Entrevista **Silvia Matos**

Coordenadora do Boletim Macro do FGV IBRE





“Não adianta avançar na agenda de produtividade sem resolver o fiscal”

À frente do boletim mensal de projeções macroeconômicas do IBRE há quase uma década, coordenadora também do Observatório da Produtividade Regis Bonelli, a economista Silvia Matos tem acompanhado a evolução recente dos dados da atividade brasileira com preocupação redobrada. Desde o início do ano, alerta para os riscos da persistência de políticas de estímulo no momento em que a economia tem que desacelerar, e da necessidade de uma política fiscal que resgate a credibilidade do mercado no controle da trajetória da dívida pública. “Por mais que muitos estejam colocando na conta um fiscal menos expansionista em 2027, é preciso criar um plano de controle dos gastos para que se consiga visualizar um superávit no futuro de fato, e mais elevado. Só assim será possível reduzir o juro futuro e permitir que a política monetária siga seu curso natural”, afirma nesta conversa, em que indica possíveis caminhos para se chegar a esse equilíbrio necessário.

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

O PIB do segundo trimestre divulgado pelo IBGE confirma as projeções de desaceleração da economia brasileira (0,5% em relação ao trimestre anterior, frente a 1,1% no primeiro trimestre na mesma comparação), com destaque para a retração de 0,4% no consumo das famílias. Qual a sua avaliação desses números?

Os resultados apontaram para uma desaceleração mais rápida das atividades cíclicas do que estava mapeada pelos dados, e uma contribuição maior que a esperada das atividades exógenas, graças a um agro mais forte, o que foi positivo.

No caso do consumo das famílias, sabíamos que continuaria em processo de desaceleração, mas não esperávamos uma queda dessa magnitude ainda no primeiro semestre. Quando olhamos as atividades que estão relacionadas a esse consumo pelo lado da oferta, não identificamos nada tão mais fraco do que já estava mapeado nas nossas projeções. O comércio veio forte, o segmento de outros serviços também não apresentou uma desaceleração mais intensa do que aquela que es-

Quanto tempo vai durar esse ciclo de juros altos? Dependerá de quanto mais tempo tivermos uma política fiscal atrapalhando esse processo de desaceleração – e tem atrapalhado muito

tava contratada. Se essa queda não veio pelo lado do consumo de bens e serviços, fica a pergunta: de onde veio? Quando o IBGE divulga o PIB, em geral ele sinaliza os principais desempenhos negativos e positivos da demanda. Desta vez, entretanto, apesar de o consumo só crescer 0,5% em relação ao segundo trimestre de 2025, não se indicou qualquer justificativa para esse número tão surpreendente baixo. Acho que faltou transparência na divulgação desse componente, que não é trivial: representa mais de 60% da demanda, sem contar que é de grande importância para as decisões do Banco Central. Diante de um resultado excessivamente negativo, muito distante das projeções de mercado – e do próprio Monitor do PIB do FGV IBRE, que segue a mesma metodologia de cálculo –, mereceria uma explicação.

De qualquer forma, mesmo diante dessas dúvidas quanto à magnitude da redução do consumo das famílias, uma desaceleração um pouco mais intensa já está refletida em outros indicadores. Primeiramente, vale reforçar que no Boletim Macro nossa previsão para o PIB de 2026 sempre foi abaixo de 2%. A gente sabia que a parte exógena da economia já viria mais fraca, mas ainda assim o agro surpreendeu positivamente. De qualquer forma, para um resultado acima de 2% este ano seria preciso muita aceleração da parte cíclica em relação a 2025, ou seja, demandando um impulso fiscal muito forte na economia, a despeito de uma política monetária muito negativa. No caso brasileiro, entretanto, hoje já temos vários sinais de esgotamento dessa capacidade do setor público de impulsionar positivamente a economia sem gerar efeitos colaterais.

Mesmo sendo desafiador mensurar o impulso fiscal, a literatura mostra que os resultados podem ser muito diferentes dependendo do estado da economia, de como ele está sendo financiado, bem como do tipo de estímulo, se é para consumo, se é de investimento. Quando é investimento, trata-se de um efeito mais positivo, de mais médio prazo; já o efeito consumo sempre é muito mais rápido e, digamos assim, menor, porque se esgota em si. É importante lembrar que hoje no Brasil não temos capacidade ociosa na economia, o que significa que estamos pressionando os fatores de produção – que por sua vez pressionam a inflação, levando a uma reação da política monetária. Então, com o aumento do impulso fiscal, gradualmente se amplia a avaliação mais negativa do mercado. Afinal, estamos em um período de juros muito elevados domesticamente – em um momento em que isso acontece também no mundo, contribuindo para um ciclo de juros mais altos, o que torna o custo dessa política fiscal muito mais alto, com efeitos colaterais nas curvas de juros.

Vários estudos recentes buscam mapear melhor essa subida de juros futuros no mercado financeiro. Observam-se vários sinais de que o lado fiscal tem contribuído muito para a piora das condições

financeiras, mesmo que a Selic de curto prazo não mude tanto. O que importa, afinal, é toda a curva de juros. Nesse sentido, vale destacar artigo de Samuel Pessôa publicado no Blog do IBRE sobre os motivos que levam a juros elevados no Brasil nas últimas décadas, escrito a partir da coluna Ponto de Vista da *Conjuntura* de agosto.

Quando a gente olha os juros de um ano, a avaliação é um pouco diferente desse juro de curto prazo, porque no fundo o juro de um ano mostra uma visão mais estrutural do juro da economia. Particularmente nos dois últimos anos, o juro real subiu e ficou num patamar alto, até mais alto do que foi observado em 2015. Desde meados dos anos 2000, após o longo ciclo de desinflação (choque de inflação gerado por crise de confiança durante a eleição de 2003), nunca convivemos com juros reais de um ano tão altos quanto agora. Isso mostra quando o tiro sai pela culatra, quando a política fiscal estimula, mas também prejudica a economia.

Após a divulgação do PIB do segundo trimestre, a equipe do Boletim Macro revisou a projeção do PIB de 2027, para 0,9%, apontando o risco de uma recessão técnica. Qual cenário levaria à concretização desse risco, e como o panorama externo entra nessa equação?

Pensando no cenário externo, sem dúvida se trata de um mundo mais endividado, com juros reais e inflação em alta e, infelizmente, mais adverso para rolar dívidas. Tudo isso leva a um contexto de mais baixo crescimento global como um todo pelo canal dos juros, ainda que possa haver oportunidades para o Brasil no campo de atração de investimentos. Para que isso se concretize, entretanto, dependerá também de nossas escolhas.

No caso do PIB, não excluímos a possibilidade de resultados negativos já no final deste ano. No Brasil, a tendência é sempre de números menores de crescimento no segundo semestre, posto que elementos como o reajuste do salário mínimo, e os principais resultados do agro, acontecem na primeira metade do ano. Por ora, nossa projeção é de que o terceiro e quarto tri fechem em zero e 0,2%, respectivamente.

Para o primeiro semestre do ano que vem, teremos que ver qual será o efeito do El Niño na agricultura, especialmente nas safras de milho e soja – esta última representa sozinha metade do PIB agrícola. Além do impacto para o PIB, um efeito negativo do El Niño também deve pressionar e muito a inflação. Também é preciso colocar nessa conta um possível impacto na produtividade agrícola, que pode vir, por exemplo, de mudanças no uso de fertilizantes em função dos efeitos da guerra no Oriente Médio na disponibilidade e preço desses insumos, dos quais o Brasil é dependente de importações.

Afora algum impacto negativo maior da agropecuária, não espe-

Quando falamos sobre endividamento, não estamos criticando o papel do crédito na economia. Trata-se de um alerta: nunca exagere na dose, nem do crédito, nem da política fiscal. Quando ele é forçado, acaba-se potencializando um risco



ramos um crescimento muito forte do setor extrativo, pois pelo que sabemos até aqui este foi o último ano do *boom* de crescimento de produção de petróleo do pré-sal, o que significa resultados mais suaves ao longo dos próximos anos.

Do lado dos serviços públicos, que representam quase um quarto do total dos serviços, sabemos que períodos que demandam ajustes – não só na esfera da União, mas também em estados e municípios – implicam menos contratações. Então, ainda que se trate de um setor de comportamento mais exógeno, a tendência é de baixo crescimento. Já a parte cíclica da economia, mais sensível à política monetária, continuará nesse processo de desaceleração, até que consigamos promover um ciclo de queda de juros de verdade no país.

Aí chegamos à pergunta que acende muitos debates: quanto tempo vai durar esse ciclo de juros altos? Dependerá de quanto mais tempo tivermos uma política fiscal atrapalhando esse processo de desaceleração – e tem atrapalhado muito, posto que entraremos para números negativos da atividade econômica. Hoje vemos a saúde financeira das empresas muito debilitada, o alto grau de comprometimento de renda das famílias endividadas, muita inadimplência, os próprios bancos começam a retrair a oferta de crédito. Com isso, esse ciclo vai ficando mais perigoso, podemos dizer assim, gerando efeitos ainda mais negativos.

Quando falamos de política monetária, sempre tratamos de ciclos de alta e baixa de juros. O problema é que no Brasil foi necessário subir demais a Selic por conta do fiscal e agora não se consegue cortar, também por conta do fiscal. Sob esse cenário, uma recessão técnica começa a ficar muito mais provável. Vale lembrar que a recessão técnica é caracterizada por números negativos baixos; outra coisa é recessão mesmo, com uma retração mais expressiva. Esta ainda não está no nosso radar.

No Boletim Macro de março, vocês já apontavam que o alto comprometimento de renda das famílias com dívidas poderia provocar um ciclo de desaceleração mais acentuado, posto que a desalavancagem dos consumidores em uma economia menos dinâmica é mais difícil, retraindo mais o consumo. Como esse quadro pode afetar as perspectivas de corte de juros?

A gente sempre sabe que a política monetária tem menos poder de mudar a estrutura da economia. Ela reage às condições; se o equilíbrio geral da economia é pior, essa política monetária acaba sendo menos eficaz e precisa ser mais intensa para gerar o mesmo resultado. O custo da desinflação fica muito mais alto. O Banco Central sempre pontua isso em seus documentos.

Hoje o custo da desinflação no Brasil subiu muito por diversos canais. Inclusive, pelo fato de o endividamento das famílias estar alto, o que potencialmente gera riscos de recessões mais intensas. Hoje, as famílias estão muito alavancadas, o governo está muito alavancado, estão todos superendividados. Quando chega uma desaceleração, que é o natural de um processo de controle de inflação, o tombo tende a ser maior – sem falar de outros problemas que podem surgir, como choques externos.

A literatura que revisitei para escrever o Boletim Macro de março mostra outros elementos a se observar nesses períodos de excesso de endividamento. Por exemplo, diferenciar crédito para investimento de crédito para consumo, pois este último não gera ganho de produtividade, de eficiência da economia. Mas esse é o nosso padrão. As atividades que mais estão estimulando a nossa economia são as *non-tradables*, ou seja, mais serviços, com piora das contas externas. É como se a gente estivesse apertando mais o acelerador.

Quando falamos sobre endividamento, não estamos criticando o papel do crédito na economia. Trata-se de um alerta: nunca exagere na dose, nem do crédito, nem da política fiscal. Quando ele é forçado, acaba-se potencializando um risco. Foi o que aconteceu na crise financeira nos Estados Unidos em 2008, muito bem mapeado por Atif Mian e coautores em uma sequência de artigos. Eles explicam muito bem a crise financeira americana, e como o excessivo endividamento das famílias, com muita concessão de crédito, e um crédito sem muitas garantias, tornou a situação mais grave.

Hoje no Brasil a política fiscal tem ajudado a que essa política de crédito gere mais riscos, e a política monetária reage. Mas não se pode culpar o termômetro pela febre, tampouco a dose de antibiótico pela doença, que é estrutural.

A política monetária tem demonstrado eficácia em conter a pressão da demanda, a despeito de a política fiscal atrapalhar. O problema é que não se trata apenas de conter a pressão da demanda. O excesso de impulso fiscal também faz aumentar a dívida e o risco, demandando mais juros.

A necessidade de ter mais juros para gerar o mesmo efeito decorre do aumento do juro neutro da economia. Esta é uma discussão mais complexa, mas importante, pois a necessidade de mais juros para gerar o mesmo efeito na economia alimenta o debate sobre a sustentabilidade da dívida. Olhando os preços de hoje, com as atuais curvas de juros, surge o debate sobre cenários de mais estresse, como de dominância fiscal diante da perda de eficácia da política monetária. Somente reduzindo esse risco a política monetária pode seguir seu caminho natural e se poderá reduzir juros mais rapidamente, junto com a desaceleração da economia.

Então, por mais que muitos estejam colocando na conta um fiscal

Apesar do avanço que a adoção do IVA dual traz para o sistema, teremos uma das maiores alíquotas do mundo. Se conseguirmos migrar para um perfil de tributar menos os bens e mais a renda, poderemos promover mais bem-estar e eficiência econômica como um todo

Bonelli também defendia que avançássemos nas discussões sobre a criação de uma comissão no Brasil, pois a agenda de produtividade é de longo prazo, e depende muito da união da academia, da sociedade e de políticos pensando juntos

menos expansionista em 2027, é preciso criar um plano de controle dos gastos para que se consiga visualizar um superávit no futuro de fato, e mais elevado. Só assim será possível reduzir o juro futuro e permitir que a política monetária siga seu curso natural.

Em participação recente no *podcast Conexão Econômica*, você chegou a comentar que os primeiros anos do teto de gastos foram o último – e breve – momento em que se conseguiu alimentar uma perspectiva de queda para a dívida pública. Hoje, qual seria o receituário? Reformar o arcabouço ou concentrar o capital político do primeiro ano de mandato presidencial em reformas de gastos?

É preciso mexer em ambos, buscando credibilidade tanto de que haverá redução de gastos, quanto de que se respeitará o arcabouço fiscal. A gente sabe que política econômica depende muito de credibilidade. Infelizmente, o próprio governo perdeu essa oportunidade em 2024 (*nesse ano, decidiu-se mudar as metas fiscais de 2025 e 2026 e aprovaram-se créditos extraordinários fora do teto*). Se aprova uma regra, e na hora em que começa a apertar um pouco já se joga a toalha sem qualquer motivo externo, corre-se esse risco.

Então mesmo dizendo que se vai fazer um ajuste lá na frente, não é suficiente. Será preciso algo mais duro no curto prazo. E como seria esse ajuste? Acho que tem várias possibilidades, e o próprio governo atual tem ciência disso. Sabemos que é complicado mudar completamente as regras do jogo, mas em caso de reeleição é preciso ser mais austero em um ajuste do que se gostaria, mesmo sob risco de ser interpretado de "estelionato eleitoral". Pelo lado da direita, sempre se compra a ideia de credibilidade em um ajuste. Gosto sempre de lembrar do efeito Mauricio Macri na Argentina. Ao ser eleito, Macri criou a expectativa de que a crise na Argentina seria resolvida. Quando o mercado compra a ideia, a gente já vê preços de mercado se ajustando, reduzindo o custo do ajuste.

O que gostaria de salientar é que hoje esse custo de fato está alto. Acho que o governo atual tem consciência disso, mas a pergunta é quão duro ele está disposto a ser em caso de reeleição? Em caso de vitória, será preciso uma posição mais rígida do que a que ele tem prometido em campanha, e mesmo que cumpriu até aqui.

No caso do arcabouço, sabíamos que o atual não seria viável mantendo-se os mínimos constitucionais e a regra de reajuste do salário mínimo. Quando falamos em benefícios previdenciários, por exemplo, aos quais o mínimo está atrelado, trata-se de aumento em quantidade e preço. O ideal seria desvincular a previdência do mínimo, mas se trata de algo complexo, porque a Constituição prevê que esse benefício

não pode ser inferior ao salário mínimo. O melhor dos mundos, então seria acabar com o reajuste real do salário mínimo. Se o governo conseguisse negociar a não aplicação dessa regra pelo menos no curto prazo, por exemplo, por dois anos, para depois promover um aumento gradual do salário mínimo em termos reais, acho que isso geraria um resultado muito positivo, com efeito também no mercado de trabalho – ainda mais se for aprovado o fim da jornada 6 x 1, que já resultará em aumento de custo, como mostra estudo dos pesquisadores de mercado do IBRE, liderado por Fernando de Holanda Barbosa Filho.

O fim da escala 6 x 1 é um exemplo de se dar um benefício de um lado, mas gerar um efeito negativo de outro, com risco de aumento da informalidade. São efeitos que poderão ser ainda mais graves em períodos de menor crescimento. E ainda que se consiga controlar um pouco o crescimento das despesas previdenciárias via regra de reajuste do mínimo, ainda temos uma agenda de reforma que precisa ser retomada, em temas como a previdência rural e a dos militares, por exemplo.

Apesar da importância de todas essas medidas, a sensação que tenho é de que a atual polarização política dificultará a aprovação de reformas mais duras no Congresso. E, infelizmente, vemos que no Brasil só quando um problema se agrava mais do que se gostaria é que a reação acontece. Espero que a gente não precise passar por isso agora, mas há o risco de vermos a situação piorar até que Executivo e Congresso se mobilizem por uma solução mais enérgica. Tudo dependerá, primeiramente, de como o mercado reagirá diante da proposta de política fiscal que o governo eleito apresentar. Sendo sustentável ou não, o fato é que uma avaliação positiva ajuda muito qualquer governo.

Voltando sobre uma eventual mudança no arcabouço, seriam necessários ajustes, como uma redução do limite de crescimento real das despesas, hoje de 2,5% ao ano em relação ao exercício anterior. Não precisa ser zero, como no teto de gastos, mas um valor bem abaixo desse. Seria importante rever os mínimos constitucionais nas despesas de saúde e educação, que geram um forte impacto e envolvem certa ineficiência na alocação de recursos públicos. E também seria preciso uma limitação maior para o crescimento dos valores destinados às emendas parlamentares. Isso também contribuiria para dar credibilidade ao governo, mostrando real intenção de controlar gastos. Sem contar o compromisso em não excluir despesas do arcabouço. Esse é um ponto muito importante – um exemplo é o das despesas financeiras, que tratamos no Boletim Macro, e também é tema de análise da Carta do IBRE, sobre estudo da equipe do Observatório da Política Fiscal e Orçamento Público (ver pág. XX). Sem esse controle, tampouco é possível manter credibilidade.



Regis Bonelli

Educação é inexorável, para trabalhadores e empresários, mas ao mesmo tempo é preciso criar um mercado mais eficiente, reduzindo a informalidade e seus efeitos negativos – entre os quais a vulnerabilidade de renda da população, que amplia a demanda por políticas sociais

Estudos do Observatório da Produtividade Regis Bonelli mostram que o crescimento de PIB *per capita* registrado nos últimos cinco anos no Brasil aconteceu devido ao uso intensivo de mão de obra, e não por aumento de produtividade. Quais entraves o país não está sendo capaz de superar para ampliar a eficiência da economia?

Essa é uma questão de fato complexa, porque a gente sabe que o Brasil melhorou em diversas frentes, com mudanças positivas como a da reforma tributária dos impostos sobre o consumo. Mas o que vale destacar é que, independentemente da lista de reformas que contribuem para o aumento da produtividade, sem um ambiente macroeconômico que permita que essas reformas se consolidem, esse processo é comprometido. Então, não adianta nada avançar na agenda de produtividade sem resolver o fiscal, pois sem isso o mercado não reagirá positivamente, e não conseguiremos colher os benefícios dessa agenda. Desenvolver sistemas mais produtivos, ampliar investimento são assuntos que dependem de três palavrinhas básicas na economia: previsibilidade, credibilidade e sustentabilidade.

Citei o avanço mais recente, da reforma tributária, que de fato é muito importante, mas vale destacar que seria adequado calibrar melhor a alíquota prevista, que é muito alta. O que a gente percebe é que, apesar do avanço que a adoção desse IVA dual traz para o sistema, teremos uma das maiores alíquotas do mundo. Se conseguirmos migrar para um perfil de tributar menos os bens e mais a renda, poderemos promover mais bem-estar e eficiência econômica como um todo.

Veja, sabemos que o setor informal é menos produtivo, que é importante incentivar a formalização, mas precisamos formalizar a economia brasileira de uma forma mais eficiente. Para isso, a agenda do capital humano – que envolve educação e capacitação profissional – é inexorável e contínua, ainda mais com o avanço das mudanças tecnológicas que estamos acompanhando atualmente. Mas, insisto, corremos o risco de colher menos benefícios se não buscarmos maior eficiência em nossos esforços de formalização. O que quero dizer com isso? Dou um exemplo. Há um estudo importante de Fernando de Holanda Barbosa Filho e Fernando Veloso que mostra como no Brasil há muitas empresas formais com baixa produtividade, e muitas empresas e setores informais. Nesse sentido, temos que estimular que empresas pouco produtivas saiam do mercado de alguma forma, e as que permaneçam persigam um nível de produtividade mais alta.

Então, educação é inexorável, para trabalhadores e empresários, mas ao mesmo tempo é preciso criar um mercado mais eficiente, reduzindo a informalidade e seus efeitos negativos – entre os quais a vulnerabilidade de renda da po-

pulação, que amplia a demanda por políticas sociais. Mas também ampliando a produtividade dentro do setor formal, com empresas mais eficientes. A literatura mostra que melhorar essa composição – com menos informalidade e melhor formalidade – é favorável inclusive para a redução do custo do crédito.

No Brasil, temos essa dificuldade de um custo de capital muito alto, que inibe o investimento, e que novamente entra a questão fiscal: equacionando essa questão, dando uma sinalização crível quanto ao equilíbrio fiscal abre-se espaço para redução de juros, para o uso de capital e maior adoção tecnológica. Vale enfatizar a importância de se criar condições para a ampliação da infraestrutura digital do país, com contribuição do Estado. Toda essa agenda de inteligência artificial inclusive pode ajudar o governo a economizar recursos, via ganho de eficiência na gestão de políticas públicas. Acho que essa é uma agenda mais fácil e mais rápida até do que mudanças de composição setoriais muito grandes na economia brasileira, que demandam capital humano muito especializado.

Essa é uma forma de obter ganhos na margem, enquanto avançamos em outras frentes, pois a agenda da produtividade é muito ampla. Por isso, inclusive, sou a favor das comissões de produtividade. No livro *Anatomia da Produtividade do Brasil* (GEN Atlas, 2017), lá de 2017, o último organizado pelo pesquisador Regis Bonelli, já havia um capítulo dedicado ao tema. Além da criação do Observatório da Produtividade no IBRE, que leva seu nome como homenagem, Bonelli também defendia que avançássemos nas discussões sobre a criação de uma comissão no Brasil, pois a agenda de produtividade é de longo prazo, e depende muito da união da academia, da sociedade e de políticos pensando juntos. Daí a importância de um fórum de discussão desconectado do dia a dia do governo, mas com a influência necessária nas decisões do orçamento público, porque a gente sabe que qualquer política de incentivo acaba tendo impacto fiscal.

Qual a referência internacional nesse campo?

O exemplo clássico é o da Austrália. É muito interessante, porque o país vinha da discussão sobre fechar ou não a economia para proteger o setor industrial, em um balanço entre prós e contras. Como em qualquer lugar, cada política beneficia alguns setores ou grupos, mas não todos, então é preciso ter uma avaliação exógena externa aos grupos de interesse. Assim, já nos anos 1970 a Austrália identificou a complexidade dessa questão, e percebeu que a melhor forma de se alcançar uma boa agenda de políticas públicas é olhar para a economia como um todo, para seu equilíbrio geral. Mensurar e antecipar da melhor forma possível o custo e benefício de cada política, e ao

Criamos políticas ruins, mal desenhadas, e elas se perpetuam, porque não conseguimos frear o poder de grupos de interesse – que estão fazendo o seu papel em defender determinadas medidas – e mostrar para a sociedade o custo de determinadas políticas

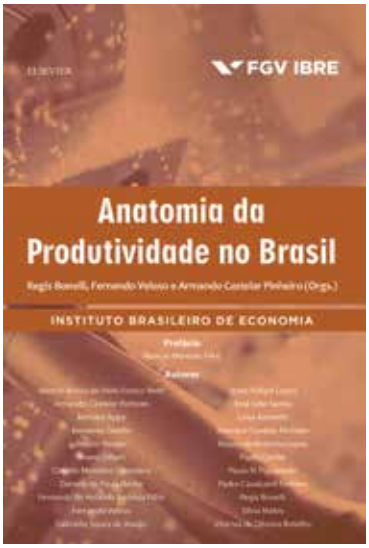


mesmo tempo tornar o processo muito mais transparente para a sociedade entender e avaliar por exemplo, políticas sociais menos ou mais eficientes, buscando mais apoio social para a descontinuidade daquelas ineficientes, que é um desafio aqui no Brasil.

Essa prática ajuda muito, inclusive para evitar a criação de políticas ruins, porque implica fazer uma avaliação *ex ante* e acompanhá-la. No Brasil, um dos principais problemas é esse: criamos políticas ruins, mal desenhadas, e elas se perpetuam, porque não conseguimos frear o poder de grupos de interesse – que estão fazendo o seu papel em defender determinadas medidas – e mostrar para a sociedade o custo de determinadas políticas. No Brasil, considero que uma comissão de produtividade poderia contribuir para combatermos essa nossa fragilidade institucional. Ela inclusive faz parte do grupo de reformas estruturais defendido pelo Centro de Debates de Políticas Públicas (CDPP) neste ciclo eleitoral, reforçando a mensagem de que as agendas de produtividade e do orçamento público são conectadas e precisam ser pensadas juntas. Hoje, temos entraves para o crescimento econômico, mas, sem crescimento econômico não vamos conseguir aumentar a inclusão social. E sem estabilidade macro – em que sustentabilidade fiscal é um elemento fundamental – não haverá crescimento econômico sustentável. Estamos em uma encruzilhada econômica e social.

Nesta entrevista, falou-se de:

- Artigo de Samuel Pessôa sobre os juros elevados brasileiros: https://go.fgv.br/gdC36FP3414.
- Implicações do alto endividamento das famílias no ciclo de desaceleração – Boletim Macro de março de 2026: https://go.fgv.br/OnjsTEJyz2T.
- Impactos da redução da jornada de trabalho: https://go.fgv.br/34GygzC88q4.
- Livro *Anatomia da Produtividade no Brasil*: https://go.fgv.br/Vq89Gz4wdHE.



PODCAST CONEXÃO ECONÔMICA FGV IBRE

Flávio Ataliba entrevista Silvia Matos e Samuel Pessôa:

https://go.fgv.br/khAJfXWtsU5.

https://go.fgv.br/vouXOYGqEE8.