

EFEITOS DA CRISE SUBPRIME NA ARRECADAÇÃO, LIQUIDEZ E ENDIVIDAMENTO DOS MUNICÍPIOS DA REGIÃO SUL DO BRASIL

EFFECTS OF THE SUBPRIME CRISIS IN THE COLLECTION, LIQUIDITY AND INDEBTEDNESS OF MUNICIPALITIES IN SOUTHERN BRAZIL

**FRANCISCA FRANCIVÂNIA
RODRIGUES RIBEIRO
MACÊDO**

francymacedo2011@gmail.com

DELCI GRAPEGIA DAL VESCO

delcigrape@msn.com

**JORGE RIBEIRO
DE TOLEDO FILHO**

proftoledo@sigmanet.com.br

RESUMO

O objetivo do estudo é verificar se a crise de 2007 não implicou em alteração estatisticamente significativa na arrecadação, na liquidez e no endividamento dos municípios localizados na Região Sul do Brasil. O referencial teórico contempla aspectos inerentes às crises financeiras sistêmicas, teoria de finanças, teoria das escolhas públicas, endividamento com base na LRF e indicadores de desempenho. A preocupação em investigar o tema justifica-se pela repercussão da crise sistêmica na economia das empresas solventes e insolventes e na gestão da *res publica* dos países desenvolvidos e subdesenvolvidos. Trata-se de pesquisa descritiva quanto aos objetivos, documental quanto aos procedimentos e quantitativa quanto à abordagem do problema. Entre os resultados, destaca-se que a crise, ocorrida em 2007, não implicou em alteração estatisticamente significativa no endividamento e na liquidez dos municípios em análise e produziu efeitos nos indicadores de estrutura das receitas e na arrecadação, rejeitando-se, assim, a hipótese geral nula. Essa rejeição justifica-se por meio do coeficiente de significância das variáveis incluídas. Tal caso pode ter ocorrido, devido ao fato de que os municípios podem ter ajustado suas despesas ou reduzido investimentos de modo que o fluxo de caixa tenha ficado constante.

Palavras-chave: crises financeiras sistêmicas, teoria das finanças, teoria das escolhas públicas.

ABSTRACT

The goal of this study is to verify that the crisis of 2007 did not result in statistically significant change in the collection, liquidity and debt of the municipalities located in southern Brazil. The theoretical framework includes aspects related to systemic financial crises, finance theory, public choice theory, based on LRF indebtedness and performance indicators. The concern in investigating the topic is justified by the impact of the systemic crisis in the economy of solvent and insolvent companies and the management of the *res publica* of the developed and underdeveloped countries. It is descriptive for its aims, documental for its procedures and quantitative for the way the problem is approached. Among the results, it is stressed that the crisis occurred in 2007, resulted in no statistically significant change in debt and liquidity of the municipalities and produced effects on the structure indicators and the collection of revenues, thus rejecting the hypothesis the general void. This rejection is justified by the coefficient significance of the variables included. Such a case may have occurred due

to the fact that municipalities may have adjusted their investment expenses or reduced so that the cash flow has remained constant.

Key words: systemic financial crises, finance theory, public choice theory.

INTRODUÇÃO

Mazzucchelli (2008) escreve que a profundidade da crise que afetou parte significativa do sistema financeiro mundial provocará impactos sobre a evolução dos agregados econômicos reais (produção, investimento, emprego). Logo, pode-se estender esses impactos, apontados por Mazzucchelli também para a arrecadação pelas entidades públicas, pois parte da arrecadação vem da comercialização de bens, serviços, produtos e mercadorias incidentes da tributação.

Cano (2009) enfatiza que tanto a crise de 1929 quanto a crise de 2007/2008 apresentam algumas características semelhantes, porém outras muito distintas. Ambas afetaram a América Latina, mas, face à quase generalização das políticas econômicas de corte neoliberal, a atual crise, pelo que se pode ver até o momento, parece não utilizar as forças dinâmicas que possibilitariam uma nova ruptura para a retomada de um processo de crescimento acelerado e de transformação progressista.

Gonçalves (2009) contextualiza que a eclosão da crise no Brasil levou o governo a tomar medidas orientadas para a expansão da liquidez. A maior disponibilidade de recursos de empréstimos para agentes financeiros, empresas exportadoras e construtoras envolveu, principalmente, a flexibilização do redesconto, a redução dos depósitos compulsórios, a expansão do crédito para o agronegócio e a ampliação do financiamento do setor exportador em geral. Também editou medidas para redução de impostos, tais como o IPI, no intuito de aquecer o mercado consumidor.

Sob tais medidas preconizadas pelo Estado e pressupondo, sob uma visão geral, que essas medidas e a crise também podem gerar impactos na administração das finanças públicas, pretende-se responder à seguinte questão de pesquisa: *qual o impacto da crise de 2007 na arrecadação, na liquidez e no endividamento dos municípios localizados na Região Sul do Brasil?*

Para responder à questão, este estudo procura verificar se a crise de 2007 não implicou em alteração estatisticamente significativa na arrecadação, na liquidez e no endividamento dos municípios localizados na Região Sul do Brasil.

A preocupação em investigar o tema justifica-se pela repercussão da crise sistêmica na economia das empresas solventes e insolventes e na gestão da *res* pública dos países desenvolvidos e subdesenvolvidos. Outro motivador da pesquisa dá-se pela importância de volver o olhar sobre o setor público para verificar como esse está atuando, a fim de mitigar os efeitos da crise na economia como um todo, bem como na arrecadação e alocação dos recursos que devem dar vazão às

necessidades primárias e secundárias da população. O estudo, baseado em finanças públicas, contribuirá para a compreensão das estruturas de arrecadação, liquidez e endividamento dos municípios da região sul.

REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção, trazem-se os posicionamentos teóricos como base para o desenvolvimento da linha de raciocínio da pesquisa. Abordam-se as nuances das crises financeiras sistêmicas, além de tecer esclarecimentos sobre a teoria de finanças e a teoria das escolhas públicas, bem como conceitos sobre limite de endividamento público com base na LRF e visões sobre indicadores financeiros.

CRISES FINANCEIRAS SISTÊMICAS

O sinal amarelo da crise de crédito de alto risco (*crise sub-prime*), iniciada no setor de compra e venda de títulos hipotecários de imóveis residenciais dos Estados Unidos foi acionado no início do ano de 2007, quando houve perdas originárias de empréstimos e para as instituições que possuíam derivativos de hipotecas securitizados. Entretanto, esses primeiros sinais foram limitados a problemas no mercado hipotecário estadounidense (Laeven e Valencia, 2010). Assim, devido aos laços da economia dos EUA com o restante do mundo, a ascensão da crise financeira bancária sistêmica ganhou ares mundiais, atingindo países desenvolvidos e em desenvolvimento, apesar das intervenções da política extraordinária.

O que deu origem a esse “boom” ainda é uma fonte de debate. No entanto, parece haver consenso que a inovação financeira sob a forma de securitização de ativos, as políticas governamentais para aumentar a compra da casa própria, os desequilíbrios globais, a política monetária expansionista e a supervisão regulamentar fraca desempenharam um papel importante na crise de 2007 (Kyes *et al.*, 2010; Obstfeld e Kenneth, 2009; Taylor, 2009).

A expansão rápida e abrangente atribuída aos preços dos imóveis foi agravada pela capacidade das instituições financeiras em explorar lacunas na regulamentação de capital, permitindo aos bancos aumentar significativamente a alavancagem, enquanto mantinham os requisitos de capital (Laeven e Valencia, 2010).

Intui-se, portanto, que, para ser mantida a estabilidade financeira, são necessários avanços constantes no processo de adoção de reformas econômicas, políticas e institucionais, de forma que seja aprimorada a governança corporativa das

instituições financeiras, mitigando-se, assim, o risco de uma crise sistêmica.

As crises financeiras têm levado as economias atingidas à recessão. Algumas crises acabaram por serem contagiosas, alastrando-se rapidamente para países sem aparentes vulnerabilidades. A essas crises que atingem tanto empresas insolventes e solventes antes de sofrerem o impacto ("efeito dominó") dá-se o nome de *crise sistêmica*. Uma crise sistêmica resulta de um choque generalizado, com capacidade de atingir instituições e mercados simultaneamente. Mudanças nas variáveis macroeconômicas podem provocar este tipo de choque. Em geral, esse evento tem origem em um "sinal" adverso que é percebido por parte do mercado (Datz, 2002).

As causas das crises financeiras ocorridas ao longo dos anos foi uma combinação de políticas macroeconômicas insustentáveis (incluindo déficits em contas correntes e dívida pública não sustentável), "booms" de crédito excessivo, entradas de capital e fragilidades de equilíbrio da folha, aliado à paralisia política, devido a uma variedade de políticas e restrições econômicas (Laeven e Valencia, 2008).

Por meio dessa definição ampla de crise sistêmica, que combina dados quantitativos com alguma avaliação subjetiva da situação, de acordo com Laeven e Valencia (2008), identificaram-se crises ao redor do mundo desde o ano de 1970. Independente do estágio de desenvolvimento e da solidez dos fundamentos econômicos, os países participantes do sistema se tornaram suscetíveis às fragilidades verificadas em outros países (Capelletto e Corrar, 2008).

Laeven e Valencia (2010) observam que os custos das crises bancárias atuais (2007 e efeitos posteriores), em média, mostram-se maiores do que o de crises passadas, tanto em termos de perdas de produção, como em aumento da dívida pública. A perda de produção média (calculada como desvios do produto real) é de 25% do PIB em crises recentes, por exemplo, 2007, em comparação com uma média histórica de 20% do PIB. Especificamente, os autores afirmam que o aumento médio da dívida pública (no período de três anos após o início da crise) é de 24% do PIB em crises recentes, em comparação com uma média histórica de 16% do PIB (Laeven e Valencia, 2010).

Ao contrário do que afirma a análise econômica convencional, a causa principal das crises financeiras dos países emergentes dos anos de 1990 e início dos anos 2000, começando pela do México (1994) e terminando com a da Argentina (2001) não foi fiscal, mas advinda da decisão dos governos de promover o crescimento com poupança externa, isto é, com déficits em conta corrente (Pereira *et al.*, 2008). As crises financeiras observadas em países da América Latina, do Sudeste Asiático e na Rússia entre os anos de 1993 e 1998 ratificam esse entendimento, pois foram originadas por fraquezas nos setores financeiro e empresarial.

No tocante à crise financeira dos EUA de 2007, a maioria das pessoas concorda que uma das principais causas deveu-se a uma série de falhas institucionais na forma como a indústria

de serviços financeiros foi regulada (Krugman, 2009; Tett, 2009; Stiglitz, 2010). Como resultado, a administração Obama propôs e o Congresso aprovou uma série de reformas institucionais para se proteger contra crises similares no futuro. Com efeito comparativo, economistas e outros têm reconhecido por muito tempo que a configuração institucional dos mercados financeiros é relevante para seu desempenho (Zysman, 1983; Cox, 1986; Davis, 2009).

Embora as crises *subprime* dos últimos anos venham a diferir em termos de causas, gatilhos e impacto econômico, vê-se que essas compartilham de características comuns. Observa-se, entretanto, que as crises bancárias são em geral precedidas por prolongados períodos de elevado crescimento do crédito e muitas vezes são associadas com desequilíbrios nos balanços do setor privado, tais como a inadequação de vencimento ou o risco cambial, que se traduzem em risco de crédito para o setor bancário.

TEORIA DAS ESCOLHAS PÚBLICAS

As falhas de mercado impossibilitam que seja alcançada a eficiência de Pareto e, nessas circunstâncias, sob a lente da teoria das finanças públicas, a intervenção do governo na economia é justificada com o fito de minimizar os efeitos das falhas inerentes ao sistema de mercado (Musgrave, 1974; Longo e Troster, 1993; Filellini, 1989; Riani, 1997; Giambiagi, 2000; Rezende *et al.*, 2001).

Diante das constantes falhas de mercado decorridas após a segunda guerra, uma teoria intitulada *economia do bem-estar* (*welfare economics*, de Keynes, 1936) fundamentou a intervenção do Estado na economia. Anos depois, foi estruturada outra teoria (*teoria das escolhas públicas*, de Buchanan), que fazia uma crítica à teoria *welfare economics* (Pereira, 2002; Dias, 2009).

Enquanto a economia do bem-estar se centrava na análise dos fracassos de mercado que justificavam a intervenção corretora do Estado, a teoria da escolha pública veio clarificar os fracassos do governo e os limites da intervenção estatal (Pereira, 2002).

Tal abordagem, em outras palavras, trata-se da defesa de um Estado capaz de abrir espaço ao livre mercado, limitando a intervenção governamental ao mínimo possível (Sanchez, 2005). Seu foco de análise situa-se sobre as finanças públicas, as políticas comerciais e as políticas regulatórias (Araújo, 2003), tendo como ponto central a especificação da ideia de racionalidade (Christiano, 2004).

A teoria da escolha pública busca esclarecer os problemas pertinentes à tomada de decisão coletiva, bem como, colocar em evidência alguns problemas caracterizados como os "fracassos" do setor público e do sistema político. Black (1958), Buchanan e Tullock (1962), Olson (1965), Arrow (1951), Downs (1957) e Riker (1982) são considerados os principais propugnadores do pensamento dominante na teoria das escolhas públicas (*in* Pereira, 2002; Dias, 2009). Contudo, o postulado básico da public choice

coloca-a na corrente da filosofia política que inclui autores do calibre de Thomas Hobbes, Alexis de Tocqueville, Maquiavel, Stuart Mill e David Hume (Araújo, 2003).

Essa teoria insiste que uma legislação é, desde sua origem, motivada pelos interesses privados que favorecem os diversos resultados da política (Ferraz Júnior, 2000). Ela resgatou, entre outros, a tradição clássica ao tentar construir uma teoria econômica do processo político (Sanchez, 2005), além de assumir posições conservadoras e de crítica do papel do Estado na economia, principalmente se for analisado o enfoque de Buchanan e Tullock (1962). Todavia, a posição dominante da escolha pública é aquela que realça uma concepção relativamente estreita de auto interesse como motivador da escolha na política, bem como do domínio econômico (Brennan e Hamlin, 2007).

A crise sistêmica desencadeada pelo mercado imobiliário norte americano é um esplêndido teste de como as escolhas públicas podem se configurar em uma redefinição de regras do jogo, muito mais do que a obtenção de resultados macroeconômicos que decorrem de uma dada especificação institucional é um esforço de reforma política ou de política constitucional (Monteiro, 2007).

Diante do exposto, depreende-se que a teoria econômica convencional, focada nas relações presentes dos resultados finais do sistema econômico, apresenta-se, *per se*, ineficaz. Ferraz Júnior (2000) assevera que a teoria das escolhas públicas insiste em uma legislação que é, desde sua origem, motivada pelos interesses privados que favorecem resultados de políticas muito diversos, senão opostos às suas motivações iniciais por força de todos os outros elementos envolvidos.

ENDIVIDAMENTO DO SETOR PÚBLICO COM BASE NA LRF

O endividamento dos estados brasileiros, oriundo da crise externa do início dos anos de 1980, é uma contenda nevrálgica do setor público, mesmo no século XXI. A diligência em se mitigar a dívida pública teve seu apogeu com a implantação da Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF –, cujo principal objetivo é o combate aos déficits crônicos da administração pública, realizado por meio do aprimoramento do processo de planejamento, de maior rigidez na execução dos orçamentos e do controle dos gastos.

A LRF surgiu em um ambiente orientado pela eficiência e qualidade na prestação dos serviços públicos. Seu propósito é conter o déficit público e o endividamento crescente por meio da manutenção do equilíbrio fiscal permanente, mediante o cumprimento intertemporal de metas de resultado fiscal. Para tanto, estabeleceram-se rígidas restrições legais em relação à renúncia de receitas, geração de despesas com pessoal, segurança social, dívidas consolidadas e mobiliárias, operações de crédito, concessão de garantias e inscrição em restos a pagar (Gerigk *et al.*, 2010).

Alguns estudos têm sido desenvolvidos com o tema endividamento público. Silva e Souza (2002) identificaram

os determinantes do endividamento dos governos estaduais, obtendo como resultado que os recursos transferidos pelo governo federal, a estrutura de gastos e a importância econômica do estado são fatores relevantes para explicar a evolução da dívida dos governos estaduais no período considerado. Além disso, demonstraram que o tamanho econômico dos estados favorece o endividamento, já que o aumento na arrecadação viabiliza dívidas mais elevadas.

O estudo realizado por Silva e Souza (2002) com dados de 1997 a 2001 evidenciou ainda que, dentre os dez estados mais endividados, encontram-se São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Rio Grande do Sul e Santa Catarina, estados considerados ricos e que apresentam PIB *per capita* superior à média nacional.

Gerigk *et al.* (2010) realizaram um estudo que verificou o comportamento do endividamento público dos municípios brasileiros de porte médio (população entre 100 mil e um milhão) diante do advento da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e nos períodos subsequentes a sua vigência (1998, 2000, 2004 e 2008). Os resultados da pesquisa indicaram que a vigência da LRF mudou a composição do endividamento público nos municípios estudados, e que a tendência de mudanças deu-se na época da vigência da mesma, sendo confirmada após a primeira gestão sob seus ditames, mantendo-se estabilizadas até o final da segunda gestão após a entrada em vigor da LRF.

A LRF, ao dispor sobre finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal, busca melhorar a qualidade das ações de gestão fiscal dos recursos públicos confiados aos administradores públicos e coibir os abusos que provocam danos ou prejuízos ao patrimônio público (Matias-Pereira, 2007). Ela foi sancionada e publicada com o fino propósito de segurar as “rédeas” e o “apetite” voraz do gestor no tocante aos gastos.

Para Lopreato (2000) um fator preponderante para o aumento do endividamento público, foi a falta de definição de condições sustentáveis para o total das dívidas estaduais e a rolagem da dívida não negociada, com base nas altas taxas de juros em vigor no Plano Real, alimentando o componente financeiro do endividamento e contribuindo para a deterioração patrimonial das empresas e bancos estaduais. Já Silva e Sousa (2002) relatam outros pontos, como a dependência de recursos transferidos pelo Governo Federal, a estrutura de gastos desses governos e a importância econômica do Estado como fatores relevantes para explicar a evolução da dívida.

A LRF surgiu em resposta aos constantes desequilíbrios das contas públicas e das administrações irresponsáveis frente aos entes públicos. Diante dos sequenciais escândalos envolvendo o trato da coisa pública, houve a necessidade de enrijecer o controle sobre as finanças públicas e fortalecer os instrumentos de planejamento, estabelecendo metas, objetivos e resultados a serem obedecidos pelos administradores públicos, o que ocorreu por meio da Lei de Responsabilidade Fiscal (Gerigk *et al.*, 2010).

Consoante Nascimento e Debus (2002), a LRF trouxe uma nova noção de equilíbrio para as contas públicas: o equilíbrio

das chamadas "contas primárias", traduzidas no resultado primário equilibrado (o equilíbrio a ser buscado e o equilíbrio autossustentável), ou seja, aquele que prescinde de operações de crédito e, portanto, sem aumento dos limites ao endividamento público são fixados em percentual da receita corrente líquida para cada esfera de governo e aplicados igualmente a todos os entes da Federação que a integrem, constituindo, para cada uma delas, limites máximos. O atendimento ao limite para apuração do montante da dívida consolidada é verificado ao final de cada quadrimestre (Jund, 2008).

A LRF, com relação à dívida pública, no Capítulo VII, traz as definições básicas, descrevendo sobre os limites da recondução da dívida aos limites fixados. Estabelece, ainda, no artigo nº 30 que cabe ao Senado Federal, mediante resolução própria, dispor sobre os limites globais para o montante da dívida consolidada da União, Estados e Municípios.

Considera-se dívida pública consolidada o montante total das obrigações financeiras do ente da Federação, com prazo de pagamento superior a doze meses. Compreende: (a) dívida pública mobiliária, representada pela emissão de títulos; (b) operações de crédito, obrigações financeiras assumidas pelo ente público, que serão amortizadas futuramente; (c) concessão de garantia, compromisso de adimplência com obrigação financeira ou contratual; (d) refinanciamento da dívida mobiliária, emissão de títulos para o pagamento do principal e da atualização monetária; (e) as confissões de dívidas do ente público; e (f) os precatórios judiciais emitidos a partir de cinco de maio de 2000 e ainda pendentes de pagamento (Brasil, 2000).

De acordo com o previsto na LRF, se a dívida consolidada de um ente da Federação ultrapassar o respectivo limite ao final de um quadrimestre deverá ser a ele reconduzida até o término dos três subsequentes, reduzindo o excedente em pelo menos vinte e cinco por cento no primeiro quadrimestre (Jund, 2008). Ressalta-se que esse prazo será suspenso em caso de estado de sítio, estado de defesa e calamidade pública.

Destaca-se que a LRF evita que novos gastos sejam financiados por meio de inflação, aumento de impostos, aumento de dívida, antecipações de receitas orçamentárias, restos a pagar e renúncia de receitas. Com essa Lei, não se criam despesas para o futuro sem previsão de financiamento (Santos *et al.*, 2008).

Ao se implementar a Lei de Responsabilidade Fiscal, idealizou-se o despontar de um posicionamento ético do gestor público perante os recursos da coletividade, visto que esses não pertencem ao governo e ao administrador da *res publica*, mas à sociedade. Logo, prescinde que haja segregação entre o que é público e o que é privado, devendo o agente público prestar contas regularmente dos seus atos.

INDICADORES DE DESEMPENHO

Em um panorama em que a concorrência assume ares mundiais e posturas cada vez mais provocativas, as entidades precisam estar cientes das dimensões competitivas a sua volta. Portanto, seus sistemas de medição de desempenho também

precisam refletir essas mudanças, fornecendo informações mais adequadas para suportar o gerenciamento organizacional.

Quantificar o desempenho frente a essas novas dimensões é de vital importância para poder gerenciá-las, conforme Rosa *et al.* (1995) enfatizaram. Para os autores, "sem medidas, os gestores não conseguem fundamentar argumentos para comunicar especificamente quais as expectativas de desempenho, quais os resultados esperados dos subordinados". Sem medidas de desempenho é difícil acompanhar o desenvolvimento dos atos, fatos e transações nas organizações, bem como identificar lacunas que poderiam e deveriam ser analisadas e, talvez, eliminadas.

Os indicadores explicam que aspectos financeiros referem-se às necessidades e à utilização dos recursos financeiros pelo município, relacionando, ainda, a natureza e a estrutura da captação com a natureza e a estrutura da aplicação. Compõem-se de indicadores de despesa, receita, resultado, patrimônio e endividamento, a serem avaliados no processo de gestão das contas municipais (Matias e Campello, 2000).

O endividamento público pode ser determinado por diferentes indicadores, onde os mais utilizados são os definidos pela própria LRF, os quais são relacionados no Demonstrativo da Dívida Consolidada e Mobiliária, fazendo parte do Relatório de Gestão Fiscal, exigido pela LRF no artigo nº 55. Nesta pesquisa, com o intuito de ampliar a qualidade da análise e o número de indicadores de desempenho, serão utilizados os sugeridos por Matias e Campello (2000) e Andrade (2007): (i) indicadores de liquidez (liquidez corrente e liquidez imediata); (ii) indicadores de estrutura de receita (participação da receita tributária, participação da receita de transferências e participação da receita de capital); (iii) indicador de endividamento (restos a pagar, em relação à despesa total). No Quadro 1, pode-se visualizar um resumo dos indicadores.

Uma vez definidos os indicadores, cabe destacar o detalhamento da metodologia da pesquisa e dos procedimentos estatísticos empregados para auxiliar a obtenção das conclusões sobre o tema a que se propõe o referido estudo.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa é metodologicamente orientada pela proposta de Cooper e Schindler (2003), Sampieri *et al.* (2006) no tocante à questão investigada e ao objetivo. A metodologia utilizada, quanto ao objetivo, é descritiva; quanto aos procedimentos, documental; e, quanto à abordagem do problema, quantitativa (Beuren *et al.*, 2009).

Caracteriza-se como um estudo de natureza *ex post facto*, uma vez que se propõe a responder a questão de pesquisa por meio de informações passadas. Quanto à dimensão temporal, caracteriza-se como um estudo longitudinal, tendo em vista que o fator e efeito são observados em momentos históricos distintos (antes e após crise *subprime*). Observa-se que o período caracterizado como pós-crise utilizou-se do critério ocorrência, ou seja, o momento que ocorreu a crise, o ano de 2007, foi o divisor.

Quadro 1 – Resumo dos indicadores de desempenho.

Chart 1 – Summary of performance indicators.

Indicadores de desempenho		Fórmula	Fonte
Participação da Receita Tributária	$PRT =$	$\frac{\text{Receitas Tributárias}}{\text{Receitas Orçamentárias}}$	Matias e Capello (2000, p. 242)
Participação da Receita de Transferências	$PRTR =$	$\frac{\text{Receitas de Transferências}}{\text{Receitas Orçamentárias}}$	
Participação da Receita de Capital	$PRCAP =$	$\frac{\text{Receitas de Capital}}{\text{Receitas Orçamentárias}}$	
Liquidez Corrente	$LC =$	$\frac{\text{Ativo Financeiro}}{\text{Passivo Financeiro}}$	Andrade (2007, p. 308)
Liquidez Imediata	$LI =$	$\frac{\text{Receita}}{\text{Despesa}}$	
Restos a Pagar em Relação à Despesa Total	$RAPDOT =$	$\frac{\text{Restos a Pagar}}{\text{Despesa Orçamentária Total}}$	

Fonte: Dados da pesquisa.

Também se justifica utilizar o critério longitudinal, pois se classifica em retrospectiva e prospectiva. Na retrospectiva, os estudos retroagem em sua história, buscando por fatores passados que possam ser considerados como causais. A pesquisa prospectiva é conhecida como estudo de cortes (Stedman, 1996).

Este trabalho se concentra na análise de dados das finanças públicas dos municípios localizados na região sul do Brasil. Os dados consultados são referentes ao período de 2006 a 2009. Os três estados da região sul (Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul) e os respectivos municípios que os integram são os objetos pesquisados neste estudo.

Com base no objetivo exposto para esta pesquisa e, diante da situação-problema definida com a finalidade de melhor orientá-la, foi possível formular a seguinte hipótese:

H1 – A crise de 2007 não introduziu alteração estatisticamente significativa na arrecadação, no endividamento e na liquidez dos municípios localizados na Região Sul do Brasil.

Para melhor orientar as análises a hipótese geral foi desmembrada, e irá contribuir para aceitação ou rejeição da hipótese geral neste trabalho:

- $H0_1$ – A crise de 2007 não influenciou os índices de liquidez dos municípios localizados na Região Sul do Brasil.
- $H0_2$ – A crise de 2007 não influenciou o índice de endividamento dos municípios localizados na Região Sul do Brasil.
- $H0_3$ – A crise de 2007 não influenciou na Estrutura das Receitas dos municípios localizados na Região Sul do Brasil.

- $H0_4$ – A crise de 2007 não influenciou na arrecadação dos municípios localizados na Região Sul do Brasil.

Quanto às variáveis de desempenho, para Bonizio e Assaf Neto (2001) qualquer análise feita pode ter duas abordagens bem definidas: financeira e econômica. A primeira tem como foco a situação de caixa e liquidez da empresa, bem como a sua capacidade de geração e manutenção dos dois indicadores. A segunda tem como foco a situação e capacidade de geração de resultados (lucros) pela empresa, além de permitir que o usuário avalie se a rentabilidade do negócio é compatível com a esperada, em função do risco inerente às suas atividades.

Definido que para os indicadores de desempenho se utilizarão os indicadores contábeis-financeiros, contudo sob abordagem de indicadores específicos propostos para área pública (Kohama, 1999; Matias e Campello, 2000; Andrade, 2007). Também já utilizados em pesquisas anteriores (Gerigk et al., 2010). Assim quanto aos indicadores de desempenho, conforme proposto pela teoria, definiram-se as variáveis utilizadas na pesquisa descritas conforme o Quadro 1.

Para os aspectos direcionados às receitas retiradas do balanço financeiro, ressalta-se que o foco incide sobre a receita corrente, a receita tributária, a receita de transferência corrente e a receita de capital.

A análise dos dados envolveu os seguintes procedimentos: codificação das respostas, tabulação dos dados e cálculos. Após a execução desses procedimentos, desenvolveu-se a interpretação dos dados.

O teste escolhido foi o teste para proporções em amostras emparelhadas de McNemare e sua utilização justifica-se devido

às amostras serem emparelhadas e com variáveis nominais dicotômicas, apropriado para estudos do tipo antes e depois (Hair *et al.*, 2006; Maroco, 2003; Sampieri *et al.*, 2006). Nesse estudo, a variável dicotômica é: antes da crise/2007, zero, e após a crise/2007, um (Braga *et al.*, 2010). Contudo, devido ao fato de o teste de McNemar não aceitar dados para amostras acima de 1000 observações e nesta pesquisa o total de observações foi de 3.916 (três mil, novecentos e dezesseis), pois foram novecentos e setenta e nove municípios por um período de quatro anos (2006 a 2009), não foi possível usar o teste de McNemar.

Após essa análise, e descartada a opção do teste de amostras emparelhadas de McNemar, foi definida como apropriada a regressão logística, pois o caráter categórico da variável classificatória e das variáveis métricas presentes na amostra sugerem a análise discriminante ou a regressão logística como as técnicas estatísticas apropriadas. Destaca-se, todavia, que as características da amostra evidenciam premissas restritivas ao uso da análise discriminante, como, por exemplo, a normalidade da distribuição multivariada e a igualdade das estruturas de dispersão e covariâncias dos grupos definidos pela variável classificatória não serem observadas. Tendo em vista que a violação da premissa de normalidade multivariada pode causar problemas na estimação da função discriminante e que a variável classificatória é dividida em dois grupos, Antes e Pós Crise, a regressão logística surgiu como a alternativa adequada (Hair *et al.*, 2006).

ANÁLISE DOS DADOS

Para realização da análise e obtenção dos resultados, por meio da regressão logística, de acordo com o objetivo proposto e com a hipótese orientadora, foram selecionadas 11 variáveis, sendo uma classificatória, a situação da crise antes e depois, seis *proxies* de desempenho e quatro variáveis numéricas, referente às receitas, transformadas por meio de logaritmo. Após a realização da regressão logística, pelo *software* aplicativo SPSS v.13.0 for Windows, com base na aplicação do modelo logístico e nos resultados obtidos e analisados, a Tabela 1 apresenta os testes Step, Block e Model, Hosmer & Lemeshow, e os indicadores -2LL, Cox-Snell R^2 e Nagelkerke R^2 , consolidados, os quais contribuem para avaliar o desempenho do modelo.

Ao avaliar o ajuste do modelo, pela Tabela 1, percebe-se um valor para -2LL correspondente a 525,868, que indica um bom ajuste. O teste *Cox & Snell* e *Nagelkerke* são considerados Pseudos-R-Quadrado e se assemelham ao coeficiente de determinação R^2 utilizado no modelo linear. Portanto, o Cox & Snell, nessa pesquisa, indica que aproximadamente 71,4% das variações ocorridas no *log* da razão da variável dependente (antes e pós-crise) são explicadas pelo conjunto das variáveis independentes (liquidez, endividamento, estrutura da receita e receita). O *Nagelkerke*, conforme descrevem Corrar *et al.* (2009), é uma versão adaptada do Cox e *Snell* que fornece resultados entre zero e um e, nessa pesquisa, indica que o

modelo é capaz de explicar 95,2% das variações registradas na variável dependente (antes e pós-crise).

O resultado do Sig do teste de Hosmer- Lemeshow foi superior a 0,05 conforme Tabela 1. Isso indica que se rejeita a hipótese de existência de diferenças significativas entre os resultados observados (Fávero *et al.*, 2009). A análise dos coeficientes foi feita de forma separada, evidenciando as variáveis por grupos de hipóteses: endividamento, liquidez, estrutura de receitas e receitas (conforme Tabela 1).

A leitura da Tabela 1 sugere ainda que as *proxies* da variável *estrutura da receita* (exceto participação da receita tributária) e *proxies* da variável *receitas* podem ser aproveitadas na composição do modelo, uma vez que seus coeficientes não são nulos. Os coeficientes das variáveis classificatórias aceitas são negativos para uma variável de estrutura de receita e três para as receitas, indicando que uma variação positiva em tais variáveis contribui para diminuir a probabilidade de a crise resultar em impacto não favorável. Após esses resultados, já é possível esboçar a equação da regressão logística com uma margem de confiança considerável (95%):

$$Z = 33,44 - 17,5_{\text{part rec transf.}} - 9,4_{\text{rec. corrente}} - 4,6_{\text{rec. capital}} - 0,8_{\text{rec.tribut.}} + 9,2_{\text{part.rec.capital}} + 13,2_{\text{rec.transf.corrente}} \quad (1)$$

Referente ao índice de endividamento e liquidez, o modelo não indicou relevância por não incidir interferência na variável categórica *crise*, visto que apresenta um grau de significância superior a 0,05 no teste Wald, conforme demonstrado na Tabela 1. Logo, os resultados indicam aceitar as hipóteses H_0 , H_{02} , isto é, não apresentam significância para afirmar que a crise de 2007 influenciou os índices de liquidez e endividamento.

Assim, o endividamento público para os municípios da região sul não se mostra com variação significativa por conta da crise de 2007. Tal fato pode ter ocorrido, visto que os municípios podem ter ajustado suas despesas ou reduzido investimentos de modo que o fluxo de caixa tenha ficado constante, uma vez que a liquidez também não apresentou interferência pela crise. Além disso, a LRF impõe limites de endividamento que não podem ser extrapolados pelos municípios, indicando equilíbrio nas contas públicas.

As duas hipóteses testadas para a arrecadação (H_{03} e H_{04}) apontaram que, das sete variáveis utilizadas como *proxies* dos índices de estrutura das receitas e receitas oriundas da receita corrente, receita tributária, receita de transferência corrente e receita de capital analisadas, o modelo rejeitou somente uma delas: participação da receita tributária. Logo, quanto à arrecadação, as variáveis foram aceitas para a equação de regressão logística por indicarem interferência significativa com a variável *crise*, visto que apresentaram um grau de significância inferior a 0,05 no teste Wald, conforme mostrado na Tabela 1. Assim, a pesquisa indicou que a crise de 2007 trouxe reflexos na arrecadação dos municípios da região sul.

Tabela 1 – Consolidação dos coeficientes e resultados vinculados às hipóteses.
Table 1 – Consolidation of the coefficients and results related to the hypotheses.

Hipóteses	Variáveis	Proxy	B	Wald	df	Sig	Status da variável
H01	Liquidez	Liquidez Corrente		0,156	1	0,693	**
		Liquidez Imediata		0,043	1	0,836	**
H02	Endividamento	Restos a Pagar		0,157	1	0,692	**
H03	Estrutura da Receita	Partic. Rec. Tribut.		0,842	1	0,359	**
		Partic. Rec. Transf.	-17,502	37,682	1	0	*
		Partic. Rec. Capital	9,247	21,431	1	0	*
H04	Receita	Receitas Correntes	-9,404	24,086	1	0	*
		Receitas Tributárias	-0,838	10,026	1	0,002	*
		Rec. Transf. Cor.	13,206	44,246	1	0	*
		Receita de Capital	-4,593	393,864	1	0	*
Constante			33,443	52,429	1	0	
Validação	0-2 Log likelihood		Nagelkerke e R²	Cox e Snell R²		S/B/M (valor p)	H&t L (valor p)
Resultados	525,868 (b)		0,952	0,714		0,002	1

Notas: * - variável aceita no modelo. ** - variável não aceita no modelo.
Fonte: Dados da pesquisa.

A validade externa, apresentada na Tabela 2, não foi obtida juntamente com a regressão logística pelo SPSS. Por isso, esse procedimento foi executado no Excel da seguinte forma: utilizaram-se as observações da amostra, verificando a classificação das observações por meio da aplicação da função *logit* para cada observação, levando em consideração os pontos de cortes.

Pela análise dos valores Z de cada observação, e com o ponto de corte crítico calculado pelo SPSS de 0,5, foram validados os resultados. Conforme Tabela 2, o resultado é que 98% das 3.916 observações realizadas foram classificadas corretamente nos grupos originais, sendo 1.916 para o grupo antes da crise e 1.926 pós-crise; 2% incorretas, sendo 42 observações para "antes da crise 2007" e 32 para "após a crise 2007". Logo, o erro tipo I, classificar um grupo antes da crise "A" como "B", foi de 2,145%, enquanto o erro tipo II, classificar um grupo pós-crise "B" como "A", foi de 1,63%.

Logo, a validação externa classificou corretamente pelo escore crítico 98% das observações. Isso indica que a classificação dos grupos crise "Antes" e "Pós" possuem relações com os indicadores de estrutura das receitas e arrecadação, rejeitando a hipótese nula.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo objetivou verificar se a crise de 2007 não implicou em alteração estatisticamente significativa na arrecadação, na liquidez e no endividamento dos municípios localizados na Região Sul do Brasil.

Para atingir o objetivo geral, o estudo foi separado em dois grupos: pesquisa teórica e empírica. No primeiro grupo, o marco teórico utilizou como referencial os aspectos inerentes às crises financeiras sistêmicas, teoria de finanças, teoria das escolhas públicas, endividamento com base na LRF e indicadores de desempenho.

Tabela 2 – Validação dos resultados.

Table 2 – Validation of results.

Hipóteses	Variáveis independentes	Variáveis estudadas	Variáveis incluídas	% das variáveis incluídas em relação às estudadas
H01	Liquidez	2	-	-
H02	Endividamento	1	-	-
H03	Estrutura das receitas	3	2	67%
H04	Receitas	4	4	100%
Total		10	6	75%

Fonte: Dados da pesquisa.

O segundo grupo relaciona-se ao estudo empírico, e foi possível estruturar as conclusões relacionadas às variáveis da pesquisa, sendo as variáveis utilizadas como *proxy* de desempenho, as quais a literatura indica que podem revelar a situação financeira na área pública (endividamento e liquidez) e situação econômica (estrutura das receitas) dos municípios.

Em relação aos índices financeiros, a pesquisa rejeitou no modelo os indicadores de endividamento e liquidez, e para os índices econômicos o estudo incluiu no modelo os indicadores de estrutura das receitas, exceto o indicador da participação das receitas tributárias, bem como todas as variáveis atreladas à arrecadação.

O índice de participação da receita de transferência, bem como a arrecadação de receitas correntes, de receita tributária e de receita de capital, apresentou coeficiente negativo, indicando que uma variação positiva os aproxima do coeficiente zero, que é classificado como impacto pós- crise de 2007.

Os indicadores de endividamento informam se os municípios utilizam mais recursos de terceiros ou recursos próprios na manutenção de suas atividades e investimentos. E os indicadores de liquidez são apropriados para avaliar a capacidade de liquidação de dívidas. Quando a liquidez apresenta-se baixa, é um indicador de dificuldades financeiras. Logo, a rejeição da hipótese H02 e H03 indica que o endividamento público para os municípios da região sul não se mostra como variação significativa por conta da crise de 2007. Tal fato pode ter ocorrido em decorrência dos municípios terem ajustado suas despesas ou reduzido investimentos de modo que o fluxo de caixa tenha ficado constante, uma vez que a liquidez também não apresentou interferência pela crise. Além disto, a LRF impõe limites de endividamento que não podem ser extrapolados pelos municípios, de modo que sempre haja equilíbrio nas contas públicas.

Quanto ao objetivo geral, conclui-se que a crise, ocorrida em 2007, não implicou em alteração estatisticamente significativa no endividamento e na liquidez dos municípios localizados na região sul do Brasil. Porém, produziu efeitos nos indicadores de estrutura das receitas e na arrecadação, rejeitando-se, assim,

a hipótese geral nula. Essa rejeição justifica-se por meio do coeficiente de significância das variáveis incluídas.

As sugestões de futuras pesquisas devem incluir outras regiões para testar se os resultados são mantidos ou diferem, visto que os testes são para uma amostra específica. Sugere-se ainda dar continuidade a essa pesquisa por meio de um estudo explicativo para encontrar a razão ou a causa dos resultados obtidos.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE, N.A. 2007. *Contabilidade pública na gestão municipal*. 3ª ed., São Paulo, Atlas, 317 p.
- ARAÚJO, A.V. 2003. *Política Educacional e Participação Popular: um estudo sobre esta relação no município de Camaragibe, PE*. Recife, PE. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Pernambuco, 142 p.
- BEUREN, I.M. (org.); LONGARAY, A.A.; RAUPP, F.M.; SOUSA, M.A.B. DE; COLAUTO, R.D.; BONA PORTON, R.A. de. 2009. *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 2ª ed., São Paulo, Atlas, 195 p.
- BONIZIO, R.C.; ASSAF NETO, A. Indicadores de Análise de Balanços de Empresas do Setor de Construção Civil. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, VIII, São Leopoldo, 2001. *Anais...* São Leopoldo, p. 1-16.
- BRAGA, J.P.; ARAÚJO, M.B.V.; MACEDO, M.A.S.; CORRER, L.J. 2010. Análise do Impacto das Mudanças nas Normas Contábeis Brasileiras: um estudo comparativo dos indicadores econômico-financeiros de companhias brasileiras para o ano de 2007. In: SEMEAD – SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, XIII, São Paulo, 2010. *Anais...* São Paulo, p. 1-17.
- BRASIL. 2000. Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LCP/Quadro_Lcp.htm. Acesso: 04/06/2011.
- BRENNAN, G.; HAMLIN, A. 2007. *Positive Constraints on Normative Political Theory*. Manchester Centre for Political Theory, Working Paper Series, p. 1-28. [mimeo].
- CAPELLETO, L.R.; CORRER, L. J. 2008. Índices de risco sistêmico para o setor bancário. *Revista de Contabilidade Financeira*, 19(47):6-18.
- <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772008000200002>

- CANO, W. 2009. América Latina: notas sobre a crise. *Economia e sociedade*, 18(3):603-621.
- CHRISTIANO, T. 2004. Is Normative Rational Choice Theory Self-Defeating? *Ethics*, 115:122-141.
<http://dx.doi.org/10.1086/421979>
- COOPER, R.D.; SCHINDLER, P.S. 2003. *Método de pesquisa em administração*. 7ª ed., São Paulo, Bookman, 640 p.
- CORRAR, L.J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. 2009. *Análise multivariada*. São Paulo, Atlas, 541 p.
- COX, A. 1986. *The State, Finance and Industry*. New York, St. Martin's, 292 p.
- DATZ, M.D.X.S. 2002. *Risco Sistêmico e Regulação Bancária no Brasil*. Rio de Janeiro, RJ. Dissertação de Mestrado. Fundação Getúlio Vargas, 110 p.
- DAVIS, G. 2009. *Managed by the Markets*. New York, Oxford University Press, 328 p.
- DIAS, M.A. 2009. James Buchanan e a política na escolha pública. *Ponto-e-virgula*, 6:201-217. Disponível em: <http://www.pucsp.br/ponto-e-virgula/n6/artigos/pdf/pv6-16-marcoantonio.pdf>. Acesso em: 22/06/2011.
- FÁVERO, L.P.; BELFIORE, P.; DA SILVA, F.L.; CHAN, B.L. 2009. *Análise de Dados: Modelagem Multivariada para Tomada de Decisões*. Rio de Janeiro, Campos Elsevier, 646 p.
- FERRAZ JUNIOR, T.S. 2000. Agências reguladoras: legalidade e constitucionalidade. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/Documents/MARE/Agencias/AgenciasReguladoras.PDF>. Acesso em: 06/06/2011.
- FILELLINI, A. 1989. *Economia do setor público*. São Paulo, Atlas, 202 p.
- GERIGK, W.; CLEMENTE, A.; TAFFAREL, M. 2010. O comportamento dos indicadores de endividamento nos municípios brasileiros de porte médio pós LRF. In: CONGRESSO INTERNACIONAL DE ADMINISTRAÇÃO - ADM2010, 2010, Ponta Grossa. *Anais...* Ponta Grossa.
- GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A.C.D. 2000. *Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil*. 2ª ed., Rio de Janeiro, Campus, 496 p.
- GONÇALVES, R. 2009. Crise econômica: radiografia e soluções para o Brasil. *Socialismo e Liberdade*, 1(0). Disponível em: <http://www.socialismo.org.br/portal/images/arquivo/crisereinaldo.pdf>. Acessado em: 07/06/2011.
- HAIR, J.F.; ANDERSON, R.E.; TATHAM, R.L.; BLACK, W.C. 2006. *Análise Multivariada de Dados*. Porto Alegre, Bookman, 593 p.
- KRUGMAN, P. 2009. *The Return of Depression Economics*. New York, Norton, 191 p.
- JUND, S. 2008. *Administração, Orçamento e Contabilidade Pública*. 3ª ed., Rio de Janeiro, Editora Campus, 952 p.
- KEYNES, J.M. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London, Macmillan, 350 p.
- KEYS, B.; TANMOY, M.; AMIT, S.; VIKRANT, V. 2010. Did Securitization Lead to Lax Screening? Evidence From Subprime Loans. *Quarterly Journal of Economics*, 125: 307-362.
<http://dx.doi.org/10.1162/qjec.2010.125.1.307>
- KOHAMA, H. 1999. *Balancos públicos: teoria e prática*. São Paulo, Atlas, 226 p.
- LA EVEN, L.; VALENCIA, F. 2008. *Systemic Banking Crises: A New Database*. IMF Working Paper 08/224, International Monetary Fund, 77 p.
- LA EVEN, L.; VALENCIA, F. 2010. *Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly*, New Database. Working Paper 10/146, International Monetary Fund, 35 p.
- LONGO, C.A.; TROSTER, R.L. 1993. *Economia do setor público*. São Paulo, Atlas, 202 p.
- LOPREATO, F.L. 2000. *O endividamento dos governos estaduais nos anos 90*. Texto para Discussão. Campinas, IE/UNICAMP, vol. 94, 82 p.
- MAROCO, J. 2003. *Análise estatística: com utilização do SPSS*. 2ª ed., Lisboa, Edições Sílabo, 822 p.
- MATIAS, A.B.; CAMPELLO, C.A.G.B. 2002. *Administração financeira municipal*. São Paulo, Atlas, 413 p.
- MATIAS-PEREIRA, J. 2007. *Manual de gestão pública contemporânea*. São Paulo, Atlas, 290 p.
- MAZZUCHELLI, F. 2008. A crise em perspectiva: 1929 e 2008. *Novos estudos*, 82:57-66.
- MONTEIRO, J.V. 2007. A conjuntura das escolhas públicas. *Revista de Administração Pública*, 41(4):787-796.
- MUSGRAVE, R.A. 1974. *Teoria das finanças públicas*. São Paulo, Atlas, 290 p.
- NASCIMENTO, E.R.; DEBUS, I. 2002. *Lei complementar n° 101/2000: entendendo a lei de responsabilidade fiscal*. Brasília, ESAF, 211 p.
- OBSTFELD, M.; KENNETH, R. 2009. *Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes*. London, CEPR, 69 p.
- PEREIRA, C.A.G. 2002. O endividamento público na lei de responsabilidade fiscal. *Revista Diálogo Jurídico*, 10. Disponível em: <http://www.direitopublico.com.br>. Acesso em: 04/06/2011.
- PEREIRA, L.C.B.; GONZALEZ, L.; LUCINDA, C. 2008. Crises financeiras nos anos 1990 e poupança externa. *Revista Nova Economia*, 3(18):327-357.
- REZENDE, F.; LIMA, E. C. P.; CÂNDIDO JÚNIOR, J. O. 2001. *Finanças Públicas*. 2ª ed., São Paulo, Atlas, 382 p.
- RIANI, F. 1997. *Economia do setor público: uma abordagem introdutória*. 3ª ed., São Paulo, Atlas, 208 p.
- ROSA, E.B.; PAMPLONA, E. de O.; ALMEIDA D.A. de. 1995. Parâmetros de desempenho e a competitividade dos sistemas de manufatura. In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO (ENEGEP), XV, São Carlos, 1995. *Anais...* ABEPRO/UFSCAR, II:519-522.
- SANCHEZ, O.A. 2005. *Os controles internos da administração pública: a e-governança e a construção de controles no governo do estado de São Paulo*. São Paulo, SP. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 170 p.
- SAMPIERI, R.H.; COLLADO, C.F.; LUCIO, P.B. 2006. *Metodologia de Pesquisa*. São Paulo, McGraw-Hill, 583 p.
- SANTOS, A.R.S.; NASCIMENTO, E.S.; OLIVEIRA, F.S. 2008. Endividamento público com base na LRF. Disponível em: <http://artigo.cientifico.tebas.kinghost.net/artigos/?mnu=1&smnu=5&artigo=2426>. Acesso em: 06/06/2011.
- SILVA, I.F.B.R.; SOUSA, M.C.S. 2002. *Determinantes do endividamento dos estados brasileiros: Uma análise de dados de painel*. Textos para discussão. Brasília, Universidade de Brasília, 32 p.
- STEDMAN, T.L. 1996. *Dicionário Médico*. Rio de Janeiro, Ed. Guanabara Koogan, 1957 p.
- STIGLITZ, J. 2010. *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, New York, Norton, 361 p.

- TAYLOR, J. 2009. *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Proed, and Worsened the Financial Crisis*. Stanford, Hoover Press, 92 p.
- TETT, G. 2009. *Fool's gold: How the bold dream of a small tribe at JP Morgan was corrupted by Wall Street greed and unleashed a catastrophe*. New York, Little Brown, 272 p.
- ZYSMAN, J. 1983. *Governments, markets, and growth: financial systems and the politics of industrial change*. Ithaca, Cornell University Press, 358 p.

Submetido: 20/10/2011

Aceito: 09/07/2012

**FRANCISCA FRANCIVÂNIA RODRIGUES
RIBEIRO MACÊDO**

Fundação Universidade Regional de Blumenau
Rua Antônio da Veiga, 140, Victor Konder
89012-900, Blumenau, SC, Brasil

DELCI GRAPEGIA DAL VESCO

Fundação Universidade Regional de Blumenau
Rua Antônio da Veiga, 140, Victor Konder
89012-900, Blumenau, SC, Brasil

JORGE RIBEIRO DE TOLEDO FILHO

Fundação Universidade Regional de Blumenau
Rua Antônio da Veiga, 140, Victor Konder
89012-900, Blumenau, SC, Brasil