restrições quanto ao seu uso em outras áreas. Whittemore e Knafl (2005) ressaltam a necessidade de cinco passos para a realização da revisão integrativa: identificação do problema a ser pesquisado, busca na literatura, levantamento das pesquisas, análise dos dados das pesquisas e apresentação da revisão integrativa.

As bases de dados utilizadas nessa pesquisa foram a Web of Science, Scielo e Scopus, disponibilizadas pelo Portal de Periódicos da CAPES. A busca nas bases para a revisão integrativa se fez pelos seguintes termos: Financial Fragility, Instability, Minsky, Public Sector. A escolha da base Web of Science se fez em razão de sua ampla cobertura para pesquisa em artigos internacionais e as bases Scielo e Scopus em função de conter diversos periódicos em língua portuguesa, o que se espera que tragam maior quantidade de trabalhos que explorem aspectos relacionados à realidade brasileira.

Ressalva-se que muito embora esse trabalho tenha a pretensão de realizar uma pesquisa integrativa, tal intenção não significa esgotar todo o assunto e nem apresentar todos os trabalhos que objetivaram tais estudos.

Nesses parâmetros para os procedimentos da pesquisa, iniciou-se o trabalho de levantamento dos artigos que investigaram sobre a hipótese de fragilidade financeira proposta por Hyman Minsky, à luz de abordagens gerais e aplicadas ao setor público. Pelas bases consultadas puderam ser levantados trabalhos com os mais variados objetivos, contudo, tendo como fundamento de construção teórica e empírica, o estudo da fragilidade financeira à luz da teoria de Minsky. Pela pesquisa à base de dados Web of Science em um primeiro momento foram digitadas as palavras-chave “Financial Fragility, Instability, Minsky”, resultando em 1.030 artigos. Destes, foram selecionados em uma primeira triagem os 500 com maior quantidade de citações. Acrescentando as palavras-chave “Public Sector”, apurou-se um total de 924 trabalhos, tendo sido selecionados os 500 com maior quantidade de citações. Seguindo Torracco (2005), o procedimento de revisão integrativa foi realizado de forma faseada, ou seja, primeiro feito a leitura dos títulos, posteriormente dos resumos, realizada a organização dos artigos e na sequência uma leitura e análise mais aprofundada. Dessa forma, o primeiro procedimento foi uma leitura flutuante sobre os títulos dos artigos. Após essa fase, foram selecionados 98 artigos. O procedimento seguinte foi a leitura dos resumos. Cumpre ressaltar que nem todos os artigos que citam o termo fragilidade financeira, têm como base teórica a hipótese de fragilidade financeira apresentada por Minsky, sendo que, a análise da revisão integrativa de literatura privilegiará os artigos embasados nessa teoria.

Após a leitura dos resumos, conforme os critérios acima estabelecidos, foram selecionados 8 artigos tendo por tema a fragilidade financeira em uma visão mais generalizada, na qual serão abordados os conceitos fundamentais da teoria e 12 artigos que abordam a fragilidade financeira, mas fazendo ligações com aspectos da economia governamental. O critério de escolha para esses artigos se fez em função da quantidade de citações, das especificidades do trabalho, ligação com este estudo e seu objetivo, forma de abordagem do assunto, contribuição teórica e empírica, relação entre a hipótese de fragilidade financeira e o setor público. Ressalva-se que foram acrescentados artigos citados na revisão de literatura, mas que não constavam na busca realizada, em razão de suas importâncias e citações nos trabalhos analisados.

Deve ser destacado que igualmente foram motivo para a exclusão, artigos que tivessem como objeto de estudo assuntos relacionados ao setor bancário e fragilidade financeira, liquidez, crises, performance das organizações em períodos de crise. Dessa forma, foram privilegiados, nesse estudo, artigos que abordassem a hipótese de fragilidade financeira em uma visão geral, ampla, e na sequência, agregando o setor público.

Para um melhor aproveitamento e evidência do que foi analisado, serão elaboradas duas tabelas que sintetizam os artigos escolhidos para essa pesquisa, sendo separado em dois temas principais: Fragilidade Financeira e Fragilidade Financeira no Setor Público. Espera-se que essa divisão possa oferecer um entendimento dos posicionamentos dos pesquisadores quanto ao tema de uma forma geral e na forma aplicada ao setor público, que representa a análise da fragilidade financeira dos governos.

4. ANÁLISE DOS DADOS E INTEGRAÇÃO

Conforme relatado na parte de Procedimentos metodológicos, tendo os 20 artigos escolhidos conforme os critérios apresentados, procedeu-se a revisão integrativa de literatura. São apresentadas as Tabelas 1 e 2, na qual são estruturados de forma sintética, contendo os artigos selecionados, a apresentação dos autores, ano da publicação, o título e o periódico. No resumo estão as sintetizações das considerações, conclusões e procedimentos realizados na pesquisa apontada.

Tabela 2. Artigos sobre Fragilidade e Instabilidade Financeira.

Autores e ano	Título	Periódico
Eggertsson, G. B. Krugman, P. (2012)	Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach.	Quarterly Journal of Economics
Taylor, L. O'connell, S. A. (1985)	A MINSKY CRISIS	Quarterly Journal of Economics
Keen, S. (1995).	Finance and economic breakdown - modeling minsky financial instability hypothesis.	Journal of Post Keynesian Economics
Whalen, C. J. (2001)	Integrating Schumpeter and Keynes: Hyman Minsky's theory of capitalist development	Journal of Economic Issues
Charles, S. (2008)	Teaching Minsky's financial instability hypothesis: a manageable suggestion	Journal of Post Keynesian Economics
Falahati, K. (2019)	Systemic Characteristics of Financial Instability	Journal of Economic Issues
Andrianova, S. Demetriades, P. O. (2018)	Financial Development and Financial Fragility: Two Sides of the Same Coin?	Comparative Economic Studies
Torres, E. T. Martins, N. M. Miaguti, C. Y. (2019)	Minsky's financial fragility: an empirical analysis of electricity distribution firms in Brazil (2007-2015)	Journal of Post Keynesian Economics

Fonte: Dados da pesquisa,

Na Tabela 2 – Artigos sobre Fragilidade e Instabilidade Financeira, privilegia artigos com uma visão mais conceitual e genérica dos estudos sobre fragilidade financeira sob a ótica de Minsky. Na Tabela 3 – Artigos sobre Fragilidade e Instabilidade Financeira no Setor Pública, a proposta é o mesmo foco, porém acrescentando a abordagem no setor público.

Partindo para a revisão integrativa, no trabalho de Eggertsson e Krugman (2012) os autores analisam aspectos macroeconômicos em relação à dívida dos agentes e demanda agregada e as considerações de Minsky em que períodos econômicos de calmaria levam ao endividamento e à alavancagem crescente, que por sua vez podem resultar no embrião da crise. Os autores trazem ainda considerações quanto a queda na taxa de juros em decorrência de revisões quanto aos limites da dívida na economia. Andrianova e Demetriades (2018) apresentam considerações quanto a associação positiva entre crédito privado e o PIB em períodos de *boom* econômico, na qual podem se tornar insustentáveis em razão de relações espúrias entre finanças e crescimento. Para os autores, esse desenvolvimento financeiro de um lado e do outro uma fragilidade financeira crescente, essa fragilidade não é evidenciada porque se encontra oculta e decorre de riscos bancários subestimados ou totalmente ignorados, reforçando as proposições da hipótese da instabilidade

financeira de Minsky. Essas considerações são constatadas na economia brasileira, principalmente nestes últimos períodos em que ocorreu o *boom* financeiro, onde tanto empresas quanto pessoas físicas se endividaram em razão da expansão do crédito, todavia, após a crise de 2014/2015, evidenciou-se restrição dos bancos na concessão de financiamentos e posterior queda na taxa de juros.

Tabela 3. Artigos sobre Fragilidade e Instabilidade Financeira no Setor Público.

Autores e ano	Título	Periódico
Arestis, P. Glickman, M. (2002).	Financial crisis in Southeast Asia: dispelling illusion the Minskyan way.	Cambridge Journal of Economics
Bezemer, D. J. (2001)	Post-socialist financial fragility: the case of Albania	Cambridge Journal of Economics
Cevik, E. I. Dibooglu, S. Kutan, A. M. (2013)	Measuring financial stress in transition economies	Journal of Financial Stability
Ferrari, F. Terra, F. H. B. Conceicao, O. A. C. (2010)	The financial fragility hypothesis applied to the public sector: an analysis for Brazil's economy from 2000 to 2008	Journal of Post Keynesian Economics
Smrcka, L. (2011)	The relationship between indebtedness of the government, public sector and households in the Czech Republic	Finance and the Performance of Firms in Science, Education, and Practice
Chiarella, C. Di Guilmi, C. (2012)	The Fiscal Cost of Financial Instability	Studies in Nonlinear Dynamics and Econometrics
Kirchner, M. S. Van Wijnbergen, S. (2016)	Fiscal deficits, financial fragility, and the effectiveness of government policies	Journal of Monetary Economics
Barrett, A. B. (2018)	Stability of Zero-growth Economics Analysed with a Minskyan Model	Ecological Economics
Cooper, R. Nikolov, K. (2018)	Government debt and banking fragility: the spreading of strategic uncertainty	International Economic Review
Gonzalez, A. Perez-Caldentey, E. (2018)	The financial instability hypothesis and the paradox of debt: a microeconomic approach for Latin America	Review of Keynesian Economics
Foley, D. (2003)	Financial fragility in developing economies	<i>Development Economics and Structuralist Macroeconomics</i>
Argitis, G., Nikolaidi, M. (2016).	Debt crisis, fiscal austerity and the financial fragility and instability in the Greek economy	Repository.edulll.gr; 15th FMM conference, Berlin 28-29 October 2011

Fonte: Dados da pesquisa.

Keen (1995) por sua vez, ressalta que a hipótese da instabilidade financeira apresentada por Minsky deriva de sua leitura distinta de Keynes e que a contribuição de Minsky desenvolve uma teoria do investimento congruente com eventuais perturbações econômicas. Para Keen (1995) Minsky preencheu lacunas da teoria keynesiana considerando as expectativas de fluxos de caixa das firmas em um quadro explicitamente monetário. No entanto, o autor, assim como Minsky, ressalta que o aumento das taxas de juros e da dívida podem influenciar na evidência da viabilidade econômica de muitas atividades comerciais, transformando projetos que foram originalmente financiados em fundos especulativos. Essa é a ponderação que Minsky fundamenta a sua hipótese de fragilidade financeira.

Ainda, Keen (1995) aborda sobre a questão do valor dos ativos com base na capacidade de gerar fluxos de caixa futuros. Esse conceito consolidou-se inclusive na área contábil, sendo que a própria conceituação de ativo, conforme CPC 00 R1 (CPC, 2011), o relaciona ao recurso controlado pela entidade e

que se espera gerar futuros benefícios econômicos para a entidade. Uma das formas de se mensurar esse valor do ativo é com base nos fluxos de caixa futuros a serem gerados. Constata-se a afinação dos conceitos de Minsky com pressupostos das finanças corporativas e contabilidade.

Para Whalen (2001) a teoria de Minsky também se fundamenta em uma estrutura institucional em evolução e que especialmente nos dias atuais, até os economistas do *mainstream* estão começando a se perguntar quanto às mudanças econômicas. Em abordagem nessa mesma linha, Charles (2008) liga Minsky a Schumpeter e disserta sobre a questão da inovação como uma característica do capitalismo que também é aplicada no sistema financeiro. Contudo, assim como Minsky observou, essas inovações financeiras constituem um dos elementos formadores da instabilidade financeira. Whalen (2001) traz considerações quanto a contribuição da teoria de Minsky para o arcabouço da teoria institucional e vice-versa, fundindo os pressupostos dessa teoria com os instrumentos financeiros, tidos como o coração da economia moderna. Desconsiderar ou negligenciar as forças institucionais pode ser um preço alto a ser pago em políticas e estratégias, mesmo que em termos fiscais possam estar ajustados.

Charles (2008) apresenta considerações em relação às influências do crescimento da taxa de juros e seu papel relevante no surgimento da instabilidade. Esse aspecto é observado na economia brasileira e o seu efeito. Deve ser levando ainda em consideração o efeito da taxa de juros ser superior ao crescimento do PIB, fator esse permanente na economia brasileira.

Em uma abordagem que busca inovar e complementar o trabalho de Minsky, Falahati (2019) apresenta o que descreve como um novo paradigma, descrito como uma nova Economia Competitiva, Eficiente e sem Atrito, na qual defende que os desequilíbrios macroeconômicos com níveis flutuantes de liquidez surgem de forma endógena, principalmente em função de subscrição do risco.

Torres Filho, Martins e Miaguti (2019) ressaltaram que aplicações empíricas que analisem e evidenciem a fragilidade financeira sob a ótica de Minsky ainda são escassas. Para empreender o estudo e apurar as posições financeiras nas empresas, utilizaram o EBITDA (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) como indicador das fontes de caixa para a empresa em um determinado período, mais as despesas operacionais (OE) e os desembolsos com serviço da dívida (DS). Concluíram que esse método pode ser um instrumento útil para diagnosticar a evolução da fragilidade financeira em setores específicos. Tais índices podem evidenciar categorias de risco, monitorar a evolução da fragilidade em bases setoriais e ainda sinalizar problemas de falência.

Integrando a abordagem minskyana aos problemas do setor público ou até mesmo que embasam discussões nesse setor, são evidenciados trabalhos como de Taylor e O'Connell (1985), na qual ressaltam que um pressuposto fundamental que não pode ser desprezado e que reforça os fundamentos da hipótese de fragilidade financeira, é que o nível de riqueza na economia é determinado de forma endógena pelo valor dos ativos das empresas, corroborados pelo estado de confiança. Os fundamentos da hipótese da instabilidade financeira de Minsky também são constatados quando estudadas economias liberalizadas, conforme apontam Arestis e Glickman (2002). Para estes autores essa teoria possibilita explicações quanto à liberalização e inovações financeiras e que em análise à crise financeira no Sudeste Asiático (1997/1998), as ameaças ao crescimento e ao emprego provocadas pelo setor financeiro puderam ser intensificadas em economias abertas, liberalizadas e em desenvolvimento.

Bezemer (2001) destacou que o colapso da economia albanesa em 1997, resultando em posições financeiras *ponzi*, contrastava fortemente com o status de sucesso que havia no país no período de transição pós-socialista nos anos de 1992-1996. O autor ressalta que um processo de regulamentação adequada dos mercados financeiros e a integridade governamental, são essenciais para que esses tipos de reformas sejam bem-sucedidas e resultem em crescimento sustentável. A negligência do papel dos mercados financeiros pode ter sido um erro relevante para a instabilidade financeira nesse período pós-socialista. É possível inferir nesta contribuição de Bezemer (2001) a atenção que se deve dar tanto ao incentivo, como também ao controle no setor financeiro, conforme defendia Minsky e à integridade governamental, entendendo esta em seus aspectos institucionais e no equilíbrio orçamentário, posto que Minsky defendia ações anticíclicas, mas quando os governos tinham estrutura para a sua realização e superávits anteriores que suportariam períodos de déficits temporários.

González e Pérez-Caldentey (2018) apresentaram trabalho com aplicação empírica da hipótese de fragilidade financeira de Minsky, utilizando um painel de dados e regressões para analisar a relação entre

dívida e investimento em 12 países latino-americanos para os anos de 2005 (expansão) e 2009 (contração). Os autores rejeitaram o paradoxo da dívida em favor da hipótese de fragilidade financeira e que essa aparece e se intensifica em expansões em relação a recessões.

Não se pode olvidar a contribuição de Ferrari-Filho, Terra e Conceição (2010) na construção do índice de fragilidade financeira aplicado ao setor público. Os autores instituíram um índice de fragilidade financeira para análise do governo brasileiro no período de 2000 a 2008. Evidenciaram que o Brasil apresentou posição financeira especulativa durante a década de 2000 e que como resultado desta posição, a dívida pública aumentou e o país foi incapaz de adotar políticas fiscais anticíclicas.

Ao refletir sobre as considerações expressas nesses artigos elencados para a revisão integrativa de literatura aplicada sobre estudos quanto à fragilidade financeira de acordo com a abordagem de Minsky, tem-se o sentimento da objetividade e assertividade nos fundamentos dessa teoria e nas evidências colhidas pelos autores que em sua totalidade, a validam. Nesse momento atual de fortes incertezas, como no Brasil, é possível compreender a robustez do trabalho de Minsky e a possibilidade de aplicações, tanto teóricas, quanto empíricas de suas proposições. Tal arcabouço nos possibilita analisar o contexto não só macroeconômico, mas também a forma de gestão da realização de caixa, tanto das empresas, quanto dos governos e a influência dos gastos operacionais, com o acréscimo dos juros e das amortizações da dívida, resultando assim nas posições financeiras *ponzi*, especulativa e *hedge*.

Nesta integração de trabalhos que se embasam na teoria minskyana, pode-se destacar os trabalhos de Eggertsson e Krugman (2012), na qual reforçam as considerações de Minsky quanto aos períodos econômicos de calma e a influência no endividamento e as consequências futuras sobre a queda na taxa de juros em decorrência de revisões quanto aos limites da dívida na economia, quando já eclodida a crise financeira. Somam-se as evidências apresentadas por Andrianova e Demetriades (2018) quanto ao crédito privado e o PIB em períodos de *boom* econômico, todavia, as ações oportunistas dos agentes financeiros na subestimação dos riscos bancários, o qual reforçam as proposições da hipótese da instabilidade financeira de Minsky. Andrianova e Demetriades (2018) ressaltam ainda que em países em desenvolvimento, observou-se que o processo de liberalização da economia foi seguido por processos de instabilidade.

Consoante as proposições de Minsky, Charles (2008) tece considerações quanto a influência da taxa de juros e seu papel preponderante no processo de instabilidade. Por outro lado, não foram observados trabalhos que fizessem uma análise da relação entre a dívida pública, a influência dos juros na instabilidade e o crescimento da economia. Tais análises em países em desenvolvimento podem reforçar as restrições de juros altos e o aumento da dívida pública e por consequência, restrições nos orçamentos dos governos.

Pontos convergentes foram encontrados nos trabalhos de Bezemer (2001), Arestis e Glickman (2002), Smrcka (2011), Andrianova e Demetriades (2018) quanto à influência das instabilidades em países em desenvolvimento e em processo de abertura, decorrentes de liberalização da economia e influências do setor financeiro. No entanto, não foram evidenciados muitos trabalhos que tratassem especificamente da fragilidade no setor público, seu processo de mensuração e até mesmo discussões quanto a suas causas. Salvo trabalhos como os de Ferrari-Filho, Terra e Conceição (2010), Argitis e Nikolaidi, M. (2016), que desenvolveram procedimentos de mensuração das posições *hedge*, especulativa e *ponzi*.

A Figura 1 - Temas abordados na Revisão Integrativa sobre a Hipótese de Fragilidade Financeira – sintetiza os temas abordados nesta revisão integrativa de literatura. Percebe-se a intenção dos autores em apresentar e discutir formas de mensuração da fragilidade financeira, assim como efeitos na política fiscal e necessidade de regulação. De acordo com a conjunto teórico proposto de Minsky, o estudo deste fenômeno econômico se relaciona com o investimento e expectativas de fluxos de caixa, o papel das taxas de juros, o endividamento, avaliação ou flexibilização quanto aos riscos.

Assim como Minsky apresentou as inovações financeiras dentre as causas que levam ao processo de formação da fragilidade financeira, autores avaliaram os reflexos destas operações, assim como o papel dos governos na regulação e como instrumento de minimização da fragilidade ou inversão de posições *ponzi*.

Compreende-se ao refletir sobre os trabalhos avaliados, que os pressupostos da hipótese de fragilidade financeira, podem colaborar para o entendimento de problemas nas economias, tanto desenvolvidas, como em desenvolvimento. Essa revisão trouxe considerações de vários autores quanto a problemas de instabilidade surgidos em economias em desenvolvimento, tanto em períodos de abertura e de liberalização, quando após períodos de *booms* econômicos. No entanto ao analisar estudos que privilegiassem reflexões sobre a

economia brasileira e seus problemas, percebe-se ainda poucos trabalhos com essa abordagem, apesar de seu poder de explicação para as crises apresentadas nos países, especialmente a de 2008.

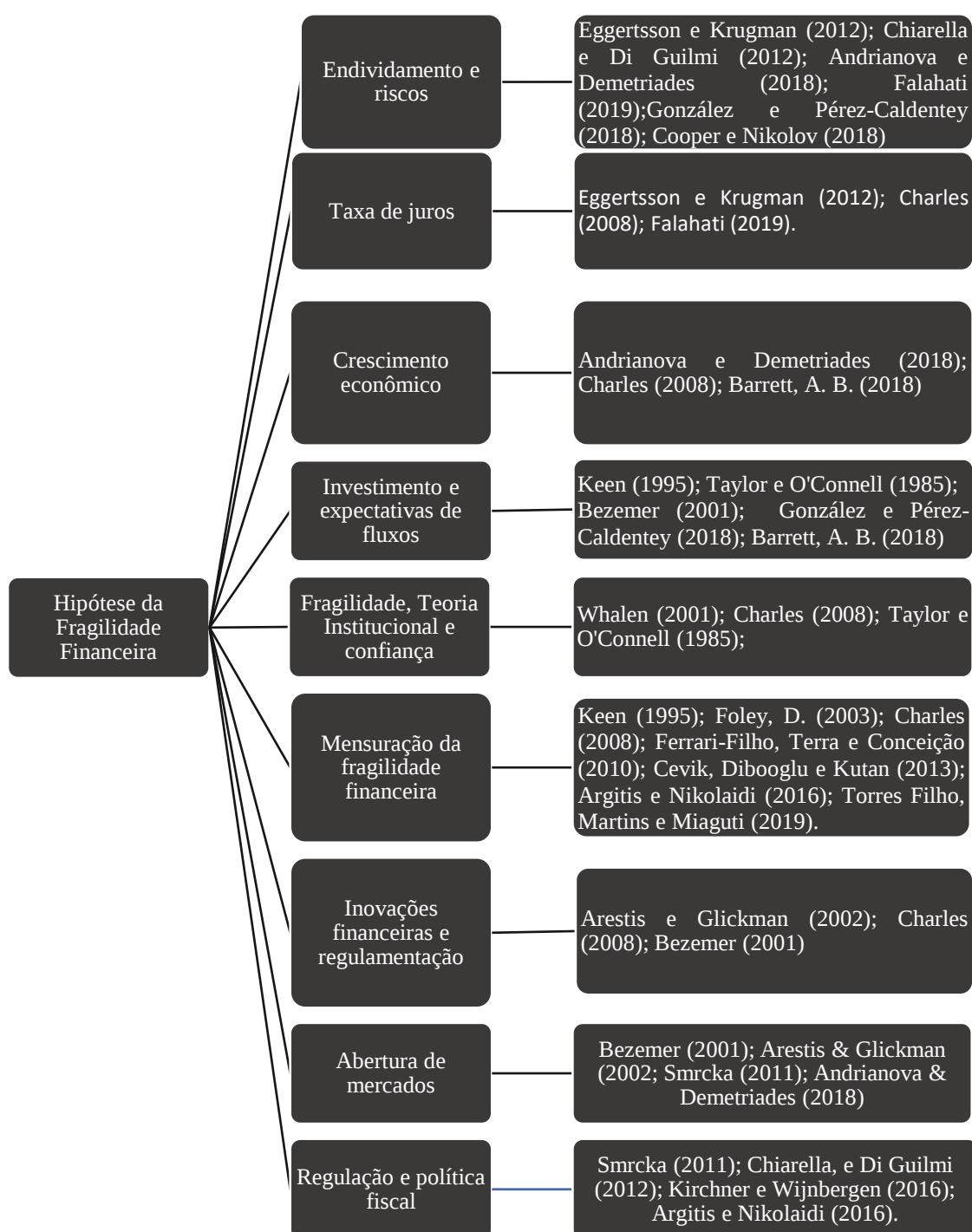


Figura 1. Temas abordados na Revisão Integrativa sobre a Hipótese de Fragilidade Financeira.

Fonte: Elaborado pelos autores.

A mensuração da fragilidade e/ou posições financeiras, ou até mesmo evidenciação ou relações das posições com características de mercado ou macroeconômicas, nessa amostra estudada, podem auxiliar não só na avaliação e predições para políticas macroeconômicas, assim como na gestão financeira de governos subnacionais. Aplicações práticas para análises de governos e empresas, podem ser feitas utilizando os índices propostos por Ferrari-Filho, Terra e Conceição (2010) e nas empresas privadas o modelo de Torres Filho, Martins e Miaguti (2019). Vale ressaltar que essa classificação proposta na figura 1 representa uma divisão tênue e difícil de rotular. Isso porque os artigos acabam apresentando observações mesclando variados temas, porém, para efeito da elaboração desta figura, estão sendo consideradas as características mais proeminentes nas abordagens realizadas.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste artigo foi a realização de uma Revisão Integrativa de Literatura sobre a Hipótese de Fragilidade Financeira apresentada por Minsky e sobre a Fragilidade Financeira Aplicada ao Setor Público. O trabalho de Minsky evidencia a propensão das economias capitalistas à flutuações e instabilidades, auxiliando na compreensão dos determinantes da instabilidade financeira, sua relação com as estruturas de financiamento das empresas e dos governos e a evidenciação de posições seguras ou frágeis.

Integrando a revisão, foi possível observar constatações dos autores quanto a ações oportunísticas dos agentes financeiros, com consequente subestimação dos riscos bancários, reforçando assim as proposições da hipótese da instabilidade financeira.

Os estudos sobre a fragilidade financeira abordam lacunas da teoria keynesiana ao analisar aspectos relacionados ao processo de realização das expectativas de fluxos de caixa das firmas e a sua relação com as crises financeiras. Ainda, explica a relação entre o aumento das taxas de juros e da dívida e a sua influência na evidenciação da viabilidade econômica, além da relação entre o nível de riqueza na economia, determinado de forma endógena pelo valor dos ativos das empresas, corroborados pelo estado de confiança. Tais considerações reforçam os aspectos institucionais subjacentes da teoria minskyana.

Quanto à aplicação da fragilidade financeira aplicada ao setor público, a utilização do índice de fragilidade financeira pode ser um procedimento empírico que auxilia na evidenciação das posições financeiras, *hedge*, especulativa e *ponzi*, contribuindo para a gestão de metas financeiras e de resultados primários e nominais.

Considera-se que as evidenciações e integração dos artigos analisados nesse estudo, apoiados na estrutura teórica apresentado por Minsky, ampliam de forma integrada o entendimento de suas suposições teóricas quanto à fragilidade financeira, abordando quanto às causas, observações e consequências econômicas e institucionais, além de sinalizar para insuficiências de estudos quanto a determinado tema e contexto.

Como sugestão para trabalhos futuros, considera-se que um estudo evidenciando aplicações empíricas nos estudos sobre a hipótese de fragilidade financeira aplicada especificamente ao setor público, podem contribuir para análises dos entes governamentais, seus planejamentos financeiros e até mesmo como suporte para prevenção de possíveis riscos fiscais.

REFERÊNCIAS

- ANDRIANOVA, S.; DEMETRIADES, P. O. Financial Development and Financial Fragility: Two Sides of the Same Coin?. **Comparative Economic Studies**, 60(1), 54-68, 2018.
- ARESTIS, P., GLICKMAN, M. Financial crisis in Southeast Asia: Dispelling illusion the Minskyan way. **Cambridge Journal of Economics**, 26 (2), pp. 237-260, 2002.
- ARGITIS, G.; NIKOLAIDI, M. Debt crisis, fiscal austerity and the financial fragility and instability in the Greek economy. 2016.
- BARRETT, A. B. Stability of zero-growth economics analysed with a Minskyan model. **Ecological Economics**, 146, 228-239, 2018.
- BESHENOV, S.; ROZMAINSKY, I. Hyman Minsky's financial instability hypothesis and the Greek debt crisis. **Russian Journal of Economics**, 1(4), 419-438, 2015.
- BEZEMER, D. J. Post-socialist financial fragility: the case of Albania. **Cambridge Journal of Economics**, 25(1), 1-23, 2001.
- BARRO, R. On the determination of the public debt. **Journal of Political Economy**, 87(5), 940-71, 1979.
- BRASIL. Lei Complementar nº 101 de 04 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. 2000. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp101.htm >. Acesso em: 08 abr. 2019.
- CHARLES, S. Teaching Minsky's financial instability hypothesis: a manageable suggestion. **Journal of Post Keynesian Economics**, 31(1), 125-138, 2008.

- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. Pronunciamento Conceitual Básico CPC 00 (R1) – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. 2011.
- DAVIDSON, P. Is the current financial distress caused by the subprime mortgage crisis a Minsky moment? Or is it the result of attempting to securitize illiquid non-commercial mortgage loans? **Journal of Post Keynesian Economics**, 30(4), 669-676, 2008.
- DE PAULA, L. F. R.; ALVES Jr, A. J. External financial fragility and the 1998-1999 Brazilian currency crisis. **Journal of Post Keynesian Economics**, 22(4), 589-617, 2000.
- EGGERTSSON, G. B.; KRUGMAN, P. Debt, deleveraging, and the liquidity trap: A Fisher-Minsky-Koo approach. **The Quarterly Journal of Economics**, 127(3), 1469-1513, 2012.
- FALAHATI, K. Systemic Characteristics of Financial Instability. **Journal of Economic Issues**, 53(1), 155-192, 2019.
- 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**, vol. 33, n. 1, 151-168, 2010.
- FOLEY, D. Financial fragility in developing economies. **Development Economics and Structuralist Macroeconomics**, Aldershot: Edward Elgar, 2003.
- GALBRAITH, James et al. The generalized Minsky moment. In: Conference Proceedings of the 17 th Annual Minsky Conference on the State of the US and World economics: credit, markets and the real economy—the financial system working. p. 22-32, 2008.
- GONZÁLEZ, A. H. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 26, Número Especial, p. 991-1023, 2017.
- GONZÁLEZ, A.; PÉREZ-CALDENTEY, E. The financial instability hypothesis and the paradox of debt: a microeconomic approach for Latin America. **Review of Keynesian Economics**, 6(3), 387-410, 2018.
- KEEN, S. Finance and economic breakdown: modeling Minsky's "financial instability hypothesis". **Journal of Post Keynesian Economics**, 17(4), 607-635, 1995.
- MINSKY, H. P. (1977). The financial instability hypothesis: An interpretation of Keynes and an alternative to "standard" theory. **Challenge**, 20(1), 20-27.
- _____. The legacy of Keynes. **The Journal of Economic Education**, 16(1), 5-15, 1985.
- _____. **Stabilizing an Unstable Economy**. Twentieth Century Fund Report: New Heaven. 1986.
- _____. The Financial Instability Hypothesis. **The Jerome Levy Economics Institute Working Paper** No. 74. May, 1992.
- _____. **Estabilizando uma economia instável**. Osasco: Novo Século, 2013.
- MUSGRAVE, R. A. **Teoria das finanças públicas: um estudo de economia Governamental**. Atlas: São Paulo, 1973.
- PAPADIMITRIOU, D. B.; WRAY, L. R. Minsky's analysis of financial capitalism. **The Jerome Levy Economics Institute working paper**, (275), 1999.
- PICOLOTTO, V. D. C. **Política fiscal e endividamento público em um contexto de estado subnacional: uma perspectiva pós-keynesiana para o Rio Grande do Sul no período 1995-2014**, 2016.
- TAYLOR, L.; O'CONNELL, S. A. A Minsky crisis. **The Quarterly Journal of Economics**, 100(Supplement), 871-885, 1985.
- 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**, 1-25. 2020.
- TORRACO, R. J. Writing Integrative Literature Reviews: Guidelines and Examples. **Human Resource Development Review**, v.4, n.3, 2005.
- _____. Writing integrative literature reviews: Using the past and present to explore the future. **Human Resource Development Review**, v. 15, n. 4, p. 404-428.ap, 2016.

TORRES FILHO, E. T.; MARTINS, N. M.; MIAGUTI, C. Y. Minsky's financial fragility: an empirical analysis of electricity distribution firms in Brazil (2007–2015). **Journal of Post Keynesian Economics**, 42(1), 144-168, 2019.

VERCELLI, A.A Perspective on Minsky Moments: Revisiting the Core of the Financial Instability Hypothesis. **Review of Political Economy**, 23 (1), pp. 49-67, 2011.

WHALEN, C. J. Integrating Schumpeter and Keynes: Hyman Minsky's theory of capitalist development. **Journal of Economic issues**, 35(4), 805-823, 2001.

WHITTEMORE, R.; KNAFL, K. The integrative review: updated methodology. **Journal of advanced nursing**, 52(5), 546-553, 2005.